

ETF Wertarbeit

01 / 18

Sehr geehrte Investoren,

der Jahresstart 2018 ist geglückt, so konstatieren es unsere Volkswirte. Kräftige Konjunktur und dynamische Märkte deuten an, dass der Positivtrend ungebrochen ist. Im Marktbericht blicken wir zurück auf das „Superjahr 2017“, für Europas ETF-Markt ein Jahr der Rekorde. Die ETF-Gesamtzahl stieg auf über 1700, die in ETFs verwalteten Assets beliefen sich auf imposante 670 Milliarden Euro. Eindrucksvolle Ergebnisse wie 40 Prozent Plus für den TecDAX, 28 Prozent für den Nasdaq oder 20 Prozent für den S&P 500 lassen die respektable 12,5 Prozent des DAX beinahe undynamisch wirken.

Angesichts der guten Performance der US-Standardindizes nehmen ETF-Anleger neben deutschen und europäischen Fonds vermehrt auch US-Indizes in den Blick. Bernhard Jünemann widmet seine Kolumne daher der Währungsabsicherung. Anhand des Euro-Dollar-Verhältnisses 2017 skizziert er, dass die Dollarschwäche für Anleger ohne Währungsabsicherung am Jahresende mit bis zu -12,5 Prozent zu Buche schlug. Vorsicht ist angeraten bei Fonds mit großem Dollar-Exposure wie z.B. den MSCI World oder Rohstoff-ETFs (mit Ausnahme von Gold).

Es spricht Vieles dafür, dass sich der Aufschwung in 2018 fortsetzen kann, die Stimmung an den Märkten aber ruppiger wird. Risikofreie Rendite suchen Anleger auch 2018 am besten in den Geschichtsbüchern. Wachsamkeit bleibt angemahnt, trotz positivem Ausblick.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Michael Winker

„Der ETF-Baukasten ist bestens gefüllt“

Michael Winker, Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH über aktuelle Strömungen auf dem ETF-Markt. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Und was macht der Euro?

Wer in internationale ETFs investiert, sollte die Währungsrisiken im Auge behalten. →

Zahl des Tages

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

2,6 Prozent

Anhebung unserer Prognose für 2018 von bisher 2,1 % aufgrund positiver Stimmungsindikatoren. →

ETF-Monitor

Superjahr trotz kleiner Schwächen

12,5 Prozent

Im Jahr 2017 konnte der DAX-Index ein Plus von 12,5 Prozent verzeichnen. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Gute Vorsätze

Ein geglückter Jahresstart und kräftige Konjunktur sollten den Blick auf die Risiken nicht verstellen. →

„Der ETF-Baukasten ist bestens gefüllt“



Seit der Finanzkrise haben die ETFs einen rasanten Aufschwung erlebt. Michael Winker analysiert die Entwicklungstrends und blickt in die Zukunft. Er ist Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH, die zusammen mit MLP Vermögenswerte von annähernd 33 Milliarden Euro verwaltet.

Die Finanzkrise vor fast zehn Jahren brachte für die ETFs den Durchbruch, besonders bei den Profis. Wie erklären Sie sich das?

Ich sehe den Grund dafür vor allem in einem erhöhten Bedürfnis nach Sicherheit und Berechenbarkeit. Während viele herkömmliche Fonds damals für einige Tage praktisch nicht handelbar waren, konnte man ETFs immer verkaufen, wenn auch zu erhöhten Spreads. Zum anderen reifte die Erkenntnis, dass man mit ETFs das bekommt, was draufsteht: die Abbildung eines Index, der sich genau wie der zugrundeliegende Markt entwickelt. Viele herkömmliche Fonds wiesen überraschend hohe Risiken auf und liefen deutlich schlechter als der Markt. Dieses Managerrisiko wollten professionelle Investoren nach der Finanzkrise lieber vermeiden, vor allem bei Standardprodukten.

Hat dieses erhöhte Sicherheitsbedürfnis auch die Abbildungsmethoden beeinflusst? Kurz vor der Finanzkrise kam ja die Deutsche Bank mit ihrem ETF-Relaunch und synthetischen Fonds, während die Deka, damals unter dem Namen ETFlab, bei ihrem Markteintritt physische Replikation als vorteilhaft und sicherer propagierte. Darüber wurde ja jahrelang gestritten.

Dieser Sicherheitsgedanke hat die Kundenentscheidung beeinflusst. Heute hat sich die physische Replikation klar durchgesetzt. Wir diskutieren häufig mit privaten und institutionellen Kunden, die von vornherein die physische Replikation bevorzugen. Ich bin bekanntermaßen gegenüber der Replikationsmethode neutral eingestellt. Die synthetische Replikation mit allen Besicherungsmechanismen ist aus meiner Sicht kein größeres Risiko. Aber der Kunde entscheidet häufig anders. Früher mag die synthetische Replikation Performancevorteile geboten haben, inzwischen hat

das physische Management an Effizienz gewonnen. So ist zum Beispiel der Deka-DAX-ETF in seiner Performance einer der besten Fonds seiner Kategorie.

Lassen Sie uns weitere Entwicklungsstränge unter die Lupe nehmen. Wie sehen Sie das Produktangebot?

Das Produktangebot hat sich enorm ausgeweitet, es werden immer mehr Nischenmärkte einbezogen, zum Beispiel Länder, an die man früher nicht mal gedacht hat. Der Bereich der Renten-ETFs hat sich außerordentlich verändert. Hinzu gekommen sind Smart-Beta-Konzepte, jetzt meist unter dem Begriff „Faktorinvestment“ bekannt. Für uns als Multi-Asset-Manager war das alles sehr vorteilhaft. Der ETF-Baukasten ist inzwischen bestens gefüllt, um gut diversifizierte Portfolios zu allokalieren.

Und alles zu tendenziell niedrigeren Preisen. Das muss Ihnen doch auch gut gefallen haben?

Dafür ist der massive Wettbewerb verantwortlich, der gerade jetzt durch neue Konkurrenten aus den USA nochmals einen Schub erhält. Das hat die Preise reduziert, nicht nur bei den Managementgebühren, sondern auch im Handel bei den Kommissionen und Spreads. Standardaktien- und Rentenindizes kosten nur noch einstellige Basispunkte, Faktorinvestments gibt es schon ab 15 Basispunkten. Das hilft, denn Kosten, die wir nicht haben, müssen nicht verdient werden und steigern die Rendite für den Kunden.

„Der ETF-Baukasten ist bestens gefüllt“



Als das Faktorinvestment aufkam, haben wir Anfang 2016 darüber gesprochen. Wie lautet Ihre Bilanz nach zwei Jahren, vor allem eingedenk der Tatsache, dass nicht jeder Faktor zu jeder Zeit eine Prämie generiert.

Wir wissen, dass ein Faktor langfristig eine Outperformance erzielt, aber auch dass es Phasen von zwei bis drei Jahren geben kann, in denen ein Faktor nicht funktioniert. Zum Beispiel ist „Value“ als Faktor über mehrere Jahre hinweg nicht so gut gelaufen, aber 2017 wieder etwas gekommen. Wir versuchen uns deshalb ein wenig vom Timing frei zu machen und bauen vermehrt Multifaktor-Portfolios auf, die entweder gleich oder durch einen Risikoparitätsansatz gewichtet werden. Es ist dann schon so, dass wir den einen oder anderen Faktor mal diskretionär übergewichten, aber insgesamt setzen wir auf ausgewogenes Multifaktor-Investment. Damit sind wir in der Vergangenheit gut gefahren.

Die Märkte sind ja extrem gut in diesen Jahren seit der Finanzkrise gelaufen. Wird Ihnen nicht allmählich mulmig? Wie sind Sie zurzeit aufgestellt?

Das kommt im Einzelnen natürlich immer auf das individuelle Kundenportfolio an. Aber wir haben ein Referenzportfolio, das unsere Hausmeinung widerspiegelt. Darin sind wir auf der Aktienseite marginal übergewichtet. Wir sind noch optimistisch für dieses Jahr eingestellt, aber wir beobachten, dass die Warnsignale zunehmen und manche Sektoren heiß laufen. Auf der Rentenseite sind wir seit längerem deutlich untergewichtet, vor allem bei europäischen Staatsanleihen. Wir haben noch Restpositionen bei Unternehmensanleihen und im High-Yield-Segment. Die Rentenuntergewichtung hat vor allem die Kasse erhöht. Wir sind auch in breite Rohstoffindizes investiert, allerdings neutral. Lediglich Gold haben wir übergewichtet, sozusagen als erster Krisenschutz, falls es doch noch mal zu einer Krise kommt.

Was halten Sie von Dividenden-ETFs? Die sind im vergangenen Jahr nicht mehr so gut gelaufen.

Nach meiner Meinung ist es fahrlässig, auf Dividenden zu verzichten, vor allem angesichts der niedrigen Zinsen. Auch wenn die Kurse solcher ETFs nicht so rasant

gestiegen sind, ist es weiterhin ratsam, einen guten Teil Dividendeninvestments im Portfolio zu haben.

Die Rekorde der ETFs, ihre immer stärkere Nutzung bei den Anlegern, führen zu Befürchtungen, dass die ETFs die nächste Krise auslösen könnten. Macht Ihnen das Sorgen?

Das würde ich nicht überbewerten. Es kommt immer auf das Underlying an. Wenn wieder eine Krise kommt, wird wie üblich alles verkauft, ob das nun Einzelaktien oder aktive Fonds oder Futures sind. Da reihen sich jetzt die ETFs nach meiner Ansicht nur ein. Die ETFs sind sicherlich kein Krisenauslöser. Zwar mag die Dynamik für das Underlying zunehmen, wenn ein großer ETF massiv verkauft, aber das kennen wir auch schon aus anderen Krisen vorher. Da waren es manchmal herkömmliche Fonds oder Futures. Außerdem ist der Anteil der ETFs an den Gesamtinvestments vor allem hier in Europa noch sehr überschaubar.

Wie sehen Sie den weiteren Wettbewerb? Es drängen ja, wie erwähnt, amerikanische Schwergewichte auf den europäischen Markt.

Na klar, zum Beispiel will Vanguard mit günstigen Preisen in den Markt drängen. Aber das wird nach meiner Einschätzung nicht zu einer neuen Preisspirale nach unten führen. Der Spielraum dürfte ausgereizt sein. Spannender ist die Frage, ob jetzt eine massive Konsolidierung einsetzt. Invesco hat Source gekauft, WisdomTree den größten Teil von ETF Securities, und das ETF-Geschäft zweier deutscher Marktteilnehmer könnte auf den Markt kommen bzw. geht an die Börse.

Ist das für die Kunden, also Sie, von Nachteil?

Längerfristig könnte es schon dazu führen, dass so manche Doppelung bei den Angeboten vom Markt genommen wird. Aber die Auswahl ist inzwischen so groß, dass ich keine Nachteile durch eine Konsolidierung befürchte. Im Gegenteil: Das ETF-Geschäft insgesamt wird weiterhin kräftig wachsen. Davon bin ich fest überzeugt.

Und was macht der Euro?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

„Der Devisenmarkt wird von einem kurzfristigen Spiel so verzerrt, dass es Jahre dauern kann, bis eine Währung ihren fairen Kurs findet.“ Dies schrieb einst André Kostolany in seinen anekdotenreichen Büchern. In der Tat, wird die Frage nach dem fairen Kurs immer wieder an der Börse neu gestellt, vor allem dann wenn es unerwartete Bewegungen gibt. So war es wieder mal 2017. Das Verhältnis Euro/Dollar hat viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt.

Seit Jahren schien nämlich klar: Der Dollar wertet gegenüber dem Euro auf. Die Begründung: Amerika wächst stärker als die Eurozone und die US-Notenbank hat begonnen, die Zinswende einzuleiten. Deshalb gab es seit drei Jahren eine klar positive Zinsdifferenz zugunsten des Dollars. Schließlich litt Europa immer noch an den Folgen der Staatsschuldenkrise.

Das Kursverhalten schien diese Argumentation zu bestätigen. Ende 2016 redete man an der Börse von der baldigen Parität von Dollar und Euro. Für den Euro musste nur noch 1,04 Dollar bezahlt werden. Kein Wunder, dass sich die meisten Strategen für das Jahr 2017 auf einen weiter schwachen Euro einstellten. Doch sie wurden bitter enttäuscht. Aus Sicht eines Europäers, der in Euro rechnet, aber im Dollarraum investiert war, gab es einen Währungsverlust von 12,5 Prozent. Die Gemeinschaftswährung übersprang zum Jahresbeginn wieder die 1,20 Dollar, der höchste Stand seit drei Jahren.

Was war passiert? Die europäische Wirtschaft hat im Laufe des Jahres 2017 deutlich Tritt gefasst und legte gegen Jahresende sogar etwas stärker zu als die US-Wirtschaft. Die Zinsdifferenz zugunsten des Dollars blieb zunächst stabil, weitete sich dann sogar aus, so dass der Investor rund zwei Prozent mehr im Dollarraum erhalten konnte. Aber dem Dollarkurs half das nicht. Ein Misstrauensvotum gegen Präsident Donald Trump und seiner verbal immer wieder angekündigten „America First“-Politik? Ganz von der Hand zu weisen ist das nicht, denn als Gerüchte aufkamen, die von ihm immer wieder attackierten Chinesen würden keine US-Staatsanleihen mehr kaufen und so die US-Schulden nicht mehr finanzieren, erhöhten sich die Zinssätze

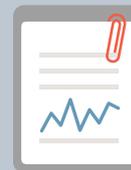
am Kapitalmarkt drastisch und der Dollar fiel. Das wurde zwar umgehend dementiert, aber das Misstrauen ist weiterhin groß.

Dieser Ausschnitt aus der wahrlich turbulenzreichen Geschichte von Dollar und Euro illustriert wieder einmal, wie wichtig es für jeden international anlegenden Investor ist, sich der Währungsrisiken bewusst zu sein. Das gilt zunehmend auch für den ETF-Anleger. Denn ihm wird es inzwischen leicht gemacht, international zu agieren statt sich mit Home Bias auf das eigene Land zu konzentrieren. Die Online-Banken berichten, dass dies inzwischen sogar für die Privatanleger gilt. Denn vielfach hat der MSCI World den DAX bei den Sparplänen abgelöst. Und dieser Index hat, wie bekannt ist, einen USA-Anteil von 60 Prozent, also ein klares Dollar-Exposure. Besonders anpassen müssen Rohstoff-Investoren, die in einen breiten Index investieren. Rohstoffe werden immer in Dollar notiert. Nur die Goldanleger könnten sich trösten: Ein schwacher Dollar geht oft mit steigenden Goldpreisen einher. Die Frage ist nur, was mehr fällt, was mehr steigt.

Je nach Portfoliozusammensetzung ist für die institutionellen Anleger eine Währungsabsicherung hilfreich. Die sollte flexibel gehandhabt, nur punktuell eingesetzt und rechtzeitig aufgelöst werden, wenn der Trend von Währungsverlusten auf Währungsgewinne wechselt. Eine ständige Währungsabsicherung wäre viel zu teuer.

Der ETF-Markt wäre nicht der innovative ETF-Markt, wenn es dafür nicht auch einfachere Lösungen gäbe. So kann man inzwischen eurogehedgte Varianten auf Standardindizes kaufen. Der Preis dafür scheint angemessen und bewegt sich bei Euro-Dollar im Rahmen von fünf Basispunkten. Die Absicherung gilt in der Regel nur auf Basis eines Monats und wird dann erneuert. Auch hier gilt, eine ständige Absicherung wäre zu teuer. Aber im vergangenen Jahr mit dem starken Dollarverfall haben sich ETFs mit Währungssicherung ausgezahlt. Wer international unterwegs ist, sollte das Währungsrisiko also immer in den Blick nehmen und fragen: „Was macht der Euro?“

Superjahr trotz kleiner Schwächen



Die berühmte Jahresendrallye, bei der Profis noch mal kräftig einkaufen, um sich performancestark zu repräsentieren, fiel 2017 hierzulande aus. DAX und Euro STOXX 50 verloren im Dezember zwischen ein und zwei Prozent, während die US-Märkte weiter zulegten und neue Rekorde markierten. Aber auf das ganze Jahr bezogen, war es für die meisten Aktienmärkte ein Superjahr. Tech-Aktien dominierten mit fast 40 Prozent Plus für den TecDAX und 28 Prozent für die Nasdaq. Mit rund 20 Prozent waren der S&P 500 und der Nikkei dabei. Emerging Markets waren wieder gefragt, was sich in einem Jahresgewinn von 34 Prozent widerspiegelte. Europa hinkte jedoch hinterher. Die 12,5 Prozent des DAX waren anregend, die 6,5 Prozent des Euro STOXX 50 enttäuschend.

Bei den Rohstoffen ging es ebenfalls aufwärts, am stärksten beim Ölpreis mit rund 18 Prozent. Gold zog zum Jahresende wieder an und schaffte so 2017 ein Plus von 13,2 Prozent, während Silber gerade mal 6,2 Prozent hinbekam. Davon hatten Rohstoffanleger in Europa nur wenig, denn der Dollar zeigte Schwäche und verlor gegenüber dem Euro auf Jahressicht 12,3 Prozent.

Durch diese Verluste auf der Währungsseite wurde auch die Begeisterung mancher ETF-Investoren aus Europa gedämpft. Dennoch gab es genügend extrem beeindruckende Ergebnisse. Länder- und Regionen ETFs glänzten. Mit Osteuropa, Korea oder Vietnam waren mehr als 40 Prozent drin. Natürlich waren TecDAX Fonds auch ganz vorne mit dabei.

Die Verliererseite war eher dünn und selten zweistellig. Russland-ETFs hatten trotz einer kräftigen Aufholjagd und günstiger Bewertungen per saldo ein negatives Jahr mit sieben Prozent Rückgang. Im einstelligen Bereich gaben auch viele Bond-ETFs ab, vor allem wenn sie auf Lokalwährungen setzten. Unter den Branchen zeigte die Telekommunikation Schwäche mit minus fünf bis sieben Prozent.

ETF Markt – AuM (jähr.) 23 % ▲

670,5 MRD.

ETF Markt – Produkte (jähr.) 2 % ▲

1.704 ETFs

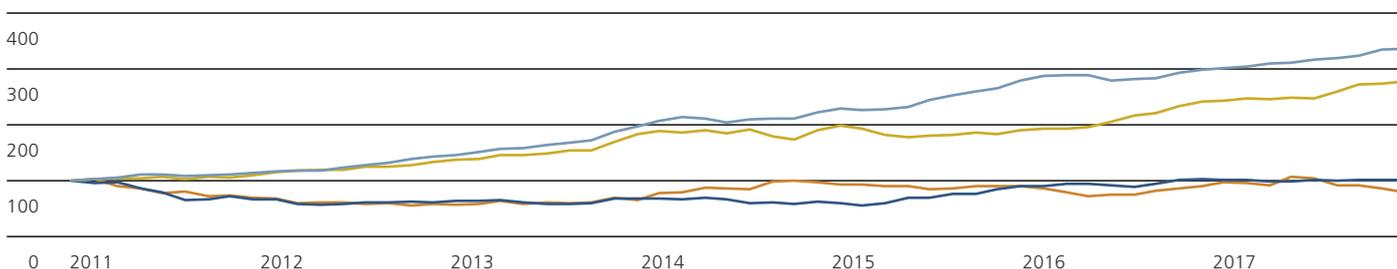


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (jährlich)

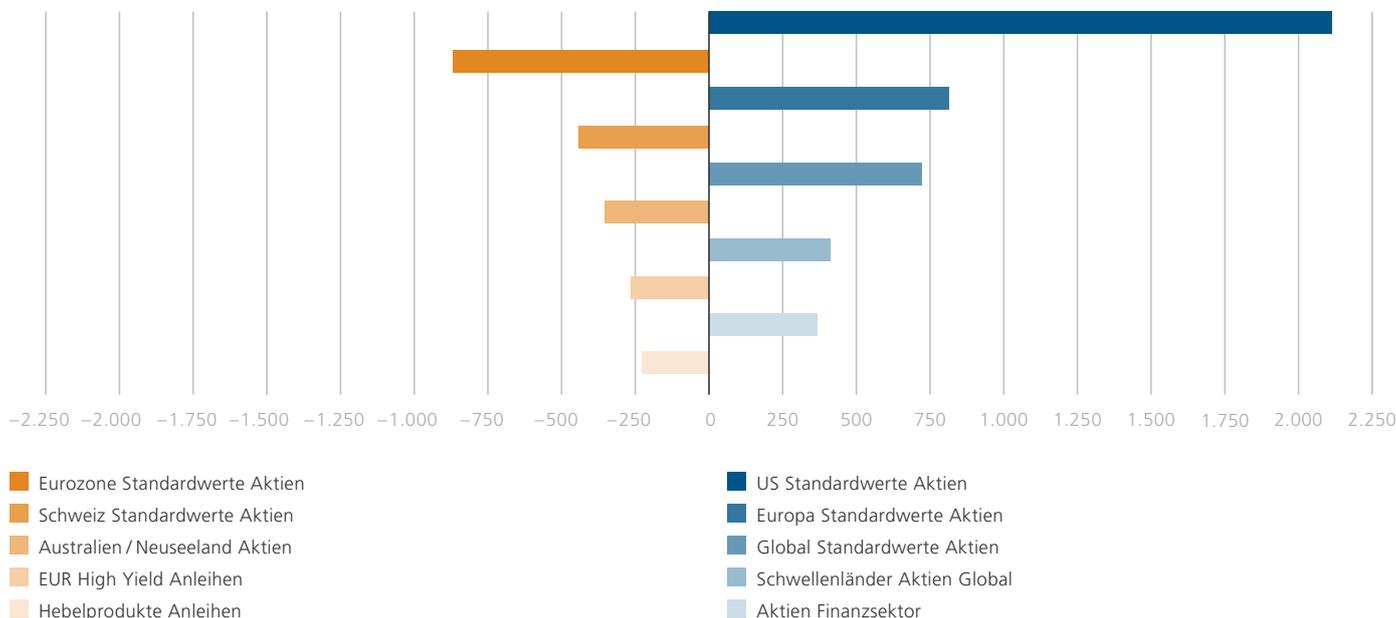
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
26,6 % ▲	15,1 % ▲	15,1 % ▲	6,9 % ▲
451,1 MRD.	151,3 MRD.	49,5 MRD.	3,1 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Eurozone Standardwerte Aktien

-868,7 MIO.

Schweiz Standardwerte Aktien

-440,7 MIO.

US Standardwerte Aktien

+2,11 MRD.

Europa Standardwerte Aktien

+813,6 MIO.

Zu den Verlierern zählten im Dezember Aktien der Eurozone (-868,7 Mio. €), Schweizer Aktien (-440,7 Mio. €), Aktien aus Australien und Neuseeland (-353,8 Mio. €) sowie High-Yield-Unternehmensanleihen (-264,1 Mio. €). Auffällig auch, dass seit langem mal wieder Hebelprodukte in der Statistik auftauchten, ein Minus von 288 Millionen Euro – möglicherweise ein Hinweis darauf, dass viele Trader die Märkte als ausgereizt betrachteten, zumindest kurzfristig.

Die anhaltend gute Performance bei den Aktien, vor allem in den USA, lockte zum Jahreswechsel nochmals Investoren an. Die US-Standardwerte bekamen 2,11 Milliarden Euro frisches Geld, gefolgt von europäischen Blue-Chips mit 813,6 Millionen Euro, globalen Titeln mit 720,5 Millionen und Schwellenländeraktien mit 411,9 Millionen Euro. Auch Finanztitel gehörten im Dezember zu den Flow-Gewinnern, sie attrahierten 367,8 Millionen Euro.

Marktkommentar: US-Märkte heiß gelaufen?

Insgesamt sind die Einschätzungen für 2018 recht positiv. Markus Kaiser, Manager mehrerer ETF-Dachfonds, sieht noch keine unmittelbare Gefahr von Trendbrüchen, rät aber dazu die heiß gelaufenen US-Märkte etwas geringer zu gewichten. Seine Favoriten sind Europa und die Schwellenländer. In der Tat hat Europa gegenüber den USA einen klaren Nachholbedarf. Wird das für ein weiteres Superjahr reichen?



Ich sehe keine unmittelbare Gefahr von Trendbrüchen. US-Märkte gewichte ich geringer.

Ein Dachfonds-Manager

Gute Vorsätze

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Der Jahreswechsel ist vollzogen, und viele Menschen arbeiten nun an ihren guten Vorsätzen. Tatsächlich handelt es sich hierbei meist um persönliche Veränderungen zum Besseren, wie beispielsweise mehr Sport, gesündere Ernährung oder mehr Zeit für die Familie und Freunde. Da Veränderungen nicht immer so einfach umzusetzen sind, fällt die historische Erfolgsbilanz bei den meisten Menschen ernüchternd aus. Wohl demjenigen, bei dem es gar nicht so viel zu ändern gibt! Sowohl die globale Konjunktur als auch die Märkte können auf ein erfolgreiches Jahr 2017 zurückblicken. Hier lautet also der Vorsatz: „Richtung beibehalten ohne abrupte Anpassungen“. Und dies scheint gelungen zu sein.

In der Tat, der Start ins Jahr ist geglückt. Die bislang gemeldeten Konjunkturdaten sind kräftig, sodass nach wie vor von der Volkswirtezunft eher Aufwärtsrevisionen zu erwarten sind. Auch die Märkte starteten freundlich ins Jahr 2018, an den Börsen kletterten die Kurse. Die wieder geöffnete Neuemissionspipeline wurde von den Rentenmärkten insgesamt gut aufgenommen. Kurz: Es läuft zunächst entsprechend den guten Vorsätzen weiter.

Unbeschadet dieser Entwicklungen halten wir an der Einschätzung fest, dass es für die Märkte demnächst zumindest etwas ruppiger werden wird. Auch wenn die grundsätzlichen makroökonomischen Trends halten, ändern sich die Einflüsse der Notenbanken auf die Märkte sukzessive. Deren Bilanzen schwellen nicht mehr an, sondern werden absehbar reduziert. Die amerikanische Notenbank Fed ist hier Vorreiterin, wie auch bei den Zinserhöhungen, die sie in diesem Jahr Schritt für Schritt fortsetzen wird. Der Übergang von uneingeschränkt unterstützender Geldpolitik zur Normalisierung der monetären Verhältnisse wird aller Voraussicht nach nicht ganz reibungslos und mithin volatiler erfolgen.

Dazu passend richtet sich aktuell das Augenmerk auf die ansteigenden Inflationserwartungen. Im Zuge des jüngsten Rohölpreisanstiegs könnte dies ein kurzzeitiger Auslöser für Schwankungen am Rentenmarkt werden. Der zugrundeliegende Inflationstrend sollte indes nach wie vor nur allmählich in die nicht zuletzt von der Europäischen Zentralbank gewünschte Region von zwei Prozent weisen. Vor diesem Hintergrund sehen wir weiterhin begrenzte Renditeanstiege bei Bundesanleihen. Es spricht viel dafür, dass die makroökonomischen Vorsätze für 2018 halten, der Aufschwung sich verlängert, die Unternehmensgewinne hinreichend sprudeln und sich mithin risikobehaftete Anlageklassen wieder einmal im Wertpapierportfolio als vorteilhaft erweisen dürften.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2018 bzw. 2019: 2,6 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,1 % bzw. 1,5 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,6 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,4 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,3 % bzw. 2,1 %).
- ▲ **Euroland:** Geringfügig höhere Renditeverläufe bei Staatsanleihen.
- ▲ **China:** Anhebung der Wachstumsprognose für 2017.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der November brachte mehr als den erhofften positiven Rückprall auf die durch Brückentage bedingten Produktionsausfälle im Oktober. Mit fantastischen Zuwachsraten nahmen Produktion, Exporte und Einzelhandelsumsätze zu. Plötzlich zeichnet sich ein außergewöhnlich gutes Schlussquartal ab, das auch auf das erste Quartal 2018 noch positiv abfärben wird. Ein abruptes Ende der guten gesamtwirtschaftlichen Konjunktur ist angesichts der robusten und außergewöhnlich guten Unternehmens- und Konsumentenstimmung nicht zu erwarten. Wir haben daher unsere Prognose für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahr 2018 spürbar nach oben revidiert.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018 bzw. 2019: 2,6 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,1 % bzw. 1,5 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,6 %).

Euroland

Die Wirtschaft in Euroland zeigt keine Ermüdungserscheinungen. Die Stimmung bei den Unternehmen und privaten Haushalten ist überschäumend gut. Das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen erreichte im Dezember den höchsten Stand seit August 2000. Nicht nur die Stimmungskennzeichen, sondern auch die harten Daten wie die Auftragseingänge oder die Industrieproduktion bringen zum Ausdruck, dass die Konjunkturdynamik im vierten Quartal hoch geblieben ist. Sogar vom Arbeitsmarkt kommen gute Nachrichten. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im November auf 8,7 % zurückgegangen und liegt damit auf dem niedrigsten Stand seit Januar 2009. Dabei besteht aber weiterhin eine hohe Heterogenität. Während Spanien eine Arbeitslosenquote von 16,7 % ausweist, beträgt sie in Deutschland nur 3,6 %.

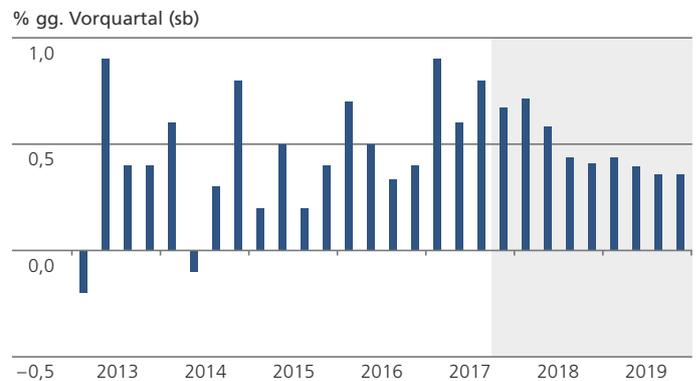
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,4 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,3 % bzw. 2,1 %).

USA

Kurz vor Weihnachten hat der US-Kongress eine Einigung hinsichtlich der Steuerreform gefunden. Demnach sinkt bereits Anfang 2018 der Unternehmenssteuersatz von 35 % auf 21 %. Auch bei den Einkommenssteuersätzen gibt es Entlastungen. Durch diese Maßnahmen wird die US-Wirtschaft trotz relativ hoher Auslastungsgrade insbesondere am Arbeitsmarkt auch 2018 noch verhältnismäßig kräftig wachsen können. Die bisherigen monatlichen Konjunkturdaten deuten für das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2017 eine relativ kräftige Dynamik an, wenngleich diese etwas schwächer als in den beiden Quartalen zuvor ausfallen dürfte. Im Gegensatz zu der etwas moderateren Gesamtentwicklung scheint die Dynamik der Unternehmensinvestitionen noch weiter zugenommen zu haben.

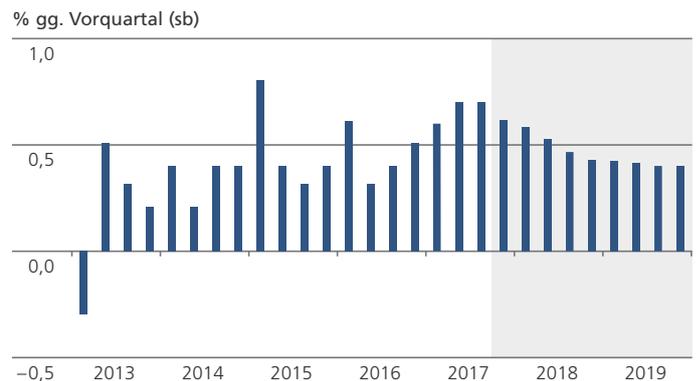
Prognoserevision: –

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



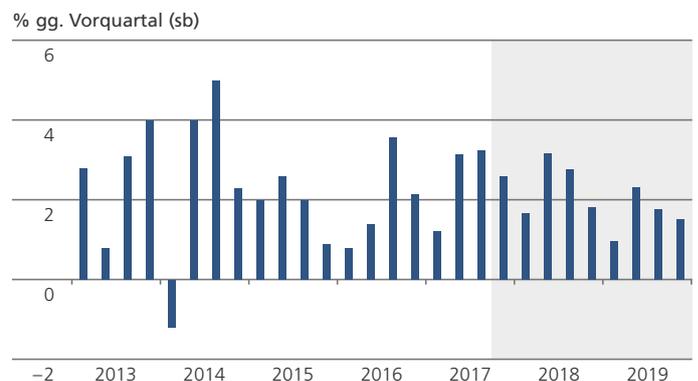
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Es mehren sich die Stimmen aus dem EZB-Rat, die sich gegen eine weitere Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms aussprechen, und Marktteilnehmer stellen sich darauf ein, dass nach September keine nennenswerten Nettokäufe mehr stattfinden werden. Ein Rückgang der Liquidität am Geldmarkt ist dennoch noch nicht abzusehen, da die EZB bis auf weiteres Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen wird. Die Geldmarktsätze sollten sich daher weiterhin am unteren Rand des Zinskorridors bewegen. Aufgrund der Kommentare verschiedener Ratsmitglieder und der guten Konjunkturdaten haben die in den längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten EONIA- und EURIBOR-Sätze zuletzt wieder angezogen. Jedoch halten wir die Forward Guidance der EZB, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveaus belassen zu wollen, nach wie vor für glaubwürdig. Wir rechnen nicht vor Mitte 2019 mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes und bis dahin mit unverändert niedrigen Geldmarktsätzen.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Zunehmende Inflationserwartungen und Kommentare von EZB-Ratsmitgliedern haben sich über alle Laufzeitbereiche hinweg in höheren Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen. Wir teilen die an den Märkten mittlerweile vorherrschende Einschätzung, dass nach September mit keinen nennenswerten Wertpapierkäufen der EZB mehr zu rechnen ist. Die Knappheit in Frage kommender Anleihen erschwert die Umsetzung der Käufe, und die Notenbanker scheinen nicht geneigt, die Regeln des Programms weiter zu lockern. Gleichzeitig gehen wir aufgrund der nur langsam zunehmenden Inflation jedoch davon aus, dass die EZB die Leitzinsen deutlich später anheben wird als derzeit an den Märkten erwartet. Daher sollte der Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorübergehend nachlassen, der am langen Ende sich jedoch fortsetzen.

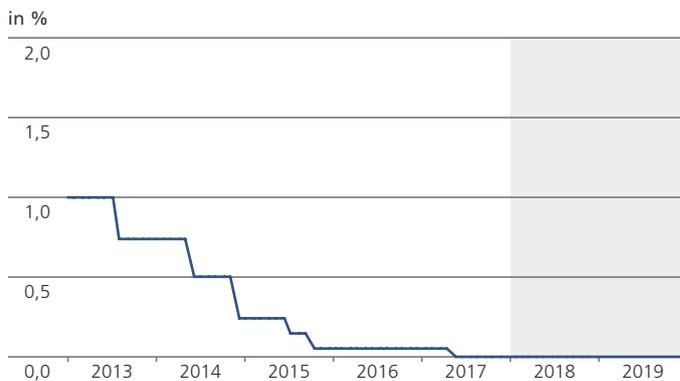
Prognoserevision: Geringfügig höhere Renditeverläufe.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Dezember behaupten können. Er startete mit 1,18 EUR-USD und erreichte zum Jahresende die Marke von 1,20 EUR-USD. Seit August 2017 hat der EUR-USD-Wechselkurs mehrmals vergeblich versucht im vergangenen Jahr, die Hürde von 1,21 EUR-USD zu überspringen. Die Euro-Stärke im Dezember wurde von durchweg positiven Wirtschaftsnachrichten aus Euroland unterstützt. Das Industrievertrauen hat im Dezember ein neues Allzeithoch erreicht, und die Arbeitslosenquote für November ist auf 8,7 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit Januar 2009. Der Euro geriet gegenüber dem US-Dollar im Zusammenhang mit der Zinserhöhung der US-Notenbank im Dezember nur kurzfristig unter Druck und wertete auf 1,17 EUR-USD ab.

Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die hervorragende Stimmung im deutschen Unternehmenssektor hält weiter an und führt zu Zuwächsen bei Auftragseingängen, Auftragsbestand, Produktion und Beschäftigung. Bestehende Kapazitäten werden somit immer stärker ausgelastet und die Lieferzeiten weiten sich aus. Diese hervorragenden Rahmenbedingungen spiegeln sich auch in einem deutlichen Anstieg der Unternehmensgewinne wider. Die DAX-Unternehmen dürften im abgelaufenen Jahr ihre Gewinne um rund 10 % gegenüber dem Vorjahr gesteigert haben. Die Berichtssaison zum vierten Quartal wird hierfür die Bestätigung liefern. Auch in diesem Jahr kann mit einem ähnlich hohen Gewinnanstieg gerechnet werden. Allerdings wird die Stimmung aktuell durch den deutlichen Anstieg des Euro-Außenwertes, aber auch durch die schleppende Regierungsbildung in Deutschland belastet. Somit ist trotz der intakten Rahmenbedingungen kurzfristig mit erhöhten Schwankungen und einer Konsolidierung der Kurse zu rechnen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Kreditmärkte sind freundlich ins neue Jahr gestartet. Die ersten Neuemissionen sind sehr kräftig gezeichnet worden und konnten sogleich eine gute Spreadentwicklung ausweisen. Die Halbierung der EZB-Anleihekäufe belastet den Markt nicht, denn einerseits hat die EZB angekündigt, Unternehmensanleihen weiterhin bevorzugt behandeln zu wollen. Andererseits ist die Anlagebereitschaft internationaler Investoren ungebrochen groß, und jede Neuemission trifft zumeist auf hohe Zeichnungswünsche. Selbst geringe Risikoaufschläge werden als willkommene Chance betrachtet, zumindest kleine Margen einstreichen zu können. Die anstehende Berichtssaison für das vierte Quartal 2017 lässt eine Fortsetzung des Trends steigender Umsätze und Gewinne bei europäischen Unternehmen erwarten und unterstützt damit die freundliche Tendenz.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

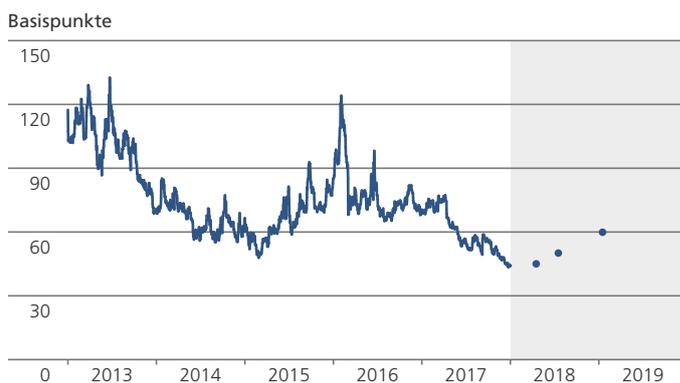
Emerging-Markets (EM)-Aktien und -Lokalwährungsanleihen sind gut in das neue Jahr gestartet. Positive Konjunkturdaten und ein gestiegener Ölpreis waren die wichtigsten Treiber. Die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen sind gesunken, doch gleichzeitig belasteten die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen. Das konjunkturelle Umfeld für EM-Anlagen dürfte in den kommenden Monaten günstig bleiben. Die politischen Risiken sollten insbesondere in Brasilien und Mexiko in den Vordergrund rücken, da in beiden Ländern wichtige Wahlen mit ungewissem Ausgang anstehen. Die Proteste im Iran sind zwar weitgehend unterdrückt worden, doch sind die Spannungen im Verhältnis zu den USA gestiegen. Das geldpolitische Umfeld bleibt weiter expansiv, doch wenn im Laufe des Jahres die Zentralbankbilanz der Fed schrumpft und auch in der Eurozone deutlich weniger Käufe durch die EZB getätigt werden, nimmt der Stimulus ab. Mit dem Wechsel an der Spitze der US-Notenbank zu Powell erwarten wir zwar keinen echten Kurswechsel, doch dürften die Märkte zunächst anfällig sein, wenn die Äußerungen Powells eine restriktivere Gangart in Aussicht stellen.

Aktienmarktprognose

	12.01.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.245,03	12.600	12.600	13.500
EuroStoxx50	3.612,61	3.500	3.500	3.600
S&P 500	2.786,24	2.550	2.550	2.600
Topix	1.876,24	1.750	1.650	1.750

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- **Euroland:** Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- **Deutschland:** Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austrittsprozess verläuft schleppend und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Anstehende Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- **Geldpolitik:** Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe, ab 2019 sinkende Bilanzsumme der EZB.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankunganfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktstörungen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerte Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge wäre nach 2018 ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- 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.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- 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

