

# ETF Wertarbeit 09/17

## Sehr geehrte Investoren,

aus fundamentaler Sicht läuft alles: synchrones überregionales Wachstum, europaweit sinkende Arbeitslosenzahlen, gelöste Stimmung in Unternehmen und Haushalten. Wären da nicht die Spannungen zwischen Nordkorea und den USA, die geldpolitische Unsicherheit sowie die verheerenden Stürme in Florida. Diese Faktoren haben ausgereicht, einige Aktien gen Süden und den Goldpreis in die Höhe zu schicken.

Unsere Volkswirte bewerten die Hurrikane als wirtschaftlich verkraftbar, sie hemmen aber die niedrige Inflation in den USA weiter und bremsen den Zinssteigerungspfad der Fed ab. Aufgrund des erstarkten Euro gilt das Gleiche auch für die EZB, die wegen schwacher Inflationsprognosen kaum Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik ergreifen dürfte. Für den Anleger bedeutet dies ein kurzfristig wieder freundlicheres Klima für die Aktienanlage. Die Nervosität hinsichtlich Inflation und höherer Zinsen bleibt als Quelle für eine größere Marktvolatilität indes bestehen.

Im Interview skizziert Christoph Schäfer, Leiter Privatkunden und Management der vermögensverwaltenden Lösungen bei der Baden-Württembergischen Bank, wie ETFs ihm das Leben erleichtern. Besonders auf der Anleihe Seite kommen Renten-ETFs zum Einsatz, weil sie eine breitere Risikostreuung mit wenig Aufwand ermöglichen. Hinzu kommt die Möglichkeit, institutionellen Kunden nachhaltige Anlagemöglichkeiten zu bieten, z.B. mit dem Deka Oekom Euro Nachhaltigkeit UCITS ETF.

Ihr Deka ETF Team

### Interview

Christoph Schäfer

#### „ETFs machen uns das Leben leichter“

Er analysiert die Anlagestrategie in Zeiten extrem niedriger Zinsen und den Trend zur Nachhaltigkeit. →

### Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

#### Das Risiko politischer Börsen

Gemessen an der Rhetorik zwischen Nordkorea und den USA reagierten die Finanzmärkte bisher moderat. →

### Zahl des Tages

Goldpreis im Aufwind

4,1 Prozent

Von der Nordkorea-Krise profitierte Gold, das den Anlegern als sicherer Hafen diente. →

### ETF-Monitor

Erstarken des Euro

1,20 Dollar

Die Aufwertung des Euro auf fast 1,20 Dollar wird für Europa zum Belastungsfaktor. →

**Makro Research mit Dr. Ulrich Kater**  
Volkswirtschaftliche Prognosen

#### Neue Stolpersteine für den geldpolitischen Ausstieg?

Es könnte alles so schön sein: Doch ... →



Christoph Schäfer ist Leiter Privatkunden und Management der vermögensverwaltenden Lösungen bei der Baden-Württembergischen Bank in Stuttgart. Er analysiert die Anlagestrategie in Zeiten extrem niedriger Zinsen und den Trend zur Nachhaltigkeit.

**Vor drei Jahren haben wir zum ersten Mal über Ihre Anlagestrategie mit ETFs gesprochen. Seitdem sind die Zinsen weiter gefallen und wurden teilweise sogar negativ. Hat das Ihre Anlagephilosophie verändert?**

Ganz klar ja. Während wir damals noch überwiegend in Bundesanleihen und Pfandbriefen investierten, mischen wir inzwischen Unternehmensanleihen und Fremdwährungsanleihen bei, um noch ein paar Renditepunkte zu erwirtschaften. Natürlich bergen diese etwas höhere Risiken.

**Sind Ihre Kunden auch bereit, verstärkt in Aktien zu investieren?**

Das hält sich in Grenzen. Wir stellen fest, dass viele in den sehr defensiven Mandaten etwas mutiger werden. Aber in der Breite ist eine höhere Aktienaffinität nicht festzustellen – leider, möchte man hinzufügen. Bei den Neukunden ist das anders. Diese sind bereit, bei Aktien bis zu einem Anteil von 50 Prozent zu gehen. Vor drei Jahren waren das höchstens 30 Prozent.

**Macht Ihnen der hohe Anleiheanteil Sorgen? Anleihen gelten als überbewertet, und wenn es jetzt zu einer deutlichen Zinskorrektur kommt, drohen Kursverluste.**

Das sehen wir nicht so dramatisch. Wir gehen nicht von einem massiven Zinsanstieg aus. Da würden nach unserer Einschätzung die Notenbanken gegensteuern. Wir sehen jedoch die Gefahr, dass sich in einigen Segmenten wie High Yield und Unternehmensanleihen die Spreads deutlich ausweiten. Dort sind ja inzwischen viel mehr Anleger investiert als noch vor einigen Jahren. Sollte es zu einer Verschlechterung der Konjunktur kommen, lauern da Risiken, die jetzt so noch nicht gesehen werden. Wir haben das aber im Blick.

**Was hat sich bei Ihrer Nutzung von ETFs verändert? Vor drei Jahren waren sie in den entwickelten Märkten bei Aktien und Renten noch überwiegend in Einzeltiteln unterwegs.**

Es gab eine leichte Veränderung unserer Anlagestrategie, weniger im Aktien- mehr im Rentenbereich. Wir nutzen verstärkt Renten-ETFs, allein schon weil wir so hohe Volumina marktschonender unterbringen können. ETFs machen uns das Leben erheblich leichter.

**Auch bei der Risikosteuerung?**

In der Tat, wir können für unsere Kunden die Volumina nicht so einfach über 50 Einzelanleihen streuen. Da sind die ETF-Lösungen sauberer und vom Aufwand her geringer.

**Auch der ETF-Markt hat sich weiterentwickelt. Der Wettbewerb ist intensiv, die Kosten sind auf breiter Front gesunken. Müssen Sie da noch bei der Auswahl genau hinschauen?**

Unbedingt. Zunächst prüfen wir, ob der zugrundeliegende Index zu uns passt, ob er einen Markt so abbildet, wie wir es gerne hätten. Wir schauen auf das Volumen. 100 Millionen Euro gelten da als Untergrenze. Ausschlaggebend sind dann die Spreads im Handel. Richtig ist, dass die Managementgebühren inzwischen sehr eng beieinander liegen, und nicht mehr das oberste Kriterium sind.

**Welche Anlagethemen haben an Bedeutung gewonnen?**

Das ist vor allem das Thema Nachhaltigkeit. Einerseits positionieren wir es aktiv, andererseits wollen unsere Kunden, vor allem Stiftungen und kirchliche Einrich-

# „ETFs machen uns das Leben leichter“



tungen nachhaltig investieren. Aber auch immer mehr Privatanleger achten darauf. Deshalb bieten wir auch rein nachhaltige Vermögensverwaltungen an.

## **Nutzen Sie dafür auch spezielle ETFs? Das Angebot in diesem Segment ist ja kräftig gewachsen.**

Ja, das tun wir, zum Beispiel mit dem Deko Oekom Euro Nachhaltigkeit. Generell wollen wir unsere nachhaltigen wie unsere normalen Mandate steuern. Das lässt sich bei der Steuerung von Aktien- und Rentenquoten auch gut umsetzen. Bei Branchen wird es allerdings schwieriger, weil manche Branchen die Kriterien für nachhaltiges Investieren nicht erfüllen.

## **Auch der Markt für Strategiefonds hat sich verbreitert. Zurzeit ist das sogenannte Faktorinvestment en vogue mit Themen wie Value, Low Volatility oder Smart Beta. Beschäftigen Sie sich damit?**

Wir haben das im Blick. Aber in der Vermögensverwaltung setzen wir weiterhin auf die klassische Allokation von Branchen und Regionen. Noch ist uns bei den Strategiefonds kein Thema untergekommen, in das wir zwingend investieren müssen.

## **Wie stark setzen Sie bei ihren vermögensverwaltenden Lösungen auf Fonds, ob nun aktiv oder passiv?**

Wir bieten die komplette Palette: Fondsmäntel, die wir mit der Abgeltungssteuer eingeführt haben, reine Dachfonds nach unterschiedlichen Risikoklassen. Da kommen natürlich auch ETFs zum Einsatz, aber nicht nur. Fondslösungen sind bei kleineren Mandaten die beste Alternative, werden aber auch bei großen Einzelmandaten eingesetzt.

## **Wie sehen Sie die Märkte in den nächsten Wochen? Die Unruhe hat ja zugenommen.**

Man findet immer einen Haufen von Risikofaktoren, aber wir sehen zurzeit nicht mehr Risiken als sonst. Wir denken, dass die Märkte immer noch fair bewertet sind. Natürlich sind sie nicht mehr so preiswert wie noch vor einigen Jahren. Wir glauben, dass sich Belastungen durch leicht steigende Zinsen in Grenzen halten werden. Entscheidend ist jedoch, dass die Konjunktur weiterhin so gut läuft und steigende Gewinne die Bewertungen rechtfertigen. Erst wenn die Konjunktur Gegenwind bekommt, muss man vorsichtiger werden. Aber soweit ist es noch nicht.

# Das Risiko politischer Börsen



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Gemessen an der sich aufschaukelnden Rhetorik zwischen Nordkorea und den USA haben die Finanzmärkte bisher erstaunlich moderat reagiert. Sicher, es gab an einigen Tagen heftige Reaktionen, die aber schon kurze Zeit danach wieder weggesteckt zu sein schienen. Allenthalben hörte man zur Erklärung den beruhigenden Spruch: „Politische Börsen haben kurze Beine.“

Doch ganz so einfach ist die Sache im historischen Rückblick von politischen Krisen nicht. In der Tat waren die Reaktionen auf politische Börsen oft nur kurzzeitig, zum Beispiel bei überraschenden Wahlentscheidungen. Sofern sich dadurch wirtschaftlich keine fundamentalen Änderungen ergaben, gingen die Märkte schnell wieder zur Tagesordnung über.

Aber das war nicht immer so, vor allem dann nicht, wenn kriegerische Ereignisse ihre Schatten vorauswarfen. Denken wir an das Jahr 1990. Am 2. August des Jahres überfiel Saddam Hussein Kuwait. Sofort machte das Szenario einer neuen Ölkrise die Runde, die Versorgung des Westens mit Treibstoff schien gefährdet. Die Märkte gingen nach dem Einmarsch denn auch auf Talfahrt, der DAX verlor bis Anfang Oktober rund 30 Prozent und lief dann unter heftigen Schwankungen seitwärts. Erst als der erste Golfkrieg am 17. Januar 1991 begann, löste sich die Spannung. Die Kurse explodierten geradezu. Es war schnell klar, dass der Irak gegen die USA keine Chance hatte.

Der zweite Golfkrieg 2003 verlief für die Finanzmärkte ähnlich. Nach monatelangen Kursverlusten schalteten die Börsen mit Beginn des US-Einmarsches in den Irak auf Hausse um. Allerdings – und das war der große Unterschied zum ersten Golfkrieg – war bereits eine zweijährige Baisse vorausgegangen, die mit dem Platzen der Internetblase 2000 begann und sich mit dem Anschlag auf das World Trade Center 2001 beschleunigte. Politische Börsen sind also nicht per se kurz, sondern es kommt immer auf die konkreten Umstände an. Dabei ist die wirtschaftliche Entwicklung ein entscheidender Faktor.

Analysiert man die aktuelle Krise, so fällt als Unterschied sofort ins Auge, dass es im Extremfall nicht um einen konventionellen Krieg ginge, sondern um einen Atomkrieg. Dieser gilt – auch an den Märkten – als unwahrscheinlich, weil jede Seite sich der Gefahr aussetzt, vernichtet zu werden. Das Gleichgewicht des Schreckens hat während des Kalten Krieges gewirkt, und dürfte auch hier wirken. Es ist ganz klar das Überlebenskalkül des nordkoreanischen Regimes. Dies lässt auch Amerika von einem Einsatz von Atomwaffen zurückschrecken, selbst wenn die wirre Rhetorik eines Donald Trump oder eines Kim Jong-un den Eindruck nährt, eine Kurzschlussreaktion sei nicht ausgeschlossen.

So bleibt bei diesem Schlagabtausch Unsicherheit, die den Märkten bekanntlich nie gefällt. Dieser Unsicherheit ist auch zum Teil der Anstieg des Goldpreises geschuldet. Positiv schlägt dagegen zu Buche, dass sich die Weltwirtschaft weiterhin oder schon wieder im Aufschwung befindet. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der aktuellen Auseinandersetzungen bleiben so überschaubar, ja Donald Trumps Drohungen, einen Handelskrieg mit China oder Südkorea zu beginnen, sind nicht so ernst zu nehmen. Er braucht beide Länder zur Lösung der Nordkorea-Krise. Wie immer überlagern sich Einflussfaktoren. So tragen zur Unsicherheit der Märkte vor allem die Saisonalität, die schwachen Börsenmonate August und September, sowie typische Ermüdungserscheinung nach sieben Jahren Hausse bei.

Vor diesem Hintergrund spricht viel dafür, dass diese Auseinandersetzung diplomatisch zu lösen sein dürfte, auch wenn sich das über Jahre hinzieht. Die Reaktionen der Börsen nach Verlautbarungen aus Pjöngjang oder Washington dürften deshalb kurzlebig sein und mithin eine günstige Einkaufsgelegenheit bieten. Schauen Sie auf die ETFs mit gut verdienenden Aktiengesellschaften. Die sind ein Investment wert.

# Starker Euro belastet Aktienkurse



Weitere Raketentests in Nordkorea, eine sich verschärfende Rhetorik der Konfliktparteien sowie neue Sanktionen des Weltsicherheitsrates gegen Pjöngjang hielten auch im August die Märkte in ihrem Bann. Hinzu kam vor allem in Europa ein Erstarren des Euros als Belastungsfaktor, der fast wieder 1,20 Dollar erreichte. Doch gegen Ende des Monats schalteten die meisten Märkte wieder auf Erholung. So blieben die Verluste in Grenzen.

Am stärksten erwischt es Japan, wo der Nikkei 1,4 Prozent verlor. In der Eurozone blieb die Reaktion moderat. Der Euro STOXX 50 gab 0,8 Prozent ab, der DAX gerade mal 0,5 Prozent. In den USA schlossen S&P 500 sowie der Dow leicht im Plus, während die Technologiewerte an der Nasdaq kräftig anzogen. Um 1,3 Prozent ging es aufwärts. Das inspirierte auch den TecDAX in Deutschland mit plus 1,5 Prozent. Noch besser konnten es die Emerging Markets, deren Index um 2 Prozent zulegte.

Von der Koreakrise profitierte vor allem das Gold als sicherer Hafen. Der Preis sprang wieder mal über die 1300 Dollar pro Feinunze, ein Monatsgewinn von 4,1 Prozent, was auch den Silberpreis mit 4,6 Prozent nach oben zog. Der Ölmarkt reagierte kaum. Der Preis für die Sorte Brent ging um 0,3 Prozent zurück.

Bei den ETFs zeigte sich, was die Emerging Markets trieb. Es waren Länderfonds auf Russland und Brasilien mit Gewinnen um die 7 Prozent. In Russland wurde offiziell das Ende der jahrelangen Rezession verkündet. Ebenfalls um die 7 Prozent zogen Fonds mit Goldproduzenten an. Auch Industriemetalle waren gesucht, entsprechende Branchenfonds verbesserten sich um 5 Prozent.

Auf der Verliererseite fanden sich auch Rohstoffe, diesmal aus dem Agrar- und dem Ölsektor. Um die 6 Prozent ging es im Durchschnitt runter. Bei den Länderfonds ragte wegen der Spannungen Südkorea negativ heraus mit Verlusten von 4 Prozent. Bei den Branchen fielen die Banken negativ auf. Im Durchschnitt verloren die entsprechenden ETFs rund 3 Prozent.

ETF Markt – AuM

0,4 % ▲

619,5 MRD.

ETF Markt – Produkte

1.700 ETFs

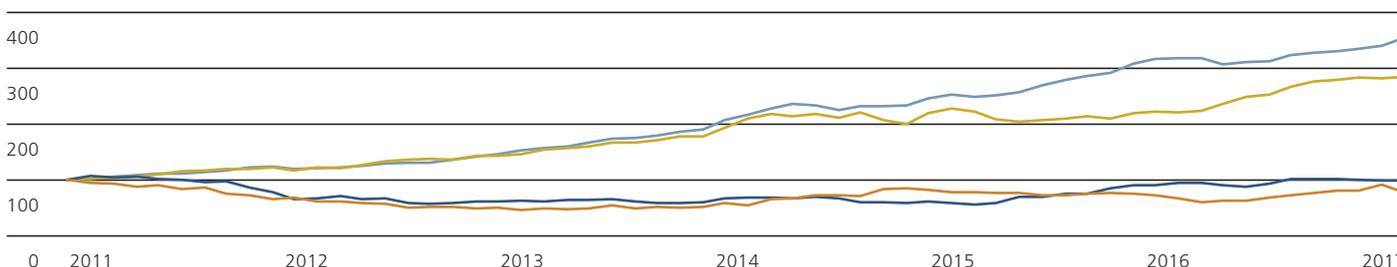


Quelle: Morningstar

## Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

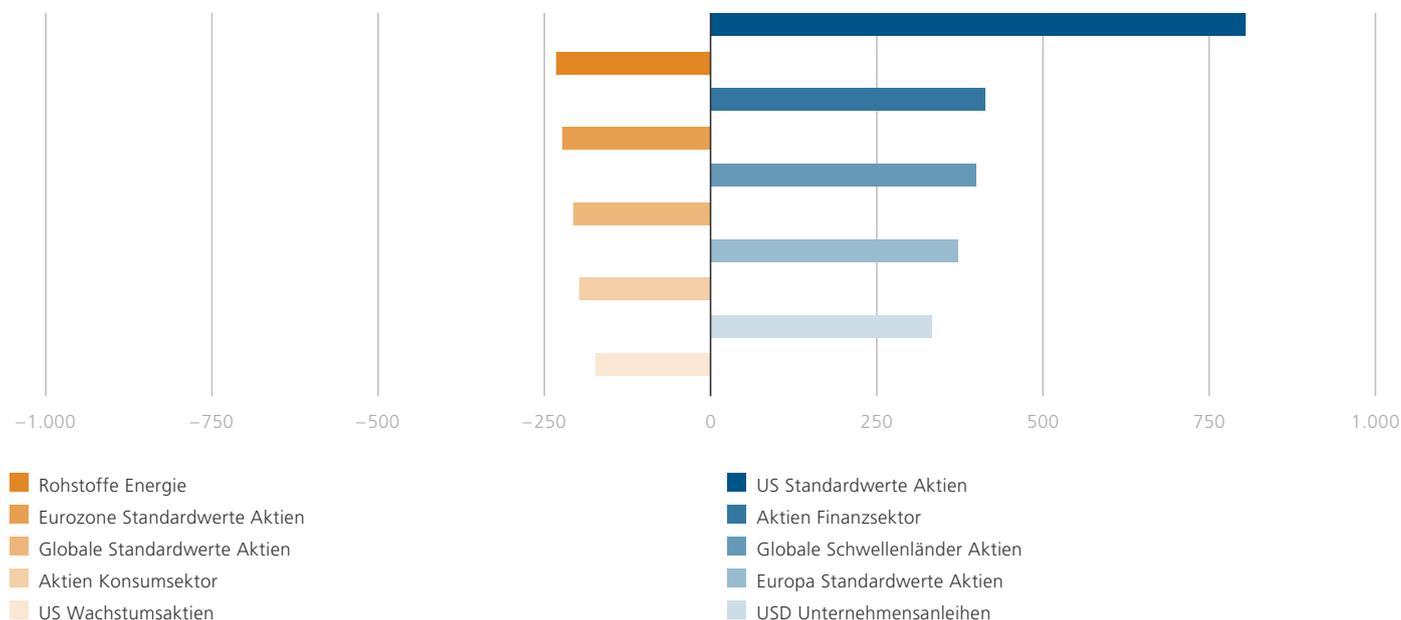


## Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

**Rohstoffe Energie**

**-236,9** MIO.

**Eurozone Standardwerte Aktien**

**-223,5** MIO.

**US Standardwerte Aktien**

**+803,9** MIO.

**Aktien Finanzsektor**

**+409,9** MIO.

Bei den Verlierern zeigten sich Schwächen im Energiesektor. Dieser verlor im August 236,9 Millionen Euro. Standardaktien der Eurozone mussten Federn lassen. Für sie gab es 223,5 Millionen Euro weniger. Auch globale Standardaktien wurden mehr verkauft als gekauft. Der Saldo belief sich auf minus 206,7 Millionen Euro. Verlierer waren weiterhin die Konsumgüterbranche mit 198,9 Millionen sowie die US-Wachstumsaktien mit 177,4 Millionen Euro weniger.

Nach einzelnen Kategorien dominierten die Flows in amerikanische Standardaktien mit einem Plus von 803,9 Millionen Euro. Finanzwerte waren ebenfalls gefragt, die Branche verbuchte 409,9 Millionen Euro mehr. Schwellenländeraktien profitierten, ein Plus von 391,5 Millionen Euro. Auch in Europa wurden mutig Standardwerte gekauft, was für 367,7 Millionen Euro Nettomittel gut war. Schließlich blieben US-Dollar-Unternehmensanleihen im Fokus. Die Anleger investieren netto 333,7 Millionen Euro in diese Kategorie.

**Marktkommentar: Optimismus trotz Unsicherheit?**

Die Erholung gegen Ende des Monats August ließ neue Hoffnungen aufkommen, dass die Korea-Krise unter Kontrolle bleibt und gute Wirtschaftsdaten die Oberhand gewinnen, vor allem in der Eurozone. Zudem wurde klarer, dass die Notenbanken den Prozess der Zinswende nur sehr vorsichtig vorantreiben. Die EZB in Europa denkt ja bisher nur über eine Verringerung der Anleihekäufe nach, trotz guter Wirtschaftsdaten und einem Anziehen der Inflation. So manche Händler und Analysten äußern sich denn auch zunehmend optimistisch zum Verlauf der letzten vier Monate des Jahres 2017.



Zudem wurde klarer, dass die Notenbanken den Prozess der Zinswende nur sehr vorsichtig vorantreiben.

# Neue Stolpersteine für den geldpolitischen Ausstieg?

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es könnte alles so schön sein: Die Weltwirtschaft wächst synchron über alle Regionen, die Arbeitslosigkeit fällt europaweit, die Stimmung bei Unternehmen und privaten Haushalten ist prächtig. Doch die Finanzmärkte beachteten im August dieses eigentlich sehr beruhigende fundamentale Gerüst kaum, sondern wurden von zahlreichen Störfaktoren abgelenkt, von der Geopolitik bis zur Hurrikan-Saison. Aktien gaben nach, bonitätsstarke Anleihen erfreuten sich großer Beliebtheit, entsprechend sanken die Renditen von soliden Staatsanleihen. Vereinzelt wurden wichtige technische Marken erreicht, die Unsicherheit stieg an.

Zwei Ursachenkomplexe wirkten offenbar unheilvoll zusammen: Erstens, die jüngsten enttäuschend schwachen Inflationsdaten sorgen mit Blick auf die künftige Geldpolitik der großen Notenbanken für sinkende Zinserwartungen. Zweitens, geopolitische Unwägbarkeiten, die aus der Eskalationsspirale rund um Nordkorea resultieren, trüben das Bild aus Marktsicht. Letzteres birgt unkalkulierbare Risiken, wenn sich nicht zumindest ein Minimum an Rationalität bei allen Beteiligten durchsetzt. Wir gehen allerdings davon aus, dass es gelingt, aus dem Ping-Pong des sich stärker Bedrohthühlens herauszukommen. Dann haben wir zwar keine gänzlich heile Welt, aber das gegenseitige Unwohlsein wird wenigstens nicht schlimmer, sodass vor allem das Risiko einer militärischen Eskalation wieder sinken kann.

Was aber auf jeden Fall bleibt, ist das Problem der Inflationsaussichten. Die US-Notenbank Fed wie die Europäische Zentralbank stehen unter spürbarem Rechtfertigungsdruck, ob die anhaltend niedrigen Inflationsraten es überhaupt erlauben, langsam aus der ultra-lockeren Geldpolitik auszusteigen. Die Hurrikane und ihre verheerenden Auswirkungen auf die betroffenen Gebiete sind aus konjunktureller Sicht zwar absolut verkraftbar, doch auch sie nährten die Zweifel der Märkte am weiteren Zinserhöhungspfad der Fed. Der Europäischen Zentralbank dagegen dürfte die Euro-Aufwertung kaum schmecken. Zwar sollte die Bewegung nun erstmal ausgelaufen sein, und auch hier bleiben die konjunkturellen Bremseffekte im Rahmen, aber die ohnehin schon schwachen Inflationsprognosen müssen zusätzlich nach unten revidiert werden. Und so sind die Anleiherenditen bei Bunds und Treasuries zuletzt spürbar gesunken.

Wir sehen gute Chancen, dass die Störfaktoren in den kommenden Wochen etwas abklingen. Übrig bleibt eine ordentliche Weltkonjunktur bei immer noch faktischer Inflationsfreiheit. Das macht das Umfeld für Aktien wieder freundlicher in den kommenden Wochen, ganz zu schweigen davon, dass in dieser Welt Aktien generell attraktiver sind als Rentenanlagen. Das nervöse Warten auf Inflation und damit auf höhere Zinsen hält allerdings an, und bleibt damit als Quelle für höhere Marktvolatilität erhalten.

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,9% (bisher: 1,7%); Inflation 2017: 1,7% (bisher: 1,6%).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2% (bisher: 2,0%).
- ▲ **USA:** Inflation 2017/18: 2,1% (bisher: 2,0% bzw. 2,2%).
- ▲ **Euroland:** Langsamerer Anstieg der Bund-Renditen.
- ▼ **USA:** Verringerung der Anzahl der Zins-schritte der Fed im Jahr 2018 auf zwei (bisher: drei).
- ▲ **Aktien / DAX:** Aufwärtsrevision des Dreimonatskursziels, Abwärtsrevision des Sechsmontatskursziels.
- ▲ **Gold:** Aufwärtsrevision der Prognosen für 2017 und 2018.
- ▲ **Emerging Markets:** Anhebung der BIP-Prognose für Mittel- und Osteuropa, Reduzierung der BIP-Prognose für Indien.

## Konjunktur Industrieländer

### Deutschland

Mit einem Anstieg um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal blieb die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal zwar erwartungsgemäß hinter den exorbitanten Versprechungen der Stimmungsindikatoren zurück. Stark war das Wachstum aber allemal. Zudem kam es zu spürbaren Aufwärtsrevisionen der Vorquartale, die eine Aufwärtsrevision unserer Konjunkturprognose notwendig machen. Der Start ins dritte Quartal war hingegen eher bescheiden: Die Einzelhandelsumsätze sanken spürbar, die Auftragseingänge gingen etwas zurück, und die Produktion stagnierte. Insgesamt erwarten wir eine leichte Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik.

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

### Euroland

Das Euroland-Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im zweiten Quartal um kräftige 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal. Unter den fünf größten Volkswirtschaften ragten die Niederlande und Spanien mit einem Wachstum von 1,5 % bzw. 0,9 % heraus. Während Spanien seit längerem eine hohe Wachstumsdynamik aufweist, hat sich die wirtschaftliche Aktivität in den Niederlanden deutlich beschleunigt. Die Wachstumsraten von Deutschland und Frankreich lagen bei 0,6 % bzw. 0,5 %. Das Schlusslicht unter den fünf großen EWU-Ländern bildete Italien mit einem BIP-Wachstum von 0,4 %. Insgesamt steht das Wachstum in Euroland auf einem ausgewogenen binnenwirtschaftlichen Fundament. Sowohl die Konsum- als auch die Investitionsstätigkeit lieferte im zweiten Quartal positive Wachstumsbeiträge.

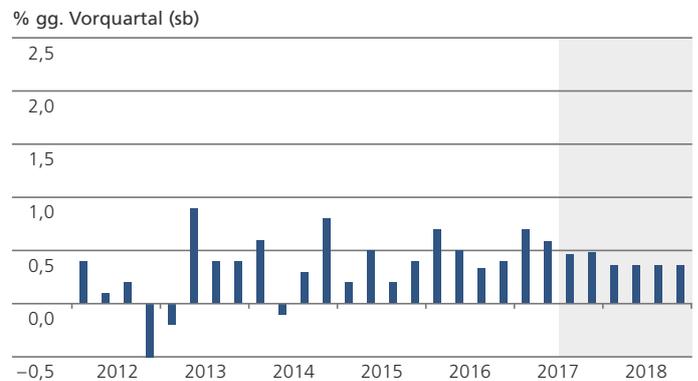
**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2 % (bisher: 2,0 %).**

### USA

Der Arbeitsmarktbericht für August fiel schwächer als erwartet aus. Gleichwohl deuten die meisten anderen Konjunkturindikatoren eine weiterhin relativ gute wirtschaftliche Dynamik an. Ende August sorgte Hurrikan „Harvey“ für erhebliche Schäden insbesondere in der Region um Houston. Die Erfahrungen mit früheren Hurrikan-Schäden lehren, dass in den kommenden Monaten die Konjunkturdaten erhebliche Schwankungen aufweisen können. Eine Änderung des grundsätzlichen Wachstumspfades geht damit freilich nicht einher. In unserer Quartalsprognose für das Bruttoinlandsprodukts haben wir leichte Korrekturen vorgenommen. Infolge von „Harvey“ stiegen landesweit die Benzinpreise deutlich an. Aufgrund dessen haben wir unsere Inflationsprognose für 2017 angehoben und für 2018 gesenkt.

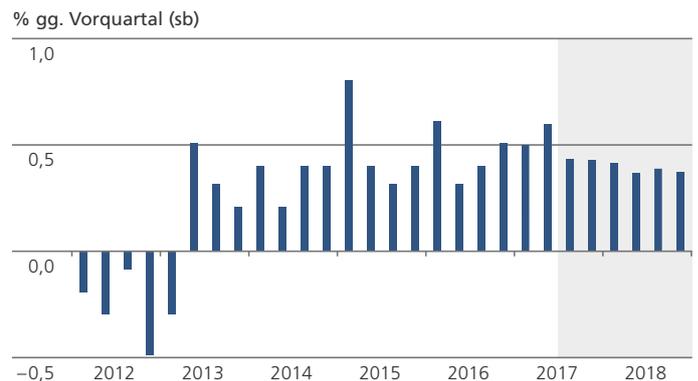
**Prognoserevision: Inflation 2017/18: jeweils 2,1 % (bisher: 2,0 % bzw. 2,2 %).**

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



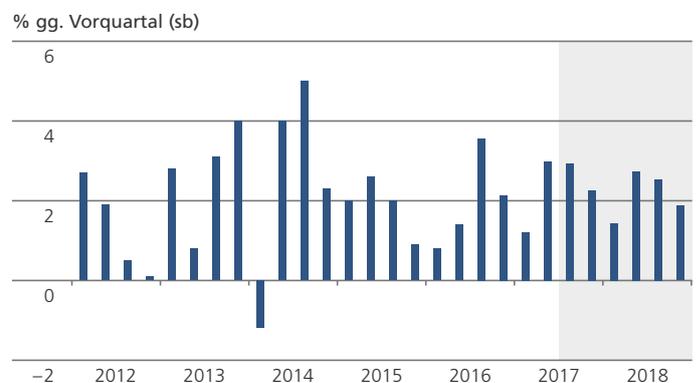
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Märkte Industrieländer

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

EZB-Präsident Draghi hat in Aussicht gestellt, schon auf der nächsten Pressekonferenz am 26. Oktober erste Entscheidungen zum Umfang der Wertpapierkäufe ab Anfang nächsten Jahres bekannt zu geben. Die Rhetorik der EZB deutet jedoch auf einen eher langsamen Kurswechsel hin. Insbesondere hat ihr Mitarbeiterstab seine Vorhersagen für die Inflation in den Jahren 2018 und 2019 nach unten revidiert und dies vor allem mit der starken Aufwertung des Euros begründet. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB Ende Oktober lediglich ankündigen wird, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu verringern. Über alle weiteren Tapering-Schritte dürfte die EZB erst später und in Abhängigkeit vom Inflationsausblick sowie vom finanziellen Umfeld entscheiden. Zudem bekräftigt die starke Betonung des Wechselkurses durch die EZB ihre Absicht, 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 eine zeitnahe Entscheidung über die Drosselung ihrer Wertpapierkäufe in Aussicht gestellt. Ihr Tonfall zur Inflationsentwicklung deutet aber nicht darauf hin, dass sie den geldpolitischen Ausstieg schnell vorantreiben will. Allerdings setzt die Verknappung bestimmter Staatsanleihen die EZB unter Druck, ihre Wertpapierkäufe in absehbarer Zeit zu beenden. Als Kompromiss dürfte sie im Oktober 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 dürfte das kurze Ende der Bundkurve durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank gut unterstützt bleiben.

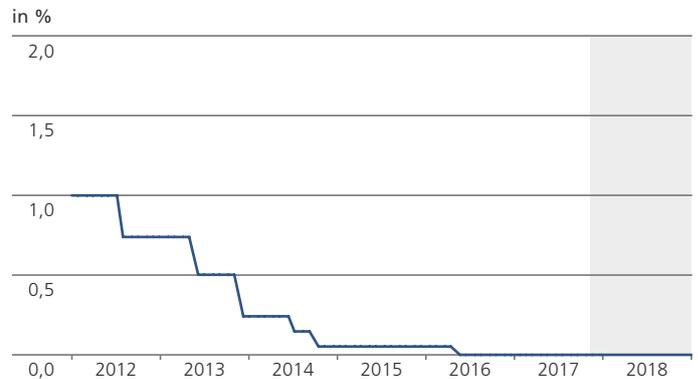
**Prognoserevision: Langsamerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.**

### Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit August leicht aufgewertet. Ende August erreichte der EUR-USD-Wechselkurs die Marke von 1,20 EUR-USD. Dies war der höchste Stand seit Januar 2015. Positive Impulse bekam der Euro aus Europa und den USA. In Euroland waren es die gute Konjunkturdaten, die den Euro gestärkt haben. Zudem stützte eine unerwartet hohe Inflationsrate im Juli. Aus den USA hingegen kamen enttäuschende Arbeitsmarktdaten vom August, die den US-Dollar belastet haben. Darüber hinaus kamen Hinweise aus der US-amerikanischen Notenbank, sich mehr Zeit bei der geldpolitischen Normalisierung nehmen zu wollen als bisher erwartet. Da diese Faktoren allesamt nur kurzzeitiger Natur sein dürften, gehen wir weiterhin von einer tendenziellen moderaten Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar aus.

**Prognoserevision:** –

### EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

Das volkswirtschaftliche Wachstum fiel im bisherigen Jahresverlauf deutlich stärker als erwartet aus. Die anhaltend positive Stimmung der Unternehmen signalisiert darüber hinaus, dass die Wachstumsdynamik auch in der zweiten Jahreshälfte hoch bleiben sollte. Bei insgesamt nur moderat ansteigenden Inflationsraten bleiben die unternehmerischen Rahmenbedingungen ausgezeichnet. Daran ändert auch der zuletzt spürbar angestiegene Außenwert des Euros nichts. Denn zum einen hat sich dieser bereits belastend auf die Stimmung und damit auch auf die Aktienkurse ausgewirkt. Zum anderen sind die Erwartungen an die Unternehmensgewinne für das dritte Quartal bereits deutlich nach unten revidiert worden. Sofern es bei den geopolitischen Risikofaktoren zu keiner dramatischen Verschlechterung kommt, womit wir nicht rechnen, sprechen die Rahmenbedingungen für eine Erholungsbewegung am deutschen Aktienmarkt bis Ende 2017.

**Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Dreimonatskursziels, Abwärtsrevision des Sechsmonatskursziels.**

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Verunsicherung aufgrund der Spannungen mit Nordkorea hat die Kreditmärkte vergleichsweise wenig belastet und wurde schnell abgehakt. Während der traditionell sehr ruhigen Sommerwochen ist die Emissionstätigkeit der meisten Unternehmen zum Erliegen gekommen, sodass für die EZB nur begrenzt Material für ihre Ankäufe zur Verfügung stand. Die wenigen Käufe am Sekundärmarkt reichten dann aus, die Risikoaufschläge auch während der Phase erhöhter geopolitischer Unsicherheit niedrig zu halten. Mit dem Ende der Sommerferien ist die Emissionspipeline nun jedoch schlagartig aufgedreht worden, und sehr viele, teils auch große Neuemissionen strömen auf den Markt. Diese treffen auf hohen Anlagebedarf, sodass die Neuemissionsprämien oftmals während des Zeichnungsprozesses spürbar gesenkt werden können.

## Emerging Markets

### Emerging Markets: Märkte

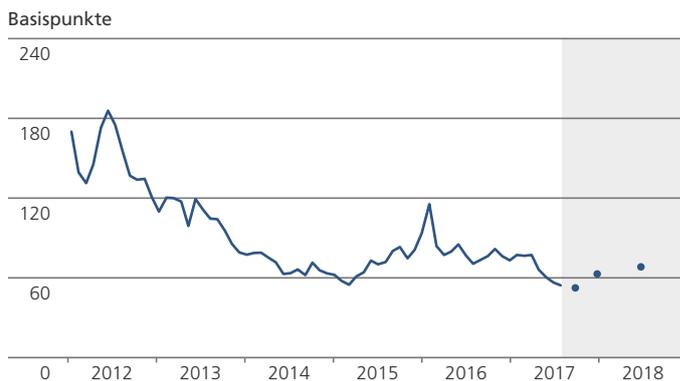
Emerging-Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Zum Teil kann dies fundamental erklärt werden, weil sich die Konjunktur gut entwickelt hat und die Inflationsprobleme kleiner geworden sind. Zudem zeigt sich die US-Notenbank nach wie vor unentschlossen, sodass die Gefahr einer überraschend restriktiven US-Geldpolitik als gering eingestuft wird. Rückläufige Renditen in den USA und Europa haben zudem den Fokus darauf gelenkt, dass es noch für längere Zeit schwierig bleiben dürfte, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Die Bewertungsniveaus in EM sind zwar nicht mehr so attraktiv wie noch vor einigen Monaten, doch wir betrachten weder Aktien noch Renten oder Währungen als fundamental teuer. Trotz all dieser positiven Faktoren ist es bemerkenswert, dass die Unsicherheit um die Zuspitzung des Nordkoreakonflikts an den Schwellenländermärkten weitgehend spurlos vorübergegangen ist. Offenbar werden die verbalen Attacken aus Nordkorea und den USA nicht ernst genommen. Wir teilen die Einschätzung, dass das Risiko einer militärischen Eskalation noch immer gering ist; doch es ist gestiegen.

## Aktienmarktprognose

	11.09.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.475,24	13.000	11.500	11.800
EuroStoxx50	3.495,19	3.650	3.200	3.300
S&P 500	2.488,11	2.450	2.300	2.400
Topix	1.612,26	1.600	1.500	1.550

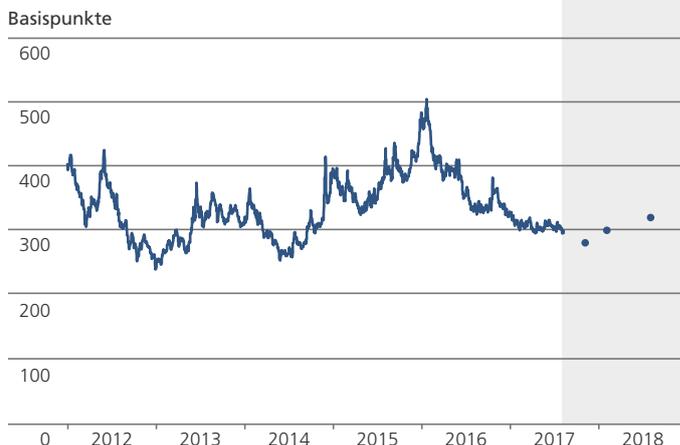
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## 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. Inflationsraten bleiben in Euroland wie auch in den USA unerwünscht niedrig.
- **Geldpolitik:** Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Nur zögerliche Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed.
- **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 Konjunkturereinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- 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.
- 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.

## 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](mailto:info.etf@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)

