

ETF-Newsletter Wertarbeit

Die Krise als Chance

September 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

dass in der Krise eine Chance liegt, ist nicht nur eine politisch-rhetorische Figur, die besonders gern in Wahlkämpfen bemüht wird. Das Modell bewährt sich auch oft an den Finanzmärkten. Dr. Bernhard Jünemann beschreibt in seiner Kolumne die jüngst vollzogene DAX-Reform, deren Auslöser unter anderem die Wirrungen des Wirecard-Skandals waren. So wurden neben der Erweiterung der Titel von 30 auf 40 auch strengere Anforderungen an Profitabilität und Testierung der Finanzberichterstattung verabschiedet. Ausschlüsse in Sachen Nachhaltigkeit wurden hingegen nicht definiert. Anleger*innen sollten auch die resultierenden Veränderungen für den MDAX berücksichtigen.

In unserem Interview spricht Jörg Sengfelder, Institutional Trader beim weltweit agierenden ETF Market Maker Flow Traders, über Entwicklungen im ETF-Markt seit Beginn der Corona-Krise im März 2020. In seinen Augen hat die ETF-Infrastruktur diese Feuerprobe – wie schon manche zuvor – mit Bravour bestanden.

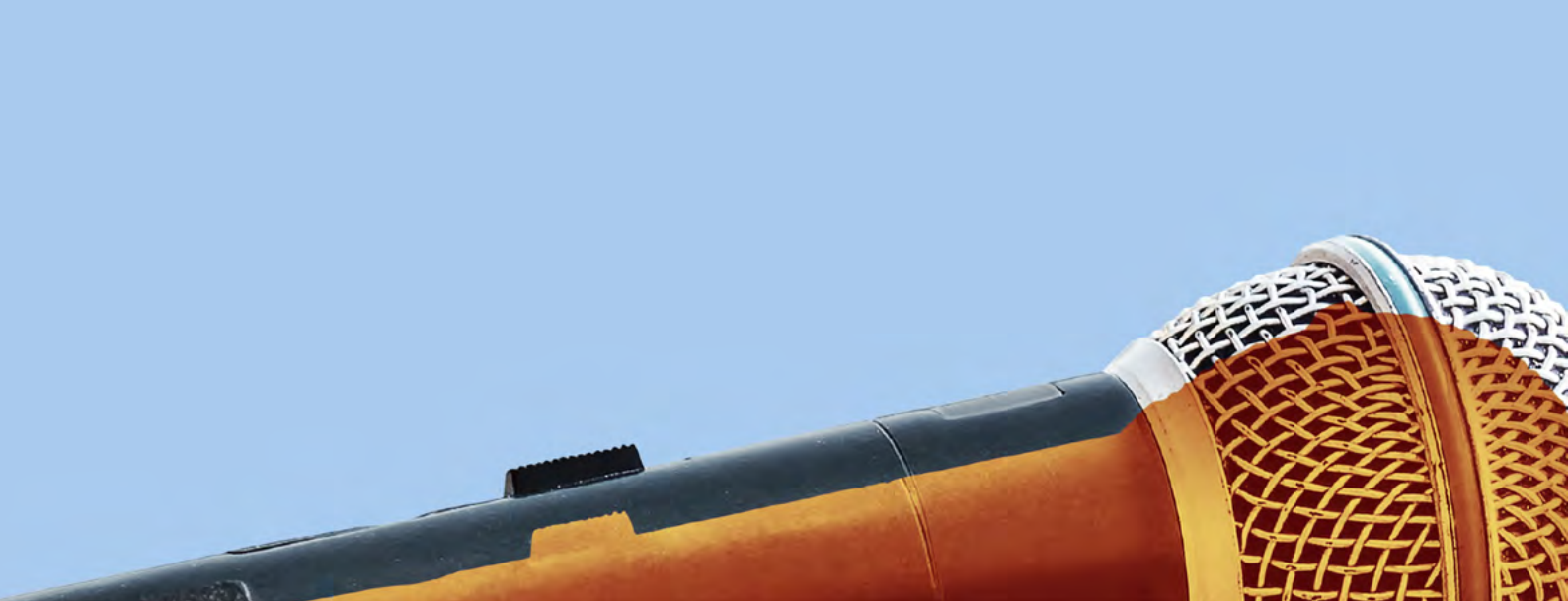
Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater rät angesichts der aktuell hohen Inflation zur Gelassenheit. Denn trotz der langen globalen politischen und ökonomischen Sorgenliste werden die kommenden Jahre seiner Einschätzung nach zwar geprägt sein von einer langsamen Normalisierung der expansiven Geldpolitik der Notenbanken, eine aggressive geldpolitische Straffung mit tiefen ökonomischen Bremsspuren ist allerdings nicht zu erwarten.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Enge Spreads auch für Nachhaltigkeit“

Das niederländische Unternehmen Flow Traders ist weltweit als Market Maker für Exchange Traded Products (ETPs) aktiv. Die aktuellen Trends für ETFs analysiert Jörg Sengfelder, Institutional Trader.

Wie gestaltet sich das Market Making für ETFs in diesen Pandemiezeiten? Der Corona-Crash im März 2020 war sicherlich die größte Herausforderung?

Gerade in volatilen Zeiten macht sich unsere Erfahrung und erprobte Infrastruktur bezahlt, sodass wir relativ wenig Probleme hatten, konstant Preise für ETFs zu quotieren. Seit dem Crash im März 2020 hat sich der Markt wieder beruhigt und auch die Volatilität ist immer weiter zurückgegangen. Unser Fazit: ETFs haben sich in der Krise bewährt. Das zeigen auch alle Studien der Regulatoren, die im Nachgang des Crashes das Verhalten der ETFs untersucht haben.

Lassen Sie uns die Trends im Einzelnen unter die Lupe nehmen. Auffällig ist, dass die Negativzinsen immer mehr Privatanleger in den Aktienmarkt treiben.

Tatsächlich sehen wir den Anlagenotstand sowohl im institutionellen Markt als auch bei Privatanlegern. Wir können das gut am Börsenhandel ablesen. Die Ticket-Größen sinken. Die Aktivität des Privatanleger-Sektors hat kräftig zugenommen. Das spüren wir auch durch mehr Anfragen von Retailbanken und Robo-Advisor-Anbietern.

Wie sieht es bei den Aktien aus? Man bekommt den Eindruck, dass Value-Titel nach jahrelanger Flaute wieder im Kommen sind.

Das kann ich bestätigen. Da gab es seit Jahresanfang einen deutlichen Schub, der allerdings inzwischen wieder an Kraft verloren hat. Ich sehe aber noch nicht, dass Value die Nachfrage nach Growth deutlich übersteigt.

Die Inflation ist wieder im Kommen. Wie reagieren die Investoren?

Zunächst haben sich viele mit Engagements in Edelmetallen abgesichert und auch die Hebelwirkung von Minenaktien genutzt. Im Bondmarkt sehen wir einen starken Drang zu inflationsgeschützten Anleihen. Hinzu kommen High-Yield-Unternehmensbonds, die immer noch positive Renditen bieten. Das gilt auch für Emerging-Markets-Bonds, vor allem für den chinesischen Anleihemarkt, der weiterhin viel internationales Geld anzieht. Klassische Staatsanleihen werden nach unserem Eindruck nur noch als kurzzeitige Parkpositionen genutzt.

Stichwort China. Chinesische Aktien sind unter enormem Druck, seitdem Peking die Tech-Konzerne immer stärker kontrollieren will. Was spüren Sie bei den ETFs?

Durch den negativen Newsflow und die zunehmende Unsicherheit sehen wir, dass Investoren ihre Positionen eher abbauen. Ich gehe aber davon aus, dass sich der Markt wieder fängt. Dafür ist die chinesische Wirtschaft zu stark.

Nachhaltigkeit ist ein weiterer starker Trend. Es kommen immer mehr ETFs auf den Markt, die nach ESG- oder SRI-Kriterien gefiltert sind. Diese Fonds sind oft enger und weniger diversifiziert als die großen Standardprodukte. Bereitet das dem Markt Maker Schwierigkeiten?

Wir haben in den letzten Jahren unsere Pricing und Hedging Modelle immer weiter verbessert, auch mit speziellem Augenmerk auf ESG-Produkte. Die gehandelten Volumina von ESG-Produkten, vor allem in den letzten zwölf Monaten, sind stark angestiegen. Entsprechend können wir auch engere Spreads stellen. Beim Spread und der Liquidität gibt es mittlerweile keinen großen Unterschied mehr zwischen den Standardprodukten und den Fonds die nach ESG-Kriterien filtern.

Schließlich kommen immer mehr Themenfonds auf den Markt: Automation, Robotics, Wasserstoff, New Energy, Cyber Security, um nur einige zu nennen. Sind deren zugrundeliegende Indizes breit genug diversifiziert?

Die meisten Indizes sind global ausgerichtet, entsprechend haben sie genügend Underlyings. Darunter sind in der Regel auch einige große Schwergewichte. Die Mischung aus asiatischen, amerikanischen und europäischen Werten macht unser Market Making und die Liquiditätsbeschaffung ein bisschen komplizierter. Aber damit kommen wir gut zurecht und können ausreichend Liquidität bereitstellen. Gleichwohl raten wir jedem Investor, sich die Indizes genau anzuschauen, ob es da möglicherweise Klumpenrisiken gibt.

„Es profitieren aber auch ETFs, die auf Aktien mit Bezug zu Blockchain setzten.“

Ein Thementrend sind sicherlich Krypto-Währungen, die ja nicht als Fonds, sondern als Notes gehandelt werden. Was haben Sie da erlebt?

Krypto-ETPs haben dieses Jahr einen Boom erlebt, allerdings auch mit heftigen Schwankungen. Wie lange dieser anhält, kann ich nicht voraussagen. Es kommt stark darauf an, was die Aufsicht zulässt, wie wiederum das Beispiel China zeigt. Es profitieren aber auch ETFs, die auf Aktien mit Bezug zu Blockchain setzten. Die Technik hinter den Krypto-Währungen ist generell gefragt. Es bleibt weiterhin sehr spannend.

Wie sieht die Zukunft des ETF-Marktes aus?

Ich gehe klar davon aus, dass der Trend hin zu ETFs ungebrochen ist. Wir werden also noch manchen Rekord feiern können. Kurzfristig könnte es in diesem Jahr noch ein paar Dämpfer geben. Aber nach unserem Eindruck stehen genug Investoren an der Seitenlinie bereit, einzusteigen, wenn die Kurse zurückkommen.



Kolumne

Wie gut ist der neue DAX?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Zum 20. September wurde die größte DAX-Reform seit Einführung des Index 1988 abgeschlossen. Der Leitindex erhält zehn weitere Mitglieder aus dem MDAX, der zehn Titel verliert. Ein Gewinn für Index-Investoren?

Bei mir kommen zunächst Erinnerungen an die Gründerzeit des DAX 1988 auf. Wir Journalisten waren von diesem neuen Index auf Performancebasis begeistert, der moderner als der altehrwürdige Dow Jones daherkam. Wir liebten den phonetischen Gleichklang zur Tierwelt mit dem Dachs. In der Tele-Börse und Börse Online nutzten wir zur Auflockerung Karikaturen mit dem Dachs als Maskottchen. Der Index bekam so ein lustiges Gesicht. Schulklassen entwickelten sogar ein Quartett mit den Figuren. Der DAX wurde in dieser naiven Börsenaufbruchsstimmung ein Liebling in breiten Bevölkerungsschichten.

Mit dem Platzen der Dotcom-Blase 2000 war es damit vorbei. DAX-Investoren litten fürchterlich. Der Index verlor

mehr als 70 Prozent, und da zeigte sich das große Manko eines zu engen Index, der zudem maßgeblich von reaktionsschnellen ausländischen Investoren bestimmt wurde. 2008 kam mit der Finanzkrise der nächste Schlag. Respektable Indexmitglieder wie die Commerzbank mussten mit Staatsbeteiligung gerettet werden. Banken wurden zur Indexbelastung. Dann kam 2018 Wirecard, das sich als Betrugsunternehmen entpuppte und Anlass für die große DAX-Revision war.

Also haben wir jetzt den besseren DAX? Positiv ist die größere Breite des Index. Auch ein paar glanzvolle und kursstarke Namen aus dem MDAX können für mehr Pep im Leitindex sorgen. Dabei denke ich an Siemens Healthineers, Sartorius oder Brenntag. Dafür wird der MDAX, der uns mit stetigen Rekorden verwöhnt hat, enger und könnte an Attraktivität verlieren. Welche Kursbewegungen daraus am Markt resultieren, bleibt abzuwarten und ist eben nicht nur von der Indexzusammensetzung abhängig. Ob es die Schwankungsanfälligkeit der Indizes deutlich verringert, ist angesichts der überschaubaren Aufstockung eher zweifelhaft. Dem Bedürfnis nach besserer Branchendiversifikation wurde nicht entsprochen. Es gilt allein die Marktkapitalisierung gepaart mit Mindestumsätzen als entscheidendes Kriterium.

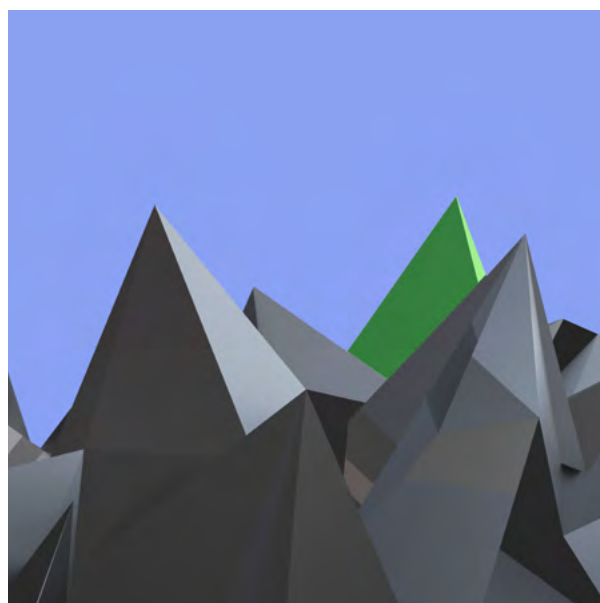
Wichtiger sind die qualitativen Verbesserungen. Schon seit März gilt, dass neue DAX-Anwärter ihre Profitabilität nachweisen müssen. Gefordert sind zwar nur EBITDA-

Zahlen, also das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, dessen Aussagekraft als begrenzt gilt. Alle DAX-Mitglieder müssen zudem testierte Finanzberichte zeitnah vorlegen. Was den Gewinnnachweis betrifft, hätte dieser den Aufstieg von Wirecard in den DAX nicht verhindert. Wirecard machte Gewinne. Dieser Betrug war damals von außen nicht leicht zu erkennen. Die jetzt geltende Anforderung zeitnah testierter Finanzberichte, die Wirecard am Ende nicht mehr erfüllen konnte, hätte wohl ermöglicht, das Unternehmen früher aus dem DAX zu entfernen. Positiv zu bewerten ist, dass die Zusammensetzung des Dax künftig zweimal pro Jahr überprüft wird.

Für ETF-Anleger wird sich nicht viel verändern. Es besteht kein Handlungsbedarf. Anpassungen werden wie üblich automatisch vorgenommen. Wenn diese Kolumne erscheint, werden die Anbieter das genau so reibungslos gemanagt haben, wie größere Anpassungen zuvor. Wer auf den DAX als Referenz setzt, bekommt etwas mehr Diversifikation. Wer aber das Kriterium einer möglichst breiten Streuung deutscher Werte verlangt, wird weiterhin zu anderen Indizes mit mehr Werten greifen.

Für Anleger, die vor allem auf Nachhaltigkeit setzen, reicht der DAX weiterhin nicht. Ausschlusskriterien wie kontroverse Waffen wurden im Vorfeld der Reformen zwar heftig diskutiert, aber als Kriterium nicht aufgenommen. Dazu teilt die Börse mit, dass dieses Thema separat behandelt, geprüft und entwickelt werde. Wer also einen ESG-gefilterten DAX will, sollte darauf achten, dass die Auswahl nicht zu eng wird und sich keine Klumpenrisiken ergeben. Auch hier gilt: Wer Nachhaltigkeit will, braucht im ETF-Universum nicht unbedingt den DAX.

Fazit: Eine willkommene Modernisierung des DAX. Sie hat aber in einem gut sortierten Portfolio von ETFs nur eine beschränkte Bedeutung und ist keine Garantie für neue Rekorde. Wichtiger dürfte sein, wie die Notenbanken ihre Geldpolitik künftig gestalten und ob es ihnen gelingt, aus der Welt der Negativzinsen wieder herauszukommen.



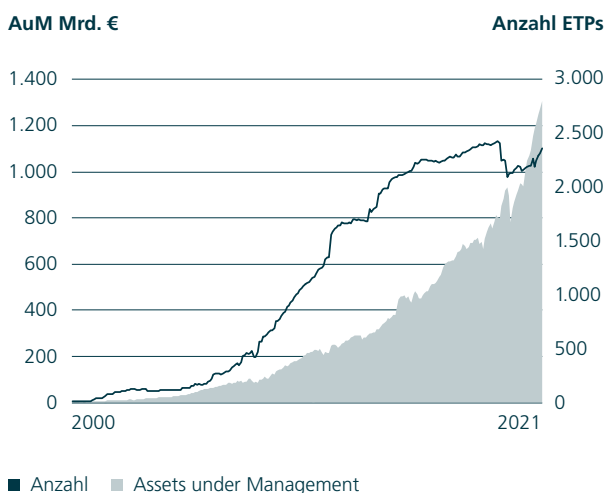
„Für Anleger, die vor allem auf Nachhaltigkeit setzen, reicht der DAX weiterhin nicht.“

Starke Erholung nach Korrekturen.

Der August war in den vergangenen Jahren häufig ein schwieriger Monat. Doch in diesem Jahr war es anders. Im August präsentierten sich die Aktienmärkte durchweg freundlich. Damit bestätigte sich ein häufig beobachtetes Muster in dieser zinslosen Zeit. Immer wenn es deutliche Korrekturen gab – im Juli waren dies vor allem Asien und die Emerging Markets – reizten die gefallen Kurse der Aktien mangels Alternativen zu neuen Käufen. Politische Faktoren wie das Debakel des Westens in Afghanistan hatten keinen großen Einfluss auf die Märkte.

So erholte sich China kräftig, zuvor gebeutelt vom Machtanspruch der kommunistischen Partei über die Tech-Konzerne. Der Shanghai Composite legte 4,3 Prozent zu. Der Nikkei folgte mit fast drei Prozent. Besonders stark performten die Technologiewerte. Der Nasdaq Composite schaffte vier Prozent und der TECDAX sogar rund sechs Prozent. Die Gruppe der Schwellenländer profitierte von China und brachte ein Plus von 2,4 Prozent zustande. Konjunkturhoffnungen zogen den amerikanischen S&P 500 um 2,9 Prozent nach oben. Auch Europa konnte mithalten. Der Euro STOXX 50 gewann 2,6 Prozent. Da nahmen sich die 1,9 Prozent des DAX schon fast bescheiden aus.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.368

Die Zahl der ETPs, also Notes und Fonds, stieg um 2,1 % auf 2.368.

1,31

Das Volumen erhöhte sich um 2,9 % auf 1,31 Billionen Euro für die gehandelten Titel.

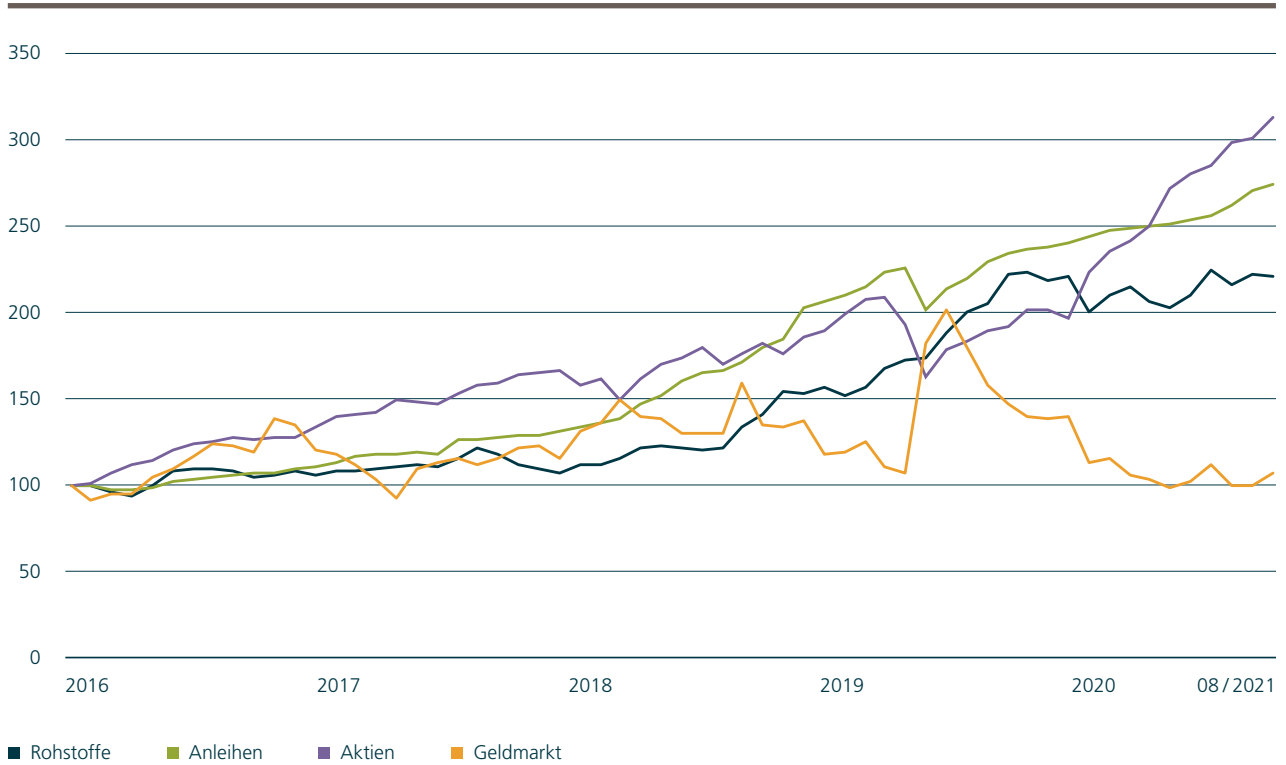
Der Goldpreis dagegen bewegte sich seitwärts und pendelte um die Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze. Dafür wurde die immer noch schwache Schmucknachfrage verantwortlich gemacht. Außerdem fehlte ein großes Krisenthema, was dem Goldpreis normalerweise hilft. Der Ölpreis für die Sorte Brent verlor 4,4 Prozent. Hier wirkte sich die Erwartung von Produktionsausweitungen der OPEC dämpfend aus.

Wenig Bewegung auf der traditionellen Währungsseite. Der US-Dollar befestigte sich leicht um 0,5 Prozent gegenüber dem Euro. Aber auf dem Kryptomarkt ging es wieder richtig rund. Hier wurden nach den Korrekturen zuvor wieder kräftige Gegenbewegungen verzeichnet.

Wer sich die Liste der Exchange Traded Products (ETPs), also Fonds und Notes, anschaute, musste sich erst einmal durch zahlreiche Krypto-Körbe wühlen, die Gewinne von 30 bis 50 Prozent zeigten. Traditionelle ETFs erschienen dann in der Kategorie Länderfonds auf der Liste, gekennzeichnet durch Erholungstendenzen in Asien. Die Philippinen, Indien und Thailand glänzten mit Gewinnen von zehn bis zwölf Prozent. Bei den Branchen war Technologie ganz vorne. Körbe mit Titeln aus den USA und Europa schafften rund sechs Prozent.

Die relativ kleine Verliererseite war vor allem durch Fonds mit Rohstoffbezug gekennzeichnet. Minen- und Ölwerte verloren zwischen vier und sechs Prozent. ETFs auf den STOXX 600 Basic Resources kamen mit Verlusten von 2,6 Prozent noch einigermaßen glimpflich davon.

Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Diesen Tendenzen entsprach das Nettomittelaufkommen. Die Aktien verbuchten 6,4 Milliarden Euro mehr. Die Anleihen wurden ebenfalls gut mit neuen Mitteln bedacht, ein Plus von drei Milliarden Euro. Trotz einiger Kursschwächen

gingen die Rohstoffe nicht leer aus. Ihnen flossen 227,6 Millionen Euro frisch zu. Der Geldmarkt wurde mit 202,3 Millionen Euro aufgefrischt.

Zahlen und Fakten.

99,6

Die Rohstoffe verloren 0,6 Prozent auf aktuell 99,6 Milliarden Euro.

890,3

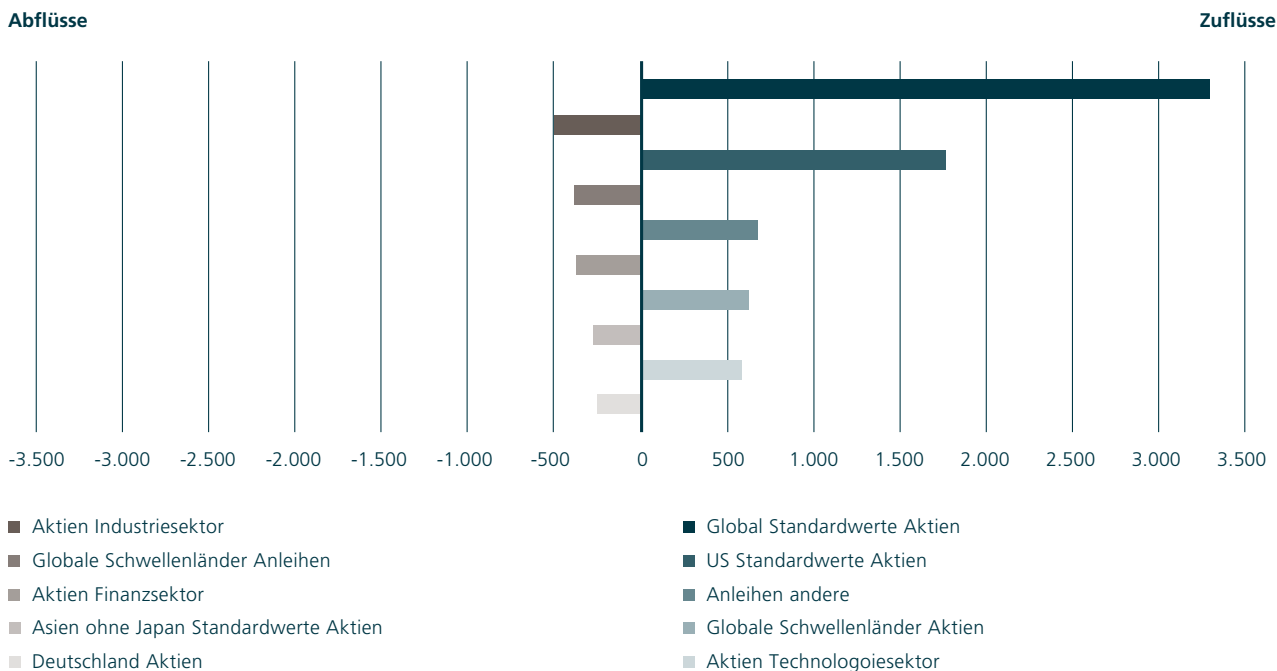
Die Aktien stiegen um 3,8% und erreichten eine neue Rekordmarke von 890,3 Mrd. Euro.

297

Die Anleihen gewannen nur ein Prozent hinzu auf nunmehr 297 Milliarden Euro.

3

Mit einem Aufschlag von 7% übersteigt der Geldmarkt leicht die 3 Mrd. Euro Marke.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren Aktien des Industriesektors. Aus ihnen wurden 488,6 Millionen Euro abgezogen. Globale Schwellenländeranleihen, die zwar noch Renditen bieten, aber auch als sehr risikoreich gelten, wurden gemieden, ein Minus von 382 Millionen Euro. Aktien des Finanzsektors waren ebenfalls keine Favoriten und mussten Nettomittel von 364,3 Millionen Euro abgeben. Asien ohne Japan wurden trotz Kurserholung mit Vorsicht begegnet. So verlor diese Kategorie 282,6 Millionen Euro. Schließlich litten deutsche Aktien. Ihnen gingen 242,5 Millionen Euro netto verlustig.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach Kategorien zeigte sich ein ähnliches Bild wie in den Vormonaten. Die Renner waren globale Standardaktien mit einem Plus von 3,3 Milliarden Euro. Danach kamen die Standardtitel aus den USA mit frischen Geldern von 1,8 Milliarden Euro. Bonds außerhalb der Standardindizes, die in der Regel noch etwas Rendite bieten, waren weiter gesucht. Das führte zu Flows von 667 Millionen Euro. Schwellenländeraktien waren nach der Korrektur im Juli im Fokus mutiger Anleger. Sie sorgten für Nettomittel von 602,9 Millionen Euro. Angesichts der grandiosen Kursentwicklung nicht überraschend, waren diesmal Aktien des Technologiesektors beliebt. Sie wurden mit Flows von 582,3 Millionen Euro belohnt.

Marktkommentar: Viel Geld im System.

Trotz der guten Kursentwicklung im August herrscht bei Analysten und Händlern der Eindruck vor, dass der Aktienmarkt schwierig und volatil bleiben wird. Mit Argusaugen werden die neuesten Konjunkturdaten betrachtet, ob sie irgendeine Schwäche signalisieren. Hinzu kommt die stark gestiegene Inflation. Die Unsicherheit ist groß, ob die Entwicklung wirklich nur temporär ist, wie die Notenban-

ken versichern. Schließlich ist die Pandemie noch nicht vorbei. Eine vierte Welle mit neuen Lock-downs dürfte belasten. Und wer auf die Saisonalität der Börsen achtet, weiß, dass die Monate September und Oktober auch nicht ohne sind. Zur Beruhigung hört man jedoch immer wieder das Argument: „Es ist viel Geld im System, und das will angelegt werden.“ Und das hat bisher gut funktioniert.



Makro Research

Geruhsam, gemächlich, gelassen.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Einmal angenommen, man würde in diesen Tagen nicht im Internet surfen, keine Tageszeitung lesen, kein Radio hören und auch kein Fernsehen schauen, würde also gewissermaßen ein Nachrichten-Fasten praktizieren. Der entspannte Blick auf die Entwicklung des Wertpapierdepots würde fehlende Zinsen und steigende Aktienkurse konstatieren. Geruhsam, gemächlich und gelassen könnte man in den Tag leben, so wie es viele hoffentlich im Urlaub getan haben.

An der tatsächlichen Nachrichtenlage können wir ohnehin wenig bis nichts ändern, ob wir sie nun wahrnehmen oder nicht. Die Sorgenliste ist zweifellos lang: Wetterkapriolen, Naturkatastrophen, Afghanistan, Bahnstreik, Bundtagswahlen, Lieferengpässe, Preissteigerungen in vielen Bereichen, und nicht zuletzt das Coronavirus in immer neuen Mutationen. Doch selbstverständlich beachten und verarbeiten wir als Konsumenten, Anleger oder Volkswirte die vielfältigen täglichen Nachrichten – und das tun auch die Finanzmärkte rund um den Globus. Dabei schlagen sie sich zurzeit überraschend wacker, denn sie sehen Licht am Ende des Tunnels und

handeln nach dem oben stehenden „3G“-Titel. Der gute Grund hierfür lautet: Die Notenbanken sind nach wie vor entspannt, und dies trotz der aktuell hohen Inflationsraten. Schließlich sind es Sonder- und Basiseffekte, die in diesem Jahr die Inflationsrate nach oben schnellen lassen. Diese werden Anfang 2022 ähnlich schnell wieder verschwinden, wie sie gekommen sind. Kurzum: es gibt in der Wahrnehmung der Europäischen Zentralbank (EZB) – erst recht mit ihrer neuen Strategie – keine Notwendigkeit, in Hektik zu verfallen, sei es bei der Beendigung der Wertpapierkaufprogramme, sei es bei etwaigen Zinserhöhungen. Insofern erwarten wir nach wie vor für das Jahr 2026 einen ersten Zinsschritt der EZB. Damit bleiben die günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin erhalten.

Jenseits des Atlantiks gab es zwischenzeitlich geldpolitische Irritationen. Diese haben sich mittlerweile wieder verflüchtigt. Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed sind erst für 2023 zu erwarten, wenngleich die Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe relativ bald beginnen dürfte. Zu berücksichtigen ist, dass die Fed auch auf deutlich höhere Inflationsraten bis zu 5 % hinreichend gelassen reagiert hat. Mithin werden die ersten geldpolitischen Schritte bedächtig vorgenommen werden. Das Signal für die Kapitalmärkte lautet aus heutiger Sicht ganz eindeutig: Die kommenden Jahre werden von einer allmählichen Normalisierung der sehr expansiven Geldpolitik geprägt sein. Von einer aggressiven monetären Straffung mit tiefen Brems Spuren für Konjunktur und Kapitalmärkte kann keine Rede sein. Vor diesem Hintergrund dürfen wir auch auf absehbare Zeit von sehr niedrigen Zinsen und in der Tendenz steigenden Aktienkursen ausgehen.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 4,2 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,6 %); Inflation: 2021: 2,8 % (bisher: 2,7 %).
- Euroland: BIP 2021 bzw. 2022: 4,8 % bzw. 3,9 % (bisher: 5,0 % bzw. 4,1 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,1 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,0 % bzw. 1,5 %).
- USA: BIP 2021: 5,7 % (bisher: 5,9 %).
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- US-Dollar: Abwärtsrevision der 3-Monats-Prognose von 1,19 auf 1,18.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Der starke Aufholprozess nach dem Ende des letzten Lock-downs scheint zu Ende zu gehen. Unser Wochenindikator stagniert seit Juli weitgehend. Damit verbleibt als treibende Kraft für das dritte Quartal der statistische Überhang, also der Schwung aus dem zweiten Quartal. Gleichzeitig sind in den Umfragen bei den Unternehmen und Finanzmarktanalysten die Erwartungsindikatoren auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt, dem die Klimaindikatoren (Mittelwert aus Lage und Erwartungen) alsbald folgen werden. Für das dritte Quartal ist all das kein Beinbruch, es wird gut ausfallen. Doch für das Schlussquartal 2021 nehmen die Abwärtsrisiken zu. Weiterhin ist es der Mix aus steigenden Corona-Infektionen und Lieferengpässen, der sich bremsend bemerkbar macht.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 4,2 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,6 %); Inflation 2021: 2,8 % (bisher: 2,7 %).

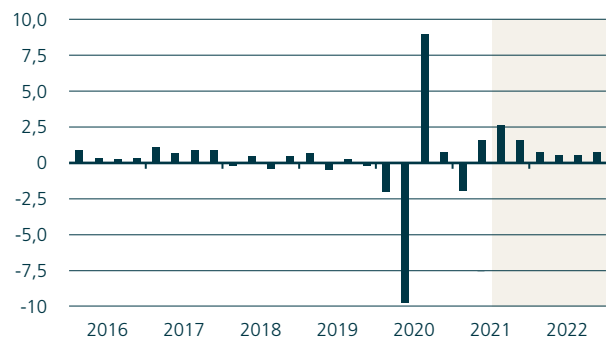
Euroland.

Die europäische Wirtschaft weist weiterhin ein kräftiges Wachstum auf. Die Stimmungskennzeichen für das dritte Quartal deuten bislang an, dass das Wachstum aus dem zweiten Quartal leicht übertroffen werden dürfte. Allerdings erhält die ausgezeichnete Stimmung bereits durch Lieferkettenprobleme und Corona-Sorgen erste spürbare Dämpfer. Vom Aufschwung profitiert auch der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern sticht Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 % positiv hervor und drückt den EWU-Durchschnitt nach unten. Spanien hingegen hat eine hohe Arbeitslosenquote von 14,3 %. Dazwischen liegen Frankreich und Italien mit 7,9 % bzw. 9,3 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 4,8 % bzw. 3,9 % (bisher: 5,0 % bzw. 4,1 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,1 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,0 % bzw. 1,5 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

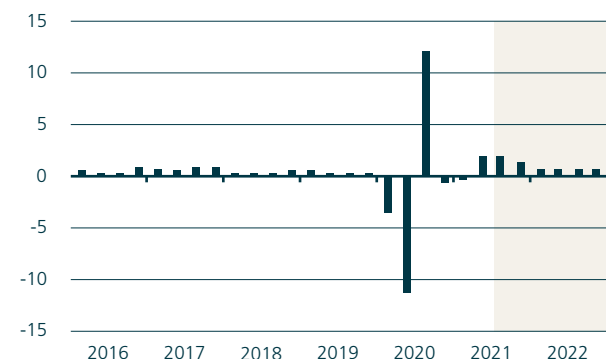
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Die wirtschaftliche Aktivität verliert weiterhin an Dynamik. Insbesondere ist der gewichtige private Konsum (bereinigt um die Preisentwicklung) im Juli gegenüber dem Vormonat sogar geschrumpft. Hierbei spielt die aktuelle Corona-Entwicklung – die Anzahl der Neuinfektionen ist aufgrund der Delta-Variante seit Anfang Juli wieder sehr deutlich angestiegen – nur eine untergeordnete Rolle. Schwerer wiegen der abnehmende Fiskalimpuls sowie der bereits weit fortgeschrittene wirtschaftliche Aufholprozess. Nach wie vor erwarten wir einen deutlichen Rückgang der nach oben geschnellten Inflationsrate. Hierbei unterstellen wir nicht nur ein Abebben der temporären preistreibenden Effekte der vergangenen Monate, sondern sogar einen Rückgang der Preise in verschiedenen Kategorien. Insgesamt ist der Inflationsausblick für die kommenden Jahre mit erheblichen Risiken nach oben wie nach unten versehen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021: 5,7 % (bisher: 5,9 %).

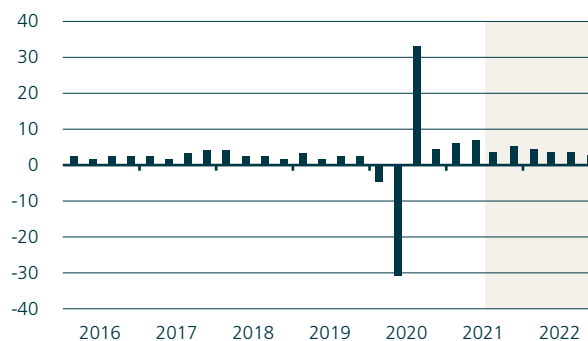
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Nachdem die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie bekanntgegeben und ihre Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen entsprechend angepasst hat, dürfte sich das Augenmerk nun wieder stärker auf das Wertpapierkaufprogramm PEPP richten. Verschiedene Ratsmitglieder gaben zu verstehen, dass sie bei der bevorstehenden Sitzung am 9. September über das Tempo der Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten beraten wollen. Eine weiterführende Entscheidung zum Auslaufen des PEPP beabsichtigen sie dagegen erst später. Die wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen hatten bislang keine gravierenden wirtschaftlichen Auswirkungen, während die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft weiterhin sehr günstig sind. Wir sehen deshalb Spielraum für die EZB, die monatlichen Nettoanleihekäufe des PEPP wieder auf ein ähnliches Niveau zu reduzieren wie zu Jahresanfang. Dies wird den Anstieg der bereits sehr hohen Überschussreserven jedoch lediglich bremsen und deshalb nicht zu erkennbar höheren EONIA- und EURIBOR-Sätzen führen.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

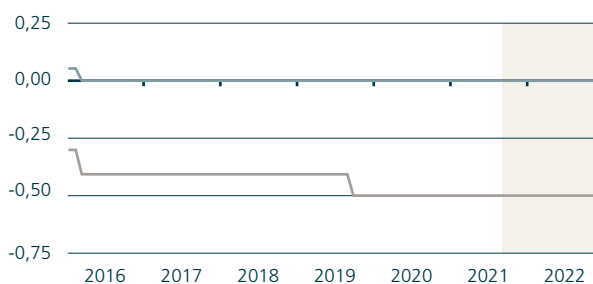
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die gestiegene Inflation hat weiterhin nur geringe Auswirkungen auf die Staatsanleihemärkte im Euroraum. Die EZB hat durch ihre Forward Guidance ihre Toleranz gegenüber temporär erhöhten Inflationsraten unterstrichen und die Markterwartungen über die Leitzinsen fest verankert. Eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe des PEPP, die sie bei ihrer Ratssitzung im September ankündigen dürfte, sollte daher nur überschaubare Marktreaktionen hervorrufen. Hinweise der Fed auf ein baldiges Tapering wurden von den US-Staatsanleihemärkten gut aufgenommen und sollten Bundesanleihen daher ebenfalls nur wenig belasten. Mittelfristig dürften nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und die Aussicht auf eine gänzliche Einstellung des PEPP zu einer leichten Versteilerung der Bundkurve führen.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Ein neues Jahrestief von 1,1671 EUR-USD (am 20.8.) und eine erneute Entspannung hin zu 1,18 EUR-USD kennzeichneten den Verlauf des EUR-USD-Wechselkurses im August. Im Fokus steht derzeit die Kommunikation der Fed bezüglich des Beginns der Verringerung ihrer Wertpapierkäufe sowie der Leitzinswende. Die recht frühen Markterwartungen hierzu hat Fed-Chef Powell Ende August nicht bestätigt, da er eine datenabhängige und langsamere geldpolitische Straffung in Aussicht gestellt hat. Dies hat den US-Dollar zunächst etwas geschwächt. Seither festigt sich der EUR-USD-Wechselkurs um die Marke von 1,18. Mit der Reduktion der Wertpapierkäufe der Fed rechnen wir ab Dezember dieses Jahres, mit der Leitzinswende ab Mitte 2023. Der US-Dollar bleibt insofern gut gestützt von der steigenden Zinsdifferenz zu Euroland.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der 3-Monats-Prognose von 1,19 auf 1,18.

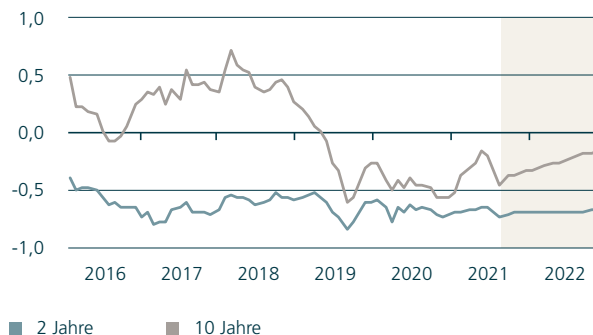
Aktienmarkt Deutschland.

Das Geschäftsumfeld für Unternehmen aus Deutschland ist aktuell sehr gut. Dies kommt nicht nur in der Selbsteinschätzung der Firmen in den Einkaufsmangerindizes zum Ausdruck, sondern spiegelt sich auch in den tatsächlich erwirtschafteten, stark angestiegenen Unternehmensgewinnen wider. Die zuletzt vorgelegten Quartalszahlen sind ein Beleg dafür, dass es den Unternehmen sehr gut gelingt, die steigenden Preise für Rohstoffe und Vorprodukte an ihre Abnehmer weiterzugeben, sodass die Profitabilität der Unternehmung dadurch nicht in Mitleidenschaft gezogen wird. Für etwas Verunsicherung sorgen aktuell die steigenden Corona-Neuinfektionszahlen, welche dazu führen könnten, dass sich die ohnehin bereits stark angespannte Lage in den Lieferketten nochmals verschärft. Diese Unsicherheit wird im dritten Quartal zwar noch auf den Kursen lasten, die grundsätzliche Aufwärtstendenz der Wirtschaft, der Unternehmensgewinne und damit der Aktienkurse aber nicht nachhaltig gefährden.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	01.09.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.824,29	16.000	16.500	17.000
EURO STOXX 50	4.227,27	4.250	4.350	4.450
S&P 500	4.524,09	4.500	4.600	4.700
Topix	1.980,79	2.000	2.050	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die großen europäischen Unternehmen haben eine bemerkenswerte Quartalsberichtssaison abgeschlossen. Sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen konnten die allermeisten Firmen die im Vorfeld stark angehobenen Erwartungen teils massiv übertreffen. Und da trotz rückläufiger Ausblicke bei den Stimmungsindikatoren sowohl die Unternehmen als auch die Analysten ihre Prognosen für das Gesamtjahr weiter anheben, sind auch für die zweite Jahreshälfte weitere Rekorde bei den Unternehmenszahlen abzusehen. Die Risikoaufschläge von Corporates und Financials werden hierdurch kräftig unterstützt, ebenso von der EZB, die den Markt weiterhin mit Käufen von wöchentlich etwa 1 Mrd. EUR stärkt. Die Spreads bleiben somit auf sehr niedrigem Niveau zementiert.

Emerging Markets.

Märkte.

Die schwachen Konjunkturdaten aus Asien und das Näherrücken des erwarteten Tapering-Beginns in den USA haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht merklich belastet. EM-Aktien konnten sich wieder erholen, obwohl die Unsicherheit um die zunehmende Regulierung durch die chinesische Regierung anhält. In Asien sind die Konjunkturrisiken aufgrund der Pandemie und der Abkühlung der chinesischen Wirtschaft eher nach unten gerichtet. Die US-Notenbank dürfte wohl noch in diesem Jahr beginnen, ihr Anleiheankaufprogramm allmählich zurückzufahren. Beides spricht für Rückschlaggefahren bei Schwellenländeranlagen. Ernste Verwerfungen erwarten wir jedoch nicht, denn die globalen Anleiherenditen dürften zwar moderat steigen, doch im historischen Vergleich niedrig bleiben. Asien dürfte die Pandemie aufgrund des Impffortschritts mittelfristig unter Kontrolle bekommen. Die gute Entwicklung der Unternehmensgewinne und günstige Bewertungen sind positiv für die Aktienmärkte. Die Währungen in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa erhalten durch eine restriktive Geldpolitik Unterstützung.

iTraxx Europe.

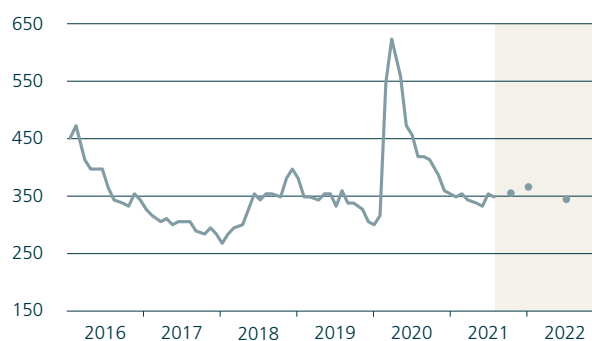
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder unerwünscht niedrigen Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragerwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer.

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de