

ETF Wertarbeit 06/17

Sehr geehrte Investoren,

ETF-Portfoliolösungen sprießen zurzeit wie Pilze aus dem Boden. Das Angebot reicht von simplen Formen mit festen Quoten bis hin zu solchen mit einer aktiven Risikosteuerung. Ebenso vielfältig wie die Managementpraxis sind auch die Preismodelle. Ein für den Anleger unübersichtlicher Markt entsteht. Markus Kaiser, Vorstandsmitglied bei StarCapital und unser Interviewpartner, hat vor mehr als 10 Jahren den ersten reinen ETF-Dachfonds lanciert. Er darf sich daher als Pionier dieser Entwicklung verstehen. Seine ETF-Strategie verfügt über den längsten Track Record in verschiedenen Marktphasen – eine Feuerprobe, die vielen jüngeren Angeboten erst noch ins Haus steht.

Befeuert von einer historisch langen Wachstumsphase erlebt das alte Konzept des "Buy and Hold" in den einfachen Portfoliolösungen eine Renaissance. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann hält allerdings wenig davon, weil eine zu große Simplifizierung komplexer Konstellationen immer auch das Risiko erhöht. Er mahnt stattdessen eine aktive Risikosteuerung an – für private und institutionelle Anleger gleichermaßen.

Unsere Volkswirte konstatieren Märkte und Unternehmen im Erleichterungsmodus. Die Ursache dieser Erleichterung liegt darin, dass viele Risiken der vergangenen Monate nicht zur Realität geworden sind. Trotz des rundweg positiven Gesamtbildes lässt sich im Makroblick auch in den kommenden Monaten genug Raum für stärkere Marktschwankungen ausmachen.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produkt-
management & Service
Deka Investment GmbH

Interview

Markus Kaiser, StarCapital

„ETF-Allokation hat sich bewährt“

Markus Kaiser, Mitglied des Vorstands des Vermögensverwalters StarCapital über die Dachfondsfamilie mit ETFs. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

„Buy and Hold“ – alte Zauberformel wieder neu?

Eine lange Aufschwungphase trübt den Blick auf eine nüchterne Risikobewertung. →

Zahl des Tages

ETF Markt – Produkte

1.700 gehandelte ETFs

Die Zahl der gehandelten ETFs knackte erstmals die 1.700 Marke. →

ETF-Monitor

Wahlwonen im Wonnemonat

+9,4 Prozent

Der TecDAX legte im Monatsfrist kräftig zu, andere Standardindizes wie SDAX und Nasdaq auch. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Spannung statt Sommerloch.

Unternehmen und Börsen sind im Entspannungsmodus. Das Sommerloch und die Politik bieten Raum für Schwankungen. →

„ETF-Allokation hat sich bewährt“



Der Vermögensverwalter StarCapital bietet eine Dachfondsfamilie mit ETFs. Markus Kaiser, Mitglied des Vorstands, erläutert die Konzepte und Erfahrungen damit.

Sie haben vor zehn Jahren in Deutschland den ersten Dachfonds komplett mit ETFs aufgelegt. Welche Bilanz ziehen Sie nach zehn Jahren? Was hat sich bewährt, was wurde geändert?

Die Märkte waren schon damals herausfordernd. Daran hat sich nicht viel geändert. Die Idee einer regelbasierten Steuerung der Allokation mit ETFs hat sich bewährt und ich habe den Ansatz beibehalten. Mit dem Ergebnis kann man zufrieden sein, denn trotz teilweise heftiger Verwerfungen an den Märkten – die Auflegung kam ja vor der Finanzkrise 2008 – wurde eine jährliche Rendite von knapp fünf Prozent erzielt, und das bei deutlich geringeren Draw-downs im Vergleich zu den Aktienmärkten.

Es gab ja nicht nur die Finanzkrise, sondern auch den fallbeilartigen Kurssturz im August 2011. Der hat vielen vermögensverwaltenden Strategien ziemlich zugesetzt.

Richtig. Deswegen wurde das von uns entwickelte Trendphasensystem auch überarbeitet. Es funktioniert hervorragend, wenn es klare Trends gibt, ob auf- oder abwärts. Die Kunst besteht jedoch darin, in den übergeordneten Seitwärtsphasen mit kleineren Trendwechseln einerseits nicht zu viel zu handeln, gleichzeitig aber auch die Risiken in den Griff zu bekommen. Zugestanden, das kostet etwas Rendite, aber so werden auf jeden Fall die Folgen eines großen Absturzes vermieden. In den vergangenen zwölf Monaten gab es indes klare Aufwärtstrends, so dass wir die Aktienquoten voll ausschöpften.

Dieses Konzept, die Aktienquote zwischen null und 100 Prozent zu steuern, wurde 2013 nach Ihrem Wechsel zu StarCapital um zwei Varianten erweitert, einer defensiven und einer offensiven. Welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht?

Je länger der Anlagezeitraum ist, desto stärker setzt sich das Aktieninvestment durch. So hat die flexible Variante seit September 2013 pro Jahr sieben Prozent erzielt, die offensive zehn Prozent und die defensive fünf Prozent. Die meisten Anleger entscheiden sich für

den flexiblen ETF-Dachfonds. Doch auch der STARS Defensiv mit einer maximalen Aktienquote von 50 Prozent hat seine Berechtigung, sozusagen als aktiver Anleiheersatz im Niedrigzinsumfeld. Wer mit Sparplänen langfristig agiert, kann den offensiven Fonds wählen, der mindestens zu 50 Prozent in Aktien investiert ist. Die ETF-Strategien lassen sich je nach Sicherheitsbedürfnis auch gut miteinander kombinieren.

Die Zahl der ETFs ist ja in den vergangenen Jahren enorm gewachsen. 2007 gab es rund 200 Fonds, heute sind es bereits 1700 in Europa. Wie hat das Ihre Arbeit beeinflusst?

Das Angebot hat vor zehn Jahren bereits gut für eine Anlageallokation mit ETFs ausgereicht. Dennoch haben wir die Erweiterung des ETF-Universums immer genutzt, wenn es in unser Konzept passte. Zum Beispiel gab es anfangs noch keine Geldmarkt-ETFs, die dann gerade noch rechtzeitig vor der Finanzkrise auf den Markt kamen. Die Geldmarktrendite lag damals immerhin noch bei vier Prozent. Es kommen auch heute noch viele sinnvolle neue ETFs auf den Markt, gleichwohl brauchen wir für ein Portfolio nicht 1700 Produkte.

Gilt das auch für Smart-Beta, also Strategie-ETFs? Dividenden-ETFs kamen ja schon 2005 auf den Markt.

Ja, die Dividenden-ETFs haben wir auch frühzeitig im Rahmen unser Multi-Asset-Strategien genutzt. Inzwischen gibt es ja viel mehr, so kann man in verschiedene Faktoren investieren, wie Value, Low Volatility, Momentum oder Quality. Smart-Beta ETFs bieten eine Alternative zur klassischen Marktkapitalisierung und langfristig sogar Potential auf Outperformance. Aber so ein Faktorenkonzept ist kein Selbstläufer und bedarf ebenfalls einer Risikosteuerung. Denn nicht jeder Faktor performt in jeder Zeit gleich gut und unterliegt darüber hinaus dem allgemeinen Marktrisiko. Dazu haben wir mehr als 20.000 Testreihen ausgewertet, uns an eine Multi-Faktor-Strategie herangetastet und einen entsprechenden neuen Fonds konzipiert.

„ETF-Allokation hat sich bewährt“



Wie wird dieser STARS Multi-Faktor gesteuert?

Wir setzen auf eine Faktoren-Rotation, bei der immer die Faktoren ausgewählt werden, die einen starken positiven Trend aufweisen. Dabei setzen wir die einzelnen Faktoren auf Basis der relativen Stärke in Konkurrenz zueinander. Das wird monatlich überprüft und angepasst. So rotieren die Faktoren im Jahresverlauf. Dazu gibt es eine weitere Sicherung, falls der Markt insgesamt stark absackt. Hierbei gilt eine Mindesttrendstärke. Wird die nicht erreicht, gehen wir teilweise oder im Extremfall ganz in Kasse.

Wie sind die bisherigen Erfahrungen damit? Besser als mit den klassischen Vermögensverwaltenden Fonds?

Die ETF-Strategie kommt gut an, so sind wir jüngst mit dem „goldenen Bullen“ für die Finanzinnovation 2017 ausgezeichnet worden. Auch die Faktor-Rotation hat sich bereits bewähren können. Anfang 2016, als die Märkte bekanntlich schwierig ins neue Jahr starteten, waren wir stark in Low Volatility gewichtet. Das bewährte sich, weil diese Aktien weniger stark litten als der Gesamtmarkt. Dann im Laufe des Jahres gab es einen klaren Trendwechsel hin zu Value. Hinzu kommt, dass wir das Faktorenkonzept weltweit anwenden. So spielen auch regionale Entwicklungen eine Rolle. Zuletzt wurden nordamerikanische Faktoren-ETFs von europäischen abgelöst, deren Trendstärke derzeit dominiert. Der Multi-Faktor-Fonds liegt zurzeit gleichauf mit den klassischen vermögensverwaltenden Produkten. Es gibt also kein besser oder schlechter. Gleichwohl ist die Faktorstrategie ein guter Ergänzungsbaustein, weil sie nicht 1:1 mit der klassischen Multi-Asset-Strategie korreliert.

Wie schlagen Sie sich im Wettbewerb? Heute gibt es ja keinen Mangel an Portfoliolösungen mit ETFs, ob mit festen Quoten oder aktiver Risikosteuerung, und sogar noch als digitale Vermögensverwaltung. Wo ist Ihr USP?

Das Angebot an ETF-Anlagelösungen hat sich enorm entwickelt, und das sehe ich zunächst als eine Bestätigung meiner Pionierarbeit. Wir haben den längsten Track Record, und die ETF-Strategien haben sich bereits in verschiedenen Marktphasen bewährt, was die neuen Wettbewerber erst noch leisten müssen.

Das ist unser Vorteil. In unseren ETF-Strategien verwalten wir heute gut 150 Millionen Euro für private und institutionelle Anleger.

Durch den Wettbewerb sind auch die Gebühren in Bewegung gekommen, nicht nur bei den ETFs, sondern auch bei Portfoliolösungen. Ein Prozent oder weniger pro Jahr erscheinen inzwischen als normal. Dachfonds gelten als ziemlich teuer. Können Sie da mithalten?

Gewiss doch. Für unsere institutionellen Tranchen gilt das allemal. Die haben wir inzwischen auch für Privatanleger geöffnet. Die Fondsmanagement-Gebühren belaufen sich hier zwischen 0,5 % und 0,85 % p.a. Da müssen wir uns also nicht verstecken. Und die Zehn-Prozent-Performance-Fee mit High-Water-Mark greift nur dann, wenn absolute Wertsteigerungen erzielt werden. Das erscheint mir gerechtfertigt, da wir wirklich aktives Management bieten.

Wie beurteilen Sie die Produktqualität auf dem ETF-Markt? Muss man die ETFs noch genau analysieren?

Allein wegen der Vielzahl der Produkte wird der Analyseaufwand immer größer. Die Abbildungsqualität der ETFs ist im Durchschnitt sehr gut. Deutlich verbessert hat sich zudem die Handelsqualität. Davon profitieren wir als Asset-Manager ganz besonders. Aber natürlich gibt es immer Verbesserungsmöglichkeiten.

Wie sehen Sie die Märkte für die nächsten Monate?

Die positiven Trends für die Aktien sind weiterhin intakt. Die Märkte nehmen sich immer wieder Ruhepausen, bevor es zu Übertreibungen kommt. Das spricht für eine gesunde Aufwärtsbewegung. Die Rentenmärkte sind da schwieriger. Die Zinswende in den USA ist vollzogen, möglicherweise ist auch mit Zinssteigerungen in den anderen Märkten zu rechnen, sowie die Gefahr zunehmender Inflation. In den Rentenmärkten sollte man daher zurzeit vor allem taktisch agieren. Da ist ein aktives Management besonders gefragt.

„Buy and Hold“ – alte Zauberformel wieder neu?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Es gibt Erfahrungssätze an der Börse, die sich wiederholen. Zum Beispiel sinkt nach einer langen Zeit des Aufschwungs regelmäßig das Risikobewusstsein. Kleine Korrekturen werden ausgesessen, ein Crash, eine große Korrektur erscheint unwahrscheinlich. Das gilt auch für die ETF-Investoren. Zwar sind die Einzelrisiken durch die Nutzung breiter Indizes nivelliert, aber es bleibt das Marktrisiko. Das wird in den langen Aufschwungphasen zunehmend ignoriert, Crashes oder Baissen werden als singuläre seltene Ereignisse abgetan. „Buy and Hold“ heißt die Devise. Aktive Risikosteuerung wird mit dem Spruch „Hin und Her macht Taschen leer“ als unvernünftig hektisches Handeln gebrandmarkt.

Ein Trugschluss, der sich gerade jetzt wieder breit macht und der ein Warnsignal sein könnte. Auf einem Kongress, den ich kürzlich moderierte wurde mir das wieder klar. Da propagierten Finanzblogger Buy and Hold mit einer Inbrunst, als sei Anlegen genial einfach: ein, zwei, drei ETFs, breit diversifiziert, dann nur eisern durchhalten, und alles wird gut. Bemerkenswert auch, wie Risiken unterschätzt wurden. Das Publikum bewunderte einen vermeintlichen Superanleger, der erst 40 Prozent Verlust durch Investieren mit Bauchgefühl hinlegte, dann zu einer überlegten Strategie wechselte und sich schließlich mit einem Gewinn von 50 Prozent wieder im grünen Bereich wähnte. Nur er war eben nicht wieder positiv. Er hätte dazu 66 Prozent gewinnen müssen. Eigentlich sollte das jedem klar machen, wie wichtig es ist, Verluste klein zu halten. Wer 50 Prozent verliert muss für den Ausgleich 100 Prozent gewinnen.

Aktive Risikosteuerung ist also für jeden nötig, der sich den Schwankungen der Märkte aussetzt. Denn für Profis und Laien gilt der Grundsatz: „Steuere dein Kapital an der Börse stets so, dass du auch die größten Verlustphasen überstehen kannst.“ Methoden, um das zu erreichen gibt es viele. Dazu gehören auch begrenzt Elemente von „Buy and Hold“, sofern ein Portfolio breit über verschiedene Anlageklassen aufgestellt ist. Sie sollten nur im Idealfall wenig oder negativ korreliert sein. Damit können Schwankungen der Märkte zum Teil aufgefangen werden.

Allerdings ist das mit den Korrelationen nicht ganz so einfach. Was in normalen Zeiten nicht oder wenig korreliert ist, kann in Extremsituationen alles in die gleiche Richtung laufen. Das zeigt sich gerade in Baissephasen. Das konnte man in der Finanzkrise 2007/2008 beobachten, als sogar Anleihen und Aktien gemeinsam fielen, bis Notenbanken begannen, mit extrem lockerer Geldpolitik gegenzusteuern.

Die in der Folge jahrelange Niedrigzinsphase hat die klassische Diversifikation von Anlageklassen ziemlich durcheinander gebracht. Denn zum einen fehlt die Pufferfunktion der Anleihen, die keine Zinsen mehr abwerfen. Zum anderen werden die hohen Anleihekurse zum Risiko, wenn es zu einer deutlichen Zinswende kommt.

Damit ist jeder Investor konfrontiert, ob institutionell oder privat. Nur werden die privaten zurzeit geradezu mit einfachen ETF-Portfoliolösungen überschwemmt, die suggerieren, durchhalten, und alles wird gut. Kein Wunder, können doch die Anbieter für eine simple Zusammenstellung sowie gelegentliches Rebalancing ordentliche Gebühren kassieren, ohne allzu viel dafür tun zu müssen. Gerne wird das mit Robo-Advisory kombiniert. Diese digitale Beratung bietet dem Kunden ein auf ihn abgestimmtes Portfolio an, was aber meist zu Standarddepots in klassischen Kategorien wie „konservativ“, „ausgewogen“ oder „offensiv“ führt.

Zugestanden, mit solchen Ansätzen lassen sich die kleinen Korrekturphasen in einem übergeordneten Aufwärtstrend gut wegstecken. Nur aktive Risikosteuerung ist das nicht. Dazu ist es nötig die Aktienanteile je nach Marktentwicklung anzupassen. Dies versprechen wenigstens einige FinTech-Anbieter, indem sie bestimmte quantitative Signale zur Steuerung nutzen.

Wie gut all diese Systeme, ob nun mit festen Quoten für die Anlageklassen oder mit aktiver Steuerung, wirklich sind, lässt sich aktuell nicht beurteilen. Das ginge nur mit einer echten Baisse, in der die Kurse auch mal bis 40 Prozent und mehr fallen können. Dabei gilt es solche Rückschläge zu vermeiden, denn die Risikosteuerung wird ihrem Anspruch gerecht, wenn sie vor massiven Vermögensverlusten bewahrt.

Wenn eine solche Situation eintritt, kann man schon ahnen, was danach wieder als neueste Kenntnis verkündet wird: Buy and Hold geht nicht mehr, aktive Risikosteuerung ist Trumpf. Besser ist es deshalb, auch in den so einfach erscheinenden Aufschwungphasen das Risiko im Blick zu behalten. Genial einfach gibt es an den Finanzmärkten nun einmal nicht. Zauberformeln entpuppen sich oft schneller als man denkt als Leerformeln.

Wahlwonne im Wonnemonat



Politische Börsen mögen kurze Beine haben, aber sie sind immer für einen kräftigen Schub gut, sofern das Ergebnis Hoffnung auf bessere Zeiten auslöst. So war es im Mai, der ja statistisch gemeinhin als schwieriger Monat gilt. Doch diesmal passten die politischen Wonne genau in den Wonnemonat. Das Glücksgefühl verursachte Emmanuel Macron, der mit Bravour die Stichwahl zur französischen Präsidentschaft für sich entschied und immerhin ein paar Tage für ein Kursfeuerwerk an den europäischen Aktienmärkten sorgte.

Beim DAX blieb am Monatsende immer noch ein Plus von 1,4 Prozent übrig, während der Euro STOXX seine Gewinne doch wieder abgab und mit einem leichten Minus von 0,1 Prozent endete. Mit oder trotz Trump reichte es für den S&P 500 für einen Gewinn von 1,2 Prozent, während der Dow Jones mit 0,3 Prozent deutlich hinterherhinkte. Die größten Gewinner waren in Deutschland jedoch der SDAX (+ 4,1 %) und der TecDAX (+9,4 %). Emerging Markets zogen mit. Der entsprechende MSCI-Index legte um 2,8 Prozent zu. Auch der technologiegeprägte Nasdaq glänzte mit 3,7 Prozent.

Naturgemäß profitierte der Euro von der Wahl in Frankreich. Gegenüber dem Dollar verbesserte er sich um 3,2 Prozent. Gold bewegte sich kaum, der Preis blieb unverändert. Silber verbesserte sich um 0,5 Prozent. Der größte Verlierer war wiederum der Ölpreis, der zwar mit der Hoffnung auf eine Stabilisierung des Preises durch die Opec zeitweilig zulegte, aber am Ende doch mit einem Minus von 2,7 Prozent aus dem Markt ging.

Dass ein Standardindex die Gewinnerliste der ETFs anführte, gab es selten, aber das gelang diesmal dem TecDAX mit gut neun Prozent. Gefolgt von ETFs auf Südkorea, wo es ja auch Präsidentschaftswahlen gab. Die Fonds schafften so um die acht Prozent. Bei den Branchen waren es die Versorger und Telekommunikationsfirmen, die mit sechs bis acht Prozent glänzten. Auf der Verliererseite waren es Länderfonds auf Russland und Brasilien, die zwischen sechs und acht Prozent verloren. Bei den Branchen zeigte die Biotechnologie Schwächen, deren Fonds gaben um die sieben Prozent ab.

ETF Markt – AuM

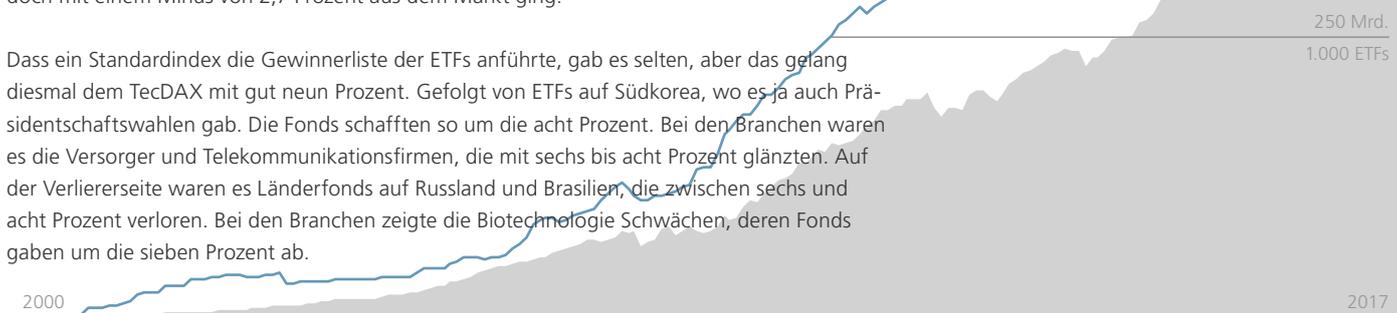
1,3% ▲

614,1 MRD.

ETF Markt – Produkte

1,0% ▲

1.700 ETFs

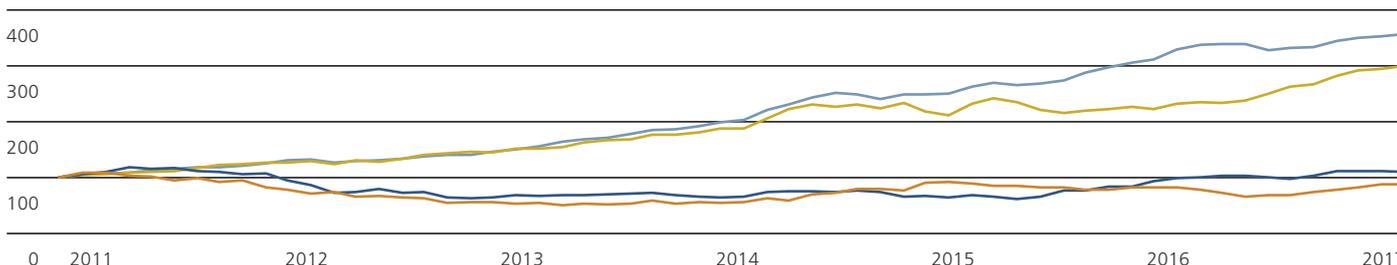


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

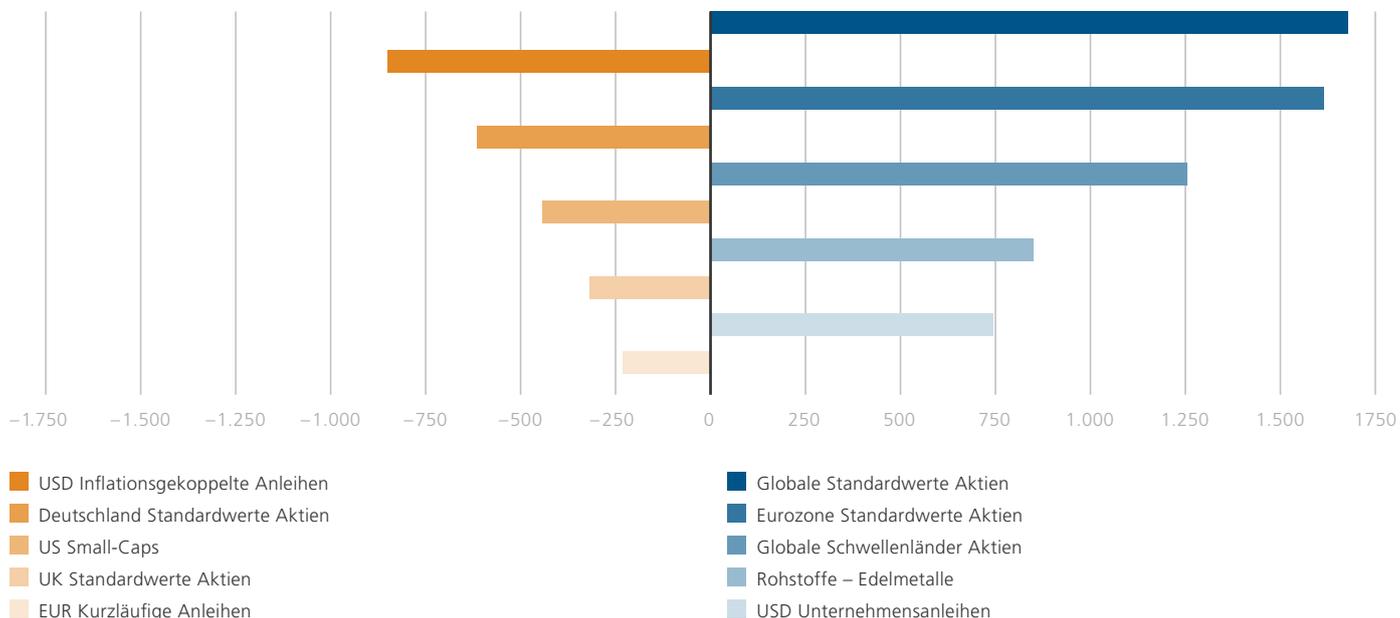


Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

USD Inflationsgekoppelte Anleihen

-850,3 MIO.

Deutschland Standardwerte Aktien

-615,5 MIO.

Globale Standardwerte Aktien

+1,67 MRD.

Eurozone Standardwerte Aktien

+1,61 MRD.

Zur verstärkten Suche nach US-Dollar-Unternehmensanleihen passte, dass die Flows der US-Dollar-Inflationsindexierten Anleihen sank, minus 850,3 Millionen Euro. Offenbar nahm die Angst vor einer deutlichen Zinswende in den USA ab. Rekord beim DAX, doch die Flows in die deutschen Standardwerte ließen nach. Um 615,6 Millionen Euro gingen sie zurück. Vorsicht herrschte bei US-Small-Caps, sie erhielten 443,7 Millionen Euro weniger. Ähnlich sah es bei britischen Standardwerten aus. Das Aufkommen sank um 318,9 Millionen Euro. Als Parkplatz beliebte deutsche Kurzläufer verloren angesichts der weiterhin expansiven Politik der EZB rund 232,1 Millionen Euro.

Aufgeschlüsselt nach Anlagekategorien waren im Mai globale Aktien-Standardwerte gefragt mit einem Zuwachs von 1,7 Milliarden Euro, gefolgt von Aktien der Eurozone mit 1,6 Milliarden Euro und globalen Schwellenländeraktien mit 1,3 Milliarden Euro. Aufgestockt wurden Edelmetalle mit 850,9 Millionen Euro sowie US-Dollar-Unternehmensanleihen mit 744,8 Millionen Euro.

Marktkommentar: Korrektur oder Rallye?

Kommt die Korrektur, und wenn ja, wie stark wird sie? Um diese Fragen kreisen die Gespräche der Anleger, auch wenn die technischen Analysten immer wieder Entwarnung geben: „Die übergeordneten Aufwärtstrends bei den Aktien sind weiterhin intakt“, heißt es. Wie wäre es also mit einer Sommerrallye, bevor dann der neuerdings gefährlichste Monat des Jahres kommt, der August?



Wie wäre es also mit einer Sommerrallye, bevor dann der neuerdings gefährlichste Monat des Jahres kommt, der August?

Spannung statt Sommerloch.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die britische Premierministerin Theresa May hat hoch gepokert – und verloren. Bei den vorgezogenen Parlamentswahlen hat die Conservative Party („Tories“) die Mehrheit im Unterhaus eingebüßt und wird jetzt wohl eine Minderheitsregierung unter Duldung der nordirischen DUP (Democratic Unionist Party) wagen. Doch auch dieser neue politische Risikofaktor tat der heiteren Stimmung an den Finanzmärkten keinen Abbruch. Nach all den Aufregern der ersten Monate dieses Jahres atmen die Börsen seit einigen Wochen wieder auf. Der DAX schaffte Anfang Juni ein neues Allzeithoch, die Volatilität an den Börsen sank auf sehr niedrige Niveaus, die Unternehmen sind bester Laune und die Gewinne sprudeln.

So weit, so gut, mag man auch mit Blick auf unser Hauptszenario für die kommenden Monate sagen: Moderates Wachstum, leicht anziehende Inflationsraten und ein ganz allmählicher Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik, verbunden mit einem konstruktiven Aktienmarktausblick. Indes sind die Ablenkungen und Kandidaten zur Füllung des Nachrichten-Sommerlochs zahlreich: Nach den mühevoll überstandenen britischen Parlamentswahlen geht es nun bei den Brexit-Verhandlungen ans Eingemachte. Sowohl die Bundestagswahlen in Deutschland als auch die vorgezogenen Volksabstimmungen in Österreich und möglicherweise auch in Italien werfen ihre politischen Risiko-Schatten voraus. Zudem ist US-Präsident Trump noch die angekündigten Gesetzesinitiativen zur Krankenversicherung und Unternehmenssteuerreform schuldig.

Derzeit herrscht an den Märkten und bei den Unternehmen weiter der Erleichterungsmodus vor, dass sich die vielfältigen Risiken bisher nicht materialisiert haben, gepaart mit der Hoffnung, dass dies auch so bleibt. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass die Notenbanken Fed und EZB ihrem jeweiligen kommunizierten Kurs folgen können und dabei hinreichende Zuversicht ausstrahlen. Die nächsten dazugehörigen Schritte sind bei der Fed eine Zinserhöhung im Juni und bis Ende dieses Jahres der Start des Abbaus der Zentralbankbilanz sowie bei der EZB im Herbst die Konkretisierung, wie die Verringerung des Wertpapierankaufprogramms im kommenden Jahr vorstattengehen wird.

Es wäre naiv zu erwarten, dass in diesem Szenario die Konjunkturindikatoren stets unser Bild der moderaten Aufwärtsbewegung bestätigen werden. Ebenso naiv wäre es, davon auszugehen, dass die Märkte dem geldpolitischen Kurs der Fed und der EZB zweifelsfrei und wohlwollend folgen. Allein schon, weil im berüchtigten Sommerloch auch unverdächtig erscheinende Themen mächtige Spekulationen auslösen können. Die Handelssäle sind dünner besetzt, und die mediale Saure-Gurken-Zeit steht an, denn die politische Prominenz macht Urlaub. Damit gibt es über die kommenden Monate genug Raum für stärkere Marktschwankungen, auch wenn unser grundlegendes Bild unverändert bleibt.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland:** Inflation 2017: 1,7 % (bisher: 1,8 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,9 % (bisher: 1,8 %). Inflation 2017: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- ▲ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2017: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- ▲ Aufwärtsrevision der DAX-Prognose auf 6-Monatssicht.
- Revisionen der Wachstumsprognosen für Indien, Brasilien und Südkorea.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nähme man die Stimmungsindikatoren als Maßstab, so lebten wir derzeit in der besten aller Zeiten. So steht beispielsweise das ifo Geschäftsklima auf einem Allzeithoch. Doch mal ehrlich: Die Konjunktur läuft zwar ganz gut, aber eine Rekordkonjunktur erleben wir nicht. Es sollte daher auch nicht überraschen, wenn wir in den kommenden Monaten trotz anhaltend guter Konjunkturdaten rückläufige – sich normalisierende – Stimmungsindikatoren sehen würden. Das wäre nicht der Anfang vom Ende, sondern allenfalls ein bisschen weniger Euphorie und etwas mehr Realitätsnähe. Die Inflationsrate ist im Mai auf 1,4 % gefallen (April: 2,0 %). Nachdem der große Schub von den Energiepreisen weggefallen ist, dürfte sie sich auch in den kommenden Monaten auf diesem niedrigen Niveau bewegen.

Prognoserevision: Inflation 2017: 1,7 % (bisher: 1,8 %).

Euroland

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland hat im ersten Quartal um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Dabei stand das Wirtschaftswachstum auf einem breiten Fundament aus privatem und staatlichem Konsum sowie einer dynamischen Investitionstätigkeit. Gebremst wurde die wirtschaftliche Entwicklung hingegen vom Außenbeitrag. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland signalisieren eine weiterhin vergleichsweise hohe konjunkturelle Dynamik. Erfreulich ist darüber hinaus die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im April bei 9,3 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit März 2009. Unter den vier EWU-Schwergewichten weist Deutschland mit 3,9 % die niedrigste Arbeitslosenquote auf, während in Spanien die Arbeitslosenquote mit 17,8 % am höchsten ist.

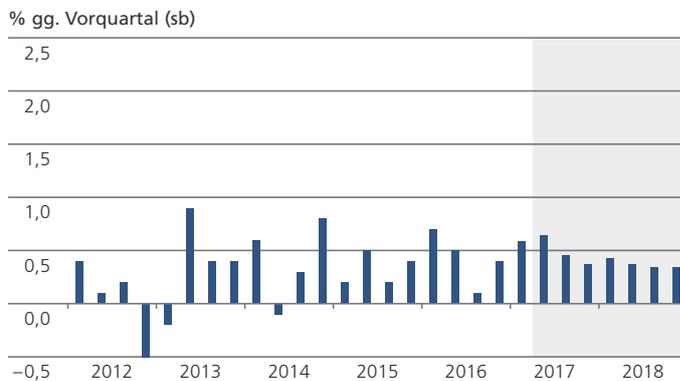
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,9 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2017: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

USA

Nach einem schwachen Jahresstart scheint die US-Wirtschaft im zweiten Quartal wieder an Dynamik zu gewinnen. Insbesondere die Konsumdynamik der privaten Haushalte dürfte deutlich höher ausfallen als im Quartal zuvor. Der Arbeitsmarktbericht für Mai war mit einem Beschäftigungsaufbau von knapp 140.000 Personen zwar schwächer als erwartet. Angesichts einer Arbeitslosenquote von 4,3 % sind aber deutlich höhere Zuwächse kaum noch realisierbar – das Arbeitsangebot ist einfach nicht mehr hinreichend groß. Entsprechend stärker müsste eigentlich die Lohndynamik sein, was sich aber bislang nur in manchen Lohnstatistiken zeigt. Seitens der geplanten Steuerreform gab es zuletzt wenig Bewegung, weil eine Einigung über die Änderung der Gesundheitsreform im Kongress noch aussteht.

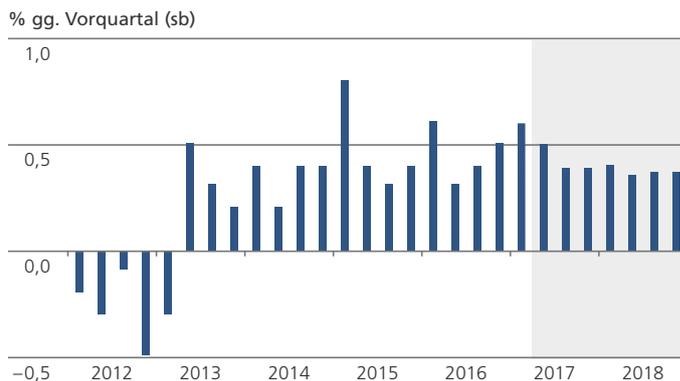
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2017: 2,3 % (bisher: 2,4 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



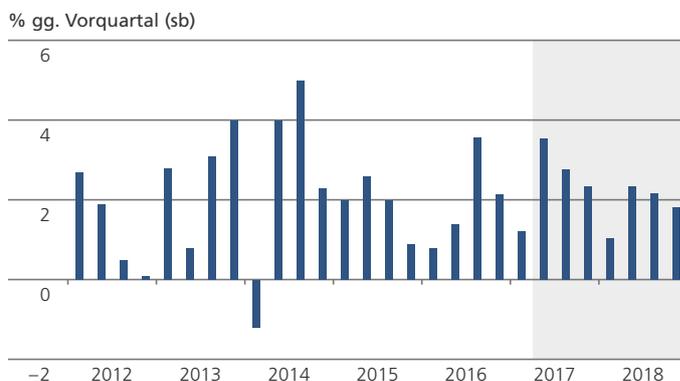
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In ihren jüngsten makroökonomischen Projektionen geht die EZB von einem etwas stärkeren Wirtschaftswachstum, aber einer langsameren Zunahme der Inflation aus. In diesem Zusammenhang betonte Präsident Draghi, dass er eine Fortsetzung der expansiven Geldpolitik als notwendig erachtet. Obwohl die EZB die Risiken für das Wirtschaftswachstum nicht mehr als nach unten gerichtet ansieht und nicht mehr von potenziellen weiteren Leitzinssenkungen spricht, erwarten wir vorerst keine Hinweise auf einen bevorstehenden Kurswechsel. Erst im Herbst dürfte die EZB ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr sukzessive auslaufen zu lassen. Knappheitsrestriktionen erlauben ihr nicht, den Ankauf insbesondere von Staatsanleihen noch wesentlich länger fortzusetzen. Um die Marktauswirkungen dieses Ausstiegs in Grenzen zu halten, dürfte sie die Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Auf ihrer Sitzung im Juni bekräftigte die EZB die Absicht, ihren sehr expansiven Kurs vorerst fortzusetzen. Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass sie aufgrund der zunehmenden Verknappung insbesondere von Bundesanleihen ihre Wertpapierkäufe im Verlauf des kommenden Jahres sukzessive auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir für den Herbst, sofern die Kerninflation bis dahin zumindest etwas zugenommen hat. Gleichzeitig dürfte die EZB aber auch zusichern, die Leitzinsen noch für einige Zeit nicht anzuheben, um die Auswirkungen des geldpolitischen Ausstiegs auf die Staatsanleihenmärkte der Peripherieländer in Grenzen zu halten. Dies dürfte die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorerst auf extrem niedrigen Niveaus fixieren, während wir in den längeren Laufzeitbereichen moderate Anstiege erwarten.

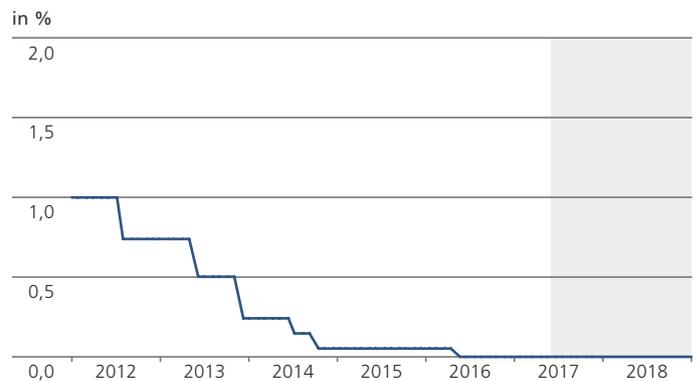
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro erreichte gegenüber dem US-Dollar Ende Mai mit 1,12 EUR-USD den bislang höchsten Stand des Jahres. In den Mai gestartet war er mit 1,09 EUR-USD. Dies signalisiert unserer Einschätzung zufolge aber noch nicht das Ende der Schwächephase des Euro. Er bewegt sich nach wie vor innerhalb der Bandbreite der vergangenen zwölf Monate, die von 1,03 bis 1,16 EUR-USD reicht. Der Euro bekam zuletzt Rückendeckung durch eine Verringerung des Zinsvorsprungs der USA gegenüber dem Euroraum an den Kapitalmärkten, die insbesondere aus sinkenden US-Inflationserwartungen resultierte. Darüber hinaus haben gute Konjunkturdaten den Euro gestützt, unter anderem auch vom Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im April auf 9,3% zurückgegangen und erreichte damit den niedrigsten Stand seit März 2009.

Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem und auch im kommenden Jahr mit Wachstumsraten von 3,5% expandieren. Für deutsche Unternehmen, die stark von der globalen Nachfrage abhängig sind, ist dies ein positives Umfeld. Entsprechend zuversichtlich fallen die Geschäftserwartungen der Unternehmen aus. Das ifo Geschäftsklima stieg zuletzt auf ein Allzeithoch. Trotz der guten Konjunktorentwicklung kommt kein Inflationsdruck auf, was dazu führt, dass die Notenbanken die Normalisierung der Geldpolitik ohne Eile vorantreiben können. Dementsprechend dürfte sich das konstruktive Umfeld für den Aktienmarkt in das zweite Halbjahr hinein ausdehnen, was uns veranlasst hat, die Prognose für das Jahresende 2017 anzuheben. Unsere Empfehlung, im Aktienmarkt investiert zu bleiben, hat somit unverändert Bestand. Nach der guten Wertentwicklung ist das aktienmarktfreundliche Umfeld aber auch in den Kursen reflektiert, sodass die Kursanstiege begrenzt ausfallen und mit Zwischenkorrekturen zu rechnen ist.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6-Monatsprognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

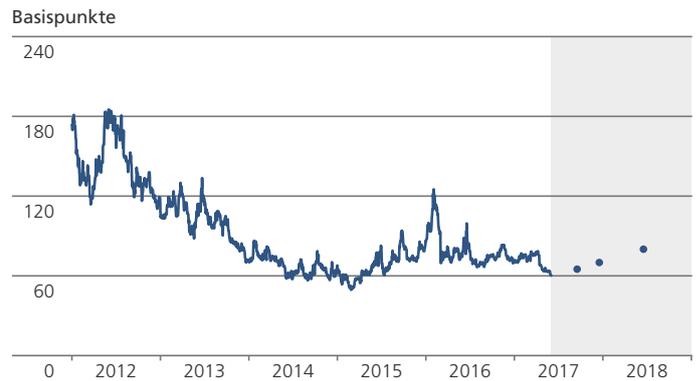
Für Unternehmensanleihen sind die Rahmenbedingungen derzeit nahezu ideal. Die Konjunktur läuft gut, die Stimmungsindikatoren sind prächtig und auch die Quartalsergebnisse lassen kaum Wünsche offen. Es gibt zwar verschiedene politische Störfaktoren, doch davon lassen sich die Kreditmärkte nicht irritieren, schließlich unterstützt die EZB die Märkte weiterhin nach allen Kräften und besonders die Corporates. Etwas Stress ist allenfalls im Finanzsektor zu verzeichnen. Der Abwicklungsmechanismus hat bei der spanischen Banco Popular erstmals nach neuen Regeln gegriffen. Für Inhaber von Nachrangtiteln bedeutete dies überraschend schnell einen Totalverlust, Senior-Anleihen hingegen profitierten von der Maßnahme. Leicht verwirrend sind indes die Sonderregeln, die Italien für seine von faulen Krediten geschwächten Banken beansprucht.

Aktienmarktprognose

	09.06.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.815,72	12.500	13.000	11.800
EuroStoxx50	3.586,07	3.600	3.650	3.300
S&P 500	2.431,77	2.400	2.400	2.200
Topix	1.591,66	1.600	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die positive Stimmung für Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten hält an. Getrieben werden die Märkte von der guten globalen Wirtschaftsentwicklung und gleichzeitig sinkenden Renditen in den Industrieländern. Zwar bleibt die US-Notenbank auf Zinserhöhungskurs, doch bleiben dort die Lohn- und Inflationsanstiege hinter den Erwartungen zurück. Gleichzeitig erscheint ein großes Konjunkturpaket, das die Inflation antreiben könnte, angesichts der politischen Schwäche von Präsident Trump unwahrscheinlicher als noch zu Jahresbeginn. Mit den Korruptionsvorwürfen gegen den brasilianischen Präsidenten Temer ist das Land in erneut in eine Regierungskrise geschlittert, was zu Kursabschlägen bei brasilianischen Anlagen geführt hat. Doch wichtige Projekte wie die Rentenreform kommen dennoch voran, sodass sich die Verunsicherung bislang in Grenzen hält und andere Schwellenländer kaum negativ betroffen waren. Die Isolation Katars durch seine Nachbarn macht die Lage auf der Arabischen Halbinsel noch unübersichtlicher, doch die Gaslieferungen Katars und damit die finanzielle Stabilität des Landes erscheinen nicht in Gefahr.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **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. 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 Pläne der neuen US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen 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 niedriger Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. 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: 15 %)

- 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.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen könnten.
- 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

