

ETF Wertarbeit 03/17

Sehr geehrte Investoren,

gegen Ende des ersten Quartals im „Superwahljahr“ verwundert es, wie gut die Stimmung ist und wie wenig die politischen Risiken zu Buche schlagen. Unser Makro Research zeigt, dass viele Indikatoren nach oben weisen: vom US-Verbrauchervertrauen über die chinesischen Einkäufer bis hin zu europäischen Unternehmern oder dem deutschen Geschäftsklima. Es dominiert die konjunkturelle Euphorie. Im europäischen ETF-Markt resultiert die gute Stimmungslage in neuen Rekorden. Die AuM wuchsen im Februar um 5,4 % auf 586 Mrd. Euro, 14 neue ETFs notierten an den Börsen.

Fondshäuser emittieren nicht nur Produkte. Wenn sie ihren Auftrag ernst nehmen, agieren sie als Treuhänder ihrer Anleger und vertreten deren Interessen aktiv – zum Beispiel auf den Hauptversammlungen der Unternehmen, deren Anteilseigner sie sind. Im Gespräch mit Michael Schmidt, Geschäftsführer Deka Investment und Leiter des Bereichs Asset Servicing & Alternative Investments erläutert dieser die aktive Abstimmungspraxis der Deka, die auch für passive Produkte zum Einsatz kommt.

Dividenden sind das Thema der Kolumne von Dr. Bernhard Jünemann. Er lenkt den Blick von der Theorie auf die Praxis und skizziert disziplinierende Wirkungen für die ausschüttenden Unternehmen und Potenziale für verschiedene Anlegertypen. Wer auf regelmäßige Ausschüttungen angewiesen ist, für den mag der Deka DAXplus Maximum Dividend UDITS ETF eine interessante Option sein.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produktmanagement & Service
Deka Investment GmbH

Interview

Michael Schmidt, Deka Investment

„Interessen der Anleger besonders im Blick“

Deka Investment versteht sich als Treuhänder seiner Anleger und vertritt aktiv ihre Interessen z.B. auf Hauptversammlungen. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Dividenden für die Seele

Regelmäßige Ausschüttungen sind zwar keine „neuen Zinsen“, bieten aber Chancen für Unternehmen und Investoren. →

In eigener Sache

Produktvorstellung

Deka DAXplus® Maximum Dividend UCITS ETF

Wer ein DAX-Investment mit Dividendenfokus sucht, sollte diesen ausschüttenden ETF in Betracht ziehen. →

ETF-Monitor

Die Inflation kehrt zurück

2% Inflation

In Deutschland wurden im Februar erstmals seit 2012 wieder 2% im Jahresvergleich erreicht. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Es läuft.

In der weltwirtschaftlichen Entwicklung läuft es derzeit. Aber was ist eigentlich mit den politischen Unsicherheitsfaktoren? →

Zahl des Tages

ETF-Markt Europa AuM

586 Mrd. Euro

Die AuM stiegen um 5,4 Prozent auf nun mehr 586 Milliarden Euro für die in Europa gehandelten Titel. →

„Interessen der Anleger besonders im Blick“



Michael Schmidt ist Geschäftsführer bei Deka Investment und für den Bereich Asset Servicing & Alternative Investments zuständig. Im Interview erläutert er die Abstimmungspolitik der Deka auf Hauptversammlungen.

Verfolgen Fondsanleger generell andere Interessen als direkte Aktionäre?

Ich sehe da keinen grundlegenden Unterschied: Beide sind an der langfristigen Wertsteigerung einer Aktie interessiert, beide benötigen dazu verantwortungsvolle Unternehmensführung. Die Deka nimmt als Treuhänder ihrer Fondsanleger die Interessen wahr, die mit dem Sondervermögen verbunden sind. Das gilt für Publikumsfonds, die wir nach bestimmten Rendite-Risiko-Profilen gestalten, ebenso wie für Spezialfonds, die wir in der Regel für einen einzelnen institutionellen Investor nach dessen individuellen Vorgaben auflegen.

Das gilt ja auch für andere Fondsgesellschaften, und der Branchenverband BVI hat dafür Richtlinien aufgestellt. Sie gehen darüber hinaus. Warum?

Als Wertpapierhaus der Sparkassen ist Corporate Governance für uns ein besonderes Anliegen, weil wir in der verantwortungsvollen Unternehmensführung den Schlüssel für die nachhaltige Wertsteigerung sehen. Die Vertretung der Interessen und die Stimmrechte der Fondsanleger haben für uns deshalb einen hohen Stellenwert. Auch wenn das Thema aktuell an Bedeutung gewinnt: Wir sind der Überzeugung, dass hier noch mehr geschehen muss. Ein Aufsichtsratsmandat ist heute kein Job mehr, den man wie früher so nebenbei erledigen kann, dafür ist höchste Professionalität gefordert. Deshalb gehen wir über die BVI-Richtlinien hinaus. Dabei geht es um die Anforderungen an die Aufsichtsräte, um Vergütungsregeln und Kapitalmaßnahmen. Unsere verschärften Grundsätze sind transparent im Internet abrufbar. Zum Beispiel würde die Deka einen Kandidaten für den Aufsichtsrat ablehnen, wenn dieser bereits als Vorstandsvorsitzender einer Aktiengesellschaft fungiert und bereits zwei Aufsichtsratsmandate hat. Die BVI-Richtlinie sieht hier eine Grenze von höchstens drei vor. Anders als der BVI fordern wir auch eine Altersbegrenzung für Vorstände und Aufsichtsräte.

In der Öffentlichkeit stehen vor allem Vergütungsregeln in der Diskussion. Was will die Deka?

Wir halten nichts von absoluten Grenzen, wie die Politik sie fordert – das wird den jeweils unterschiedlichen Unternehmensrealitäten nicht gerecht. Aber wir befürworten klare Regeln für fixe und variable Bestandteile der Vorstandsvergütungen. Zum Beispiel sollte das variable Gehalt positiven und negativen Entwicklungen Rechnung tragen. Ferner sollte die Vergütung absolute Höchstgrenzen aufweisen.

Wie sieht es bei Kapitalmaßnahmen aus?

Wir wollen Vorratsbeschlüsse in Grenzen halten. Sonst besteht die Gefahr, dass die Hauptversammlung bei einer großen Transaktion überhaupt nicht mehr gefragt wird. Deshalb lehnen wir Vorratsbeschlüsse für Kapitalmaßnahmen mit Bezugsrecht von mehr als 20 Prozent des Grundkapitals und ohne Bezugsrecht von mehr als zehn Prozent ab. Die entsprechenden BVI-Grenzen beschränken sich auf 50 bzw. 20 Prozent.

Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Corporate Governance bei den deutschen Unternehmen?

Nach Einführung des Corporate-Governance-Kodex 2002 hat sich einiges verbessert. Die Unternehmen sind auf einem guten Weg. Dabei sind die Gesellschaften im DAX in der Summe weiter als im MDAX oder SDAX. Aber es gibt noch genügend Defizite, insbesondere bei der Transparenz und der Zusammensetzung der Aufsichtsräte. Das kritisieren wir immer wieder, auch öffentlich auf Hauptversammlungen.

Nach welchen Kriterien entscheiden Sie, ob Sie auf einer Hauptversammlung auftreten? Sie können ja nicht alle besuchen.

Richtig. Die Basis ist die regelmäßige Abstimmung, die zum größten Teil online vorgenommen und in der

„Interessen der Anleger besonders im Blick“



Öffentlichkeit kaum wahrgenommen wird. Da haben wir im vergangenen Jahr auf rund 220 Hauptversammlungen abgestimmt. Wir sind zudem im ständigen Dialog mit den Firmen. Unsere Analysten haben im Jahr auf Vorstandsebene rund 1600 Gespräche geführt. Wir erweitern diesen Dialog jetzt um Gespräche mit den Aufsichtsratsvorsitzenden. Entscheidendes Kriterium für den Auftritt auf einer Hauptversammlung ist, ob es überragende Themen oder Abstimmungspunkte gibt, die wir öffentlichkeitswirksam vertreten sollten. 2016 waren es fünf Hauptversammlungen. Die Zahl wollen wir in diesem Jahr verdoppeln.

Wie oft haben Sie denn im vergangenen Jahr gegen die Vorschläge der Verwaltung gestimmt? Was waren herausragende Fälle?

2016 haben wir bei 220 Hauptversammlungen mit gut 2700 Abstimmungspunkten in 21 Prozent der Fälle gegen die Verwaltung gestimmt, in vier Prozent haben wir uns enthalten. Durch unsere überarbeiteten Abstimmungsregeln kann das in diesem Jahr häufiger geschehen. Herausragendes Beispiel der HV-Saison 2016 war Stada. Da ging es auf der Hauptversammlung hoch her, es änderten sich Tagesordnungspunkte und Abstimmungsthemen während der Hauptversammlung. In einem solchen Fall müssen wir vor Ort präsent sein. Bei Stada haben wir den Aufsichtsrat nicht entlastet und uns aktiv für oder gegen einzelne Aufsichtsratskandidaten ausgesprochen. In einem weiteren spektakulären Fall, VW, beteiligen wir uns an einer Klage gegen das Unternehmen.

Sie vertreten ja aktive Fonds, die sich in der Regel auf weniger Aktien konzentrieren als passive Fonds, die breite Indizes repräsentieren. Sie haben nicht nur Fonds mit Schwerpunkt auf Europa, sondern auch den USA und Asien. Was können Sie da realistischerweise überhaupt wahrnehmen?

Wir konzentrieren uns derzeit auf Deutschland und Europa. Aber wir werden die Abstimmungsbasis sukzessive verbreitern. Für 2017 planen wir eine knappe Verdopplung auf 400 Hauptversammlungen, auch über Europa hinaus.

Behandeln Sie die passiven ETFs anders als die aktiven Fonds? Man sagt ja den passiven Fonds nach, dass sie wenig an Aktionärsdemokratie interessiert sind und meist mit der Verwaltung stimmen?

Das ist bei uns definitiv nicht so. Bei der Abstimmung unterscheiden wir nicht zwischen den Fondstypen. Ich denke, es ist sogar von Vorteil, dass die Deka Fonds aktiv vertritt, weil wir uns sehr viel intensiver mit einzelnen Aktien beschäftigen.

Macht es einen Unterschied, dass die Deka ein deutscher ETF-Anbieter ist?

Ich denke schon, weil wir stärker als ausländische Anbieter die Interessen deutscher Aktionäre im Blick haben und im Sinne unserer Corporate Governance handeln. Ein Beispiel dazu: Wir fordern auch im Ausland die Trennung von Vorstandsvorsitz und Aufsichtsratsvorsitz. Das ist ein Ausfluss der dualen Managementstruktur in Deutschland. Amerikanische Treuhänder könnten das möglicherweise ganz anders sehen, weil sie in den USA auch eine Kombination beider Rollen in einer Person gewohnt sind.

Wie wird sich Corporate Governance weiterentwickeln? Was erwarten Sie in den nächsten Jahren?

Ich bin mir sicher, dass die Bedeutung von verantwortungsvoller Unternehmensführung weiter zunehmen wird. Gute Corporate Governance ist mehr als nur das Abhaken von Regeln zur Unternehmensführung. Die Wirkungen des Unternehmens auf seine „Stakeholder“, also Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten, Kapitalgeber, Umwelt und Gesellschaft insgesamt müssen berücksichtigt und Nachhaltigkeit gefördert werden. Aktuell dürfte die Aktionärsrichtlinie der EU, die gerade novelliert wird, Aktionäre stärker in die Pflicht nehmen. Das sollte auch die Anforderung an Treuhänder erhöhen. Spezielle Themen, die in diesem Jahr an Bedeutung gewinnen, sind Digitalisierung, Cybersicherheit, Pensionsverpflichtungen angesichts des Niedrigzinsumfeldes sowie der Klimawandel.

Dividenden für die Seele



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Die Dividendensaison beginnt, die Anleger können sich auf ordentliche Ausschüttungen freuen. Dividenden sind beliebt, ja werden sogar als die neuen Zinsen bezeichnet, seitdem es bei den meisten Anleihen nichts mehr zu holen gibt. Der ETF-Markt bietet seit langem ein breites Angebot von Fonds mit dividendenstarken Aktien. In Deutschland sind es zurzeit 35 Produkte, die mit verschiedenen Kriterien sicherstellen, dass die Ausschüttungspolitik nachhaltig ist. Da wird zum Beispiel auf eine seit fünf Jahren nicht gekürzte Dividendenzahlung oder auf eine begrenzte Ausschüttungsquote pro Jahr zur Substanzsicherung geachtet.

Umso provozierender klingt eine These, die Professor Thorsten Polleit kürzlich aufstellte: „Die Jagd nach Dividenden ist Unsinn“. Im Kern argumentiert der Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH damit, dass sich die Gewinnverwendung – sei es nun eine Ausschüttung oder Thesaurierung – im Kurs ausdrückt. Im ersten Fall sinkt der Kurs durch den Dividendenabschlag, im zweiten bleibt er kurzfristig unverändert oder steigt sogar. Denn der im Unternehmen verbleibende Gewinn stärkt die Investitionskraft und steigert die Kursphantasie.

In einem Markt mit stets rational handelnden Akteuren mag das in der Theorie so sein. Vor allem in der Aufbauphase wird ein Unternehmen Gewinne thesaurieren, um Wachstum zu finanzieren. Doch die Wirkung auf den Kurs ist in der Realität nicht so klar wie in der Theorie. Wir wissen, dass Unternehmer, Manager wie Anleger einer Fülle psychologisch bedingter Prägungen, Wahrnehmungsverzerrungen, vielfältigen Informationsdefiziten, und überzogenen Erwartungen unterliegen. Die Folge sind oft heftig schwankende Aktienkurse. Sie spiegeln eben nicht immer den „wahren“ Wert eines Unternehmens wider.

Dividenden haben vor diesem Hintergrund disziplinierende und entspannende Wirkungen, diese erleichtern mit Schwankungen und Risiken umzugehen – auf beiden Seiten. Regelmäßige Dividendenzahlungen halten Unternehmen zu nachhaltigem Wirtschaften an. Sie werden auch oft eingesetzt, um das Image des Unternehmens als solide und zuverlässig zu pflegen, sodass die Erwartungsprämie im Aktienkurs eher steigt. Im Prinzip geht das auch mit Aktienrückkäufen, nur ist dieses Mittel viel volatil und kurzfristiger als die Dividendenpolitik.

Dividenden aus Sicht von Anlegern sind im Grunde nichts anderes als die Realisierung von Teilgewinnen. Für Investoren, die auf regelmäßige Zahlungen setzen, weil sie bestimmte Erträge benötigen, um ihre Ziele zu verwirklichen, ist das äußerst hilfreich. Das gilt in erster Linie für Stiftungen. Sonst müssten sie immer wieder mit oder ohne Kurssteigerungen desinvestieren. Das richtige Timing zu finden, ist schwierig und oft nervenaufreibend. Solide erwirtschaftete Dividenden sind für Anleger allgemein entspannend. Sie können die Schwankungen besser ertragen, ja Dividenden machen ihnen Mut, um überhaupt in solch wildem Umfeld zu agieren. Zwar sinkt der Kurs nach der Ausschüttung, doch in einem normalen Marktumfeld mit positiver Erwartungsprämie für die Aktiengesellschaft wird dieser Dividendenabschlag im Kurs in der Regel schnell wieder aufgeholt.

Für den Value-Investor sind Dividenden ein Zeichen von Werthaltigkeit, das sich leicht erkennen und damit zur Vorsortierung bei quantitativen Analysen nutzen lässt. Sie können aus der Dividendenpolitik ablesen, wie solide ein Unternehmen wirtschaftet und so daraus zusammen mit anderen Kriterien eine mögliche Unterbewertung ableiten.

Das gilt im Prinzip auch für den ETF-Investor, der diversifiziert in Indizes anlegt und dabei mehr oder minder das Kriterium der Ausschüttungen mit im Blick hat. Und der ETF-Anleger hat meist noch die Wahl, ob er einen ausschüttenden oder thesaurierenden Index wählt. Viele nutzen gerne einen Performance-Index, in den ja die gezahlten Dividenden der Aktiengesellschaften wieder einberechnet werden. Das erspart die individuelle Wiederanlage.

Dividenden sind nicht die neuen Zinsen, wie es zurzeit propagiert wird, aber sie sind ein stabilisierender Faktor in einem tendenziell hochvolatilen Umfeld und für die Seele vieler Anleger Balsam. Immerhin schafft es ein breit diversifiziertes Portfolio mit Aktien auch kräftige Verlustphasen nach ein paar Jahren wieder auszubügeln und neue Kursgewinne zu generieren.

Deka DAXplus[®] Maximum Dividend UCITS ETF

Der Deka DAXplus[®] Maximum Dividend UCITS ETF ist ein UCITS IV konformer Publikumsfonds, der die Performance des DAXplus[®] Maximum Dividend Index für dividendenstarke Titel nachbildet. Der Index investiert in 20 deutsche Aktiengesellschaften, sowie

überwiegend in Deutschland tätige ausländische Unternehmen, die innerhalb der nächsten Indexperiode die höchste Dividendenrendite aufweisen werden. Hierbei wird auf effektive Dividendenankündigungen und Dividendenschätzungen zurückgegriffen.

Stammdaten

Art des Fonds: Aktien

Abbildungsart: Full Replication

Zeitpunkt der Auflage: 03.04.2009

ISIN: DE000ETFL235

Bloomberg Code: ETFDXMD

Fondswährung: EUR

Geschäftsjahr: 01.03. – 28.02.

Ausschüttungstermin (optional):
10.04. (10.7., 10.10., 10.01.)

Ausschüttungsintervall: vierteljährlich

Ertragsverwendung: Ausschüttend

Indexanpassungen: November, Mai

Historische Entwicklung¹ des Fonds



¹ Berechnung der Performancedaten des Fonds nach BVI-Methode und auf Basis der Fondswährung des jeweiligen ETF. Die Darstellung der 5-Jahres-Wertentwicklung bezieht sich auf den Zeitraum von 14.03.2012 bis 13.03.2017. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: DekaBank

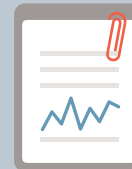
Ausschüttungsrenditen

Zeitraum	1 Jahr	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Betrag pro Anteil (EUR)	6,0600	6,0600	5,0500	6,2700	5,5000	5,9200	5,9100	4,6287	7,7100
Ausschüttungsrendite	6,95%	7,37%	5,62%	7,47%	6,32%	8,08%	8,72%	5,26%	9,67%

Quelle: DekaBank

→ Weitere Informationen unter www.deka-etf.de/products/23

Die Inflation kehrt zurück



Nach einer Konsolidierung im Januar setzten die Börsen im Februar ihren Aufwärtstrend fort. Vor allem gute amerikanische Konjunkturdaten waren eine Hilfe. Doch die Inflation kehrte zurück, nicht nur in Amerika, sondern auch in Europa. In Deutschland wurden im Februar erstmals seit 2012 wieder 2,0 Prozent im Jahresvergleich erreicht. Bisher beunruhigte das die Märkte nicht. Auch hielt sich US-Präsident Donald Trump im Februar vergleichsweise zurück. Seine Tweets sorgten für Kopfschütteln, aber irritierten die Märkte nicht mehr.

Besonders kräftig legte darum der Dow-Jones-Index zu: 4,8 Prozent, gefolgt von der Nasdaq mit 4,2 und dem S&P 500 mit 3,7 Prozent. Gut im Rennen waren die Indizes für Europa und die Eurozone sowie die Emerging Markets mit jeweils 3,0 Prozent. Der DAX überschritt mehrfach die 12 000-Punkte-Marke, konnte sie aber auf Schlusskursbasis nicht halten. Am Ende kam dann ein Plus von 2,6 Prozent heraus. Japan schwächelte etwas, ein magerer Gewinn von 0,4 Prozent am Monatsende.

Die Edelmetalle setzten ebenfalls die Aufwärtsbewegung seit Ende vergangenen Jahres fort. Silber schaffte im Februar sogar ein Plus von 4,3 Prozent, Gold immerhin eines von 3,1 Prozent. Der Ölpreis konsolidierte nach dem kräftigen Anstieg im Dezember, bewegte sich unter Schwankungen seitwärts und verzeichnete am Monatsende ein leichtes Minus von 0,4 Prozent.

Bei den ETFs ragte die Biotech-Branche heraus. Sie profitierte von verbesserten Gewinnaussichten und die Erwartung, dass die von Trump angekündigten Preiskontrollen milde gehandhabt würden. Entsprechende Fonds legten im Februar bis 14 Prozent zu. Ähnlich gut lief es aus den gleichen Gründen für Gesundheitsaktien, ein Plus von rund 10,0 Prozent. Bei den Länder-ETFs stand China im Mittelpunkt, bis zu 9,0 Prozent verbesserten sie sich im Februar.

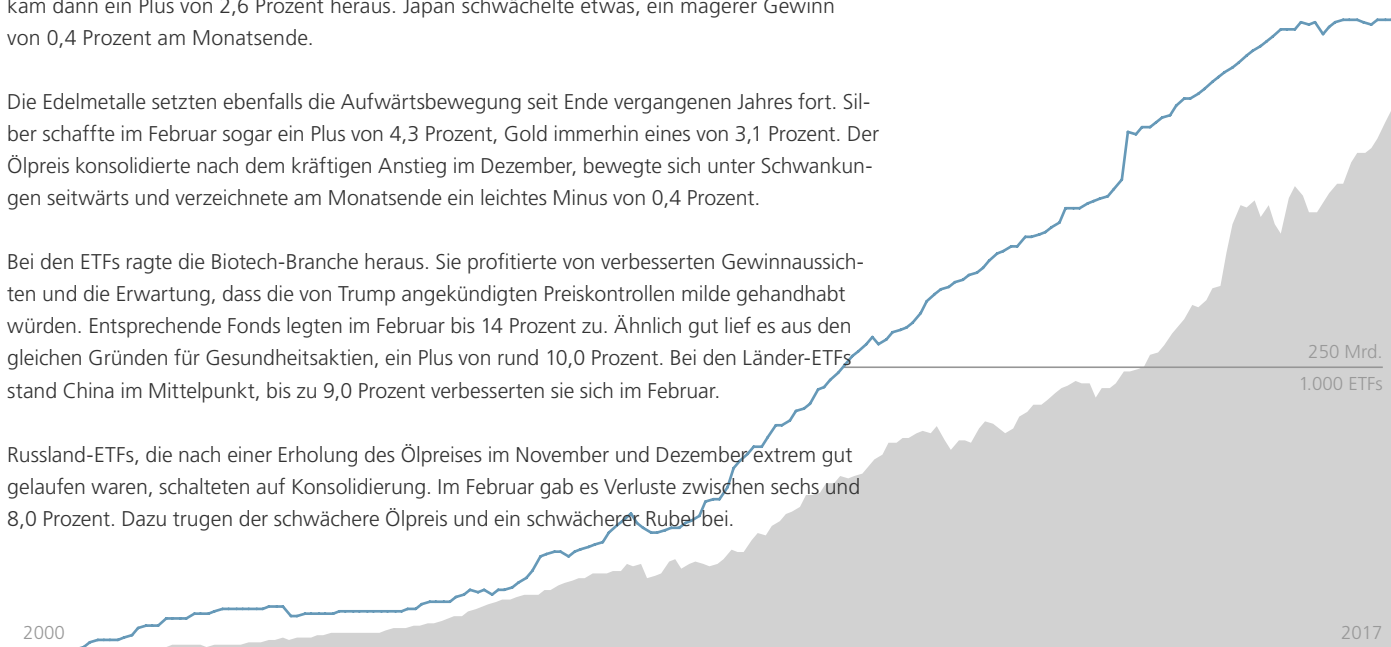
Russland-ETFs, die nach einer Erholung des Ölpreises im November und Dezember extrem gut gelaufen waren, schalteten auf Konsolidierung. Im Februar gab es Verluste zwischen sechs und 8,0 Prozent. Dazu trugen der schwächere Ölpreis und ein schwächerer Rubel bei.

ETF Markt – AuM 5,4 % ▲

586 MRD.

ETF Markt – Produkte + 14 ▲

1677 ETFs

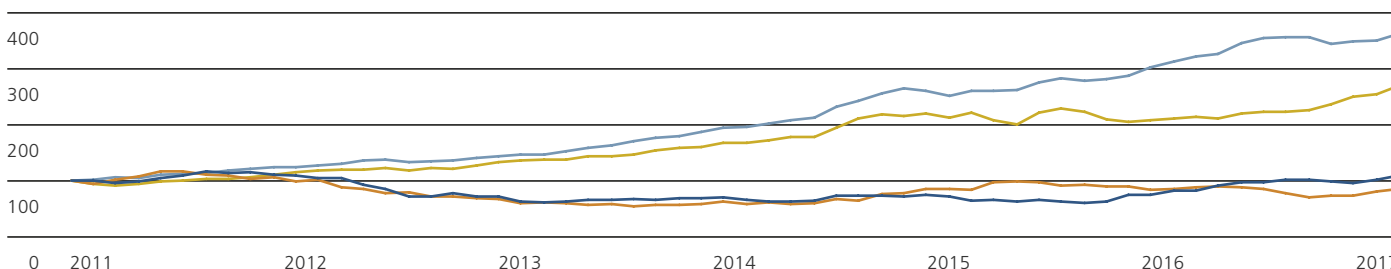


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

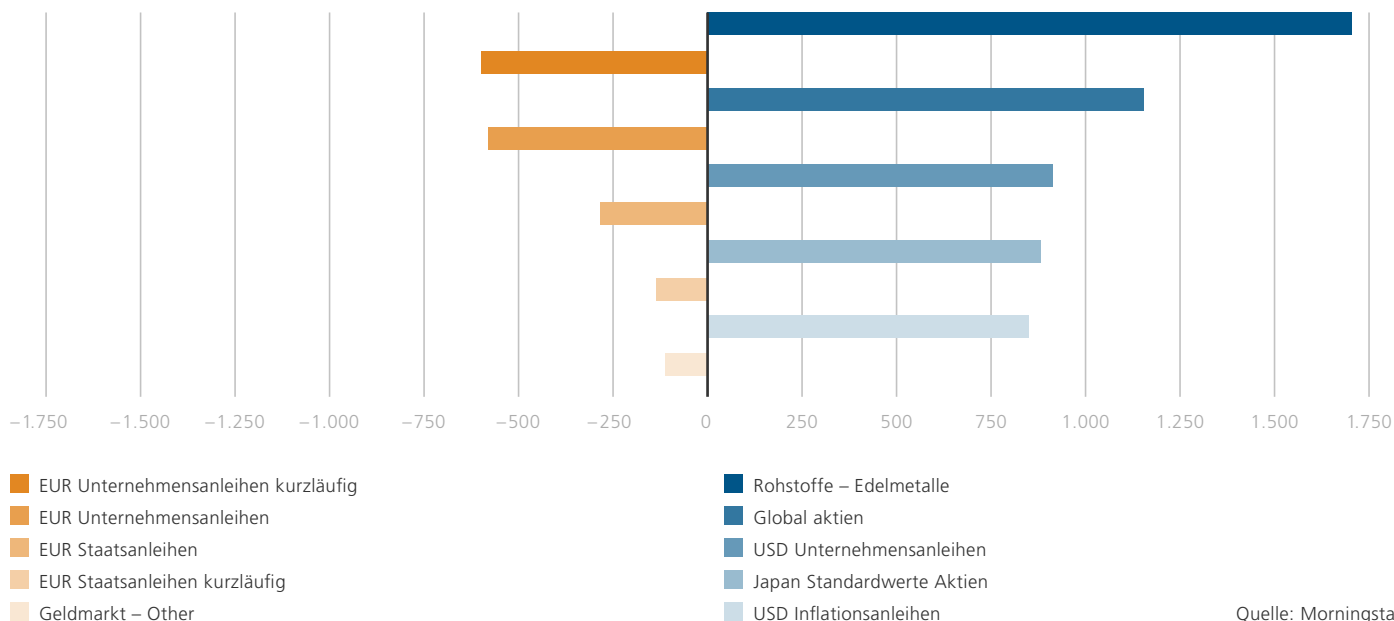
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
5,8 % ▲	3,3 % ▲	8,4 % ▲	5,2 % ▲
383,7 MRD.	136,4 MRD.	50 MRD.	3,3 MRD.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (März 2017)



EUR Unternehmensanleihen kurzläufig

-600,1 MIO.

EUR Unternehmensanleihen kurzläufig

-579,6 MIO.

Verlierer bei den Flows waren vor allem europäische Anleihen. Kurzlaufende Corporate Bonds verloren 600,1 Milliarden, längerlaufende 579,6 Milliarden Euro. Aus europäischen Staatsanleihen wurden 284,0 Millionen Euro abgezogen, aus den Kurzläufern dieser Kategorie waren es 136,1 Millionen Euro.

Rohstoffe – Edelmetalle

+1,70 MRD.

Global Aktien

+1,15 MRD.

In der detaillierteren Betrachtung nach Fondskategorien waren es vor allem Edelmetalle, die frisches Geld anzogen. Sie bekamen im Februar 1,7 Milliarden Euro mehr. Gefragt waren ferner globale Standardaktien, die ihr Volumen um 1,2 Milliarden Euro aufstockten. Japanische Aktien wurden mit 882,8 Millionen Euro bedacht. Die Zinsen in den USA gelten inzwischen wieder als attraktiv. So profitierten US-Unternehmensanleihen mit Flows von 912,7 Millionen Euro. Zur Absicherung waren weiter inflationsgeschützte Anleihen in US-Dollar gesucht. In diese Kategorie flossen netto 849,9 Millionen Euro.

Marktkommentar: Die gute Stimmung mahnt zur Vorsicht

„Im Januar und Februar ist der Aufschwung da, doch im März vergeht der Scherz“ – ein alter Börsenspruch, der nach dem guten Jahresanfang am Markt die Runde macht, denn dass es in dem Tempo weitergeht, gilt als unwahrscheinlich. Der wichtigste Unsicherheitsfaktor ist die Fed-Entscheidung im März. Ein weiterer Zinsschritt gilt angesichts der guten Konjunktur und der Inflation als sicher. Bisher bleiben die Märkte gelassen, solange die Gewinne der Unternehmen kräftig zulegen. Aber immer deutlicher wird, dass die Börsen wieder in eine lange ungewohnte Welt mit Zinsen eintreten. Wie sich das längerfristig auf die Aktienmärkte auswirkt, zeichnet sich noch nicht ab, mahnt aber zur Vorsicht. Mit Spannung wird zudem erwartet, ob und wie Donald Trump seine Pläne für Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen konkretisiert. Das könnte nach den vollmundigen Ankündigungen Enttäuschungspotential bergen.



... immer deutlicher wird, dass die Börsen wieder in eine lange ungewohnte Welt mit Zinsen eintreten. Wie sich das längerfristig auf die Aktienmärkte auswirkt, zeichnet sich noch nicht ab, mahnt aber zur Vorsicht.

Es läuft.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es läuft, so darf man wohl die aktuelle weltwirtschaftliche Entwicklung beschreiben. Sämtliche Stimmungsindikatoren verbesserten sich zuletzt von ihren ohnehin schon hohen Niveaus aus, sei es das Verbrauchervertrauen in den USA, der Einkaufsmanagerindex in China, die Unternehmerlaune in Euroland oder das ifo Geschäftsklima in Deutschland. Und auch die Unternehmen vermelden in der aktuellen Quartalsberichtssaison gute Geschäfte bei steigenden Umsätzen und höheren Gewinnen.

Wie passt das zusammen mit der hohen politischen Unsicherheit, die in unseren Prognosen wie auch in den Ausblicken vieler anderer Volkswirte thematisiert wird? Der konjunkturelle Aufschwung ist offenbar so stark, dass ihm die politischen Risiken zurzeit wenig anhaben können. Daran hat die nach wie vor unterstützend wirkende expansive Geldpolitik einen gewichtigen Anteil. Parallel dazu scheinen die Finanzmärkte davon auszugehen, dass sich die meisten politischen Risiken eben nicht oder allenfalls in der langen Frist materialisieren werden. Die Annahme lautet, dass die anstehenden Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich nicht zu Regierungskonstellationen führen werden, die Austritte von Ländern aus der Europäischen Währungsunion zur Folge haben. Und in den USA wird letztlich im Kongress längst nicht so heiß gegessen, wie es zuvor vom neuen Präsidenten auf Twitter gekocht wurde.

Dabei kann von einer ungesunden Euphorie an den Aktienmärkten gegenwärtig nicht die Rede sein. Die wirtschaftlichen Aussichten sind einfach gut, es gibt noch keine Zinsängste, und diese Kombination kann die Märkte auch in den kommenden Monaten weiter tragen. Natürlich geht eine solche positive Phase nicht ewig. Wir beobachten besonders das mögliche Enttäuschungspotenzial in den USA, das sich angesichts der hohen Erwartungen an Konjunkturprogramme der Regierung Trump aufgebaut hat, und natürlich die Wahlkämpfe in den Niederlanden und in Frankreich.

Auch die Zinsentwicklung bietet Störpotenzial. In der zweiten Jahreshälfte 2017 wird die Europäische Zentralbank ihren Ausstiegsplan aus dem Wertpapierkaufprogramm langsam konkretisieren. Im Jahr 2018 wird die EZB wohl die Käufe sukzessive zurückfahren. An den Rentenmärkten ziehen die Renditen langsam an. Die amerikanische Notenbank schreitet auf ihrer Zinserhöhungstreppe voran. Damit verfinstert sich das monetäre Umfeld nicht gleich, aber die Normalisierung der Geldpolitik schreitet allmählich voran. Das dürfte die Aktienmärkte dann ein wenig einbremsen. Die Risiken sollten jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass Aktien auch in diesem Umfeld weiterhin einen wichtigen Beitrag dazu leisten, dass langfristig Renditen oberhalb der Inflationsrate erwirtschaftet werden können.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Inflationsrate 2017: 2,0% (bisher: 1,8%).
- ▲ **Euroland:** Inflationsrate 2017: 1,8% (bisher: 1,6%).
- ▼ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2% (bisher: 2,4%).
- ▲ **Euroland:** Geringere Renditeanstiege auf Sicht von 3 und 6 Monaten.
- ▲ **USA:** Leitzinsprognose: Ende 2017: 1,375% (bisher: 1,125%); Ende 2018: 2,125% (bisher: 1,875%).
- ▲ **Deutschland:** Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose für den DAX.
- ▼ **Mexiko:** Abwärtsrevision der BIP-Prognose.
- ▲ **Indien:** Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Unternehmensstimmung in Deutschland ist zurzeit hervorragend – trotz der beträchtlichen Risiken. So ist in den Vereinigten Staaten eine protektionistischere Gangart zu befürchten, und in Europa haben populistische Parteien an beiden Rändern des politischen Spektrums im Vorfeld wichtiger Wahlen großen Zulauf. Tatsächlich scheinen die Konsumenten laut der Gesellschaft für Konsumforschung auch unter dem Eindruck dieser Risiken vorsichtiger zu werden. Dass diese Risiken aber an den Unternehmen derzeit abprallen, liegt an der guten globalen Entwicklung. So klettert der Welt-Einkaufsmanagerindex nach oben und lässt die Unternehmen auf gute Exportgeschäfte hoffen.

Prognoserevision: Inflation 2017: 2,0% (bisher: 1,8%).

Euroland

Der Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2016 wurde von Eurostat von 0,5 % auf 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal leicht nach unten korrigiert. Euroland stand zum Jahresende auf einem breiten Wachstumsfundament. Unter den fünf größten Volkswirtschaften ragen Spanien und die Niederlande mit einem Wachstum von 0,7 % bzw. 0,5 % hervor. Deutschland und Frankreich erreichten jeweils 0,4 %, und die italienische Wirtschaft legte um 0,2 % zu. Details zur Aufteilung des Wachstums liegen zwar noch nicht vor, aber aus den Informationen zur Entwicklung in den einzelnen Ländern deutet sich an, dass vor allem die inländische Verwendung der Treiber war. Dies dürfte zurückgehen auf ein Anziehen sowohl der Konsum- als auch der Investitionstätigkeit. Vom Außenbeitrag dürfte eher ein bremsender Effekt gekommen sein.

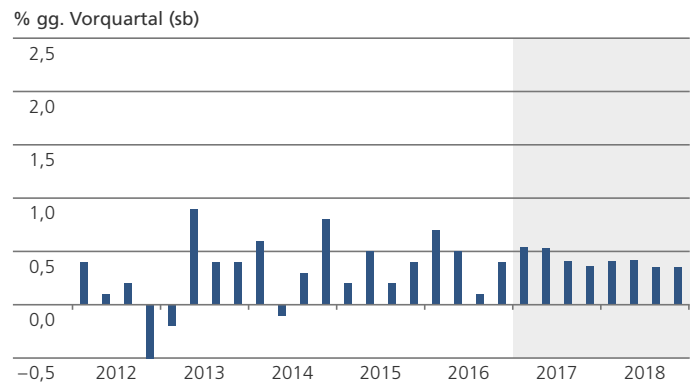
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher 1,6 %).

USA

Auch nach der Rede von US-Präsidenten Donald Trump vor dem Kongress herrscht Unsicherheit darüber, wie die in Aussicht gestellte Unternehmenssteuerreform aussehen wird. Nach Aussagen von Finanzminister Mnuchin könnte im August dieses Jahres ein fertiger Reformplan vorliegen. Dieser dürfte auch Änderungen bei der Einkommensbesteuerung sowie protektionistische Maßnahmen beinhalten. Auffallend bei den aktuellen Makrodaten ist, dass sich die Stimmungsindikatoren sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte sehr gut entwickeln und teilweise Mehrjahreshochstände markieren. Hingegen kann anhand der realwirtschaftlich harten Daten keine nennenswerte Wachstumsbeschleunigung festgestellt werden. Vielmehr war die Konsumaktivität der privaten Haushalte zu Beginn des Jahres enttäuschend schwach.

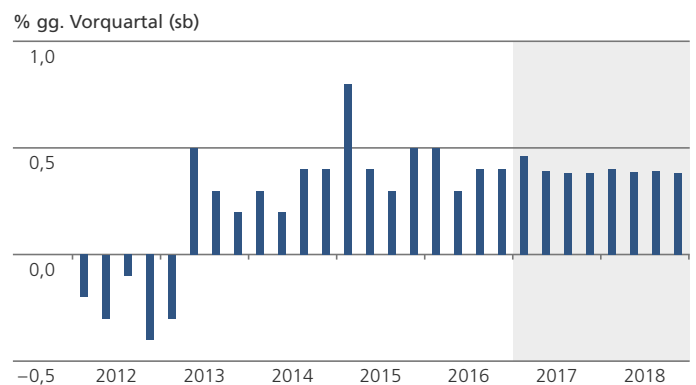
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2 % (bisher: 2,4 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



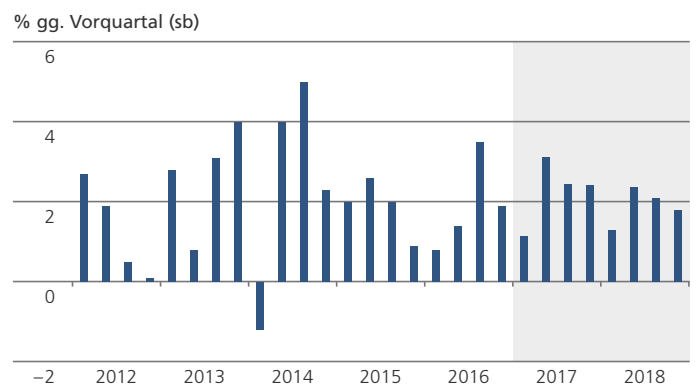
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB betont nach wie vor die Notwendigkeit eines sehr kräftigen monetären Stimulus und unterstreicht ihre Bereitschaft, ihre Politik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Vor dem Hintergrund der sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung und wieder höherer Inflationsraten werden an den Geld- und Rentenmärkten jedoch bereits die Folgen eines langfristig zu erwartenden Ausstiegs aus der extrem expansiven Geldpolitik diskutiert. Wichtig ist dabei jedoch die Reihenfolge der einzelnen Schritte. Wir gehen unverändert davon aus, dass die EZB ab Frühjahr 2018 ihre Wertpapierkäufe sukzessive auslaufen lassen wird. Aber auch danach bleiben die Überschussreserven bis auf Weiteres unverändert hoch und drängen die Zinsen am Geldmarkt in Richtung des Einlagensatzes von -0,40 %. Zudem rechnen wir nicht vor 2019 mit einer Anhebung dieses unteren Eckzinses. Deshalb teilen wir auch nicht die in den Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

In den vergangenen Wochen waren die Renditen von Bundesanleihen in allen Laufzeitbereichen rückläufig. Am kurzen Ende hat die Wahrnehmung einer extremen Materialverknappung die Renditen auf neue historische Tiefstände getrieben, und trotz guter Konjunkturdaten konnten sich auch die Renditen länger laufender Bundesanleihen diesem Sog nicht entziehen. Wir gehen von einer nur langsam zunehmenden Kerninflation aus, sodass auch die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen nicht schlagartig ansteigen sollten. Dennoch dürften die Marktteilnehmer ihre Blicke bald wieder stärker auf das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerung richten. In der Folge erwarten wir eine Versteile- rung der Bundkurve, wobei die Renditen am kurzen Ende vorerst weit unter dem Einlagensatz bleiben sollten.

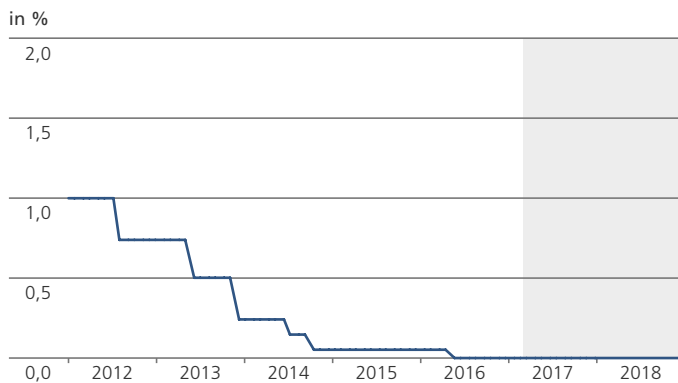
Prognoserevision: Geringere Renditeanstiege auf Sicht von 3 und 6 Monaten.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro zeigte sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar von seiner schwachen Seite. Seit Anfang Februar hat er von 1,08 EUR-USD auf 1,05 EUR-USD abgewertet. Die Nachrichten aus dem Euroraum gaben dabei eigentlich keinen Anlass zur Euro-Schwäche. Das Wirtschaftsvertrauen erreichte im Februar ein Sechsjahreshoch, die Arbeitslosenquote verharrte im Januar mit 9,6 % auf dem niedrigsten Stand seit April 2009 und die Inflationsrate kletterte im Februar auf 2,0 %. Es waren vielmehr gute Konjunkturdaten aus den USA, die dem US-Dollar geholfen haben und so den Euro unter Druck brachten. Der US-Arbeitsmarktbericht fiel unerwartet stark aus, und die US-Inflationsrate war ebenfalls überraschend hoch. Dies hat an den Märkten Erwartungen beflügelt, dass die US-Notenbank bereits im März die nächste Leitzinserhöhung vornehmen könnte.

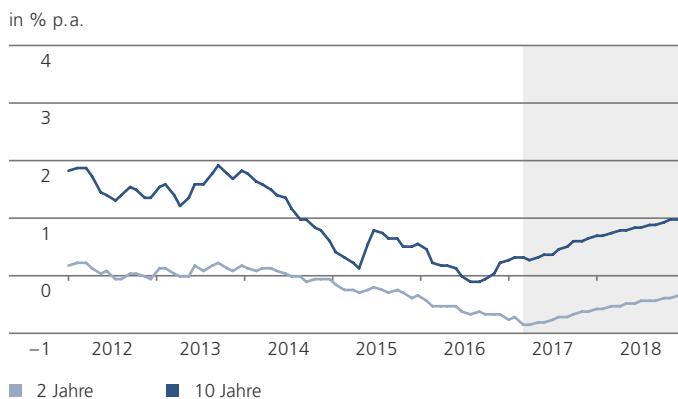
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



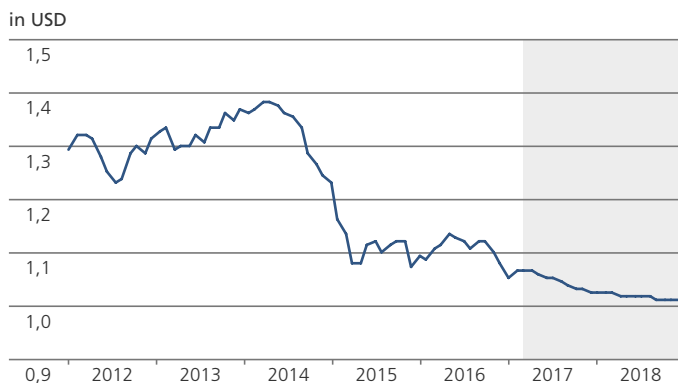
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Umfeld für deutsche Unternehmenswerte bleibt unverändert positiv. Die Unternehmen selber schätzten ihr operatives Umfeld in den Stimmungsumfragen von bereits sehr guten Niveaus aus kommend zuletzt sogar weiter verbessert ein. Die positive Stimmung spiegelt sich auch in einer guten Berichterstattung der Unternehmen wider, die die hohe Erwartungshaltung des Marktes erfüllen konnte und gleichzeitig auf ein solides Gewinnwachstum im gerade laufenden ersten Quartal hindeutet. Die politischen Debatten sowohl in den USA als auch in Europa belasten zwar die Stimmung an den Kapitalmärkten, wirken sich auf den Unternehmenssektor aber ganz offensichtlich weniger stark aus, als es die Nachrichtenschlagzeilen vermuten lassen. Wir gehen davon aus, dass die Marktteilnehmer in den kommenden Monaten wieder stärker das fundamentale Umfeld honorieren werden. Mit Blick auf die kommenden Monate rechnen wir daher mit weiter ansteigenden Notierungen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

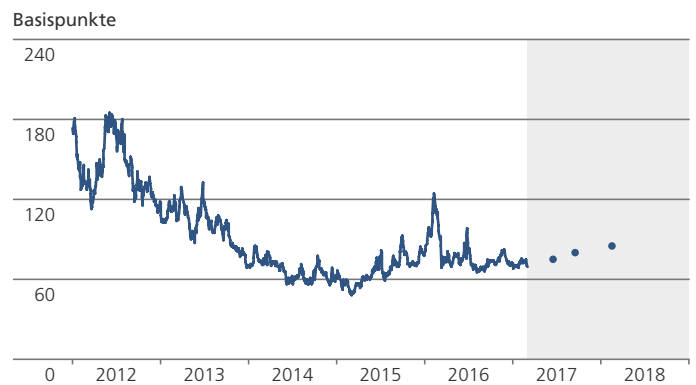
Die Verunsicherung der Marktteilnehmer über die politische Entwicklung in Europa und in den USA belastet zwar zeitweilig Staatsanleihen der Euroland-Peripherie, Unternehmensanleihen zeigen sich hiervon jedoch weitgehend unbeeindruckt. Denn die Quartalsberichte der großen Unternehmen weisen zunehmend steigende Umsätze und Gewinne auf. Zudem lässt die insgesamt sehr freundliche Konjunkturstimmung auch für die kommenden Quartale Ergebnisverbesserungen erwarten. Ganz besonders aber unterstützt weiterhin die Ankaufmaßnahme der EZB den Markt. Kassa-Anleihen entwickeln sich dadurch noch besser als der Derivate-Markt. Dies gilt auch für den High Yield-Bereich, der zwar von der EZB nicht berücksichtigt wird, dafür aber von Ausweikkäufen der Investoren profitiert. Neuemissionen werden weiterhin massiv gezeichnet.

Aktienmarktprognose

	03.03.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.027,36	12.500	12.500	11.800
EuroStoxx50	3.403,39	3.500	3.500	3.300
S&P 500	2.383,12	2.400	2.400	2.200
Topix	1.558,05	1.600	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



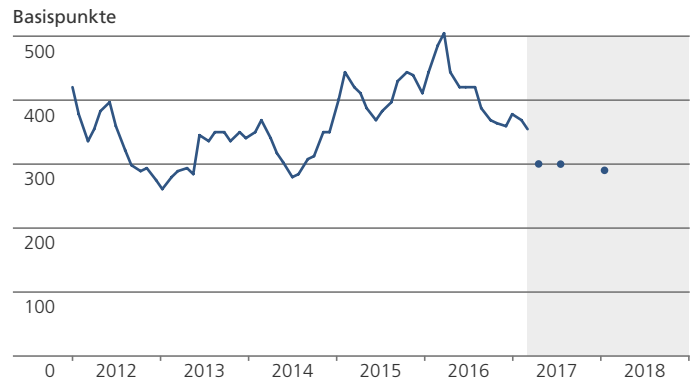
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die Aufwärtsbewegung von Aktien und Renten aus Schwellenländern hält noch immer an. Emerging Markets (EM)-Aktien liegen mittlerweile sogar über den Niveaus, die vor dem Wahlsieg von Donald Trump zu verzeichnen waren, während Renten ihre Verluste, die unmittelbar nach der US-Wahl eingetreten waren, nun gerade ausgeglichen haben. Gestützt wird die Entwicklung von der soliden Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern und stabilen Rohstoffpreisen. Zudem herrscht noch die Hoffnung, die US-Regierung werde nicht die ganz große Protektionismus-Keule hervorholen. Es bleibt allerdings wahrscheinlich, dass es zu handelsbeschränkenden Maßnahmen kommen wird. Zudem steuert die US-Notenbank mit ihren jüngsten Äußerungen auf eine Zinsanhebung schon im März hin, was die Diskussion neu anheizen könnte, ob die Gefahren einer stärkeren Straffung unterschätzt werden. Nimmt man die Unsicherheit um die politische Entwicklung in Europa hinzu, drohen die Hauptrisiken für Schwellenländer gegenwärtig aus den Industrieländern, was ein Hinweis darauf ist, dass die EM viele ihrer eigenen Probleme mittlerweile in den Griff bekommen haben.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- **Weltwirtschaft:** Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- **Euroland:** Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- **Inflation:** Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ab 2018 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- **Geldanlage:** Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur EU, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine könnte den Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- Näher rückender Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung 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. 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: +49 (0)69 71 47 - 26 54
Telefax: +49 (0)69 71 47 - 11 43
E-Mail: info.etf@deka.de
www.deka-etf.de

