

ETF Wertarbeit

04/17

Sehr geehrte Investoren,

kann die Stimmung zu gut sein? Wann sollte eine Markteuphorie die Anleger misstrauisch machen? Viele Investoren stellen sich aktuell ähnliche Fragen. Ursache dieser Reflexionen sind die ungebrochenen positiven wirtschaftlichen Tendenzen in Europa, die nicht so recht passen wollen zum hohen Maß politischer Unsicherheit, wie es z.B. aus den bevorstehenden Wahlen in Frankreich und England oder der Unkalkulierbarkeit der amerikanischen Administration resultiert.

Die Artikel unseres Newsletters streifen dieses Thema und kommen zu unterschiedlichen Bewertungen. DekaBank-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater sieht darin eine Fokussierung der Märkte auf die gesicherten Fakten der tatsächlichen konjunkturellen Entwicklung, die er von einem moderaten Wachstum bei sinkender Arbeitslosigkeit geprägt sieht. Unser Kolumnist Bernhard Jünemann hingegen untersucht die aktuelle Situation auf ihre Parallelen und Unterschiede zur Konstellation vor dem Börsen-Crash von 1987. Er hält auch deutliche Kurskorrekturen für möglich und rät dem Anleger, gelegentlich Gewinne mitzunehmen. Detlef Glow, Leiter Research bei Lipper, der Fondsanalysefirma von Thomson Reuters schildert, wie ETFs dabei helfen können, in effizienten Märkten kostengünstig und breit zu diversifizieren. Die ETF-Wachstumsgeschichte sieht er ungebrochen – ein Trend, der von 600 Mrd. Euro an Assets im Europäischen ETF-Markt untermauert wird.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produktmanagement & Service
Deka Investment GmbH

Interview

Detlef Glow, Lipper

„Wachstumsstory noch nicht ausgereizt“

Detlef Glow leitet das Research der Fondsanalysefirma von Thomson Reuters. Er beurteilt Trends in der ETF-Branche. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Das Gespenst von 1987

Gegenüber der D-Mark hatte die US-Währung nur in einem Jahr fast 50 Prozent ihres Wertes verloren. →

ETF-Monitor

DAX-Rekord knapp verfehlt

4% Gewinn

Der DAX schaffte so die 12.300-Punkte-Marke, knapp unter dem Rekord vom Februar 2015. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Märkte haben Risiken (nur) im Hinterkopf.

Die Märkte fokussieren sich aktuell auf die Bewertung der Konjunkturindikatoren – und die sind durchweg positiv. →

Zahl des Tages

ETF-Markt Europa AUM

601,1 Mrd. Euro

Erstmals wurde mit dem Gewinn von 2,6 Prozent die 600-Milliarden-Euro-Marke überschritten. →

„Wachstumsstory noch nicht ausgereizt“



Detlef Glow leitet das Research für die Regionen Europa, Naher Osten und Afrika bei Lipper, der Fondsanalysefirma von Thomson Reuters. Er beurteilt aktuelle Trends und Tendenzen in der ETF-Branche.

Auch 2016 war für die ETFs wieder ein Rekordjahr. Ein ganz normales oder gab es Besonderheiten?

In gewisser Weise war es ein normales Jahr, weil der Trend zu transparenten Produkten wie den ETFs anhält. Verstärkt wurde das 2016 durch die gute Performance der Aktienmärkte. Wer an der Rallye der Wall Street verdienen wollte, wählte in der Regel einen ETF, denn auf einem so effizienten Markt eine Outperformance gegenüber einem Standardindex wie den S&P 500 zu erzielen, ist extrem schwierig. Aber es gab 2016 auch zwei Besonderheiten. Zum einen flossen Gelder aus den aktiven Aktienfonds ab, während das Nettomittelaufkommen der entsprechenden ETFs weiter stieg. Zum anderen waren Renten-ETFs, von den Flows her gesehen, die stärkste Anlageklasse – trotz Aktienboom.

Ist die relative Schwäche aktiver Fonds ein Trend? Übernehmen ETFs das Massengeschäft von indexnahen aktiven Fonds, die ja nicht viel anders als ETF agieren, aber sich das teuer bezahlen lassen?

Da wäre ich vorsichtig. Ob das ein Trend wird, muss sich zeigen. 2016 konnte man nicht sehen, dass einfach von aktiv in passiv getauscht wurde. Ich denke, dass hier, wie schon erwähnt, die Favoritenrolle der Wall Street eine Rolle spielte. Die wurde wegen der Markteffizienz als ETF gekauft, während das Nettomittelaufkommen bei aktiven Fonds in anderen Sektoren abgebaut wurde. Das kann sich in diesem Jahr auch wieder ändern.

Bemerkenswert ist das starke Abschneiden der Renten-ETFs, weil es ja kaum noch Zinsen gibt und eine Zinswende ausgehend von den USA auf dem Weg ist. Das könnte den Renten-ETFs ziemlich zusetzen.

In der Tat ist das überraschend. Ich habe deshalb auch bei Investoren nachgefragt. Mir scheint, dass die meisten ETFs als Proxy für Einzelanleihen wählen, die sie früher gekauft haben. Nehmen Sie zum Beispiel Hochzinsanleihen aus dem Unternehmenssektor. Da fehlt den meisten Investoren die Analyseexpertise, da bieten sich dann breit diversifizierte ETFs an, um das Ausfallrisiko zu minimieren. Mal abgesehen davon bieten solche Hochzinsanleihen oder auch Emerging-Markets-Bonds in Lokalwährung immer noch akzeptable Renditen.

Aber das ist wegen der besagten Zinswende nicht ganz ungefährlich. Bleibt es bei einer milden Zinswende, lässt sich das wegstecken, weil ja die enthaltenen Titel nach und nach ausgetauscht werden. Aber eine scharfe Zinswende sollte zu schmerzhaften Kursverlusten führen.

Richtig. Aber Investoren können mit ETFs auch flexibler reagieren, weil sie im Zweifelsfall liquider sind als eine Einzelanleihe. Zwar gilt auch für ETFs, dass sie nur so liquide sind wie das Underlying. Doch haben sich die Anbieter darauf eingestellt und nutzen verstärkt optimierte Abbildungsverfahren. Dadurch kann man mögliche Liquiditätsgengpässe etwas entschärfen.



Was gibt es an weiteren Nachfragetrends?

Außer Aktien und Renten waren wieder Commodities gefragt. Außerdem haben wir gesehen, dass Investoren im Bereich Smart Beta, vor allem bei den Faktor-Strategien, sehr flexibel reagieren. So gab es gegen Jahresende eine starke Bewegung rein in Value und raus aus Low Volatility. Smart Beta gewinnt an Bedeutung, wird aber in der Regel sehr kurzfristig gespielt und ist sehr trendabhängig wie das Jahr 2016 eindrücklich zeigte.

In den Jahren zuvor gab es einen heftigen Preiskampf bei den ETFs. Ist der jetzt erledigt?

Ich bin mir nicht sicher, ob es wirklich einen heftigen Preiskampf gab. Bei bestimmten Standardindizes, zum Beispiel den Euro STOXX 50, war das so, aber die Managementgebühren der meisten anderen Fonds sind nicht gesunken. Ich denke, es hat sich rumgesprochen, dass billig nicht mit besser gleichzusetzen ist. Die Analysen zur Tracking Difference zeigen das immer wieder. Da kommt es auf die intelligente Nutzung von Zusatzeinkommen an, Steuervorteile oder Leiherträge, die für eine bessere Performance sorgen. Eine niedrige Managementgebühr ist da nicht der entscheidende Faktor.

Wie beurteilen Sie den Trend im ETF-Vertrieb? Auffällig ist, dass der Privatanleger stärker adressiert wird.

Na ja, das ist sichtbar, aber eben auch recht teuer. Wer einen institutionellen Kunden von einem ETF überzeugt, erhält in der Regel gleich mehrere 100 Millio-

nen Euro, von Privatanleger bekommt er, wenn es hochkommt, zehntausend Euro. Da lohnt der Vertriebsaufwand nicht unbedingt. Aber die privaten Anleger fragen immer stärker nach Indexfonds, sie nutzen auch zunehmend ETF-Sparpläne. Darauf müssen sich die Banken selbst im Filialgeschäft verstärkt einstellen.

Oder aber die FinTechs übernehmen das Geschäft. Sie bieten mit ihren Algorithmen digitale Beratung und Vermögensverwaltung – und das viel günstiger als im üblichen Beratungsgeschäft. Wie sehen Sie diese Entwicklung?

Die FinTechs verdienen in der Regel noch kein Geld. Das ist zurzeit vor allem ein Hype. Da wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Was da angeboten wird, sind in der Regel Markowitz-optimierte Portfolios. Das ist, mit Verlaub, letztes Jahrhundert. Der Zusatznutzen ist eine App auf dem Smartphone. Das ist ganz nett, aber für den Markt kaum disruptiv. Außerdem müssen solche Portfolios noch beweisen, dass sie auch echte Krisen überstehen können. Schließlich: Auch immer mehr traditionelle Banken nutzen diese Techniken und bieten standardisierte ETF-Portfoliolösungen.

Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Markts ein? Kommt es zu einer Konsolidierung?

Ich sehe weiter Wachstum und gleichzeitig Konsolidierung, weil so mancher Anbieter einfach zu klein ist. Innovation wird das Geschäft weiter vorantreiben. Da können sich Smart-Beta-Fonds, zum Beispiel mit Value, schnell als Megaseller entpuppen. Damit lässt sich ausreichend Volumen generieren. Ich bin überzeugt: Die Wachstumsstory der ETFs ist noch längst nicht ausgereizt.

Das Gespenst von 1987



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Der große Crash von 1987 ist für viele, vor allem ältere Börsianer immer noch ein Fixpunkt in der nicht gerade Turbulenzen armen Geschichte der Finanzmärkte. Es war der erste große Crash der Nachkriegszeit, er kam völlig überraschend und markierte für den Dow-Jones-Index mit einem Kurssturz von 22,6 Prozent an nur einem Tag einen bis heute unübertroffenen Rekord.

Daran erinnere ich mich gut. Wir hatten damals gerade zwei Wochen vorher mit der Tele-Börse begonnen und waren am 19. Oktober in Deutschland die einzige TV-Sendung, die detailliert berichtete. Zwei Wochen danach saß ich als junger Journalist in einem Keller im Frankfurter Flughafen und wurde in die berühmte Talkshow „Nightline“ von ABC zugeschaltet, diskutierte mit zwei Nobelpreisträgern und lernte die wichtigsten Börsenbegriffe mit Hilfe von Kermit, Miss Piggy und Fozzie Bear kennen. So etwas vergisst man nie.

Auf diesen Crash wurde in den nachfolgenden Jahren immer wieder Bezug genommen, vor allem, wenn der Oktober sich näherte, der seitdem als Crash-Monat gilt. Aber verglichen mit den späteren Krisen, wie das Platzen der Internetblase 2000 oder der Finanzkrise 2008, nehmen sich die Ereignisse von damals heute nur noch als kleine Zuckungen in der Börsengeschichte aus.

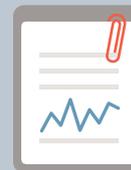
In diesem Jahr geistert das Crash-Gespenst von 1987 wieder durch die Börsenwelt. In der Tat gibt es eine Reihe frappierender Ähnlichkeiten. Damals wie heute ging ein jahrelanger Boom der Aktienmärkte voraus. 1987 waren es sieben Jahre, diesmal sind es sogar neun Jahre. Nach so langen Aufschwungjahren sehen vor allem die Charttechniker Muster, die Gefahr signalisieren könnten: Der Boom stockt, der Markt wird zunehmend volatil, neue Rekorde werden nur noch mit Mühe und Not markiert. Hinzu kommt die Bewertung des US-Aktienmarkts. Das Shiller-KGV, errechnet von Nobelpreisträger Robert Shiller, liegt zurzeit mit 28 auf einem Extremniveau, ja sogar deutlich höher als 1987, als es bei 23 lag. In Europa notiert es immer noch unter dem historischen Mittel. Aber die Wall Street ist nun mal die Leitbörse, und wenn es dort kracht, bleibt Europa nicht ungeschoren.

Es gibt ein paar Unterschiede. Als Reaktion auf den Kurssturz 1987 wurden an vielen Börsen Stabilisatoren eingerichtet. Sie greifen bei zu großen Kursschwankungen. Ein so extremer Tagesverlust wie damals ist heute weniger wahrscheinlich. Die Zinswende 1987 durch die Fed fand in einem anderen Umfeld statt. Damals ging es um eine Fed-Funds-Rate von sieben Prozent, heute vollzieht sich die Wende bei knapp einem Prozent. Die Konkurrenz von Renten zu Aktien spricht weiterhin für Aktien. Der Dollar war 1987 enorm unter Druck. Gegenüber der D-Mark hatte die US-Währung nur in einem Jahr fast 50 Prozent ihres Wertes verloren. Der Devisenmarkt war hypernervös, so dass der Crash 1987 von einem weiteren Dollarverfall begleitet wurde. Verglichen mit damals präsentiert sich der Devisenmarkt relativ stabil.

Wägt man das Pro und Kontra eines Crashes wie 1987 ab, spricht einiges dafür, dass es früher oder später zu einer signifikanten Korrektur kommen sollte, mal abgesehen von den politischen Risiken, die der Markt aktuell bemerkenswert gut wegsteckt. Die Frage ist nur wie früher oder wie später. Das kann niemand vorhersagen. Je heftiger jedoch über einen möglichen Crash diskutiert wird, desto wahrscheinlicher ist, dass er nicht kommt. Denn ein echter Crash kommt immer überraschend, wie uns die Börsengeschichte lehrt. Doch auf eine Korrekturphase sollte man gefasst sein. Das gehört zum Börsenhandwerk.

Wer dem Braten nicht mehr traut, wird dosiert Teilgewinne mitnehmen, erst recht, wenn es zu einer weiteren Rekordjagd und einer deutlichen Übertreibungsphase kommt. Wer sich aus dem Timing der Märkte raushält, hat sich dagegen mit einem diversifizierten ETF-Portfolio – nach Anlageklassen und international ausgerichtet – breit aufgestellt. Denn bewährt hat sich die Erfahrung, dass er so auch deutliche Verlustphasen immer wieder ausbügeln kann. Selbst wer kurz vor dem Crash 1987 gekauft hatte, musste nicht mal zwei Jahre warten, bis er wieder in der Gewinnzone war.

DAX-Rekord knapp verfehlt



Der Schwung aus dem Februar setzte sich im März fort. Der DAX schaffte so mit einem Gewinn von vier Prozent die 12.300-Punkte-Marke, knapp unter dem Rekord vom Februar 2015. Dann ging ihm jedoch die Luft aus. Der Euro STOXX 50 konnte es mit einem Plus von 5,5 Prozent etwas besser. Doch von neuen Rekorden ist dieser europäische Index immer noch weit entfernt, was zum Teil der Tatsache geschuldet ist, dass er – anders als der DAX – ein Kursindex ist, von dem die Dividenden abgeschlagen werden. Auch die Emerging Markets zeigten mit einem Plus von 2,4 Prozent solide Gewinne.

Die US-Märkte dagegen schwächelten leicht. Das Chaos der ersten Wochen der Trump-Administration machte die Anleger vorsichtig. Der Dow Jones verlor 0,7 Prozent, der S & P 500 schloss unverändert. Nur die Nasdaq glänzte mit einem Plus von zwei Prozent. Ähnlich verhielten sich Gold und Silber mit unveränderter bzw. leicht negativer Performance. Etwas größere Abschlüge verzeichnete der Nikkei mit einem Minus von 1,1 Prozent. Verlierer des Monats war das Öl. Der positive Effekt der Produktionsbeschränkungen durch die OPEC verpuffte. Der Preis sank um 5,5 Prozent.

Bei den ETFs ragten im März vor allem einzelne Länder heraus. Aus dem Kreis der Schwellenländer waren es überwiegend asiatische Märkte wie Indonesien mit einem Plus von zehn Prozent. In Lateinamerika führte Mexiko, in den Wochen durch Präsident Trumps Ankündigungen schwer gebeutelt, die Liste der Gewinner an. Die Börse dort schaffte ebenfalls zehn Prozent. Aber auch europäische Märkte glänzten mit Gewinnen bis zehn Prozent, so Spanien und Italien. Bei den Branchen waren wieder die Banken ganz vorn, die weiter von der Aussicht auf Deregulierung profitierten.

Auf der Verliererseite sackte Brasilien mit fast sieben Prozent ab. Fonds mit Öl-Aktien gaben rund sechs Prozent ab, diversifizierte Rohstoff-Fonds folgten mit rund drei Prozent minus. Einen Dämpfer von drei Prozent verzeichneten vorher stark gefragte Branchenfonds wie die Biotechnologie. Nach der neuerlichen Zinserhöhung durch die FED gerieten auch Hochzins-Unternehmensanleihen unter Druck und gaben drei Prozent ab.

ETF Markt – AuM

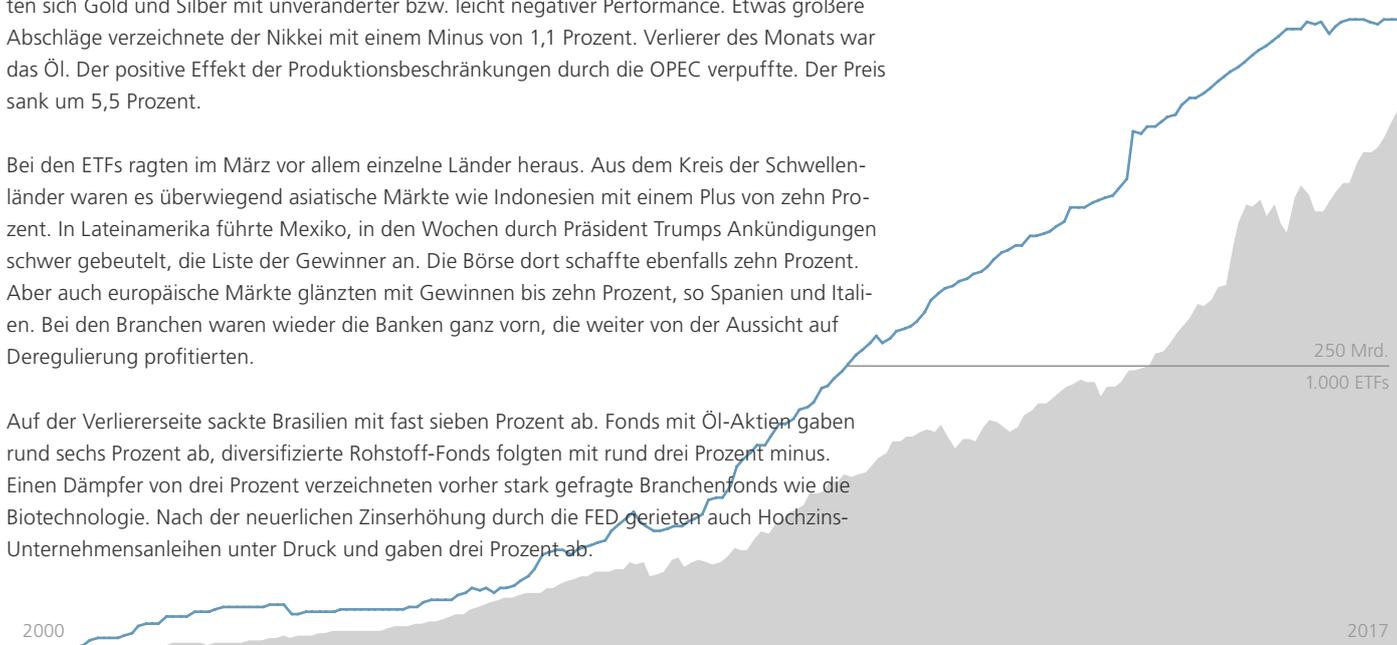
2,6 % ▲

601,1 MRD.

ETF Markt – Produkte

+ 10 ▲

1.682 ETFs



Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

Aktien

3,2% ▲

Renten

1,6% ▲

Rohstoffe

0,4% ▲

Geldmarkt

5,5% ▲

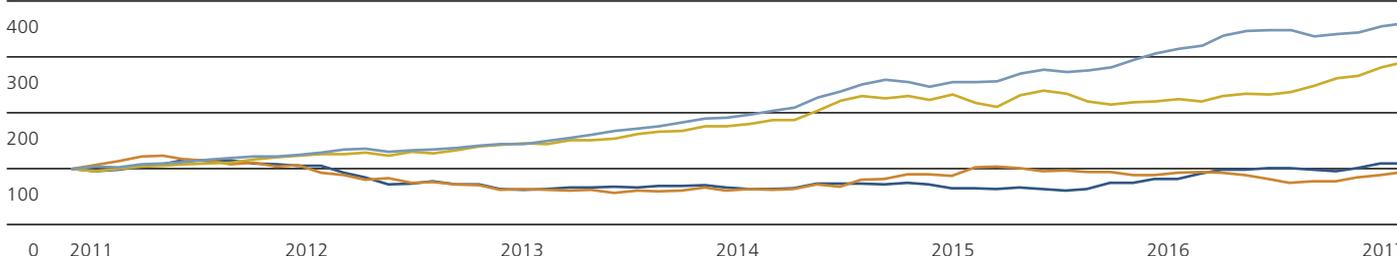
396 MRD.

138,6 MRD.

49,9 MRD.

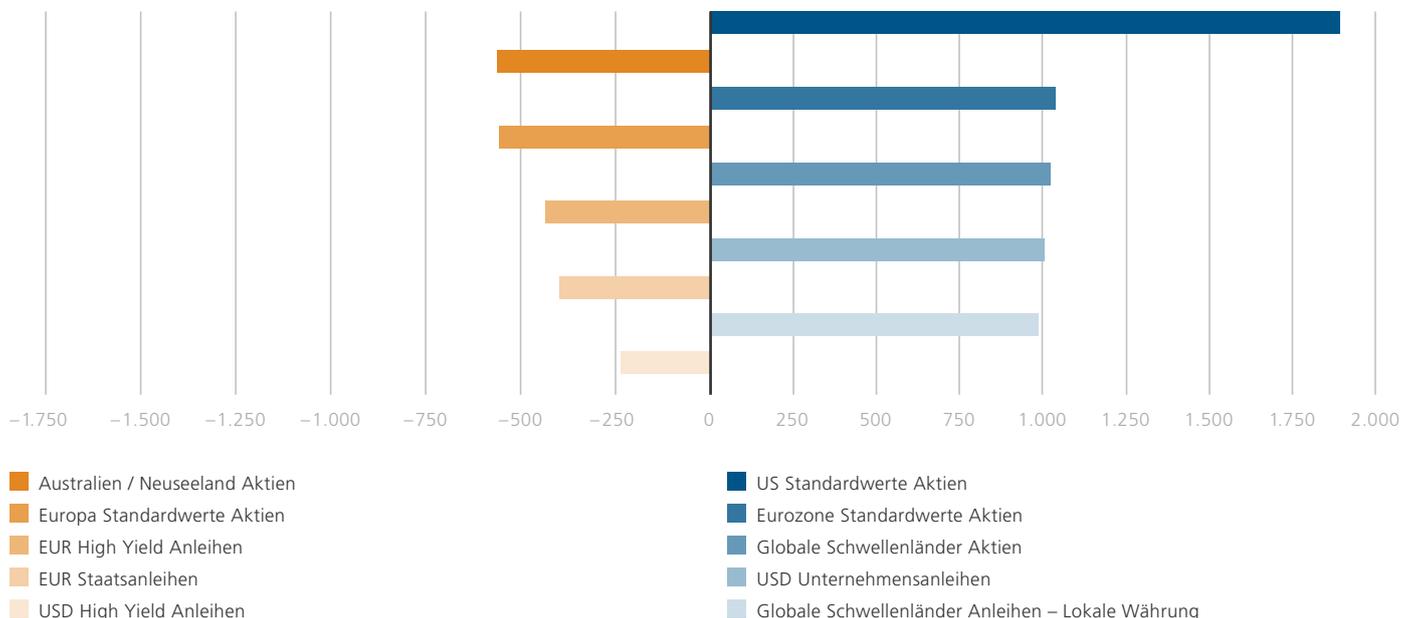
3,5 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Australien / Neuseeland Aktien

-560 MIO.

Europa Standardwert Aktien

-555,5 MIO.

US-Standardwerte Aktien

+1,9 MRD.

Eurozone Standardwerte Aktien

+1 MRD.

Die Börsen von Australien und Neuseeland liefen beide gut und so zogen Investoren 560 Millionen Euro ab. Bei europäischen Standardwerten (inkl. Titel aus Großbritannien und der Schweiz) wurde ein Minus von 555,5 Millionen Euro verzeichnet. Hochzins-Unternehmensanleihen gelten in einer Phase der Zinswende als besonders gefährdet. Hier gab es Abflüsse bei Bonds aus dem Euro (-435,3 Mill. Euro) und dem US-Dollar (-236 Mill. Euro). Die nur noch sehr gering verzinsten europäischen Staatsanleihen waren ebenfalls nicht gefragt und verringerten das Nettomittelaufkommen um 400 Millionen Euro.

Wohin floss das Geld im Einzelnen? Besonders gefragt waren US-Standardwerte, die 1,9 Milliarden Euro anzogen. Gefolgt wurden sie von Standardwerten der Eurozone, die eine Milliarde Euro mehr Nettomittel verzeichneten. Ebenso viel erhielten globale Emerging-Markets-Aktien. Danach folgten US-Unternehmensanleihen ebenfalls mit einer Milliarde Euro Nettomittel. Anleihen der Schwellenländer in Lokalwährung waren mit 985 Millionen Euro dabei.

Marktkommentar: Solide Wirtschaftsdaten, vorsichtige Anleger

Nach den drei guten Monaten zum Jahresauftakt, macht sich mehr Vorsicht an den Märkten breit. Zwar sind die globalen Wirtschaftsdaten weiterhin konstruktiv, zwar provoziert Trump nicht mehr so stark wie noch im Januar, aber nun rücken die französischen Präsidentschaftswahlen in den Fokus. Der erste Wahlgang ist am 23. April, der zweite, falls es zur Stichwahl kommt, am 7. Mai. Ein Sieg von Marine Le Pen gilt nicht als wahrscheinlich, aber sollte es doch dazu kommen, so ein Händler, „kann ich mir nicht vorstellen, dass die Märkte das so einfach wegstecken“. Nach den Wahltagen wird man weitersehen.



... kann ich mir nicht vorstellen, dass die Märkte das so einfach wegstecken.

Märkte haben Risiken (nur) im Hinterkopf.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Der Deutsche Aktienindex DAX spielt mit dem Gedanken, ein neues Allzeithoch zu schreiben. Noch zielt er sich, aber lange wird es wohl nicht mehr gehen. Die Märkte scheinen derzeit beseelt vom makroökonomischen Umfeld zu sein: Die Weltkonjunktur expandiert, die Unternehmer sind glänzender Laune, das monetäre Umfeld bleibt unterstützend, wobei dank der überwundenen Deflationsgefahren nun wieder konstruktive Perspektiven auf eine ganz allmähliche Normalisierung der Geldpolitik bestehen. Die vielfältigen Risiken, so präsent sie medial auch sein mögen und so gravierend ihre Auswirkungen auch werden könnten, sie spielen sich aktuell nur im Hinterkopf der Märkte ab.

Seitens der politischen Risiken steht die Präsidentschaftswahl in Frankreich vor der Tür, wo gleich zwei aussichtsreiche Kandidaten zur Abstimmung stehen, die dem Austritt aus dem Euro das Wort reden. Freilich haben die Ausgänge der Wahlen in den Niederlanden und im Saarland gezeigt, dass die Euro-Skepsis kein Selbstläufer für nicht etablierte Parteien ist. Mit Blick auf die aktuellen Umfragen in Frankreich könnte Marine Le Pen vom rechtsnationalistischen Front National zwar in die Stichwahl kommen, würde dann aber im finalen Rennen um die französische Präsidentschaft unterliegen.

Auch gegenüber dem US-Präsidenten Trump werden die Märkte in vielerlei Hinsicht moderater. Denn die Durchsetzung von Einwanderungsbeschränkungen, der Abschaffung von Obamacare, der Einführung von Strafzöllen oder einer Importsteuer sowie einer großen Steuerreform geht nicht so rasch wie von der US-Regierung gewünscht – wenn sie denn überhaupt gelingt.

Vor diesem Hintergrund mögen sich die Märkte der tatsächlichen konjunkturellen Entwicklung zuwenden: Hier haben die Stimmungsindikatoren bis zuletzt sehr hohe Werte erreicht. Damit signalisieren sie, dass sich global das Wachstum fortsetzen wird. Zwar hinken die harten realwirtschaftlichen Produktionsdaten der Stimmung hinterher, was aber die Unaufgeregtheit noch deutlicher unterstreicht. Moderates Wachstum mit sinkender Arbeitslosigkeit – das ist eine gute Basis für ordentliche Gewinnperspektiven bei den Unternehmen. Also können sich die Aktiennotierungen an den Börsen in den kommenden Monaten noch weiter erhöhen.

An den Rentenmärkten bleibt es bei der Perspektive ganz allmählich steigender Renditen. Die amerikanische Notenbank Fed setzt die Normalisierung ihrer Geldpolitik mit wenigen Zinserhöhungen pro Kalenderjahr fort. Die Europäische Zentralbank wird trotz gestiegener Inflationsraten erst gegen Ende 2018 ihr Wertpapierkaufprogramm beenden, bevor Zinsanhebungen auf der Agenda stehen. So ist der Plan für die Märkte, solange die Risiken (nur) im Hinterkopf ihr Unwesen treiben.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- ▼ **Euroland:** Inflationsrate 2017: 1,7 % (bisher 1,8 %)
- ▼ **USA:** Inflation 2017: 2,6 % (bisher: 2,7 %); 2018: 2,7 % (bisher: 2,8 %).
- ▲ **Goldpreis:** Aufwärtsrevision für 2017 und 2018.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Wenn es nach den Ergebnissen der Unternehmensumfragen geht, dann läuft es in Deutschland geradezu überwältigend gut. Und in der Tat, die Botschaft, dass die Konjunktur an Fahrt aufnimmt, ist richtig, wenngleich das Ausmaß der Belebung, die die Frühindikatoren versprechen, übertrieben ist. Die höhere konjunkturelle Dynamik wird sich allerdings wohl erst im zweiten Quartal zeigen. Denn das erste Quartal begann schwach und war zudem durch die kalte Witterung belastet. Immerhin brachte der Februar einen kräftigen Schub. Wenn im Mai die Daten für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal veröffentlicht werden, könnte es zeitgleich zu einer Aufwärtsrevision der Zahlen für das zweite Halbjahr 2016 kommen. Darauf deuten schon heute die spürbar nach oben revidierten Beschäftigungsdaten hin.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,5 %)

Euroland

Die europäische Wirtschaft ist nach bisherigen Erkenntnissen gut ins Jahr 2017 gestartet. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für die Europäische Währungsunion (EWU) erreichten im ersten Quartal 2017 den höchsten Stand seit fast sechs Jahren. Dabei hat die gute Stimmung eine breite Basis in der EWU. Sie ist länder- und branchenübergreifend zu konstatieren, und sie gilt auch für die Konsumenten. Der Ausgang der niederländischen Parlamentswahlen, bei denen die EU-Kritiker in Schach gehalten wurden, und die immer offensichtlicher werdenden Probleme des neuen US-Präsidenten Donald Trump, seine teilweise für Euroland ungünstigen Pläne politisch umzusetzen, dürften einen Beitrag zur Stimmungsverbesserung geliefert haben. Für das erste Quartal 2017 ist im Vergleich zum vierten Quartal 2016 mit einer leichten Beschleunigung der Wirtschaftsdynamik in Euroland zu rechnen.

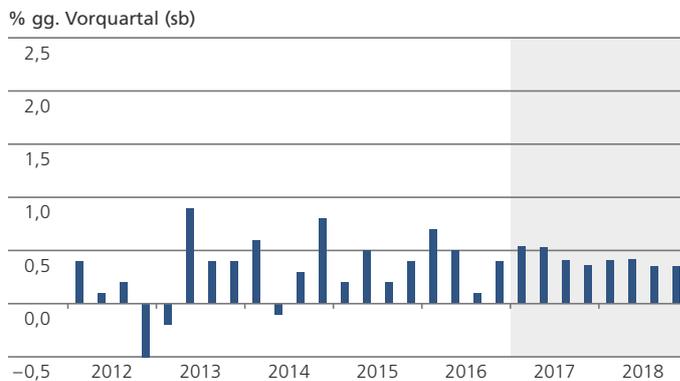
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 1,7 % (bisher 1,8 %)

USA

Die Aussicht auf eine rasche Steuerreform schwindet: Die Querelen in Sachen Gesundheitsreform haben gezeigt, wie schwierig eine Einigung selbst innerhalb der republikanischen Partei ist. Personelle Engpässe im Treasury Department kommen erschwerend hinzu. Somit kam der Hinweis von Paul Ryan, dem Sprecher des Repräsentantenhauses, nicht überraschend, dass sich der Termin zur Vorstellung eines Plans zur Steuerreform weiter nach hinten verschiebt. Bis Ende April hat ohnehin die Einigung im Kongress über die Verlängerung des Haushaltsplans bis zum Ende des Fiskaljahres Vorrang. Denn ohne Einigung käme es zu einer Haushalts-Ausgabensperre. Die aktuelle Datenlage deutet für das erste Quartal ein anhaltend schwaches Wirtschaftswachstum an, während sich die Stimmungsindikatoren weiterhin im Euphorie-Bereich befinden.

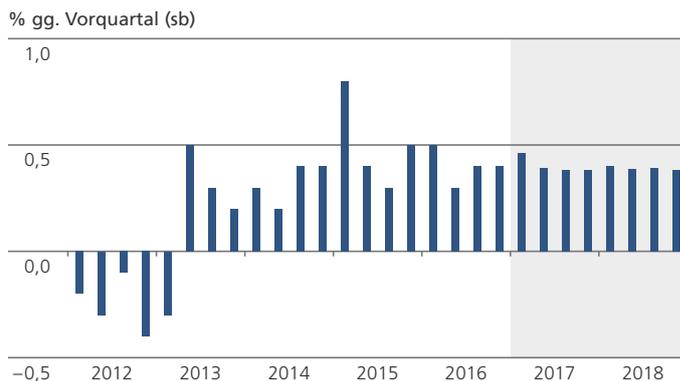
Prognoserevision: Inflation 2017: 2,6 % (bisher: 2,7 %); 2018: 2,7 % (bisher: 2,8 %)

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



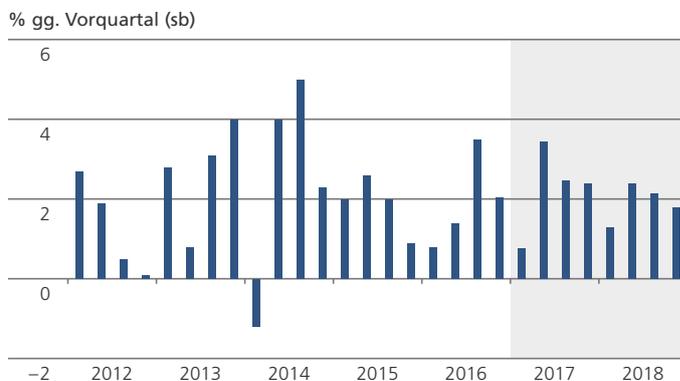
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Während die EZB weiterhin die Notwendigkeit eines sehr kräftigen monetären Stimulus betont, beschäftigen sich die Akteure an den Finanzmärkten bereits mit den Folgen eines zukünftigen Ausstiegs aus der extrem expansiven Geldpolitik. Dabei wird auch die Möglichkeit diskutiert, dass die EZB entgegen ihrer bisherigen Ankündigungen zunächst die Leitzinsen anhebt und erst danach ihre Wertpapierkäufe auslaufen lässt. Markterwartungen, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze bereits im Jahr 2018 signifikant ansteigen könnten, haben sich inzwischen aber größtenteils wieder zurückgebildet, nachdem verschiedene EZB-Ratsmitglieder die bisher avisierte Ausstiegsstrategie verteidigt haben. Auch wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB den Einlagensatz bis weit über das Jahresende 2018 hinaus auf dem derzeitigen Niveau von -0,40 % belassen wird. Eine für das nächste Jahr zu erwartende schrittweise Reduktion der monatlichen Anleihekäufe wird keine allzu großen Auswirkungen auf den Geldmarkt haben, da die Überschussreserven vorerst extrem hoch bleiben.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Am kurzen Ende der Bundkurve sollten die Renditen in den kommenden Monaten allenfalls geringfügig ansteigen. Denn die EZB dürfte Spekulationen über eine baldige Anhebung des Einlagensatzes entgegenwirken. Und auch nach dem eigentlichen Ende der quantitativen Lockerung ist gerade in den kurzen Laufzeitbereichen noch für einige Zeit mit erheblichen Käufen der Bundesbank zu rechnen, da sie Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen muss. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen spiegeln bislang weder die seit Anfang April wirksame Reduktion der monatlichen Anleihekäufe noch die signifikante Verkürzung ihrer durchschnittlichen Restlaufzeiten wider. Zudem dürfte die Diskussion über ein Auslaufenlassen der Wertpapierkäufe schon bald in den Vordergrund treten und zur Versteilerung der Bundkurve beitragen.

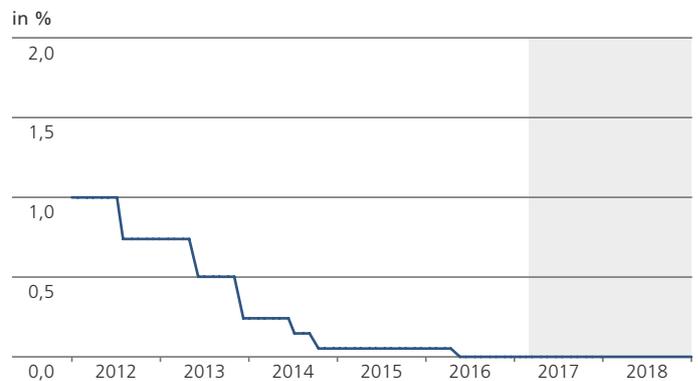
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Anfang und Ende März lag der Euro gegenüber dem US-Dollar bei 1,06 EUR-USD. Zwischenzeitlich hatte er allerdings bis auf 1,09 EUR-USD aufgewertet. Dabei hätte aus US-Sicht alles für einen stärkeren Dollar gesprochen. Die US-Notenbank erhöhte wie erwartet die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,75 % bis 1,00 % und hat weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Darüber hinaus fiel der US-Arbeitsmarktbericht im Februar besser als erwartet aus. Vielmehr lag die vorübergehende Euro-Stärke im März an überraschenden Äußerungen von Vertretern der Europäischen Zentralbank. Der Chef der österreichischen Zentralbank Ewald Nowotny sagte, dass die Leitzinsen auch vor Beendigung des Anleihekaufprogramms angehoben werden könnten. Dies wurde aber von EZB-Seite etwas entkräftet, womit der kurze Euro-Höhenflug wieder vorüberging.

Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt blickt auf eine sehr gute Wertentwicklung im ersten Quartal dieses Jahres zurück. Grund dafür ist, dass sich die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen stabilisieren und die Unternehmen ihr operatives Umfeld in Stimmungsumfragen – von bereits sehr guten Niveaus aus kommend – zuletzt sogar weiter verbessert einschätzten. Somit ist zum einen die Grundlage für eine gute Berichterstattung über das gerade abgelaufene erste Quartal gelegt. Die entsprechenden Zahlen werden die Unternehmen ab Mitte April veröffentlichen. Zum anderen dürften angesichts des stabilisierten und global zunehmend breiter aufgestellten Wirtschaftswachstums die Ausblicke durchaus konstruktiv ausfallen. Bei einer insgesamt unauffälligen Bewertung für deutsche Aktien sollte dies zunehmend auch ausländisches Kapital in den deutschen Aktienmarkt lenken, was den Kursen, neben dem guten fundamentalen Umfeld, in den kommenden Monaten eine zusätzliche Unterstützung bieten dürfte.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der halbjährliche Roll-Termin, an dem Standard-CDS-Kontrakte und derivative Kreditindizes um jeweils sechs Monate verlängert werden, ist schnell aufgearbeitet worden. Die meisten der durch die verlängerten Laufzeiten erhöhten Risikoaufschläge haben einen großen Teil der Spreadausweitung wieder aufgeholt. Der Marktfokus richtet sich nun auf die verringerten EZB-Anleihekäufe. In Erwartung sinkender EZB-Käufe haben viele Unternehmen noch einmal die gute Marktstimmung genutzt, sich günstig durch neue Anleihen zu finanzieren. Zwar sind die meisten dieser Anleihen sehr gut aufgenommen worden, doch haben ältere ausstehende Bonds am Sekundärmarkt unter Tauschoperationen gelitten, sodass sich erstmals seit längerer Zeit Kassa-Anleihen im Spread etwas ausgeweitet haben.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren positiven Trend fortgesetzt. Dazu hat die US-Notenbank Fed maßgeblich beigetragen. Sie hob im März zwar den Leitzins an, machte aber gleichzeitig klar, dass die US-Inflationsentwicklung sie nicht ernstlich beunruhigt. Die von einigen befürchtete Ankündigung eines verschärften geldpolitischen Kurses blieb somit aus. Auch die immer deutlicher zutage tretende politische Schwäche von US-Präsident Trump ist aus EM-Sicht eher erfreulich, denn ein kräftiges Anschieben der US-Konjunktur durch Steuersenkungen und Investitionen, das die Fed zum Eingreifen zwingen könnte, hat ebenso an Wahrscheinlichkeit verloren wie die Verabschiedung einer Border Tax, die Exporte aus EM in die USA verteuern würde. Vor diesem Hintergrund hat der US-Dollar an Boden verloren, und vor allem der Mexikanische Peso konnte sich wieder deutlich erholen. In Südafrika kam der Rand nach der Entlassung von Finanzminister Gordhan und Herabstufungen des Fremdwährungsratings in den Junk-Bereich von S&P und Fitch unter Druck.

Aktienmarktprognose

	10.04.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.200,52	12.500	12.500	11.800
EuroStoxx50	3.480,44	3.500	3.500	3.300
S&P 500	2.357,16	2.400	2.400	2.200
Topix	1.499,65	1.600	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- **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 Vollaustlastung. 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. Austrittsprozess 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 Vollaustlastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultraniedrige 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: 20 %)

- 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 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.
- 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

