

ETF Wertarbeit

02 / 18

Sehr geehrte Investoren,

auf den guten Jahresstart folgte die heftige Korrektur. Manchem Anleger wurde bewusst, dass es keine Garantie für den Fortbestand stetiger Aufwärtsbewegung gibt. „Das Postkartenidyll bekommt Risse“, konstatieren unsere Volkswirte. Viele unserer Gesprächspartner sind darin einig, dass Wirtschaft und Konjunktur in den großen Wirtschaftsböcken weiterhin positiv sind. Leif Dockerill, Leiter Vermögensverwaltung der Kreissparkasse Ludwigsburg, vermutet, dass der Rücksetzer keine fundamentale Trendwende darstellt, und fragt, ob er nicht auch als attraktive Einstiegchance zu bewerten ist. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann sieht uns in einer Wendezeit, geprägt von Seitwärtsbewegung mit steigender Volatilität.

Wer auf eine breite Streuung achtet und bewusst Portfoliobestandteile mit geringer Korrelation zu den Hauptmärkten integriert, kann sich vor tiefen Einschnitten schützen, so Dr. Jünemann. ETFs sind hierfür ein geeignetes Instrument. Dockerill, dessen Sparkasse Vorreiter der ETF-Nutzung im Kundengeschäft ist, skizziert die Tendenz zu breiten, übernational investierenden Indexprodukten wie z.B. dem MSCI World oder EuroStoxx 50. Er zeigt auch, dass das Interesse an ETFs nicht bedeuten muss, dass Anleger keine Beratung von ihrer Bank wünschen. Darum bietet die Kreissparkasse Ludwigsburg verschiedene Modelle an: von der Einmalanlage über den Sparplan bis hin zur persönlich beratenden ETF-Vermögensverwaltung.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Leif Dockerill

„Nachhaltigkeit ist ein Zukunftsthema“

Der Leiter Vermögensverwaltung der Kreissparkasse Ludwigsburg über das ETF-Angebot für Privatanleger. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Wendezeiten

Was kommt nach der Kurskorrektur? Seitwärtsmärkte mit steigender Volatilität erscheinen wahrscheinlich. →

Zahl des Tages

Euroland Einlagenzinssatz

Juni 2019

Erste Anhebung des Einlagenzinssatzes durch die EZB voraussichtlich bereits im Juni 2019. →

ETF-Monitor

Fulminanter Jahresauftakt

1358 Dollar

Mit einem Preis von 1358 Dollar je Feinunze erlebt Gold einen Höhenflug. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Zurück auf dem Boden der Tatsachen.

Aktienkurse können schwanken – das ist den Anlegern jetzt wieder bewusst. Die Rahmenbedingungen sind aber intakt. →

„Nachhaltigkeit ist ein zentrales Zukunftsthema“



Die Kreissparkasse Ludwigsburg ist ein prominenter Vorreiter im Sparkassen-Verbund bei der Nutzung von ETFs (Exchange Traded Funds) im Kundengeschäft. Leif Dockerill, Leiter der Vermögensverwaltung, erläutert diese Entwicklung.

Heftige Korrekturen an den Börsen sind immer eine Herausforderung für eine Vermögensverwaltung. Was hat die Kreissparkasse ihren Kunden geraten?

Man sollte immer genau analysieren, was die Auslöser solcher Korrekturen sind. Sind sie fundamental begründet? Oder ist es ein Luftholen nach einer außerordentlich langen Phase steigender Kurse? Ich denke nicht, dass wir es mit einer fundamentalen Trendwende zu tun haben. Den Bewertungsrelationen tun die Kursrückgänge natürlich gut. Grundsätzlich kann man sich überlegen, ob Rücksetzer nicht als attraktive Einstiegschance bewertet werden können.

Der typische Sparplankunde, der ja regelmäßig über alle Schwankungen hinweg anlegt, kann ohnehin gelassen bleiben. Die Kreissparkasse war vor zwei Jahren eine der ersten im Sparkassen-Verbund, die ETF-Sparpläne auch für Endkunden angeboten hat. Wird diese Möglichkeit stark genutzt?

Die ETF-Sparpläne werden kontinuierlich und zunehmend nachgefragt. Es freut uns sehr, dass wir dieses Angebot rechtzeitig gemacht haben. Zu uns kommen Kunden, die etwas über ETFs gelesen haben und fragen, ob sie diese auch bei ihrer Sparkasse kaufen können. Und zum Glück können wir sagen: Natürlich!

Beraten Sie dazu? Das wird ja häufig abgelehnt, weil ETFs anders als aktive Fonds keine Provisionen bieten?

Beratung gibt es nicht umsonst. Das gilt auch für uns. Deshalb haben wir für den typischen ETF-Sparplankunden eine Art „Erklärhilfe“ entwickelt, in der wir über den Indexfonds als Anlageinstrument informieren und auch gängige ETFs auflisten. Unsere Kunden können dann frei entscheiden, ob sie eine entspre-

chende Anlagealternative in ihr Depot zukaufen wollen – einmalig oder regelmäßig. Wünschen Kunden eine etwas intensivere Betreuung, dann können sie sich für eine ETF-Vermögensverwaltung entscheiden, die es bei uns ab einem Volumen von 150.000 Euro gibt.

Was sind die beliebtesten Indizes Ihrer Sparplankunden?

Natürlich sind es die Standardindizes, wobei zunehmend auch das weltweite Angebot von ETFs nachgefragt wird wie zum Beispiel der MSCI World oder der Euro STOXX 50. Interessanterweise bemerken wir auch, dass es immer wieder Nachfrage nach speziellen ETFs gibt. Zum Beispiel waren zuletzt Themen wie Industrie 4.0, Robotik oder Rohstoffe gefragt. Die Kunden reagieren sehr interessiert auf das breite Medienecho dieser Themenfelder.

Wie individuell ist ihre ETF-Vermögensverwaltung? Oder ist sie weitgehend nach Risikoklassen standardisiert?

Nein – sie ist sehr individuell. Der Kunde wählt eine Aktienquote von null bis 100 Prozent nach seiner individuellen Präferenz. Je nach Marktentwicklung kann die Aktienquote natürlich auch angepasst werden. Unser Angebot kommt sehr gut an. Es gibt unter den Interessenten auch kleinere und mittelgroße Stiftungen, die die Vorteile der kostengünstigen ETFs nutzen wollen.

Welche Rolle spielen bei der Auswahl die Replikationsmethode und die Kosten?

Bei der Replikation ist es eindeutig: Die Kunden wollen die physische Abbildung – also was draufsteht, soll auch im Fonds enthalten sein. Auch Optimierungsmethoden bei breiten Indizes sind akzeptiert. Gegen die swapbasierten Produkte gibt es viele Vorbehalte. Die

„Nachhaltigkeit ist ein zentrales Zukunftsthema“



Kosten der ETFs sind kräftig gesunken und unterscheiden sich inzwischen kaum noch.

Spielt bei den Themen Nachhaltigkeit eine zunehmende Rolle?

Ja, unbedingt. Nachhaltigkeit ist für viele Kunden ein wichtiges Kriterium und für uns weiterhin ein ganz zentrales Zukunftsthema. Bereits seit 2012 hat sich die Kreissparkasse Ludwigsburg in vielen Themenfeldern dem Nachhaltigkeitsaspekt verpflichtet. Dazu zählt natürlich auch das Schlüsselfeld „private Geldanlage“. Bei der ETF-Vermögensverwaltung stellen unsere Kunden Nachhaltigkeit nicht so sehr in den Vordergrund. In der individuellen Vermögensverwaltung hingegen haben wir seit über einem Jahr sogar eine Nachhaltigkeitsstrategie implementiert, bei der oekom unser Researchpartner ist. Dort setzen wir natürlich auch zu einem Teil ETFs ein. Inzwischen gibt es genügend Nachhaltigkeits-ETFs.

Wie stark nutzen Sie ETFs in der klassischen Vermögensverwaltung, bei der Kunden auch zwischen aktiven Fonds und Einzelwerten wählen können?

Die Grundfrage lautet: Mit welchem Ansatz und in welcher Region wollen wir investieren? Dann schauen wir uns die möglichen Instrumente an. Gibt es einen aktiven Manager, der Mehrwert generiert, oder gibt es einen ETF, der den Markt genauso gut abdeckt, aber kostengünstiger ist? Wenn ein ETF die Voraussetzungen erfüllt, wählen wir ihn aus.

Nutzen Sie Smart-Beta-ETFs, die ja spezielle Indexstrategien abbilden und zu einem gewissen Grad regelbasiertes aktives Management bieten?

Das Angebot wird immer breiter und ich finde es hochinteressant. Für uns wird es zunehmend eine wichtige Beimischung in der Vermögensverwaltung.

Was halten Sie vom Trend zu Robo-Advisory bzw. zur digitalen Vermögensverwaltung? Damit könnten Sie ja auch kleinere Depots bedienen.

Wir haben das natürlich im Blick. Da wir als Sparkasse regional aufgestellt sind und zudem unsere Kunden persönlich gut kennen, haben wir keinen Druck diesem Trend zu folgen. Überdies sind die Angebote nach meiner Einschätzung noch verbesserungsbedürftig.

Blick in die Zukunft: Wie wird sich die Nutzung von Indexfonds im Kundengeschäft der Sparkassen entwickeln?

Ich gehe fest davon aus, dass sich mehr und mehr Sparkassen dem Thema öffnen werden. Das sehe ich schon daran, dass uns häufig Kollegen anrufen und sich genau erkundigen, wie wir ETFs einsetzen. Das ETF-Geschäft wächst weiterhin rasant. Daher setzen sich immer mehr Sparkassen mit diesen Fragen auseinander, um interessierte und aufgeklärte Kunden nicht an andere Finanzdienstleister zu verlieren. Über ETFs werden die Marktpotenziale der Zukunft verteilt.

Wendezeiten



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Investoren, ob private oder institutionelle, lieben den Aufwärtstrend. Der Blick auf das wachsende Vermögen macht Freude. Steigende Kurse bestätigen die getroffenen Entscheidungen. Kleine Korrekturen gelten nur als gesund. Das Goldilocks-Szenario als Chiffre für die richtige Balance von Konjunktur, Gewinnen und Zinsen gibt ein gutes Gefühl.

Investoren hassen dagegen die Wendezeiten, in denen die Kurse krachen und ganz und gar nicht klar ist, wohin die Entwicklung geht. Ist es nur ein überschaubares Zwischenspiel oder schon die ganz große Trendwende? Anleger werden von Ängsten getrieben, von der Angst, zunehmende Verluste zu erleiden und von der Angst, die Erholung und den neuen Aufschwung zu verpassen.

Genau das ist wieder vor drei Wochen passiert, als Anleger jäh aus dem Goldilocks-Traum gerissen wurden und die Kurse ins Bodenlose zu stürzen schienen. Warum nur? Angeblich war es plötzlich Zinsangst. Die US-Notenbank könnte nach guten Konjunkturdaten und steigenden Löhnen die Zinsen in diesem Jahr nicht nur dreimal wie erwartet, sondern viermal anheben. Genau genommen, weiß aber niemand, was in diesem Kräftespiel von Marktteilnehmern, von Optimisten und Pessimisten, von Bullen und Bären konkret Bewegungen auslöst. Denn Börse ist, wie André Kostolany anekdotenreich zu predigen pflegte, vor allem Psychologie, die Gefühlsregungen von Millionen von Anlegern.

Konkret lässt sich das leicht nachverfolgen. Nach der Finanzkrise 2008 wollen Investoren unbedingt, tiefe Rückschläge, im Jargon Draw-downs genannt, vermeiden. Entsprechend sind sie auf der Hut. Stopp-Kurse, Wertsicherungsmarken oder Future-Geschäfte sollen allzu große Rückschläge vermeiden. Wenn alle so verfahren, gilt die Erkenntnis, dass dieses kollektive Verhalten zu Rückschlägen führt, die deutlich größer sind, als

erwartet, verstärkt durch computergesteuerte Verkaufsprogramme. Ist die fundamentale Lage weiterhin günstig, kann dieses Verhalten schnell wieder in Kauflust umschlagen.

Nur ist die fundamentale Lage weiterhin günstig? Daran wird im Augenblick kaum gezweifelt. Die Weltwirtschaft wächst robust, die Konjunktur in den Wirtschaftsböcken USA und Europa läuft stabil. Dennoch bleibt die Erfahrung, dass die Börse häufig genug eine feine Witterung für kommende, zurzeit überhaupt noch nicht sichtbare Entwicklungen bewiesen hat. Das mahnt zur Vorsicht.

Wie gefährlich sind die steigenden Zinsen? Verglichen mit früheren Zinszyklen, müsste man argumentieren, dass nach zwei, drei Zinserhöhungen durch die Notenbank die Luft für Aktien im Vergleich zu Anleihen deutlich dünner wird. Nur diesmal ist das Zinsniveau im Vergleich zu den Dividendenrenditen immer noch niedrig, so dass sich daraus kaum ein unabwendbarer Umschichtungszwang ergibt. Zudem bedeutet die Investition in einen steigenden Zinszyklus für die Bondinvestoren erst einmal Kursverluste. Anleihen sind also noch keine überzeugende Alternative.

Was bleibt sind weiterhin Aktien in einer Wendezeit. Das deutet eher auf eine Seitwärtsbewegung mit steigender Volatilität hin, im Idealfall mit leicht aufsteigender Tendenz. Klassische Absicherungsinstrumente liefern in solchen Zeiten häufiger Fehlsignale. Umso wichtiger ist eine breite Portfolioaufstellung, die auch auf weniger stark korrelierte Anlagen zu den großen Hauptmärkten setzt. Bemerkenswert übrigens, dass Emerging Markets in der jüngsten Reaktion recht stabil blieben. Kleine Schocks lassen sich so ganz gut abfedern. Es heißt also zurzeit weniger USA, mehr Europa, mehr Emerging Markets und mehr Rohstoffe. Umschichtungen sind angesagt, was für ETF-Investoren bekanntermaßen keine große Affäre ist.

Fulminanter Jahresauftakt



Von einer Jahresendrallye war nichts zu spüren, aber der Jahresauftakt 2018 konnte glänzen. An den Aktienmärkten ging es im Januar erstmal kräftig aufwärts. Vor allem die Emerging Markets bekamen Schwung und legten 8,3 Prozent zu. In den USA markierten die Märkte neue Rekorde. Beim S&P 500 ging es um 5,6 Prozent aufwärts. Der Nasdaq gelang sogar 7,4 Prozent. Europa hinkte hinterher. Der Euro STOXX 50 schaffte drei Prozent, der DAX nur 2,1 Prozent. Der Nikkei in Japan begnügte sich mit 1,5 Prozent.

Auch die Zinsen zogen kräftig an. Die zehnjährige Rendite in Deutschland stieg von 0,42 auf 0,74 Prozent. Der Bund-Future verlor fast zwei Prozent. Der Dollar zeigte weiter Schwäche, der Euro konnte sich zeitweise auf 1,25 Dollar verbessern, was in Europa Sorgen um die Exporte auslöste und ein Grund für das schlechtere Abschneiden gegenüber den amerikanischen Aktienmärkten war. Gold erlebte ebenfalls einen Höhenflug. Der Preis stieg im Januar um 3,2 Prozent auf 1358 Dollar je Feinunze in der Spitze. Drei Prozent stieg der Ölpreis, der von der weiter anziehenden Weltwirtschaft profitierte.

Das generell gute Abschneiden der Emerging Markets zeigt sich deutlich auf der Gewinnerliste der ETFs. Brasilien, Vietnam, Russland, China präsentierten sich mit zweistelligen Zuwächsen zwischen 11 und 16 Prozent. Auch ein Sammelkonzept wie die Bric-Staaten war voll mit dabei und schaffte ein Plus von mehr als zehn Prozent. Bei den Branchenindizes ragten Themen wie Robotics mit 9,3 und Automobile mit 8,2 Prozent heraus.

Die Verliererseite war im Januar dünn bestückt und die Kursverluste blieben einstellig. Angesichts anziehender Zinsen fielen reihenweise Bond-ETFs zurück mit Verlusten um die vier Prozent. Bei den langen Laufzeiten in den USA waren es sogar mehr als neun Prozent. Das Thema steigende Zinsen hinterließ also schon im Januar deutlich Spuren, aber zunächst allein auf dem Anleihemarkt.

ETF Markt – AuM

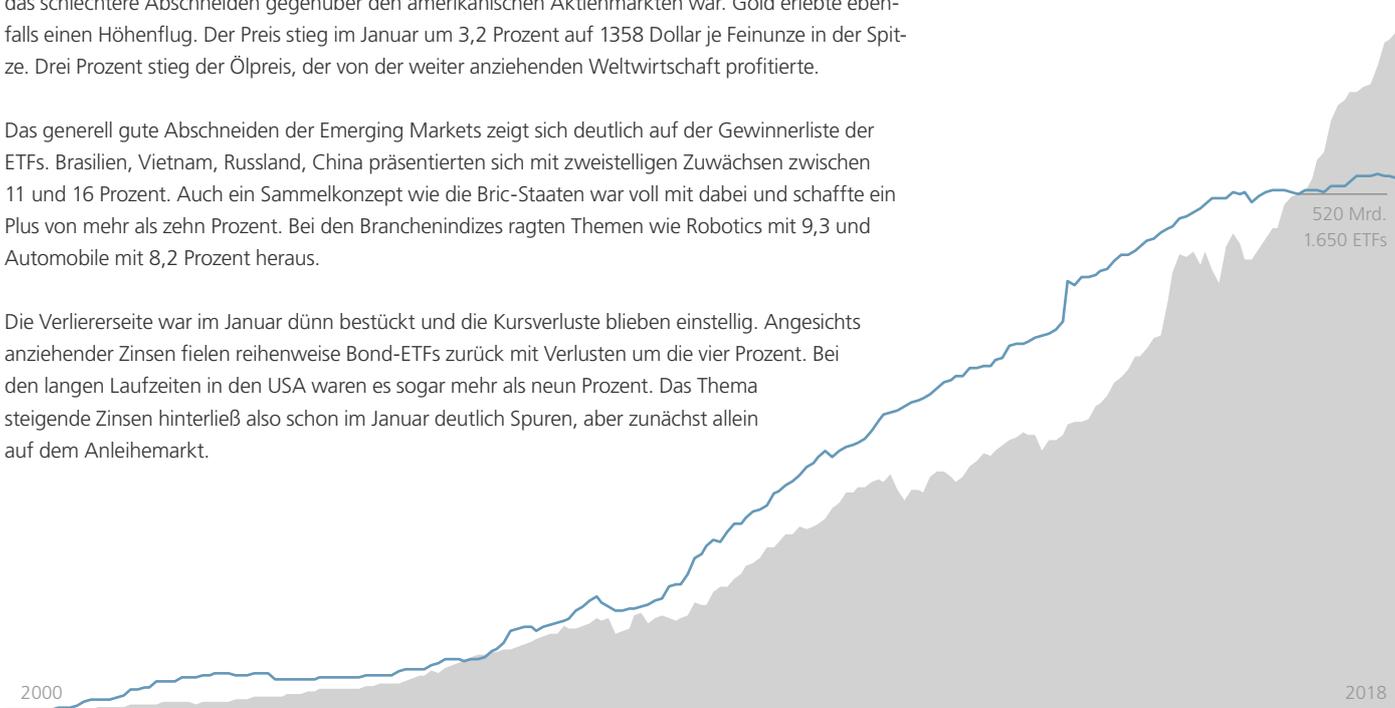
3% ▲

691,1 MRD.

ETF Markt – Produkte

0,9% ▲

1.710 ETFs

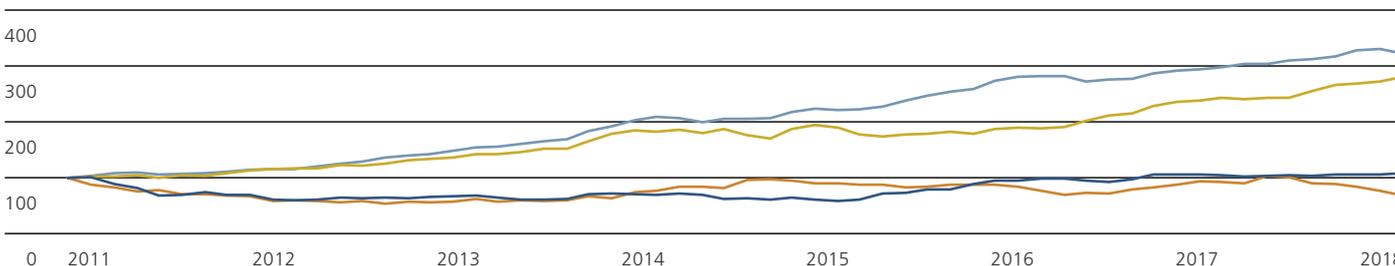


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen

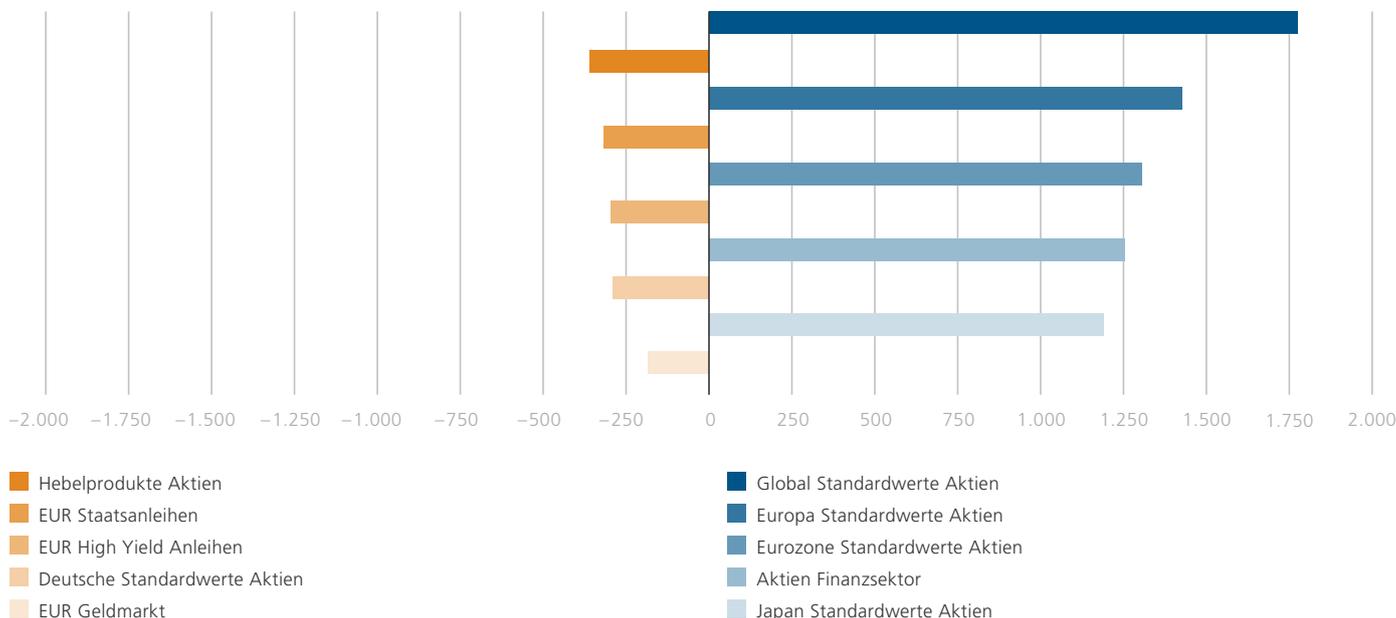
Aktien 3,2% ▲	Renten -2,5% ▼	Rohstoffe 1,6% ▲	Geldmarkt -11,3% ▼
465 MRD.	148,3 MRD.	50,3 MRD.	2,7 MRD.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Januar 2018)



Quelle: Morningstar

Hebelprodukte Aktien

-358,9 MIO.

EUR Staatsanleihen

-315,8 MIO.

Globale Standardwerte Aktien

+1,77 MRD.

Europa Standardwerte Aktien

+1,43 MRD.

Die Verluste bei den Flows hielten sich in Grenzen. Kasse wurde nach dem starken Anstieg der Märkte bei den Tradingprodukten gemacht. Die Flows verringerten sich um 358,9 Millionen Euro. Nicht gefragt waren auch Anleiheprodukte. Das Nettomittelaufkommen sank bei Euro-Staatsanleihen um 315,8 Millionen Euro, bei Euro-Hochzinsanleihen um 295,1 Millionen Euro. Deutsche Standardtitel beendeten den Januar mit einem Minus von 290,7 Millionen Euro. Schließlich ließen die Euro-Geldmärkte Federn. 184,8 Millionen Euro flossen ab.

Im Einzelnen standen vor allem globale Standardaktien sowie europäische Titel auf den Einkaufslisten. Globale Standardaktien verbuchten 1,77 Milliarden Euro neues Geld, für europäische Standardtitel waren es 1,43 Milliarden und für Titel der Eurozone 1,30 Milliarden Euro. 1,25 Milliarden Euro erhielten Finanzwerte. Für japanische Aktien, die im Januar nur unterdurchschnittlich zulegten, blieben aber immer noch 1,19 Milliarden Euro übrig.

Marktkommentar: Gutes oder schlechtes Omen?

„Wie der Januar, so wird auch das Jahr“, heißt ein alter Erfahrungssatz an der Börse. Danach sollte 2018 gut laufen. Aber der Glaube daran wurde schon im Februar erschüttert. Nach guten Konjunkturdaten kam Angst auf, die US-Notenbank könnte die Zinsen stärker als bisher angenommen erhöhen. So stürzten die Kurse wenige Tage nach den letzten Rekorden ab, teilweise bis zu zehn Prozent. Seitdem grassiert die Angst, trotz kurzfristiger Erholungstendenzen. Hausse, Baisse, Wende, Zinsschock – alles scheint möglich. Aber das Jahr ist ja noch jung, so dass das gute Omen des Januars immer noch in Erfüllung gehen kann.



Hausse, Baisse, Wende, Zinsschock – alles scheint möglich.

Zurück auf dem Boden der Tatsachen.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die vergangenen Tage haben gleich zwei altbekannte Weisheiten wieder auf Neue bestätigt. Zum einen: Aktienkurse schwanken und können auch mal kräftig fallen. Und zum anderen: Demokratie lebt von Kompromissen, und die sind manchmal wenig erquicklich.

Fangen wir mit den Aktienmärkten an. Die Anleger hatten sich so schön an die neue Welt gewöhnt: eine fast stetige Aufwärtsbewegung der Aktienkurse mit ungewöhnlich niedrigen Schwankungen. Die Basis dafür lieferten die Notenbanken und die solide Weltwirtschaft. Die Aussicht auf niedrige Zinsen für sehr lange Zeit und ausgezeichnete Absatzperspektiven sorgten für ein stabiles Gewinnwachstum der Unternehmen und schufen damit die Grundlage für Aktienkursanstiege auf breiter Front. Doch plötzlich kommen erstmals seit Jahren Inflationssorgen auf, und das Postkartenidyll bekommt Risse. Zwar ist weiterhin von deutlich höheren Inflationsraten wenig zu sehen. Aber die Tatsache, dass in den USA die Löhne etwas stärker steigen und in Deutschland die Tariflohnabschlüsse über den Erwartungen liegen, hat den Märkten klar gemacht, dass mit der Rückkehr der Inflation die Zeit der ultra-lockeren Geldpolitik definitiv zu Ende gehen wird. Die Folge: deutlich steigende Renditen für Staatsanleihen und verunsicherte Aktienmärkte.

Nun ist die Erwartung zwar zutreffend, dass die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik langsam zur Normalität zurückkehren. Aber sie werden dies wie geplant mit größtem Bedacht und ohne Eile tun. Zugleich läuft die Weltkonjunktur weiterhin auf Hochtouren, und es gibt keine Signale für eine spürbare Abschwächung dieser Dynamik. Insofern besteht kein Grund zur Panik. Vielmehr sind die seit Ende Januar rückläufigen Aktienkurse die seit längerem erwartete und überfällige Korrektur. Diese wird begrenzt bleiben und dank der fundamental intakten Rahmenbedingungen in eine erneute Aufwärtsbewegung münden.

Das zweite Thema beschäftigt im Augenblick die Märkte kaum, dafür umso mehr die Ökonomen. In Deutschland haben sich die Union und die SPD auf einen Koalitionsvertrag für eine Neuaufgabe der Großen Koalition geeinigt. Wer gehofft hatte, die neue Regierung würde die guten Zeiten mit kräftigem Wachstum, sinkender Staatsschuldenquote und historisch niedriger Arbeitslosigkeit dafür nutzen, wachstumsstärkende und zukunftsweisende Reformen anzupacken, wurde enttäuscht. Mit Blick auf ihre jeweilige Wählerschaft haben sich die Verhandlungspartner auf gesichtswahrende Kompromisse verständigt, die allerdings aus ökonomischer Sicht mittel- bis langfristig das Wachstumspotenzial verringern dürften.

Kurzfristig bleiben die Aussichten jedoch für die deutsche wie auch für die Weltwirtschaft gut genug, dass angesichts der außergewöhnlich niedrigen Zinsen gerade die risikobehafteten Anlageklassen bessere Renditechancen bieten als festverzinsliche Anlagen. Letztere gleichen nicht einmal die Inflation aus und können dadurch auch keine positive reale Verzinsung bieten.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Inflation 2018: 1,7 % (bisher: 1,6 %).
- ▲ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,7 % (bisher: 2,5 %); Inflation 2018: 2,3 % (bisher: 2,2 %) bzw. 2019: 2,4 % (bisher: 2,3 %).
- ▲ **Euroland:** Erste Anhebung des Einlagensatzes durch die EZB bereits im Juni 2019. In allen Laufzeitbereichen etwas höhere Renditeverläufe von Bunds.
- ▲ **USA:** Anzahl der Leitzinsanhebungen 2018: drei (bisher: zwei); Anhebung der Renditeprognosen für US-Staatsanleihen.
- Aufwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Konjunktur in Deutschland verläuft weiterhin solide. Nicht alles glänzt – wie zuletzt die Umsätze im Einzelhandel oder die Produktion im Bau –, aber unterm Strich kommt dennoch ein ordentliches Wachstum im vierten Quartal heraus. Ein Ende des Aufschwungs ist derzeit nicht in Sicht: Die globale Konjunktur läuft, und die Binnenwirtschaft wird mit für deutsche Verhältnisse hohen Lohnabschlüssen unterfüttert. In diesem Umfeld stört auch die jüngste Eurostärke kaum. Solange die globale Konjunktur läuft, spielt der Euro nur eine untergeordnete Rolle. Auch die schwierige Regierungsbildung tritt in den Hintergrund. Was der Koalitionsvertrag für die Volkswirtschaft bedeutet, wird man erst in einigen Jahren sehen.

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

Euroland

Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2017 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Die europäische Wirtschaft zeigte sich im vierten Quartal 2017, wie auch schon im gesamten Jahresverlauf, immun gegenüber zahlreichen politischen Unsicherheitsfaktoren. Die Europäische Währungsunion steht auf einem breiten und soliden Wachstumsfundament. Unter den vier großen EWU-Ländern weist derzeit Spanien mit 0,7 % qoq das höchste Wachstum aus. Der Konflikt um die katalonische Unabhängigkeit hat bislang keine Bremsspuren hinterlassen. Die französische Wirtschaft konnte um 0,6 % qoq zulegen. Für Deutschland und Italien ist ebenfalls mit positiven Wachstumsbeiträgen zu rechnen. Das Gesamtjahr 2017 brachte mit einem Plus von 2,5 % das höchste Jahreswachstum seit zehn Jahren.

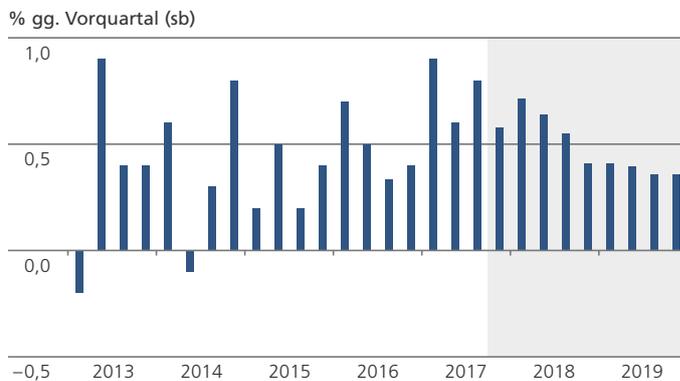
Prognoserevision: –

USA

Die US-Wirtschaft hat sich auch im Schlussquartal des Jahres 2017 gut entwickelt. Nach vorläufiger Berechnung nahm in diesem Zeitraum das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,6 % zu. Vor allem die starke private Konsumdynamik überraschte positiv. Dies geschah allerdings auf Kosten eines deutlichen Rückgangs der Sparquote. Auffallend niedrig waren die Lagerinvestitionen. Von der entsprechenden Gegenbewegung dürfte im ersten Halbjahr 2018 ein zusätzlicher Wachstumsimpuls ausgehen, der bislang nicht in unserer Prognose enthalten war. Die jüngsten Inflations- und Lohnindikatoren deuteten an, dass sich die Niedriginflationsphase langsam ihrem Ende zuneigt. Von einer übertriebenen Preisentwicklung kann allerdings nicht gesprochen werden.

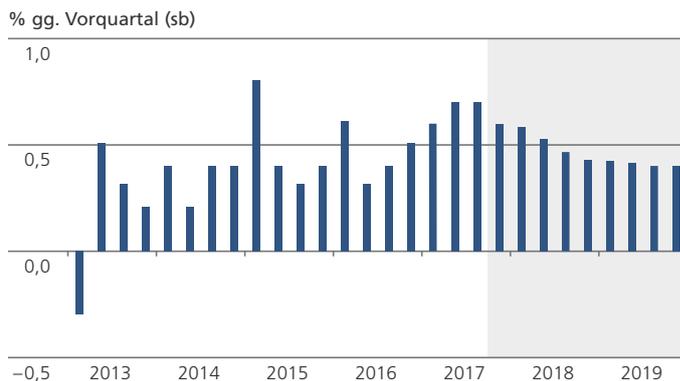
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,7 % (bisher: 2,5 %); Inflation 2018: 2,3 % (bisher: 2,2 %) bzw. 2019: 2,4 % (bisher: 2,3 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



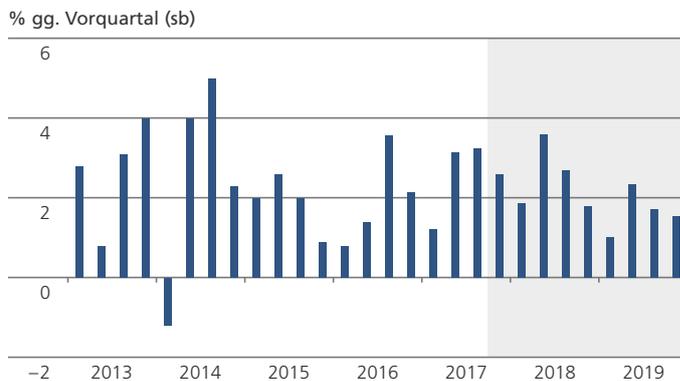
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die zum Teil widersprüchlichen Aussagen verschiedener Ratsmitglieder zur zukünftigen Geldpolitik haben der Glaubwürdigkeit der EZB geschadet. Obwohl Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im Januar die Notwendigkeit eines weiterhin starken monetären Stimulus betonte, sind die Renditen von Staatsanleihen und die in Futures eingepreisten Geldmarktsätze im Anschluss weiter gestiegen. Auch wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe spätestens bis zum Jahresende einstellen wird. Allerdings erwarten wir die erste Anhebung des Einlagensatzes erst im Juni nächsten Jahres. Um eine wieder stärkere Kontrolle über die Markterwartungen auszuüben, dürfte die EZB schon bald Änderungen an ihrer Forward Guidance vornehmen. Darin dürfte sie die zukünftigen Leitzinsniveaus nicht mehr an das Ende des Wertpapierkaufprogramms, sondern an den Inflationsausblick koppeln. Zumindest auf Sicht der kommenden zwei Jahre erwarten wir daher einen langsameren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze als derzeit von den Geldmarktfutures antizipiert.

Prognoserevision: Erste Anhebung des Einlagensatzes bereits im Juni 2019.

Rentenmarkt Euroland

Weltweit machen sich die Anleger auf eine schnellere Normalisierung der Geldpolitik gefasst. Dem konnten sich auch Bundesanleihen nicht entziehen, deren Renditen vor allem in den mittleren Laufzeitbereichen deutlich angestiegen sind. Auch wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe nach September relativ schnell einstellen wird. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Inflation rechnen wir jedoch erst ab Mitte nächsten Jahres mit einer Anhebung der Leitzinsen. Um die Markterwartungen wieder zu dämpfen, dürfte die EZB bald eine neue Forward Guidance formulieren, die zukünftige Leitzinserhöhungen nicht an das Ende der Wertpapierkäufe, sondern an die Inflationsaussichten koppelt. Dies sollte den Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorerst bremsen, während sich die am langen Ende weiter nach oben bewegen.

Prognoserevision: In allen Laufzeitbereichen etwas höhere Renditeverläufe.

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat im Januar gegenüber dem US-Dollar von 1,20 auf 1,24 EUR-USD aufgewertet. Am 25. Januar erreichte der EUR-USD Wechselkurs mit 1,25 sogar den höchsten Stand seit Dezember 2014. Kurz zuvor hatte der US-Finanzminister Mnuchin auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos einen schwächeren Dollar als eine von der US-Regierung willkommene Entwicklung benannt und als gut für die USA bezeichnet. Die Abschwächung des US-Dollars im Januar geschah vor dem Hintergrund leicht enttäuschender US-Wirtschaftsdaten. Dazu gehörten das US-Wirtschaftswachstum im vierten Quartal und die Arbeitsmarktentwicklung im Dezember. Der Zinsentscheid der US-Notenbank im Januar gab hingegen keinen Anlass für einen schwächeren US-Dollar.

Prognoserevision: 3 Monate: 1,22 EUR-USD (bisher: 1,17); 6 Monate: 1,19 EUR-USD (bisher: 1,15); 12 Monate: 1,23 EUR-USD (bisher: 1,14).

Aktienmarkt Deutschland

Mit dem deutlichen Kurseinbruch ist schlagartig die Unsicherheit an die Märkte zurückgekehrt. Überraschend kommt die Korrektur nicht, denn nach der langen Aufwärtsbewegung hatten wir mit einer Kursbereinigung gerechnet, ohne jedoch daraus einen neuen Bärenmarkt mit dauerhaft fallenden Kursen abzuleiten. Bei dieser Einschätzung bleiben wir. Denn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind weiter stabil und die unternehmerischen Perspektiven positiv. Dies bestätigt sich auch in der Berichterstattung der Unternehmen und den zuversichtlichen Geschäftsaussichten auf das laufende Jahr. Diese soliden fundamentalen Rahmenbedingungen werden den Markt in nervöseren Phasen wirksam unterstützen. Da der Markt aber weiter die veränderten Inflationperspektiven sowie die geldpolitische Normalisierung der Notenbanken verarbeiten muss, ist in den kommenden Wochen zunächst mit erhöhten Schwankungen zu rechnen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die heftigen Turbulenzen an den Aktienmärkten haben ihre Spuren an den Kreditmärkten hinterlassen. Die gestiegene Risikoaversion und massiv angesprungene Volatilitäten erfordern eine Anpassung der Bewertung bei Aufschlägen von Risikoassets. Dies wirkt sich besonders stark bei Unternehmen aus dem High Yield-Bereich aus, da diese ihren hohen Schuldenstand künftig deutlich teurer finanzieren müssen. Da aber die Konjunkturaussichten unverändert positiv sind und die bisher veröffentlichten Quartalsberichte sehr zufriedenstellend ausfielen, bleibt die Stimmung für Corporates grundsätzlich gut. Eine kräftige Unterstützung bietet zudem weiterhin die EZB mit ihren Anleihekäufen. Sie hat die Erwartung bestätigt, dass sie trotz einer Halbierung des Kaufvolumens das Engagement bei Corporates nahezu unverändert fortführt.

Wechselkurs EUR-USD



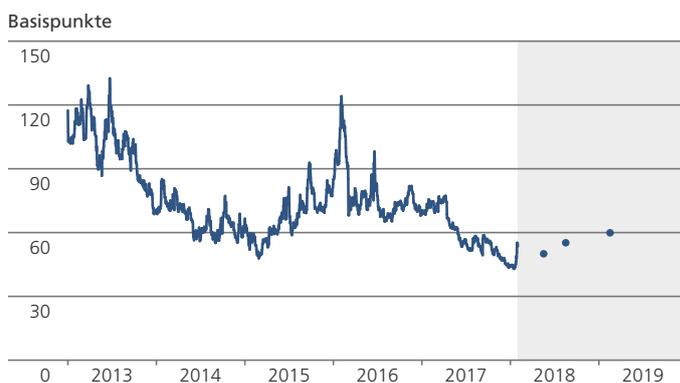
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	09.02.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.107,48	12.600	12.600	13.500
EuroStoxx50	3.325,99	3.500	3.500	3.600
S&P 500	2.619,55	2.550	2.550	2.600
Topix	1.731,97	1.750	1.650	1.750

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



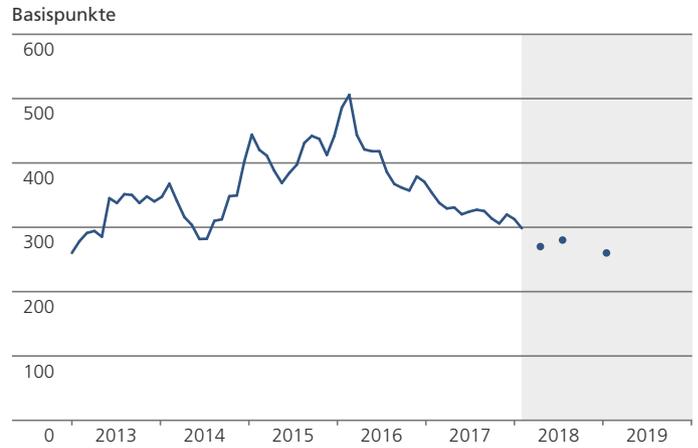
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der Renditeanstieg bei Staatsanleihen bester Bonität und die Turbulenzen an den Aktienmärkten haben auch die Entwicklung von Schwellenländeranlagen belastet. Emerging-Markets (EM)-Lokalwährungsanleihen liegen trotz der jüngsten Korrektur seit Jahresbeginn noch im Plus. EM-Aktien und -Hartwährungsanleihen sind dagegen ins Minus gerutscht. Wir betrachten die jüngste Entwicklung als Korrektur und nicht als Trendwende. Die moderate Reaktion ist vor allem damit zu erklären, dass das globale Wirtschaftsumfeld weiterhin in guter Verfassung ist. Die US-Zinswende erfolgt zudem in kleinen Schritten, sodass sich die Investoren darauf einstellen können. Insgesamt sind die Zinsen in den G3-Ländern noch immer so niedrig, dass Investoren auf der Suche nach Zusatzrenditen bleiben dürften. Auch fundamental gibt es immer wieder positive Entwicklungen: Nachdem in Argentinien und Brasilien die Regierungswechsel im vergangenen Jahr für bessere Stimmung sorgten, gibt es nun auch in Südafrika Hoffnung auf einen politischen Neuanfang, nachdem der Rückzug von Präsident Zuma offenbar unmittelbar bevorsteht.

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 zäh 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. Die 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 und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- **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 %)

- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge wäre nach 2018 ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerte Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. 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.
- 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

