

ETF Wertarbeit 08/17

Sehr geehrte Investoren,

synchrone weltwirtschaftliche Expansion, stabiles Wachstum, sinkende Arbeitslosigkeit: Politiker und Anleger könnten sich der sommerlichen Entspannung widmen, wenn nicht Präsident Trump mit seinen verbalen Kapriolen auf ein nicht minder aggressives Echo des Autokraten aus Nordkorea stoßen würde. Doch die Störgeräusche vermögen den positiven Gesamteindruck genauso wenig zu trüben, wie die Wolken des Diesel-Skandals. Die soliden Aussichten, so unsere Volkswirte, bieten für die Notenbanken die Grundlage, den Vorhang für den nächsten Akt zu öffnen: Den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Während die Fed bereits vorsichtig gestartet ist, dürfte die EZB im kommenden Jahr folgen.

Dr. Bernhard Jünemann beschäftigt sich in der Kolumne mit dem Diesel-Skandal. Die Analogie zur Finanzkrise zeigt, dass eine Branche das Anlegervertrauen langfristig verspielen kann. Der Vertrauensverlust der Finanzindustrie bedingt, dass manche ETF-Häuser ihre Fonds „ex financial“ anbieten. Unser Kolumnist fragt, ob nun Indexvarianten „ex Auto“ folgen werden. Die Analogie zeigt aber auch Unterschiede. So bewertet er die Automobilindustrie zwar als wichtige Branche, aber nicht als systemrelevant.

Mit Xetra betreibt die Deutsche Börse AG den führenden europäischen Handelsplatz. Unser Interviewpartner Stephan Kraus verfügt als ihr Senior Vice President Cash Market Development über profunde Einblicke in die aktuellen Entwicklungen bei Orders und Handelsumsätzen.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Stephan Kraus

„Der Markt wird immer vielfältiger“

Stephan Kraus von der Deutschen Börse AG erläutert aktuelle Entwicklungen bei Orders und Handelsvolumen. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

„Gibt es bald den DAX-ETF ex Auto?“

Der Diesel-Skandal kratzt am guten Ruf der deutschen Automobilindustrie. Doch was folgt daraus für ETF-Anleger? →

Zahl des Tages

Gerüchte um Zinswende

15,9 Prozent

Der Geldmarkt fiel mit einem starken Plus aus dem Rahmen und übersprang erstmals seit 2012 die Vier-Milliarden-Euro-Marke →

ETF-Monitor

Starker Euro belastet Europa

DAX -1,7 Prozent

Das zeitweilige Erstarken des Euro belastet den exportabhängigen deutschen Markt und bewirkt Abschlüge beim DAX. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Vorhang auf für den nächsten Akt.

Das positive Gesamtbild ermöglicht den Notenbanken einen Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik – aber wann? →

„Der Markt wird immer vielfältiger“



Stephan Kraus ist Senior Vice President Cash Market Development bei der Deutschen Börse AG. Im Interview erläutert er die aktuellen Entwicklungen bei Orders und Handelsvolumen.

Die ETFs eilen von Rekord zu Rekord, bei den Assets under Management, aber auch beim Nettomittelaufkommen. Wie wirkt sich das bei der Deutschen Börse aus, die ja mit Xetra den führenden europäischen Handelsplatz betreibt?

Auch wir haben in den vergangenen Monaten steigende Transaktionszahlen bei ETFs verzeichnet. Seit Jahresbeginn wurden monatlich rund 470.000 ETF-Orders auf Xetra ausgeführt, ein Plus von zehn Prozent gegenüber dem Vorjahr. Beim Handelsumsatz liegen wir aktuell auf einem Niveau von 12 Milliarden Euro pro Monat.

Was stand zuletzt bei den Orders im Vordergrund? Kann man einen Trend feststellen? Mehr Europa, weniger USA zum Beispiel?

Im Aktienbereich liegen ETFs auf den europäischen Markt und die Eurozone unverändert vorne. Allerdings gewinnen global investierende ETFs und ETFs auf den US-amerikanischen Markt zunehmend an Bedeutung. Der Umsatzanteil von ETFs auf den deutschen Markt war zuletzt hingegen rückläufig, auch wenn es sich weiterhin um die umsatzstärkste Produktgruppe unter allen Länder-ETFs auf Xetra handelt. Im Rentenbereich verzeichnen vor allem ETFs auf Unternehmensanleihen weiterhin hohe Wachstumsraten.

Es gibt ständig neue Fonds. Was lässt sich da erkennen? Bei den Anbietern wie bei den Fondstypen?

Grundsätzlich gilt: Der Markt wird immer vielfältiger. Neben zahlreichen neuen Smart Beta-ETFs im Aktienbereich wurden mittlerweile auch die ersten Smart Beta-Anleihen-ETFs begeben. Auch Themen wie Nachhaltigkeit oder Megatrends, darunter zum Beispiel der demographische Wandel oder die zunehmende Digitalisierung, spielen eine Rolle bei der Neuaufgabe von ETFs.

Smart Beta oder Strategie-ETFs waren lange Zeit eine Nische? Hat sich das geändert, vor allem mit dem Einsatz als Faktorinvestment. Was bestimmt jetzt die Nachfrage?

Das Interesse an Smart Beta-ETFs ist in den vergangenen Jahren weiter gestiegen. Das zeigt auch die Zahl der Neuemissionen: Im ersten Halbjahr waren rund 40 Prozent aller neuen ETFs auf Xetra Smart Beta-ETFs. Der größte Teil des Smart Beta-Vermögens entfällt unverändert auf Dividendenstrategie-ETFs, aktuell sind das mehr als 18 Milliarden Euro. Darüber hinaus standen in den vergangenen Monaten vor allem Value-, Low Volatility- und Multifaktor-ETFs mit verwalteten Vermögen zwischen drei und fünf Milliarden Euro besonders hoch in der Anlegergunst.

Sparpläne auf ETFs brachten den Durchbruch bei den Privatanlegern. Bei den Online-Banken werden jetzt vielfach mehr Sparpläne mit ETFs statt mit klassischen aktiven Fonds abgeschlossen. Ist das in Ihren Orders sichtbar?

In der Tat, die steigende Nachfrage nach ETF-Sparplänen zeigt sich auch in den Orderausführungen auf Xetra. An den klassischen Sparplan-Tagen, also am ersten oder am 15. eines Monats, sehen wir bei ETFs ein deutlich verstärktes Orderaufkommen von Online-Banken. Daran lässt sich gut ablesen, dass ETF-Sparpläne unter Privatanlegern sehr beliebt sind.

Generell: Wie groß ist inzwischen der Privatanleger im ETF-Geschäft?

Wir schätzen den Anteil von Privatanlegern am ETF-Handelsvolumen mittlerweile auf über fünf Prozent. Gerade im ersten Halbjahr war ein besonders hoher Anteil zu beobachten. Bezogen auf die Anzahl ausgeführter ETF-Orders liegt der Privatanleger-Anteil nach unserer Einschätzung sogar bei über 30 Prozent.

„Der Markt wird immer vielfältiger“



FinTechs nutzen für die digitalen Lösungen überwiegend ETFs. Sind diese Startups bereits im Umsatzverhalten sichtbar?

FinTechs sind in der Regel keine direkten Börsenmitglieder, sondern nutzen für ihre Orderübermittlung Banken und Broker. Aus diesem Grund lassen sich dieser Gruppe auch nur schwer Umsätze direkt zuordnen. Mit steigender Kundenzahl und wachsendem Vermögen wird deren Bedeutung am ETF-Handel aber weiter zunehmen.

Die Kosten für ETFs sind teilweise kräftig gesunken. Ist da aus Ihrer Sicht noch mehr drin, und was tut die Börse zur Kostensenkung?

Der Wettbewerb zwischen den einzelnen Anbietern hat vor allem bei ETFs auf die großen Benchmark-Indizes zu deutlichen Kostensenkungen in den vergangenen Jahren geführt. Wir gehen davon aus, dass sich eine solche Entwicklung künftig auch in weniger stark besetzten Märkten und Strategien beobachten lässt. Als Börse ist es natürlich unser Ziel, die gesamten Transaktionskosten im Handel von ETFs für Anleger weiter zu reduzieren. Hier setzen wir vor allem bei den impliziten Transaktionskosten an, also dem Teil der Kosten, der sich aus der Differenz zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen am Markt ergibt. Durch gezielte Anreizprogramme fördern wir die Liquiditätsbereitstellung durch sogenannte Designated Sponsors. Diese stellen auf Xetra fortlaufend An- und Verkaufskurse und stehen sowohl untereinander als auch mit allen weiteren Handelsteilnehmern im direkten Wettbewerb um den besten Preis im Orderbuch. Davon profitieren letztlich alle Anleger, denn es entsteht ein hochliquider Marktplatz. Unsere Anreizprogramme haben dazu beigetragen, dass sich die impliziten Transaktionskosten der liquidesten Aktien-ETFs über die vergangenen fünf Jahre nahezu halbiert haben.

Mit dem Erfolg der ETFs nehmen die Warnungen zu, zuletzt sogar durch die BaFin, dass es im Krisenfall zu massiven Verkäufen und zu Liquiditätsschwierigkeiten kommen könnte. Wie groß sehen Sie diese Gefahr? In der Finanzkrise hat sich ja die spezielle Handelstechnik als sehr robust erwiesen.

An volatilen Handelstagen greifen unsere Schutzmechanismen, insbesondere die Volatilitätsunterbre-

chung. Diese wird durch zu starke Preissprünge in einem Wertpapier ausgelöst und führt dazu, dass wir vom fortlaufenden Handel in eine mindestens zweiminütige Auktion wechseln. Die Auktion entschleunigt den Handel und gibt Marktteilnehmern Zeit, die Marktsituation in Ruhe zu analysieren. Während der Auktionsphase können Anleger weitere Orders eingeben, ändern und löschen, um auf die neue Situation zu reagieren. Sie erhalten dabei fortlaufend Informationen über das aktuelle Preisniveau im Orderbuch. Am Ende der Auktionsphase werden die gesammelten Orders dann zu einem einheitlichen Auktionspreis ausgeführt. Dieser Mechanismus hat sich in schwierigen Marktsituationen sehr gut bewährt.

Wie hilft das XLM-Liquiditätsmaß bei der Auswahl von ETFs? Worauf sollte der Anleger achten?

Mit dem Xetra Liquiditätsmaß, kurz XLM, bieten wir eine einfache und transparente Kennzahl zur Liquidität eines ETF an. Das XLM misst die bereits erwähnten impliziten Transaktionskosten für eine bestimmte Ordergröße in Basispunkten. Neben den besten Geld- und Brieflimiten im Markt berücksichtigt das XLM auch die Tiefe des Orderbuchs und geht somit einen Schritt weiter wie der zum Beispiel oftmals angegebene Spread. Für die Interpretation des XLM gilt: Je kleiner das XLM, desto geringer die Transaktionskosten für den Anleger. Aktuell liegen die liquidesten Aktien-ETFs bei einem XLM von lediglich vier bis fünf Basispunkten.

Wie beurteilen sie die weitere Entwicklung der ETFs?

Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum der letzten Jahre fortsetzen wird. Insbesondere das zunehmende Angebot im Smart Beta-Bereich kann dabei helfen, neue Anlegergruppen zu erschließen, die aufgrund des rein passiven Charakters bislang noch nicht in ETFs investiert sind. Umgekehrt eröffnet die wachsende Vielfalt auch traditionellen Fondsanbietern interessante Vertriebsperspektiven. Durch Auflage entsprechender Smart Beta- oder Active ETFs können Fondsmanager ihre Expertise auch ETF-Investoren zugänglich machen und von der Börse als Vertriebsplattform profitieren.

Gibt es bald den DAX-ETF ex Auto?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Dieselskandal, Kartellverdacht, Vertrauensverlust, Fahrverbote – die Automobilindustrie ist gehörig unter Druck geraten. Dies spüren die Anleger, und sie reagieren. Seit Jahresbeginn haben die Aktien von Daimler und BMW mehr als zehn Prozent verloren, nur VW scheint mit vier Prozent minus noch glimpflich davon gekommen zu sein. Aber das gilt nicht im längerfristigen Vergleich. Denn 2015 als die Nutzung einer Betrugssoftware aufgedeckt wurde, hat die VW-Aktie bereits mehr als 50 Prozent ihres Wertes verloren.

Die Automobilindustrie ist die zweite Branche, die in den vergangenen zehn Jahren so stark in Mitleidenschaft gezogen wurde. Erinnerungen an die Finanzkrise werden wach, in der die Banken ins Trudeln gerieten und nur durch Notenbanken und Steuerzahler vor dem Untergang gerettet wurden. Mit Bankaktien konnten Anleger auf Jahre hinaus nichts verdienen, besonders in Europa, wo die Staatsschuldenkrise einiger Euroländer die Kreditwirtschaft noch zusätzlich in Schwierigkeiten brachte. Die Analysen von damals haben sich bisher bestätigt: Die Ergebnisse der Banken dürften auf Jahre hinaus unter Druck bleiben und sind daher, mal abgesehen von kurzfristigen Trading-Chancen, kaum ein langfristig vielversprechendes Investment.

Entsprechend sind Anleger gegenüber diesem Segment zurückhaltend, wie am ETF-Markt abzulesen ist. Zum einen können ja Investoren mit Hilfe von Branchenindizes reagieren, und haben dies auch getan. Der STOXX 600 Banks hat kurz nach der Finanzkrise bis 80 Prozent verloren, und tendiert seitdem mit kräftigen Erholungen und ebenso kräftigen Rückschlägen letztlich doch nur seitwärts. So manch einer wollte Banken nicht mal mehr in Standardindizes sehen, und so kamen ETFs mit dem Zusatz „ex fin“ auf den Markt, Standard- und Dividendenindizes ohne Finanzwerte.

Passiert nun das gleiche bei den Automobilen? Gibt es bald den DAX ex Auto? Gemach. Vergleicht man die zwei Branchenkrisen miteinander, so zeigt sich, dass Auto- und Finanzkrise sich doch sehr unterscheiden, auch wenn der Pegel der Erregung zurzeit ähnlich hoch ist. Die Bankenkrise war

existenziell und hätte zum Zusammenbruch der gesamten Finanzwirtschaft führen können, wenn Regierungen und Notenbanken nicht beherzt eingegriffen hätten. Die Automobilindustrie ist zwar in Deutschland sehr wichtig, aber kaum ein systemisches Risiko. Zudem sind die Firmen vom Thema Dieselantrieb unterschiedlich stark betroffen. Mit anderen Antriebsformen kann weiter ordentlich verdient werden, erst recht, wenn Elektromobilität vorankommt.

So waren denn die Halbjahreszahlen der deutschen Anbieter recht solide, so dass die Kosten der Dieselmückrufe und zu erwartender Kartellstrafen beherrschbar erscheinen. Zudem haben sich die Kennziffern durch die jüngsten Kursverluste deutlich verbessert. VW mit den wahrscheinlich höchsten Gewinnbelastungen hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8, BMW von 6,9 und Daimler von 6,5. Können die Firmen die Dividenden halten, locken Renditen von 5 Prozent bei Daimler, 4,4 Prozent bei BMW. Nur VW macht mit 1,6 Prozent zurzeit keinen Staat.

Die Lehren für ETF-Investoren: Wer explizit auf Branchen setzt, muss immer bereit sein, flexibel zu reagieren, wenn diese nicht mehr das halten können, was sie einmal groß versprochen haben. Branchen-ETFs zu verkaufen, ist genau so leicht, wie sie zu kaufen. Außerdem sollte man genau auf die Indexkonstruktionen schauen, ob sich dort mögliche Klumpenrisiken andeuten. Je breiter der Branchenindex aufgestellt ist, desto größer ist die Chance, dass er neben den Verlierern auch Gewinner enthält, sodass so manche Krise abgefedert werden kann. So eröffnen sich Chancen, wenn die gesamte Automobilindustrie samt Zulieferer wie durch den Dieselskandal in Mitleidenschaft gezogen wird.

Für den sicherheitsbewussten Investor ist es ohnehin ratsam, wenn er in seinem Gesamtportfolio einen breiten Branchenmix anstrebt, ob mit Standard- oder Branchen-ETFs. Denn die nächste Krise kommt bestimmt, nur kann niemand vorhersagen, wo und wann.

Starker Euro belastet Europa



Der Euro belastete im Juli die europäischen Märkte. Er legte gegenüber dem Dollar kräftig zu, um 3,6 Prozent ging es aufwärts. Begründet wurde dies vielfach mit einer Enttäuschung über die schwache Bilanz der US-Regierung. Deshalb kippte vor allem die Stimmung am exportabhängigen deutschen Markt. Der DAX verlor 1,7 Prozent, der STOXX 50 gab 1,3 Prozent ab, während der Euro STOXX 50 mit einem Minusplus von 0,2 Prozent davonkam. Auch am Tokioter Aktienmarkt kamen die Währungsverschiebungen nicht gut an. Der Nikkei verlor 0,5 Prozent.

Ganz anders die US-Märkte, die sich wenig um Trump und seine politischen Eskapaden scherten und mehr US-Exporte sowie gute Konjunkturdaten in den Blick nahmen. Der Dow Jones schaffte sogar wieder einen Rekord mit einem Plus von 2,5 Prozent. Die Nasdaq glänzte mit 3,4 Prozent Gewinn. Noch stärker waren die Emerging Markets. Der entsprechende MSCI-Index verbesserte sich um 2,5 Prozent, angeführt von einer starken Erholung in Brasilien.

Die Ölpreise probten die Erholung. Um 9,4 Prozent verteuerte sich das schwarze Gold. Und auch das gelbe Gold profitierte und verbesserte seinen Preis um 2,2 Prozent. Hier half, dass Zinserhöhungen in den USA und in Europa kurzfristig als weniger wahrscheinlich eingestuft wurden.

Die starke Performance vieler Schwellenländer zeigte sich auch bei den ETFs. Fonds auf Brasilien führten die Liste an mit Gewinnen von elf Prozent. Die Verbesserung vieler Rohstoffpreise wirkte sich aus. ETFs auf den STOXX 600 Basic Resources glänzten mit Gewinnen um die acht Prozent. Zu den Verliererbranchen zählte der Gesundheitssektor; ETFs darauf büßten um die fünf Prozent ein. Auffällig auch, dass im Juli Geld aus den klassischen Dividenden-ETFs abfloss. Auch hier gab es Verluste von rund fünf Prozent, zum Teil auch bedingt durch Dividendenabschläge.

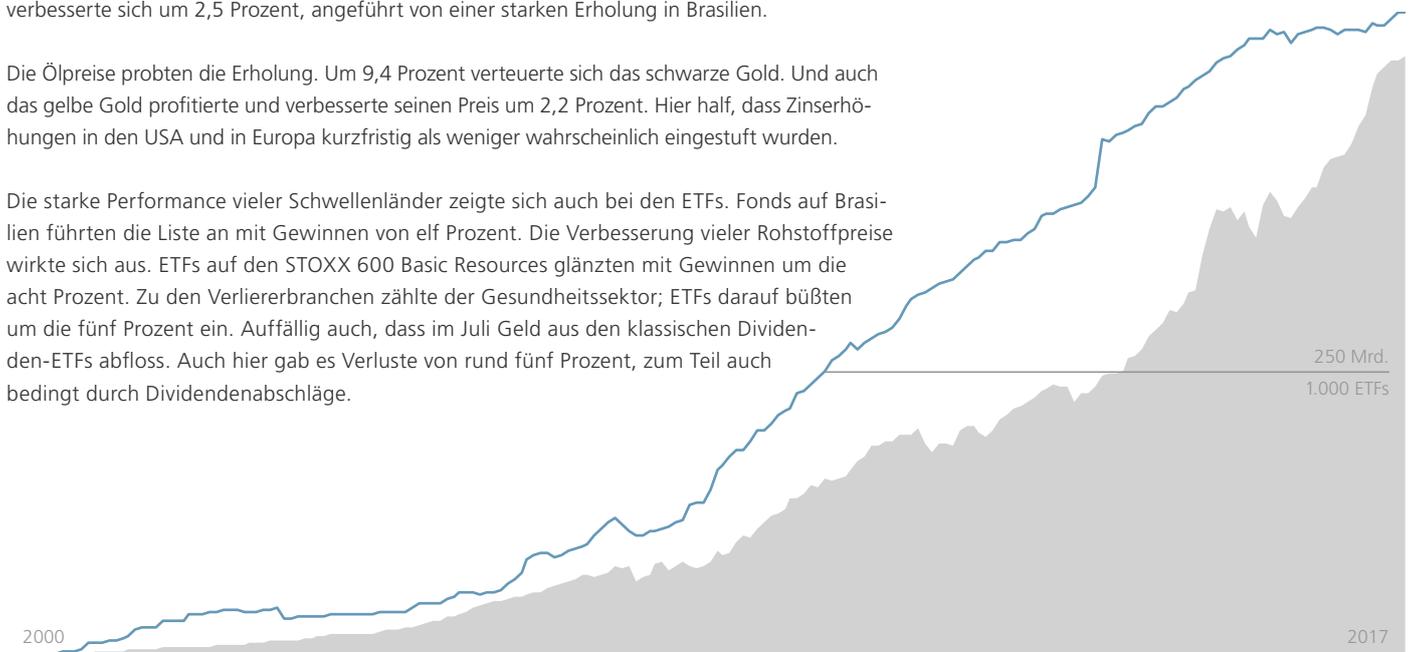
ETF Markt – AuM

0,7% ▲

617,6 MRD.

ETF Markt – Produkte

1.700 ETFs

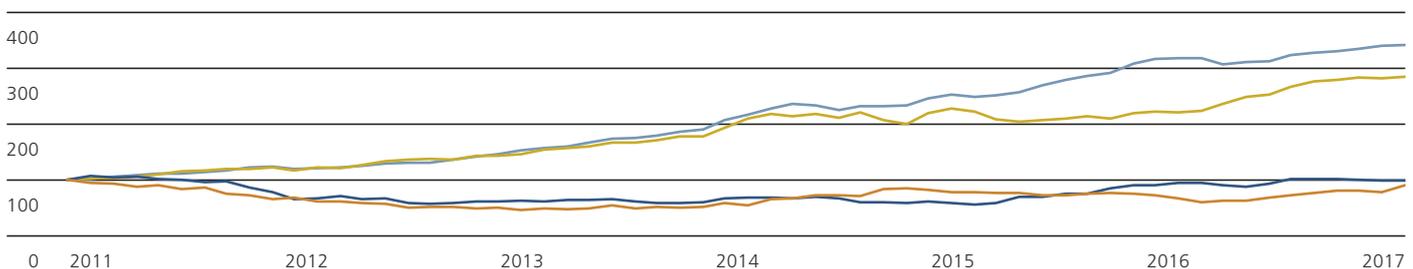


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

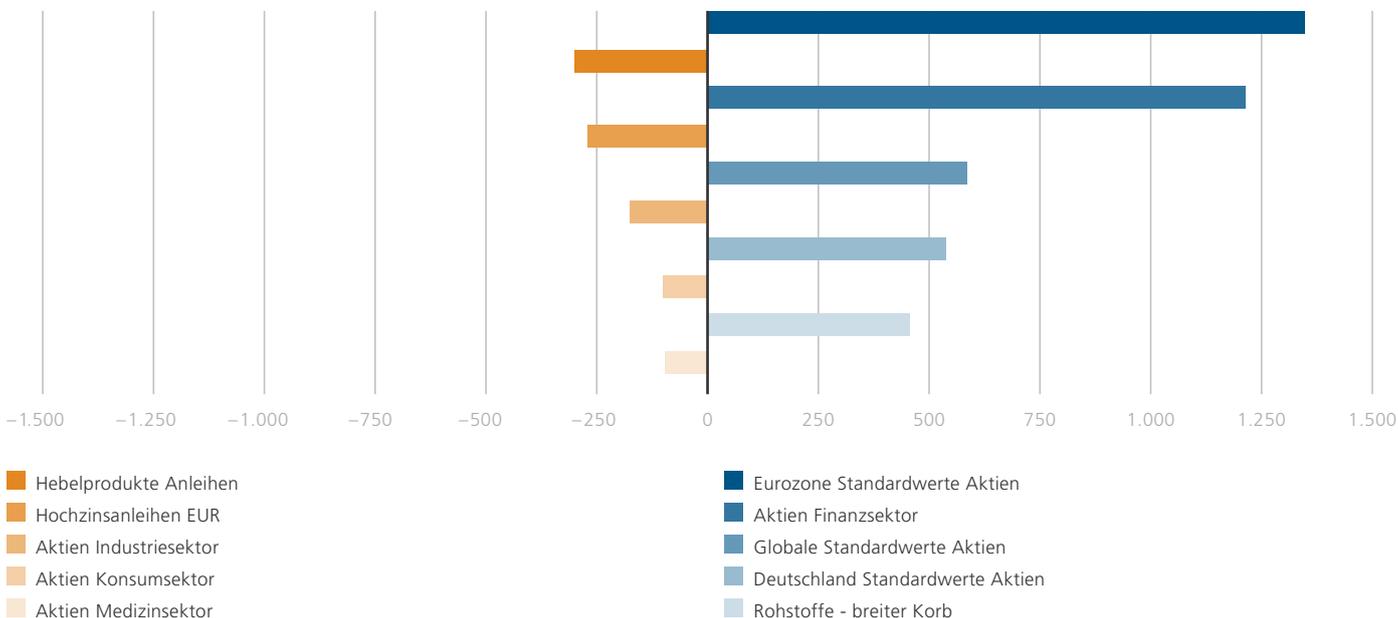
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
0,8% ▲	0,2% ▲	0,7% ▲	15,9% ▲
407 MRD.	143,9 MRD.	48,2 MRD.	4,1 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Hebelprodukte Anleihen

-299,9 MIO.

Hochzinsanleihen EUR

-270,6 MIO.

Eurozone Standardwerte Aktien

+1,3 MRD.

Aktien Finanzsektor

+1,2 MRD.

Die Abflüsse von Nettomitteln hielten sich im Juli in engen Grenzen. Verlierer waren vor allem Hebel- und inverse ETFs auf Anleihen (-299,9 Mio. €) sowie Hochzinsanleihen (-270,7 Mio. €). Zurückhaltung herrschte bei einzelnen Branchen. So verloren Aktien des Industriegesektors 176,8 Millionen Euro, des Konsumsektors 100,9 Millionen Euro. Für den Medizinsektor, der ja gemeinhin als stabile Branche gilt, gab es 96,7 Millionen Euro weniger.

Die den Einzelkategorien der Flows dominierte im Juli weiterhin die Aktienklasse. So gewannen Standardwerte der Eurozone 1,3 Milliarden Euro hinzu. Aktien des Finanzsektors performten mit 1,2 Milliarden Euro sehr stark. Ansonsten profitierten globale Standardwerte (+ 585,2 Mio. €) sowie deutsche Aktien (+ 538,9 Mio. €). Auch Rohstoffindizes bekamen neue Nettomittel. Hier ging es 456,5 Millionen Euro aufwärts.

Marktkommentar: Problemmonat August?

Trotz der guten Performance der meisten Indizes im Juli blieben Profianleger vorsichtig, gilt doch der August seit einigen Jahren als der Problemmonat im Saisonverlauf. Die ersten Tage schienen das auch gleich zu bestätigen, als die Märkte auf die verbalen Provokationen zwischen den USA und Nordkorea negativ reagierten. Ein heißer Krieg gilt zwar noch als wenig wahrscheinlich, aber die Unsicherheit nahm deutlich zu. Eine heftige Korrektur gilt jetzt als unumgänglich, entsprechend beginnen viele Sicherungssysteme zu greifen, und Aktienengagements werden abgebaut. Deshalb rechnen viele Anleger mit einem schlechten August, es sei denn der alte Börsenspruch von den politischen Börsen und den kurzen Beinen bestätigt sich doch wieder und sorgt für eine Erleichterungsrallye.



Ein heißer Krieg gilt zwar noch als wenig wahrscheinlich, aber die Unsicherheit nahm deutlich zu.

Vorhang auf für den nächsten Akt.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



In diesem Jahr ist dem geneigten Kapitalmarktpublikum schon wirklich viel geboten worden, und zwar zumeist im positiven Sinne. Die Aktienanleger liegen mit ihren Anlagen deutlich im Plus. Überhaupt ist die ganze makroökonomische Aufführung bisher vielversprechend gelaufen: Die weltwirtschaftliche Expansion verläuft weitgehend synchron, und dies mit hinreichenden und stabilen Wachstumsraten. Die Auslastungsgrade der Volkswirtschaften nehmen zu, und die Arbeitslosigkeit sinkt fast überall. Die Staatsdefizite verringern sich, wenngleich nur geringfügig. Die Gewinne der Unternehmen sprudeln. Und von Seiten der politischen Risiken in Europa und den USA gibt es zwar gewisse Störgeräusche, diese können jedoch den positiven Gesamteindruck nicht nachhaltig trüben.

Als Höhepunkt der Darbietung warten nun alle auf Inflationsraten, die nachhaltig in Richtung der Notenbankziele steigen. Mit den zunehmenden Auslastungsgraden der Gesamtwirtschaft ist gemäß dem sogenannten Philips-Kurven-Konzept (sinkende Arbeitslosenquoten führen zu steigenden Löhnen und Preisen) der Boden dafür auch bereitet. So ist der Vorhang für den nächsten Akt aufgegangen, die Notenbanken wagen sich unter Beifall des Publikums an den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed hat schon mit ersten Maßnahmen begonnen, die Europäische Zentralbank dürfte dagegen erst im kommenden Jahr starten. Eigentlich sollte dies ein US-Dollar-freundliches Umfeld sein. Doch hat der US-Dollar Mitte Juli entgegen unseren Erwartungen das Band zwischen 1,05 und 1,15 verlassen, in dem er sich seit rund zweieinhalb Jahren gegenüber dem Euro bewegt hatte. Derzeit wird er zusehends schwächer und nähert sich schon der Marke von 1,20. Eine Erklärung scheint schwierig. Es mag an politischen Wirren in den USA wie dem Personalkarussell im Weißen Haus oder den gescheiterten Abstimmungen zur Gesundheitsreform liegen. Es könnte aber auch sein, dass die Devisenmärkte von der Fed eine deutlich schnellere Straffung erwartet hatten und nun enttäuscht reagieren.

Wir nehmen unsere Einschätzung für den Euro etwas nach oben, lassen uns aber ansonsten hiervon ebenso wenig verwirren wie von der Unsicherheit mit Blick auf die US-Sanktionen gegen Russland, die politischen Querelen in Polen und Venezuela oder den Dieselskandal in Deutschland. Am Ende des Tages wird sich unserer Einschätzung nach die positive konjunkturelle Grunddynamik durchsetzen und die erwartete geldpolitische Wende mit ganz allmählich steigenden Renditen am Kapitalmarkt ermöglichen. Aus Anlegersicht kann weiterhin eine akzeptable Rendite beispielsweise bei Anleihen geringerer Bonität über den höheren Kupon oder bei Aktien nicht zuletzt über die Dividendenrendite gefunden werden. Insofern sind die Aussichten mit Blick auf die sich mittelfristig normalisierende Geldpolitik durchaus konstruktiv. Sie laden zwar nicht zu Beifallsstürmen ein, wohl aber zu einem perspektivisch wieder festeren US-Dollar.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.
- **US-Geldpolitik:** Verschiebung des Beginns der Bilanzreduzierung auf September (bisher: Dezember); nächster Zinsschritt im Dezember (bisher: September).
- ▼ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,2 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,1 %); Inflation 2017 bzw. 2018: 2,0 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,1 % bzw. 2,4 %).
- ▲ **China:** Aufwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für 2017.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Indikatoren des zweiten Quartals kommen erfreulich gut daher. Ein kräftiges Plus bei den Einzelhandelsumsätzen lässt auf eine rege Konsumtätigkeit schließen. Auch der Export dürfte gut gelaufen sein, worauf u.a. die Auslandsumsätze der Industrie hindeuten. Fügt man alle Aspekte zusammen, so könnte das deutsche Bruttoinlandsprodukt um rund 0,75 % im Vorquartalsvergleich gestiegen sein. Das ist für deutsche Verhältnisse sehr kräftig, was auch erklärt, warum weiterhin gute Nachrichten vom Arbeitsmarkt kommen. Zur selben Zeit hat das ifo Geschäftsklima zum dritten Mal in Folge ein Allzeithoch markiert. Damit signalisiert er wie auch andere Unternehmensumfragen zu Recht ein kräftiges Wachstum, übertreibt dabei aber deutlich die tatsächliche Dynamik.

Prognoserevision: –

Euroland

Laut der vorläufigen Schnellschätzung legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im zweiten Quartal 2017 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die wirtschaftliche Dynamik ist damit weiterhin groß genug, um am Arbeitsmarkt für Verbesserung zu sorgen. Aus einzelnen Staaten liegen schon nationale Daten vor, die die kräftige Konjunktur in der Eurozone untermauern. So legte die Wirtschaftsleistung in Lettland um 1,3 % qoq, in Spanien und Österreich um jeweils 0,9 % qoq, in Litauen um 0,6 % qoq, in Frankreich um 0,5 % qoq und in Belgien um 0,4 % qoq zu. Für Deutschland erwarten wir ein kräftiges Wachstum von 0,75 % qoq und in Italien ein eher bescheidenes Plus von 0,25 % qoq. Euroland steuert auf das beste Konjunkturjahr seit acht Jahren zu. Nach gegenwärtigem Stand dürfte das gesamtwirtschaftliche Wachstum 2017 gut 2 % erreichen, vielleicht sogar einen Tick mehr.

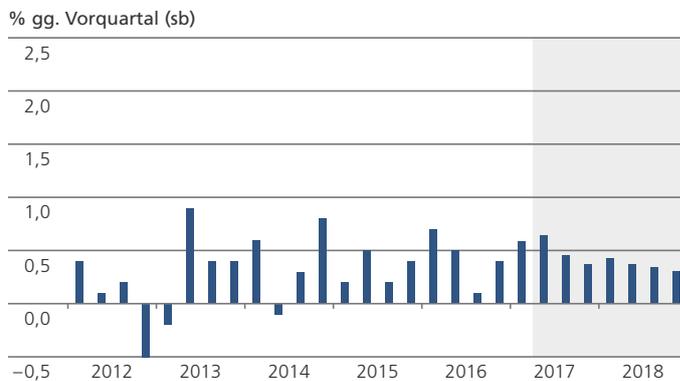
Prognoserevision: –

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Sowohl die Konsum- als auch die Investitionsdynamik der Unternehmen konnten überzeugen. Der von uns erwartete Lagerschub blieb aus und verschiebt sich damit in die zweite Jahreshälfte. Die Wachstumsverschiebung – ein schwächeres erstes Halbjahr 2017 und dafür ein etwas kräftigeres zweites Halbjahr – sorgt dafür, dass unsere Wachstumsprognose nun für 2017 tiefer und für 2018 höher ist. Erneut wurde eine überraschend schwache Preisentwicklung bekannt geben. Wir haben daher auch Anpassungen an unserem Inflationsausblick 2018 vorgenommen und prognostizieren nun einen etwas flacheren Pfad bei den Preissteigerungen.

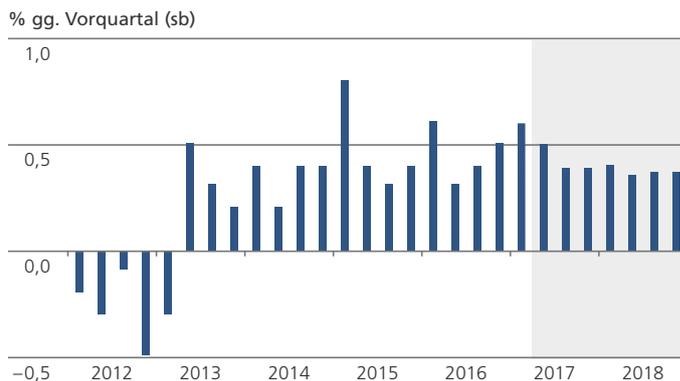
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,2 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,1 %); Inflation 2017 bzw. 2018: 2,0 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,1 % bzw. 2,4 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



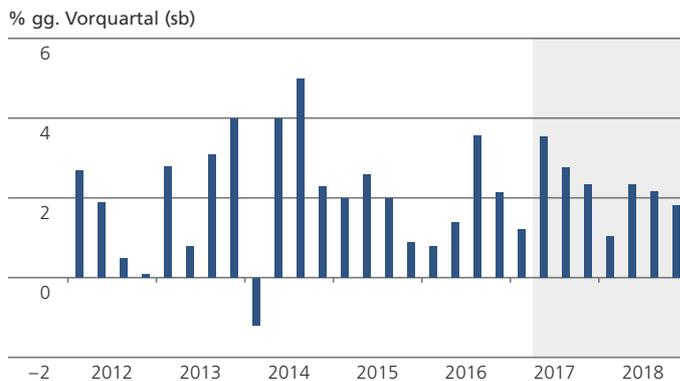
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf der EZB-Presskonferenz im Juli hat Präsident Draghi keine neuen Hinweise auf eine bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik gegeben. Er relativierte damit den Eindruck seiner vielbeachteten Rede in Sintra Ende Juni. Dort hatte er argumentiert, dass die wirtschaftliche Erholung mittelfristig auch zu höheren Inflationsraten führen werde, was von vielen als Vorbereitung eines geldpolitischen Kurswechsels interpretiert wurde. Eine Entscheidung über die Fortführung ihrer Wertpapierkäufe hat die EZB auf die Sitzungen im September oder Oktober verschoben. Wir erwarten aber auch dann lediglich die Ankündigung, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu verringern. Alle weiteren Tapering-Schritte dürfte die EZB davon abhängig machen, inwieweit der Preisauftrieb auf breiter Basis zunimmt. Zudem dürfte sie ihre Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert niedrig 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

Die EZB hat zuletzt keine neuen Signale für einen bevorstehenden Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik gegeben. Einerseits sieht sie weiterhin den Bedarf einer stark expansiven Geldpolitik, bis die Inflation deutlicher angezogen hat. Andererseits setzt die Verknappung von Staatsanleihen sie unter Druck, ihre Wertpapierkäufe in absehbarer Zeit zu beenden. Als Kompromiss dürfte sie im Herbst ankündigen, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu reduzieren, alle weiteren Tapering-Schritte aber vorerst offen lassen. Dies sollte den Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen begrenzen. Gleichzeitig sollte das kurze Ende der Bundkurve vorerst gut unterstützt bleiben durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank.

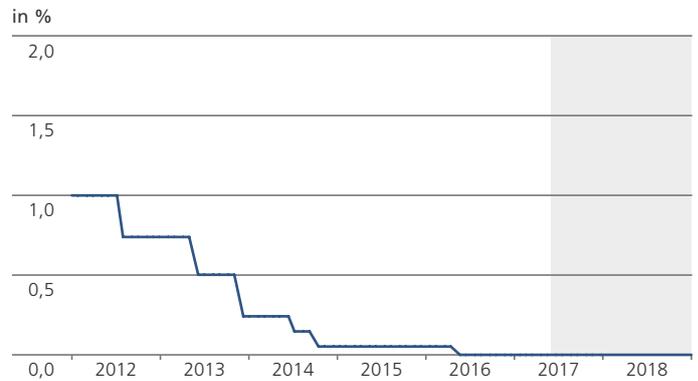
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar Ende Juli die Marke von 1,18 EUR-USD überschritten und damit den höchsten Stand seit mehr als zweieinhalb Jahren erreicht. Die Euro-Stärke wurde durch Nachrichten aus den USA und Euroland unterstützt. In den USA hat die Fed zwar relativ deutlich kommuniziert, dass im September der Beginn der Bilanzreduzierung beschlossen werden wird. Die zu niedrige Inflationsentwicklung könnte aber den nächsten Zinsschritt nicht nur in den Dezember, sondern sogar in das kommende Jahr verschieben. Diese Aussagen haben den Euro gegenüber dem US-Dollar gestützt. Die Europäische Zentralbank hat dem Euro geholfen, indem sie angekündigt hat, im Herbst 2017 einen Plan zum Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik vorlegen zu wollen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung der deutschen Wirtschaft ist trotz der aktuellen Sorgen um die Automobilindustrie weiterhin sehr gut. Dies signalisieren zumindest die zuletzt veröffentlichten Stimmungskennzahlen. Aber auch die Unternehmensberichte über das abgelaufene zweite Quartal zeugen bislang von einer guten operativen Entwicklung der Geschäfte, was sich in einem Gewinnanstieg von beachtlichen 10 % gegenüber dem Vorjahresquartal niederschlägt. Der Gewinnausblick für die kommenden Quartale ist ebenfalls sehr gut, wird aber durch den zuletzt stark angestiegenen Euro-Wechselkurs etwas eingetrübt. Neben dem Wechselkurs wird der Dieselskandal in den kommenden Wochen noch für Verunsicherung und damit Zurückhaltung bei den Investoren sorgen. Das solide Wachstums- und Gewinnumfeld dürfte die Anleger im weiteren Jahresverlauf zurück in den deutschen Aktienmarkt bringen, sodass unsere Empfehlung, am Aktienmarkt investiert zu bleiben, unverändert Bestand hat.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

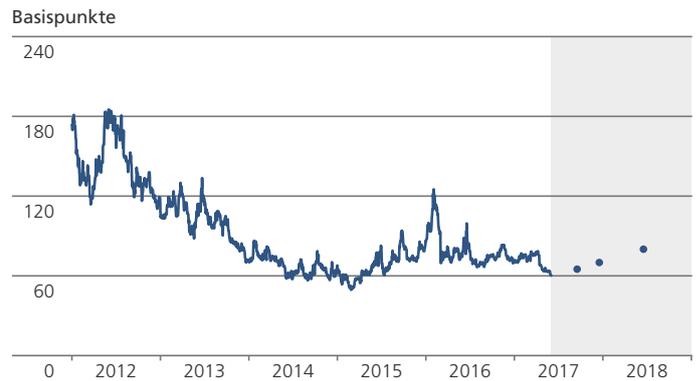
Der kleine Zinswarschuss, den Draghi und weitere internationale Notenbanker den Rentenmärkten Ende Juni verpassten, konnte die Kreditmärkte nicht sonderlich beeindrucken. Hier hält das Kaufinteresse unvermindert an, und die Risikoaufschläge engten sich in den vergangenen Wochen weiter ein. Dabei konnten Anleihen aus dem High Yield-Segment solche mit einem besseren Kreditrating outperformen. Vor allem im kurzen Laufzeitenbereich bleiben Unternehmensanleihen als Möglichkeit zur Umgehung negativer Strafzinsen gesucht. Ein Ende der positiven Stimmung ist nicht abzusehen, solange der Konjunkturausblick sowie die Bilanzsituation bei Unternehmen stabil bleiben und die geldpolitische Wende nur behutsam erfolgt.

Aktienmarktprognose

	09.07.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.445,92	12.500	13.000	11.800
EuroStoxx50	3.478,06	3.600	3.650	3.300
S&P 500	2.427,43	2.400	2.400	2.200
Topix	1.615,48	1.600	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Nach einer kurzen Konsolidierungsphase haben Schwellenländer (EM)-Anlagen ihren positiven Trend der Vormonate wieder aufgenommen. Zur guten Stimmung beigetragen haben die Fed- und EZB-Kommentare, dass man den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik mit Geduld angehen werde. Auch die Stabilisierung der Rohstoffpreise und gute Wirtschaftszahlen aus China wirkten sich positiv aus. Gegen den Trend weiteten sich die Risikoprämien für Venezuela-Anleihen deutlich aus, nachdem sich die politische Krise dort zugespitzt hat. Negativ zeigten sich auch die russischen Märkte als Folge der verschärften Sanktionen der USA. Tests von nordkoreanischen Interkontinentalraketen und die diplomatischen Spannungen zwischen der Türkei und Europa blieben an den Märkten weitgehend ohne Folgen. Wir gehen davon aus, dass die gute Stimmung an den EM-Märkten zunächst anhält, weil wir weder von den Zentralbanken noch von der Wirtschaftsentwicklung scharfen Gegenwind erwarten. Allerdings dürfte die Reduzierung der Zentralbankbilanzen, die in den USA im September beschlossen werden dürfte, immer wieder zu Verunsicherung führen.

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 bei hohen Schwankungen in Euroland, USA und Japan.
- **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 eskalieren zu einem Handelskrieg, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunktureinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, 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 würden.
- 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 lässt den Ost-West-Konflikt erneut aufleben.
- 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

