

ETF Wertarbeit 10/17

Sehr geehrte Investoren,

nachdem das Fernduell zwischen Kim Jong Un und Donald Trump etwas an Fahrt verloren hatte, zeigten sich prompt neue Brennpunkte auf der Risikolandkarte. Ob die voraussichtlich schwierige Regierungsbildung in Deutschland, die Misstöne zwischen Großbritannien und der EU beim Brexit oder die verhärteten Fronten zwischen Gegnern und Befürwortern der katalanischen Autonomie: Gründe für Nervosität gäbe es genug. Allein Anleger und Märkte behielten die Ruhe. Nach der Bewertung unserer Volkswirte werteten sie politische Signale geringer als fundamentale Trends. Und die sind so positiv wie seit langem nicht mehr: Global wachsendes Wirtschaftsvertrauen, gute Stimmung in Europas größten Ländern, in Unternehmen und Haushalten gleichermaßen.

Viele Indizes hat dieses Umfeld zu Rekordmarken geführt, das verwaltete Vermögen und die Produktanzahl des Europäischen ETF-Marktes ebenso. Wie unser Marktbericht belegt, verzeichneten neben dem deutschen Leitindex auch der Dow Jones und der S&P 500 neue Höchststände, weitere wichtige Indizes wie z.B. der EuroSTOXX legten kräftig zu. Krisenprofiteure wie Gold oder Silber gaben im Zuge der Stimmungsaufhellung ab. Ein differenziertes Bild von Trends und Tendenzen auf dem ETF-Markt sowie von rationalen Bewertungsmaßstäben für Produkte zeichnet Ali Masarwah, Chefredakteur für Deutschland beim Fondsanalysehaus Morningstar in unserem Interview. Kolumnist Bernhard Jünemann untersucht die Ertragspotenziale kleiner, mittlerer und großer Indizes und gelangt so zu dem Schluss, dass die mittelgroß kapitalisierten Unternehmen oft die größten Ergebnisbeiträge liefern.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Ali Masarwah

„Die ETF-Wachstums-story ist intakt“

Der Chefredakteur Deutschland des Fondsanalysehauses Morningstar über aktuelle Trends auf dem ETF-Markt. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

In der Mitte liegt die Kraft

Unser Kolumnist vergleicht die Ertragsstärke verschiedener Indizes – von klein bis groß. →

Zahl des Tages

Gold glänzt nicht

–3,1 Prozent

Gold verliert im September 3,1 Prozent, Silber sogar 5,1 Prozent. →

ETF-Monitor

Auf zu neuen Rekorden

+ 6,4 Prozent

Der Deutsche Leitindex konnte im September um satte 6,4 % zulegen. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Unsicherheiten perlen an Weltkonjunktur ab.

Vielfältige Risiken, robuste Konjunktur – so könnte man die aktuelle Marktlage skizzieren. →

„Die ETF-Wachstumsstory ist intakt“



Ali Masarwah ist Chefredakteur Deutschland bei dem Fondsanalysehaus Morningstar. Er untersucht aktuelle Trends und Tendenzen auf dem ETF-Markt.

Das ETF-Geschäft wächst weiter rasant. Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Antriebsfaktoren?

Ob private oder institutionelle Anleger – sie haben begriffen, dass günstige Gebühren ein Schlüssel zum Erfolg sind. Für Privatanleger hierzulande sind ETFs die einzige Möglichkeit an kostengünstige Fonds heranzukommen, anders als in Ländern wie England, den Niederlanden oder der Schweiz. Dort sind nicht-börsennotierte Indexfonds weit verbreitet, auch wenn sie oft nicht ganz so günstige Gebühren wie ETFs bieten. Ein zunehmend wichtiger Weg zu ETFs sind für Privatanleger zudem Sparpläne, die einen langfristigen Vermögensaufbau fördern. Für institutionelle Anleger gilt zudem, dass ETFs ideale Bausteine sind für trennscharfe, modular aufgebaute Portfolios. So können sie flexible taktische wie strategische Allokationen umsetzen.

Und die robuste Handelstechnik, die jederzeit den Ein- und Ausstieg erlaubt? Das schätzen ja institutionelle seit der Finanzkrise besonders.

Sicher ist das für viele Assetmanager wichtig. Aber die sekundliche Handelbarkeit verleitet viele Anleger zu Aktionismus, und das geht meistens schief. Die Selbstentscheider unter den Privatanlegern laufen leider häufig in diese Falle, wie uns Untersuchungen aus der Wissenschaft bestätigen.

Ist der Markt mit mehr als 30 Anbietern wirklich noch wettbewerbsintensiv? Man hat den Eindruck, wir haben in Europa ein Oligopol von drei, vier großen Anbietern und vielen kleinen Nischenanbietern.

Auf europäischer Ebene kann man schon von einem Oligopol der großen Drei, iShares, Xtrackers und Lyxor, sprechen. Aber das bedeutet nicht, dass der Wettbewerb schwach ist. Im Gegenteil: Die großen Anbieter beäugen sich genau und reagieren sofort aufeinander,

was wir bei den sinkenden Kosten deutlich spüren konnten. Zudem sind manche Anbieter auf ihrem jeweiligen regionalen Markt stark. Denken Sie an die UBS in der Schweiz oder ComStage und die Deka in Deutschland. Das sind dort keine Nischenanbieter. Generell haben nach meiner Beobachtung auch kleinere Gesellschaften Chancen, vorausgesetzt sie bringen Innovationen, die den Bedarf am Markt treffen. Dann können auch Anbieter mit überschaubaren Marketing-Kapazitäten hohe Volumina einsammeln. Und die Tatsache, dass jetzt Fidelity und Templeton als neue Akteure auf den ETF-Markt kommen, ist ein Zeichen für die Dynamik des Marktes.

Welchen Umfang hat die ETF-Analyse bei Morningstar? Wie tief steigen sie da ein?

ETFs gehören zum Universum unserer Analysen, das Aktien, Anleihen und Fonds umfasst. Da wir ETFs in dieselben Kategorien einsortieren wie aktive Fonds, sind alle Anlageprodukte in unseren quantitativen Analysen, deren Ergebnis das Morningstar Sterne Rating ist, vergleichbar. Ein DAX-ETF mit einem Vier-Sterne-Rating deutet darauf hin, dass dieser Fonds besser abschneidet als zwei Drittel aller Deutschlandfonds. Wir haben für ETFs auch zusätzliche Raster, zum Beispiel den Datenpunkt „Strategic Beta“. So kann ein Anleger beurteilen, wie gut in einer bestimmten Zeit semi-aktive Ansätze wie Value, Dividenden, Minimum-Varianz funktionieren. Darüber hinaus gibt es qualitative ETF-Ratings, die von unseren Teams in London und Chicago erstellt werden. Da wird unter anderem beurteilt, wie gut ein Index einen Markt abbildet und wie gut das Tracking eines ETFs ist. Diese Analysen beziehen sich bisher nur auf einen Teil des Marktes. Das wird sich jedoch im nächsten Jahr ändern. Wir replizieren dann unsere qualitativen Ratings mit quantitativen Methoden, ein Vorgang, den man unter dem Stichwort „Maschinenlernen“ subsumieren kann. Dann decken wir alle ETFs am Markt mit qualitativen Ratings ab.

„Die ETF-Wachstumsstory ist intakt“



Hat die Abbildungsqualität der ETFs in den vergangenen Jahren zugenommen?

Auf jeden Fall. Die Techniken haben sich verbessert. Hinzu kommen die sinkenden Kosten, so dass die Tracking-Difference deutlich besser ist als vor zehn Jahren. Allerdings muss man immer genau hinschauen, wie das umgesetzt wird. Die Wertpapierleihe erlaubt Zusatzerträge, aber mit erhöhten Risiken. Manche Anbieter können auch durch Steueroptimierungsstrategien gegenüber dem Index punkten.

Muss man angesichts dieser Entwicklung noch auf die Tracking-Difference achten?

Die Unterschiede sind kleiner geworden, aber es gibt sie noch. Gerade in Zeiten niedrigerer Zinsen zählt jeder Basispunkt bei der Rendite. Andererseits sollte man beachten, dass manche Unterschiede in der Tracking-Difference nicht auf ein schlechteres Tracking hinweisen, zum Beispiel wenn ein ETF-Anbieter grundsätzlich keine Wertpapierleihe macht, um jedes Zusatzrisiko auszuschließen. Das darf man ihm dann nicht als Nachteil anrechnen.

Ist der Kampf um die Replikationsmethode entschieden?

Ja, ganz klar, die Schlacht ist geschlagen. Die Anleger bevorzugen die physische Replikation. Dennoch wird in manchen Sektoren, etwa bei Rohstoffen oder bei exotischen oder inversen Indizes weiterhin die synthetische Replikation benötigt. Es ist übrigens nicht gesagt, dass die synthetische Replikation risikoreicher ist als die physische. Man muss nur an die erwähnte Wertpapierleihe denken oder an die Optimierung von besonders breiten Indizes, bei denen die Abbildung nur durch einen Teil der enthaltenen Werte umgesetzt wird.

Ist der Prozess der Kostensenkung zu Ende? Oder ist da noch mehr drin?

Bei den Standardprodukten denke ich, dass da nicht mehr viel kommt. Der ETF-Anbieter muss ja immerhin sein Setup und auch Lizenzgebühren für die replizierten Indizes zahlen. Anders ist es bei den Produktinnovationen und Strategic Beta. Hier winken höhere Mar-

gen. Aber auch hier funktionieren die Gesetze des Marktes. Der erste neue Fonds mit einem distinktiven Merkmal kann noch hohe Gebühren erheben. Diese sinken aber in der Regel kräftig, wenn die Wettbewerber nachziehen. Ein Beispiel ist der S&P Buy-back Index. Der erste ETF darauf kostete 55 Basispunkte, der zweite nur noch 25. Aber ich möchte darauf hinweisen, dass der allgünstigste Fonds nicht zwangsläufig der beste ist. Man muss auf die Tracking-Difference achten.

Halten Smart-Beta-Produkte, was sie versprechen?

Ja und nein. Es kommt auf den Einzelfall an. Nehmen Sie die Faktorinvestments. Es gibt Prämien für Value, Low Volatility oder Small Caps, aber die sprudeln nicht immer zu jeder Zeit. Strategic Beta Produkte garantieren eben nicht eine Outperformance zu jeder Zeit. Denken Sie an die Value-Prämie: Die funktioniert schon seit rund zehn Jahren nicht mehr. Und je mehr Anleger ein bestimmtes Thema entdecken, desto geringer fallen die Prämien aus. Außerdem muss man immer prüfen, ob man sich für die Prämien ungewollt Klumpenrisiken einhandelt. Und nicht zu guter Letzt muss man über die Fülle vermeintlich neuer Prämien staunen: Da drängt sich der Verdacht auf, dass hier Scheinkorrelationen eingefangen werden oder temporäre Anomalien.

Wie entwickelt sich der Markt weiter? Wachstum oder Konsolidierung?

Wir werden in den nächsten Jahren weiter Wachstum sehen. Darauf lässt die Entwicklung in den USA schließen, wo passive Investments mehr als 30 Prozent des Marktes für Publikumsfonds ausmachen. Bei uns in Europa sind es rund 15 Prozent. Die Wachstumsstory ist intakt, was neue Anbieter unterstreichen, die auf den Markt drängen. Sicher gibt es auch Konsolidierungen, Fusionen und Aufkäufe, aber die fallen in einem wachsenden Markt erst mal nicht so ins Gewicht.

In der Mitte liegt die Kraft



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Wer mutig gleich nach der Finanzkrise wieder Aktien-ETFs gekauft und zwischenzeitliche Rückschläge ausgesessen hat, kann sich freuen. 250 Prozent hat der DAX seitdem zugelegt. Wer aber nur den Referenzindex des deutschen Marktes im Blick hatte, darf sich durchaus auch ärgern – über entgangene Gewinne. Denn der MDAX, in dem die mittleren Werte gelistet sind, ist in dieser Zeit mehr als 500 Prozent vorangekommen. Nicht ganz so gut liefen die Tech-Aktien oder die ausgeprägten Small Caps, aber auch beide weitaus stärker als der DAX.

Was in Deutschland mit dem wirtschaftlichen starken Mittelstand kaum überrascht, zeigt sich auch in anderen Ländern und Regionen. In Europa haben die breiteren Indizes den eurokrisengeschüttelten Euro STOXX 50 klar geschlagen, je mehr kleinere Werte enthalten sind, desto stärker. In den USA ist die Stärke der kleinen und mittleren Werte gegenüber den Standardindizes nicht so stark ausgeprägt. Das liegt vor allem daran, dass schon der Standardindex S&P 500 breit aufgestellt ist, und naturgemäß viele mittlere Unternehmen enthält. Da gelingt es selbst einem noch breiteren Index wie dem Russell 3000 nicht, den S&P zu schlagen. Aber alle haben klar den Dow-Jones-Index mit seinen 30 Titeln übertrumpft.

Woran der Erfolg liegt wurde ausführlich untersucht. Zum einen ist es in der Regel die geringere Marktkapitalisierung, die Kaufwellen kursmäßig verstärkt. Zum anderen sind viele der kleineren Unternehmen sehr gut und fokussiert aufgestellt. Viele von ihnen gelten als „Hidden Champions“, die Weltmarktrang haben, ja sogar häufig in ihrem Geschäftsreich Weltmarktführer sind.

Zugestanden, klein ist nicht per se immer besser. So manch kleines Unternehmen ist kapitalmäßig nicht so robust ausgestattet und kann dann unter Konjunkturkrisen stärker leiden als kapitalstarke Blue Chips. Doch

das gilt nicht generell. Es gibt auch Nebenwerte, die Eigenkapitalquoten haben die jeden Blue Chip in den Schatten stellen. Da die entsprechenden Indizes zudem breit diversifiziert sind, nivellieren sich die Schwächen einzelner durch die Stärke der besonders erfolgreichen Firmen.

Auffällig ist, dass in dieser Gemengelage die mittleren Unternehmen besonders gut wegkommen. Sie sind in der Regel besser kapitalisiert, groß genug, um Konjunkturkrisen besser wegzustecken, aber eben oft auch ausgeprägte Marktführer. Sie repräsentieren so das Beste aus den zwei Welten zwischen groß und klein, was sich in der Entwicklung der Indizes zeigt.

Für den ETF-Anleger lohnt es sich also, Märkte, die er in den Blick nimmt, breit abzudecken und so die Stärken der Mid und Small Caps zu nutzen. Die Erfahrung zeigt, dass die Standardwerte nach einer ausgeprägten Börsenkrisis eine Zeit lang besser laufen als die Nebenwerte, weil die hochliquiden Blue Chips zurückgekauft werden. Doch nach ein, zwei Jahren hat sich das Bild meist wieder klar zugunsten der Nebenwerte geändert.

Für den ETF-Investor gibt es noch einen weiteren Vorteil, sofern er auf Dividendenstärke setzt. Denn viele der angebotenen Dividenden-Strategien wählen aus einem deutlich breiteren Universum dividendenstarke Aktien aus als nur aus den Standardindizes. Zum Beispiel sind es bei Euro STOXX Select Dividend 30 mehr als 300 Werte. So trägt in der Regel noch der Size-Effekt zur Gesamtrendite bei. Dieser spielt ja inzwischen auch beim Faktorinvestment mit ETFs eine wichtige Rolle und hilft eine zusätzliche Risikoprämie zu erwirtschaften.

In der Mitte des Anlageuniversums liegt also häufig weit mehr Kraft, als Investoren es vermuten. Es lohnt sich, bei DAX & Co das Co genauer in den Blick zu nehmen.

Auf zu neuen Rekorden



Mit kräftigen Kursgewinnen wartete der September auf, der statistisch eigentlich zu den schlechteren Monaten zählt. Aber ein bisschen weniger Koreakrise, gute Daten der Weltwirtschaft und eine weitere Erholung der Eurozone reichten schon für deutlich bessere Stimmung. Die Bundestagswahl, die eine schwierige Koalitionsbildung erwarten lässt, sowie das starke Abschneiden von Rechtspopulisten ließen die Märkte ziemlich kalt.

So markierte der DAX erstmals seit März 2015 wieder neue Rekorde und legte 6,4 Prozent zu, gefolgt von MDAX und TecDAX. Auch der Euro STOXX gewann kräftig, rund fünf Prozent, was aber noch nicht für einen neuen Rekord reichte. Die zunehmende Unsicherheit vor der Volksabstimmung zur Unabhängigkeit in Katalonien am 2. Oktober wirkte sich kaum aus. Selbst der Ibex an der Börse Madrid hielt seine Verluste noch in Grenzen. Neue Rekorde auch in den USA bei Dow und S&P 500. Lediglich der MSCI Emerging Markets zeigte leichte Verluste – nach kräftigen Gewinnen in den Vormonaten.

Hinweise, dass die EZB demnächst ihre Anleihekäufe reduzieren könnte, ließen die Rentenkurse seit langem mal wieder fallen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen stieg von 0,30 auf 0,46 Prozent, was immer noch ein sehr niedriges Niveau ist. Der Euro konnte im September die Marke von 1,20 Dollar nicht halten und pendelte um die 1,18, ein Verlust von 0,9 Prozent. Der Ölpreis zog um fast zehn Prozent an, getrieben von Opec-Hoffnungen und der Hurrikansaison in den USA. Der Goldpreis, der mit der Zuspitzung politischer Krisen, namentlich Nordkorea, kräftig gestiegen war, sackte wieder unter 1300 Dollar, ein Monatsverlust von 3,1 Prozent. Das Silber folgte und gab 5,1 Prozent ab.

Bei den ETFs kam die gute Stimmung voll zur Geltung. Nur knapp ein Drittel der in Europa notierten Fonds wiesen Minuszeichen auf. Die Gewinnerliste war durch die Automobilbranche in Europa geprägt. Hier gab es Gewinn bis zu zwölf Prozent. Gefragt waren auch Energiewerte, ob in den USA, Europa oder der Welt insgesamt. Diese ETFs legten zwischen neun und zehn Prozent zu. Dann folgten schon Standard-ETFs wie der DAX.

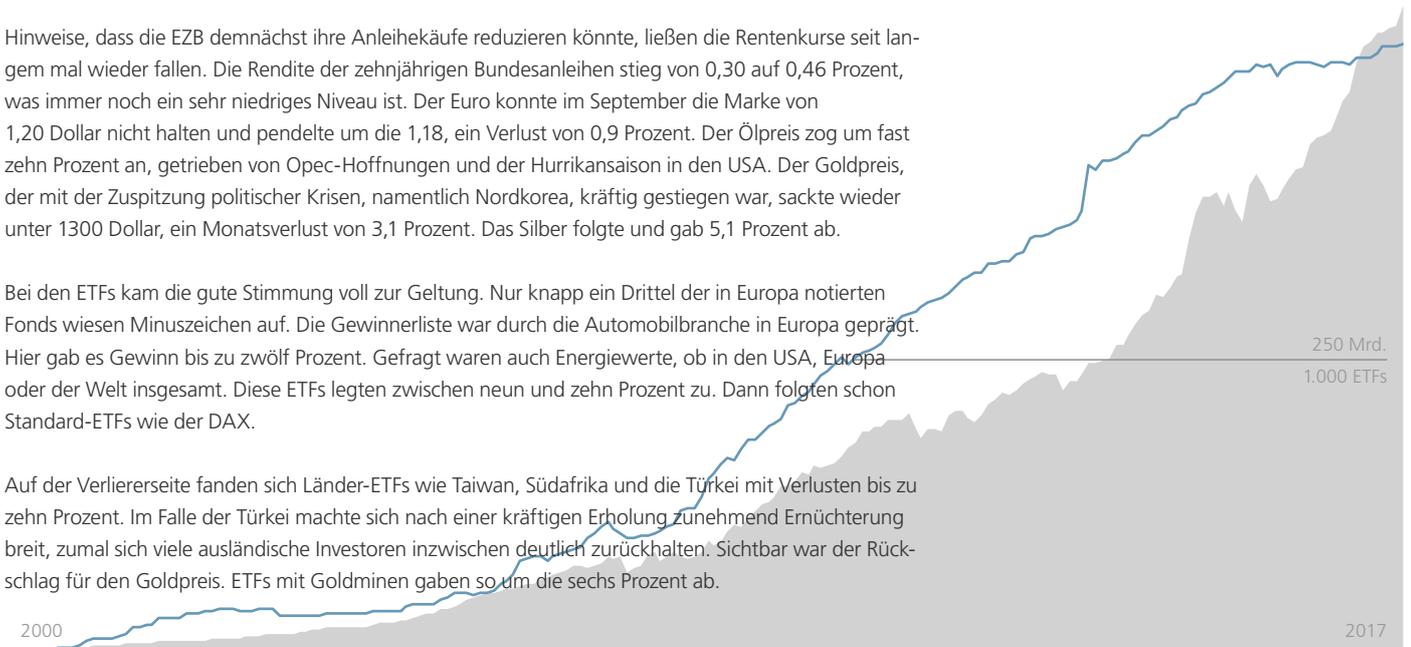
Auf der Verliererseite fanden sich Länder-ETFs wie Taiwan, Südafrika und die Türkei mit Verlusten bis zu zehn Prozent. Im Falle der Türkei machte sich nach einer kräftigen Erholung zunehmend Ernüchterung breit, zumal sich viele ausländische Investoren inzwischen deutlich zurückhalten. Sichtbar war der Rückschlag für den Goldpreis. ETFs mit Goldminen gaben so um die sechs Prozent ab.

ETF Markt – AuM 3,2% ▲

637,9 MRD.

ETF Markt – Produkte 1,4% ▲

1.716 ETFs

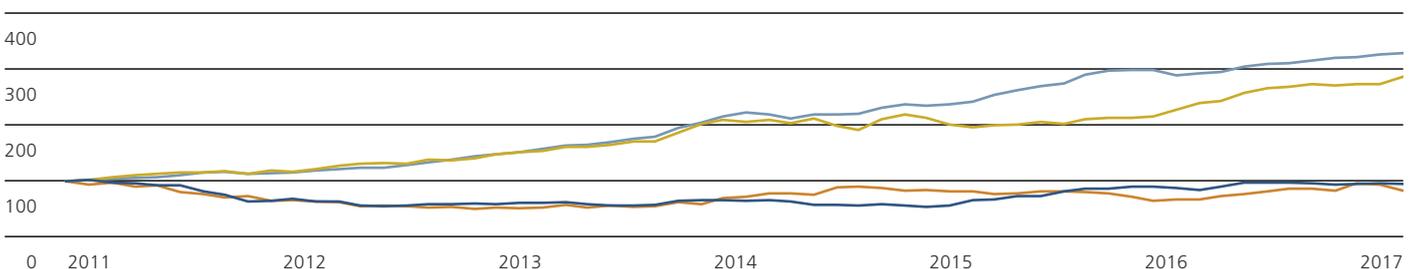


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

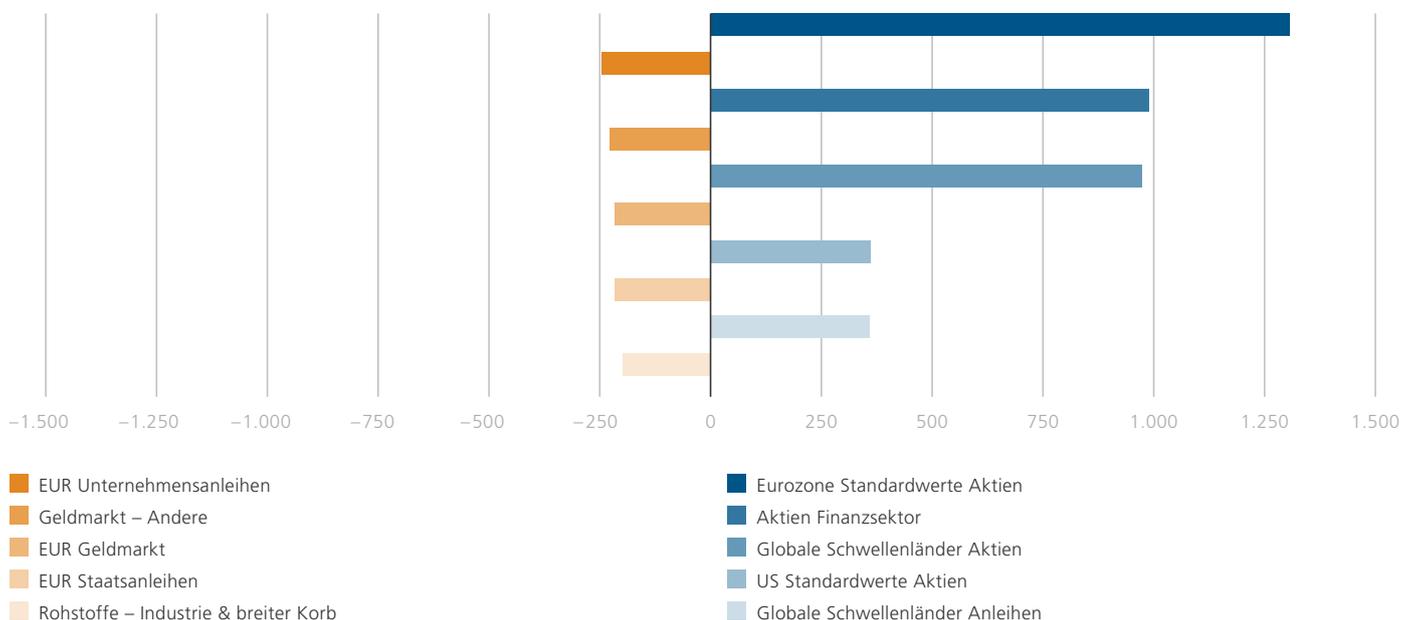


Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

EUR Unternehmensanleihen

-246,1 MIO.

Geldmarkt – Andere

-228,6 MIO.

Eurozone Standardwerte Aktien

+1,306 MRD.

Aktien Finanzsektor

+989,9 MIO.

Auf der Verliererseite fanden sich wie schon im Vormonat wiederum Euro-Unternehmensanleihen, die 246,1 Millionen Euro verloren. Der starke Mittelabfluss am Geldmarkt zeigte sich auch bei den Einzelkategorien, der EUR Geldmarkt verlor 217,1 Millionen Euro, auf andere Währungen laufend waren es 228,6 Millionen. Industriemetalle waren mit 197,6 Millionen Euro minus die Verlierer bei den Rohstoffen.

Aufgeschlüsselt nach Kategorien waren vor allem Standardwerte der Eurozone gefragt. Sie bekamen 1,3 Milliarden Euro Nettomittel. Bei Aktien des Finanzsektors waren es 989,9 Millionen Euro. Schwellenländern waren gefragt, bei Aktien mit 973,1 Millionen und bei Anleihen mit 358,3 Millionen Euro. Amerikanische Standardaktien waren für 360,7 Millionen Euro frische Gelder gut.

Marktkommentar: Marktdynamik auf solidem Fundament?

Neue Rekorde – und nun? So mancher erfahrene Händler ist hin- und hergerissen. Beim letzten Rekord im März 2015 folgte erst einmal eine ausgeprägte Konsolidierungsphase, die fast eineinhalb Jahre dauerte. Diesmal scheinen jedoch die Fundamentaldaten robuster. Die Technischen Analysten sind auch von der Marktdynamik überzeugter. Kurze Konsolidierungen wären normal. Dann sollte es weitergehen. „Lasst die Bullen doch einfach laufen“, lautet ihre Devise.



Neue Rekorde und nun?
Lasst die Bullen doch einfach laufen.

Ein technischer Analyst

Unsicherheiten perlen an Weltkonjunktur ab.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Wenn der Deutsche Aktienindex DAX die bislang unerreichte Marke von 13.000 Punkten in Angriff nimmt, dann muss alles zum Besten stehen, sollte man meinen. Dem ist aber nicht so. Wie kann es sein, dass abermals vielfältige politische Risiken aufkeimen und zugleich die Konjunktur robust bleibt und die Kapitalmärkte in Rekordlaune sind? Offenkundig dominieren weiterhin die stützenden Faktoren gegenüber der durchaus stattlichen Anzahl von verunsichernden Themen.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die politischen Risiken: Zusätzlich zu dem gespannten Verhältnis zwischen Nordkorea und den USA kommen gerade wieder Misstöne zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich in den wenig konstruktiven Brexit-Verhandlungen auf, und die Wahlen in Österreich und Italien werfen ihre populistischen Schatten voraus. Neuerdings fällt der Blick auf der Risikolandkarte auch auf Spanien, genauer gesagt auf die Abspaltungsbestrebungen Kataloniens. Das Referendum ist tatsächlich abgehalten worden, eine deutliche Mehrheit hat für die eigene Souveränität gestimmt. Doch die Gegner einer Abspaltung sind fast alle zu Hause geblieben, und damit steht diese Mehrheit auf den dünnen Beinen einer niedrigen Wahlbeteiligung. Da die Zentralregierung in Madrid mit ausgeprägter Härte gegen die Regionalregierung agiert, ist wenig Raum für Kompromisse. Dennoch halten wir es für unwahrscheinlich, dass Katalonien tatsächlich aus Spanien und mithin aus der Europäischen Union ausscheidet. Letztlich kann die einzig vernünftige Lösung nur in Verhandlungen über ein neues, erweitertes Autonomiestatut bestehen. Mit Ausnahme spanischer Aktien und Anleihen haben die europäischen Finanzmärkte bislang kaum negativ auf die Ereignisse in Katalonien reagiert.

Die Finanzmärkte behalten ihre bisherige Einstellung gegenüber den politischen Risiken bei, und die lautet: solange Konflikte regional bleiben und solange die Weltwirtschaft offen bleibt, konzentrieren sich die Marktteilnehmer auf die Fundamentaldaten. Die globale wirtschaftliche Aktivität steigt, und zwar synchron über alle Regionen. Dagegen rechnen die Rentenmärkte nur mit einem sehr sanften Ausstieg der großen Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik: Im Januar dürfte die Europäische Zentralbank ihr monatliches Wertpapierkaufvolumen reduzieren. Die amerikanische Notenbank Fed steht vor einer weiteren Zinserhöhung und verringert bereits ab diesem Monat ihre Zentralbankbilanzsumme. Die Belastungen dieser Zinswende werden irgendwann kommen, aber für das laufende Jahr sind die Perspektiven an den Aktienmärkten weiterhin gut.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- ▲ **USA:** Inflation 2018: 2,2 % (bisher: 2,1 %).
- ▲ **Euroland:** Etwas stärkerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Konjunktur hat im dritten Quartal noch keinen Schwung aufgenommen. So sanken die Einzelhandelsumsätze zum zweiten Mal in Folge, und die Live-Schätzung des Bruttoinlandsprodukts mit den bislang vorliegenden Indikatoren signalisiert nur ein mageres Wachstum. Auch das ifo Geschäftsklima ging zuletzt zweimal zurück. Doch es gibt keinen Anlass zu Trübsal: Die guten Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind weiterhin intakt. Zudem sinkt die politische Unsicherheit in der Welt seit einigen Monaten wieder. An dem insgesamt positiven Bild dürfte sich auch mit einem Regierungswechsel in Deutschland wenig ändern.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

Euroland

Aus konjunktureller Sicht hat Euroland ein erfolgreiches erstes Halbjahr hinter sich. Es steuert dieses Jahr auf das höchste Wirtschaftswachstum seit 2007 zu. Die europäischen Stimmungskennzahlen haben auch im dritten Quartal klare Wachstumssignale ausgesendet. So erreichte das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen für Euroland im Durchschnitt für das dritte Quartal den höchsten Stand seit zehn Jahren. Darüber hinaus zeigt sich ein breites Länderfundament. In den vier großen Volkswirtschaften Eurolands ist die Stimmung bei den Unternehmen und den Haushalten sehr gut. Eine Verschärfung des Streits um die Unabhängigkeit Kataloniens ist allerdings ein Risikofaktor für die spanische Konjunktur. Die Preisentwicklung in Euroland bleibt wie erwartet moderat. Im September lag die Inflationsrate wie im Vormonat bei 1,5 %.

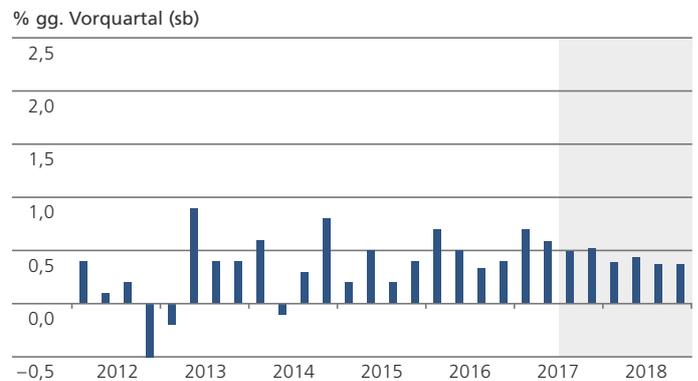
Prognoserevision: –

USA

Die jüngsten Konjunkturdaten für die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze (jeweils August) sowie für die Beschäftigungsentwicklung (September) wurden durch die Auswirkungen von Hurrikan „Harvey“ kräftig durcheinandergewirbelt. Zudem dürfte insgesamt im dritten Quartal die allgemeine Bauaktivität belastet worden sein. Sowohl für die Wohnungsbau- als auch für die Gewerbebauinvestitionen werden vermutlich Rückgänge gemeldet werden. Hingegen erholten sich beispielsweise die wöchentlich erhobenen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe relativ rasch. Etwas länger als von uns erwartet hielten sich die landesweiten Benzinpreise auf ihrem hohen Niveau. Dies sorgte für eine leichte Aufwärtskorrektur unserer Inflationsprognose für 2018. Das Weiße Haus gab Details zur geplanten Einkommen- und Unternehmenssteuerreform bekannt. Eine politische Einigung steht allerdings noch aus.

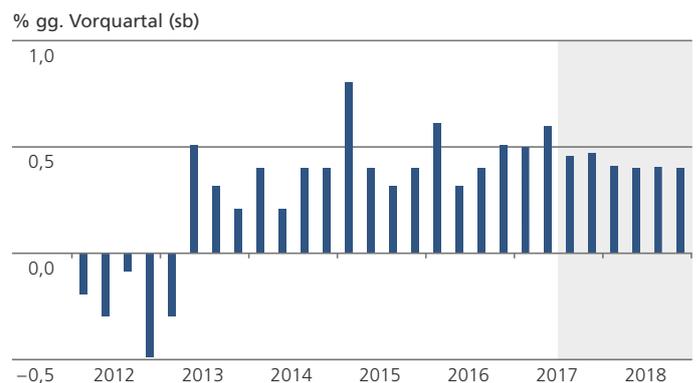
Prognoserevision: Inflation 2018: 2,2 % (bisher: 2,1 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



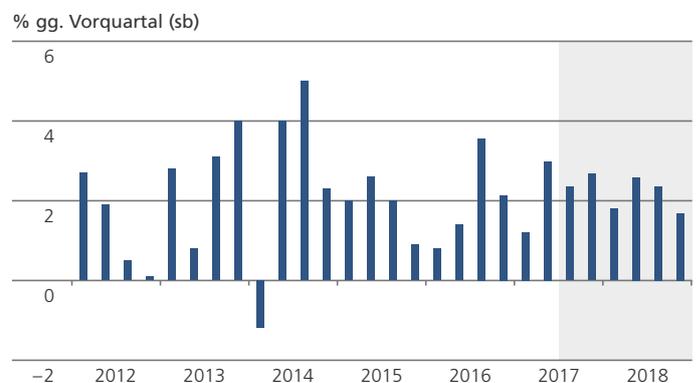
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf der EZB-Presskonferenz am 26. Oktober dürfte Präsident Draghi ankündigen, das Volumen der Wertpapierkäufe ab Januar auf 40 Mrd. Euro im Monat zu reduzieren. Er dürfte diese Botschaft jedoch erneut in ein taubenhaftes Gewand kleiden. Erstens gehen wir davon aus, dass sich die EZB noch nicht festlegen wird, wann die quantitative Lockerung definitiv endet. Sie dürfte sich offen halten, über die nächsten Tapering-Schritte erst dann zu entscheiden, wenn die Inflationsentwicklung deutlicher nach oben gerichtet ist. Zweitens wird Draghi nochmals zu verstehen geben, dass die EZB in absehbarer Zeit keine Erhöhung der Leitzinsen plant. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und damit noch später, als es derzeit in den längerfristigen Geldmarktfutures eingepreist ist. Solange die Normalisierung der Geldpolitik lediglich die Wertpapierkäufe betrifft, jedoch nicht mit einer Reduktion der Überschussliquidität oder einer Erhöhung der Leitzinsen einhergeht, dürfte sie sich nicht spürbar auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze auswirken.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Seit der EZB-Sitzung am 7. September haben sich die Renditen insbesondere langlaufender Bundesanleihen wieder etwas nach oben bewegt. Denn den Hinweisen der EZB auf einen langsamen geldpolitischen Ausstieg standen gute Konjunkturdaten und leicht steigende Inflationserwartungen gegenüber. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe ab Januar auf 40 Mrd. Euro im Monat reduzieren, sich aber vorerst noch nicht auf ein verbindliches Ende des Anleihekaufprogramms festlegen wird. Dies sollte den weiteren Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen in Grenzen halten. 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.

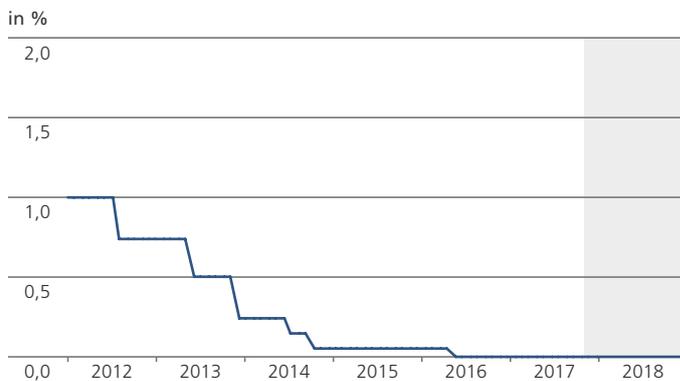
Prognoserevision: Etwas stärkerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,19 EUR-USD in den September. Zwischenzeitlich wertete er bis auf knapp unter 1,21 EUR-USD auf. Zuletzt ging er allerdings wieder auf 1,17 EUR-USD zurück. Unter dem Strich hat der Euro damit im September gegenüber der US-Währung ein Minus zu verbuchen. Dies lag jedoch weniger an Daten aus Europa, die den Euro etwas unter Druck gebracht haben. Vielmehr waren es die Nachrichten aus den USA, die dem US-Dollar geholfen haben. Unmittelbar mit dem Zinsentscheid der US-Notenbank am 20. September ist der EUR-USD-Wechselkurs von 1,20 EUR-USD auf 1,18 EUR-USD gefallen. Die Leitzinsen blieben zwar unverändert, aber die Notenbank signalisierte eine weitere Zinserhöhung für dieses Jahr und kündigte für Oktober den Start der Bilanzreduktion an.

Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Unternehmen in Deutschland profitieren vom anhaltend robusten globalen Wirtschaftswachstum, das in der Kombination von stabilem Wachstum und niedriger Inflation hervorragende Rahmenbedingungen für unternehmerische Aktivitäten schafft. Dies spiegelt sich auch in der von den Einkaufsmanagerindizes abgefragten operativen Stimmungslage wider, die auf hohem Niveau verharrt. Somit dürfte die Berichtssaison zum abgelaufenen dritten Quartal deutliche Anstiege der Gewinne gegenüber dem Vorjahr zeigen. Die zuversichtliche Stimmung kommt auch in der Zunahme von Fusions- und Übernahmeaktivitäten zum Ausdruck, die sich in der Unternehmensbewertung positiv niederschlägt. Während der Berichtssaison sollte das gute Kursmomentum anhalten und den Aktienmarkt über unsere Kursziele hinweg ansteigen lassen, ehe es später im Jahr dann zu Gewinnmitnahmen kommen dürfte, die sich aber im durchschnittlichen Bereich bewegen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Diversen geopolitischen Risiken zum Trotz lassen sich die Kreditmärkte nicht verunsichern und halten sich auf niedrigem Spreadniveau. Der jüngste leichte Anstieg der iTraxx Indizes ist dem halbjährlichen Roll-Termin geschuldet, bei dem die Zusammensetzung der Indizes überarbeitet und die Laufzeit um sechs Monate verlängert wurden. Neuemissionen sprudeln seit Ende der Sommerpause wieder verstärkt, können aber fast ausnahmslos sehr gut platziert werden. Neben den EZB-Käufen ist auch die Nachfrage bei den Investoren sehr groß, sodass die meisten Emissionen stark überzeichnet werden und daher oftmals mit nur noch geringen Risikoaufschlägen auf den Markt kommen. Die Geschäftsberichte zum dritten Quartal dürften aufgrund der guten Konjunkturlage überwiegend positiv ausfallen und somit den Markt weiter unterstützen.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der Anstieg der Renditen am US-Rentenmarkt hat auch die Schwellenländeranleihen leicht unter Druck gesetzt. Der US-Dollar konnte in diesem Umfeld gegenüber fast allen EM-Währungen wieder Boden gutmachen. Obwohl einem Zinsschritt der US-Notenbank im Dezember nun wieder eine höhere Wahrscheinlichkeit beigemessen wird, bleibt die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen grundsätzlich intakt. Dies lässt sich am Rückgang der Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen und an weitgehend stabilen Aktiennotierungen ablesen. In den kommenden Monaten dürften die Fed und die EZB ihren monetären Stimulus langsam zurückfahren, was immer wieder zu Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten führen kann. Wir schätzen die Risiken für Schwellenländeranlagen dennoch als überschaubar ein. Denn zum einen zeigt sich das fundamentale wirtschaftliche Umfeld stabil, zum anderen haben die Notenbanken immer wieder deutlich gemacht, dass die geldpolitische Wende langsam voranschreiten wird.

Aktienmarktprognose

| | 06.10.2017 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|-------------|------------|----------|----------|-----------|
| DAX | 12.955,94 | 13.000 | 11.500 | 11.800 |
| EuroStoxx50 | 3.603,32 | 3.650 | 3.200 | 3.300 |
| S&P 500 | 2.549,33 | 2.450 | 2.300 | 2.400 |
| Topix | 1.687,16 | 1.700 | 1.600 | 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 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien führen zu massivem Konflikt mit spanischer Zentralregierung. Verstärkte separatistische Tendenzen in anderen europäischen Ländern lassen erneute Zweifel an Stabilität der EU/EWU aufkeimen.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturunbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- 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, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.

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

