

ETF-Newsletter Wertarbeit Sommer-Rallye oder nicht?

Juni 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

Stiftungen stehen in dem Ruf, gern in ETFs zu investieren. Aber warum ist dies so? In unserem Interview schildert Bernhard Knappe, Vorstandsvorsitzender der Wilhelm Sander-Stiftung aus München die passive Strategie des Wissenschaftsförderers. Die Hauptkriterien bei der Auswahl von ETFs: Ausschüttungen in Euro, physische Replikation sowie ein vernünftiges Kosten-Leistungsverhältnis. Damit wird etwa die Hälfte des Engagements in Aktien effizient durch ETFs abgebildet.

„Whatever it takes“, sagte Mario Draghi 2012 – ein Signal, das seinerzeit das Vertrauen der Märkte in den Euro stärken konnte und einen nunmehr neunjährigen Aufwärtstrend stabilisieren half. Unser Kolumnist Bernhard Jünemann charakterisiert die aktuelle Phase als „Spätboom“ und mahnt – genau wie unser Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research – zu erhöhter Wachsamkeit. Wie letzterer einwirft, reagieren die Kapitalmärkte zwar maßvoll auf die politischen Störfeuer. Dies eröffnet in einer nach wie vor wachsenden globalen Konjunkturlage konstruktive Aussichten für die Kapitalmärkte. Investoren sollten sich aber auf erhöhte Volatilität einrichten, beim Investieren selektiv vorgehen und die politischen Entwicklungen wachsam im Auge behalten.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„Passiv sind wir gut gefahren.“



Stiftungen setzen gerne ETFs ein. Bernhard Knappe, Vorstandsvorsitzender der Wilhelm Sander-Stiftung aus München, erläutert die Strategie der Stiftung mit passiven Investments.

Wer war Wilhelm Sander, und was ist der Zweck der Stiftung?

Wilhelm Sander hatte in der Vorkriegszeit ein Unternehmen für medizinisches Nahtmaterial in Nürnberg. Nach dem Krieg begann er in den Wohnungsbau zu investieren. Da er unverheiratet blieb, trug er sich schon früh mit dem Gedanken sein Vermögen einer steuerbefreiten Stiftung zu überlassen. Bei seinem Tod 1973 lag dann ein Testament vor, in dem er die Gründung der Wilhelm Sander-Stiftung veranlasste und vermachte ihr fast sein gesamtes Vermögen. Stiftungszweck ist die Förderung der medizinischen Forschung. Heute konzentrieren wir uns auf die Krebsforschung.

Wie hoch ist das Stiftungsvermögen und wie hoch ist das Fördervolumen pro Jahr?

Das Stiftungskapital beträgt gut 400 Millionen Euro. Jedes Jahr bewilligen wir Forschungsprojekte mit insgesamt neun bis zehn Millionen Euro.

Wie wird dieses Geld erwirtschaftet? Wie ist die Struktur des Stiftungsvermögens?

Das Vermögen besteht zu 75 Prozent aus Immobilien. Daraus erzielen wir zweistellige Millionenbeträge an Mieteinnahmen, die nach Abzug von Aufwendungen für die Immobilien den Förderzwecken zufließen. Diese Struktur ist angesichts der inzwischen extrem niedrigen Zinsen ein Segen. Mit diesen regelmäßigen Einnahmen sind wir ein zuverlässiger und beständiger Drittmittelgeber.

Und was haben sie am Kapitalmarkt angelegt?

Abzüglich der Liquiditätsreserven und eines Nachlasses sind das rund 80 Millionen Euro, angelegt in Aktien, Renten und ETFs in einem Spezialfonds. Dieser wird über die Anlagerichtlinien sowie den Anlageausschuss gemanagt, dadurch sind wir in Entscheidungen eingebunden.

Wie ist die Allokation der Anlageklassen und wie wird das mit ETFs umgesetzt, die Sie ja schon seit 2005 nutzen?

Damals hatten wir noch eine Verteilung von 75 Prozent Renten und 25 Prozent Aktien. Das hat sich natürlich jetzt mit den extrem niedrigen Zinsen gründlich geändert. Aktuell ist das Verhältnis 55 Prozent Anleihen zu 45 Prozent Aktien. Eine Hälfte unserer Aktienquote wird durch ETFs abgedeckt, die andere Hälfte sind Direktanlagen in Aktien, konkret die passive Nachbildung des Euro STOXX 50.

Warum gehen Sie so vor? Das könnten Sie ja auch einfach mit einem ETF umsetzen.

Zunächst, wir benötigen den Großteil unserer Erträge in Euro, und deshalb haben wir die Direktanlage von Aktien des Euro STOXX 50 stark gewichtet. Damit haben wir auch die Erstattung von Quellensteuer besser im Griff.

Im Unterschied zu einem ETF können wir zudem flexibler reagieren. Zwei Werte aus dem Euro STOXX 50 sind wegen deren Aktivitäten im militärischen Bereich ausge-

geschlossen. Außerdem können wir auf Sondersituationen besser reagieren. Sie erinnern sich an die VW-Aktie 2008 und den Übernahmekampf mit Porsche. Damals stieg die Aktie kurzfristig auf 1000 Euro.

Wir haben sie bei 790 Euro verkauft und dann bei 113 Euro knapp ein Jahr später wieder gekauft. Das hätte man mit einem ETF nicht machen können. Mal ganz abgesehen davon, dass sich ab einem bestimmten Investitionsvolumen auch Kostenvorteile bei dieser „Direktanlage“ im Spezialfonds ergeben.

Und was investieren Sie in ETFs?

Hier sind wir international in verschiedenen Ländern und Regionen diversifiziert. Eine zu große Orientierung am MSCI World meiden wir, weil uns der USA-Anteil mit 50-60 Prozent zu hoch ist. Also kaufen wir lieber den S&P 500 und beschränken uns damit auf weniger als ein Drittel USA. Emerging Markets haben wir stark übergewichtet mit 25 Prozent. Hinzu kommen Japan, Asien außer Japan, Kanada, und eine ganze Reihe europäische Länder außerhalb der Eurozone.

Wie wählen Sie die ETFs aus?

Wir legen drei Hauptkriterien an: Wir brauchen Ausschüttungen, wir bevorzugen die physische Replikation und wir achten auf ein angemessenes Kosten-Leistungsverhältnis. Dabei geht es um Liquidität/Volumina, die steuerliche Behandlung, Managementgebühren und die Spreads im Handel.

Nutzen Sie auch ETFs in Ihrem Rententeil?

Die Rententitel sind überwiegend im Direktbestand. Aber sehr begrenzt, zum Beispiel im Bereich der Emerging Markets und Unternehmensanleihen, setzen wir auch ETFs ein. Es sollte sich um effiziente Märkte handeln, in denen aktives Management in der Regel keinen Vorteil bietet.

Nutzen Sie nur Standardindizes oder wählen Sie auch Strategie-ETFs aus, die als Smart Beta firmieren? Ich könnte mir vorstellen, dass Dividenden-ETFs wegen der Ausschüttungen gut zu Ihnen passen.

Die hatten wir auch einmal, haben sie aber inzwischen wieder verkauft, weil sie in ihrer Gesamtperformance nicht so gut gelaufen sind und wir unsere Ausschüttungen auch mit Standardprodukten erzielen können. Ansonsten sind wir hinsichtlich der Smart-Beta-Strategie sehr zurückhaltend. Wir wollen den Markt und sonst eigentlich nichts.

Betreiben Sie dann auch keine aktive Risikosteuerung durch Absicherung oder Anpassung der Aktienquoten je nach Marktentwicklung?

Nein, davon halten wir uns fern. Wenn der Markt nach unten geht, ist das zwar nicht schön, aber wenn dieser wieder steigt dann sind wir voll dabei.

Betreiben Sie Rebalancing, stellen also Ihre Investitionsquoten immer wieder auf die Ausgangssituation zurück?

Eigentlich nicht. Wir haben die ETFs in den zwölf Jahren, in denen wir diese nutzen, weitgehend unangetastet gelassen. Nur bei Zuflüssen haben wir Anpassungen vorgenommen bzw. neue Regionen mit einbezogen, wenn dafür dann ein ETF erhältlich war. Wir nutzen nur die ordentlichen Erträge, also die Ausschüttungen, für unseren Stiftungszweck. Die Kursgewinne bleiben im Spezialfonds und werden nicht realisiert.

Sind Sie damit zufrieden?

Ja, das sind wir. Die Ausschüttung aus den passiven Aktieninvestments unseres Spezialfonds freut uns. Sie betrug 2017 mehr als eine Million Euro für unsere Förderung. Die ETFs haben sich gut entwickelt. Wir sind 2006 mit einem Volumen von siebeneinhalb Millionen gestartet, das jetzt auf 18 Millionen Euro angewachsen ist, wovon allerdings sechs Millionen aus Zuflüssen stammen. Der Wertzuwachs inklusive der Ausschüttungen in diesem Zeitraum beträgt rund 7,7 Millionen.

EZB im Dilemma – und auch die Anleger.

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



Kein Zweifel:

Die Zinswende ist da, noch nicht in Europa, aber in den USA. Die Fed hat die Leitzinsen weiter wie erwartet angehoben und dürfte in diesem Jahr noch ein oder zwei weitere Schritte folgen lassen. Die EZB zögert die Zinswende weiter hinaus. Zwar hat sie angekündigt, dass das Anleihekaufprogramm zum Jahresende ausläuft, aber gleichzeitig deutlich gemacht, dass an der Zinsschraube nicht vor Ende 2019 gedreht wird.

Die EZB ist im Dilemma. Eine Normalisierung wäre dringend nötig, immerhin sechs Jahre nach dem legendären Spruch von Mario Draghi „Whatever it takes“, mit dem er seine Entschlossenheit bekundete, den Euro mit allen Mitteln zu verteidigen. Das ist aus heutiger Sicht gelungen. Die Märkte haben sich schnell beruhigt und einen langen Aktienboom begonnen. Die Konjunktur in Europa hat sich stabilisiert und ist auf einem Wachstumstrend. Klar ist jedoch, dass die Zeit, die die EZB der Politik für Strukturreformen eingeräumt hat, nicht überall genutzt wurde. Portugal, Irland, Spanien, Zypern und sogar ansatzweise Griechenland sind vorangekommen. Italien dagegen hat wenig unternommen, hat keine Schulden abgebaut, und tritt jetzt mit einer Regierung an, die genau das Gegenteil des Notwendigen verkündet, mehr Schulden zu machen, um all die sozialen Versprechungen zu erfüllen.

Insofern ist es gut, dass die EZB durch die Beschränkung des Anleihekaufprogramms Italien deutlich macht, dass sie für das Land nicht auf immer und ewig Zeit erkaufen kann. Schon jetzt hat die Notenbank die Quote von 30 Prozent für italienische Anleihen erreicht, kann also nach den eigenen Regeln nicht noch mehr italienische Staatsanleihen kaufen. Glücklicherweise scheint sich in Rom ein gewisses Umdenken einzustellen. Die neuen Regierungsparteien reden nicht mehr dem Ausscheiden aus dem Euro das Wort, weil sie erkannt haben, dass dies in der

italienischen Bevölkerung nicht populär ist. Das Erpressungspotenzial gegenüber Europa bleibt so im Rahmen. Aber Anstrengungen, die Schulden zu stabilisieren oder sogar abzubauen, sind bisher nicht in Sicht.

Insgesamt bleibt die Politik der Notenbanken weiterhin locker, selbst in den USA, wo die Zinsen schrittweise angehoben werden. Die Rechtfertigung dafür liefern die Inflationsraten, die historisch niedrig sind. In den USA wurde gerade die Zielgröße von zwei Prozent erreicht, in Europa ist man davon immer noch weit entfernt.

Für die Aktienmärkte bedeutet dies, dass Sie weiterhin von der Notenbank Unterstützung erfahren. Rentenpapiere sind immer noch keine echte Konkurrenz und nach üblichen Maßstäben überbewertet. Das gilt selbst in den USA, wo zehnjährige Papiere inzwischen wieder drei Prozent abwerfen. Die Aufwärtsbewegungen können also, wenn auch unter den üblichen Schwankungen, weiterlaufen.

Unterstützung bedeutet aber nicht Garantie. Die Märkte sind nach neun Jahren in einem Spätboom. Der kann sicherlich noch einige Zeit laufen, aber die bisherige Erfahrung zeigt, dass jeder Boom irgendwann zu Ende geht. Überschattet wird dies von dem sich zuspitzenden Handelsstreit zwischen den USA, Europa und Asien, der einige negative Überraschungen bieten dürfte.

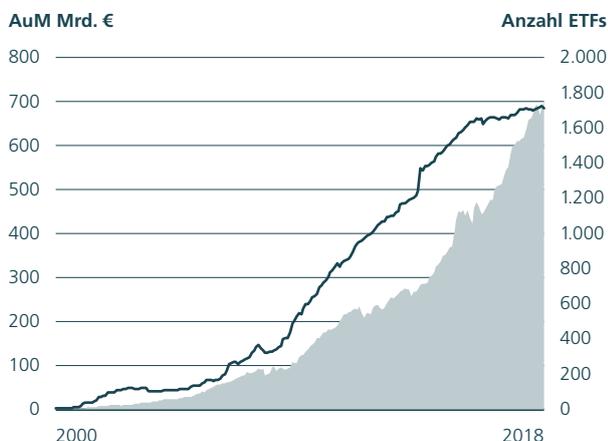
Für die Anlagestrategie bedeutet dies erhöhte Selektivität bei den Investitionen. ETF-Anleger sollten die Branchen gut im Auge behalten, die bekanntlich immer rotieren. Technologie hat dabei immer die eigenen Antriebsmotoren, die sich ein Stück von der Großwetterlage unabhängig entwickeln. Ähnliches gilt bei den Ländern, vor allem den Schwellenländern, von denen einige wie Brasilien und die Türkei negativ auffallen und besser zu meiden sind. Wer mit passiven Instrumenten wie ETFs agiert, muss darum weiterhin höchst aktiv auswählen.

Schwellenländer wieder unter Druck.

An politischen Irrungen und Wirrungen gab es im Mai keinen Mangel: Ab- und wieder Zusage des Koreaipfels in Singapur, Handelsstreit, Italienkrise. An den Märkten ging es entsprechend hin und her. Sie reagierten auf die Krisen in Schwellenländern wie Brasilien, Argentinien oder die Türkei, so dass der MSCI Emerging Market Index im Mai glatt 3,8 Prozent verlor. Italien setzte dem Euro STOXX 50 zu, der 3,7 Prozent abgab. Japan litt unter Nordkorea und dem drohenden Handelskrieg, so dass der Nikkei im Mai 1,2 Prozent niedriger notierte.

Dagegen glänzten die Technologiewerte. Der TecDax setzte sich mit 6,1 Prozent plus an die Spitze, gefolgt vom Nasdaq mit 5,3 Prozent. Der S&P 500 legte dank guter Konjunkturdaten mit 2,2 Prozent ein ordentliches Ergebnis vor. Der DAX kam mit minus 0,1 Prozent noch mal glimpflich davon. Stark auch der Dollar, der gegenüber

Europäischer ETF-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.717

Die Anzahl der gelisteten ETF Produkte ging um ein Prozent auf 1.717 Titel zurück.

701,3

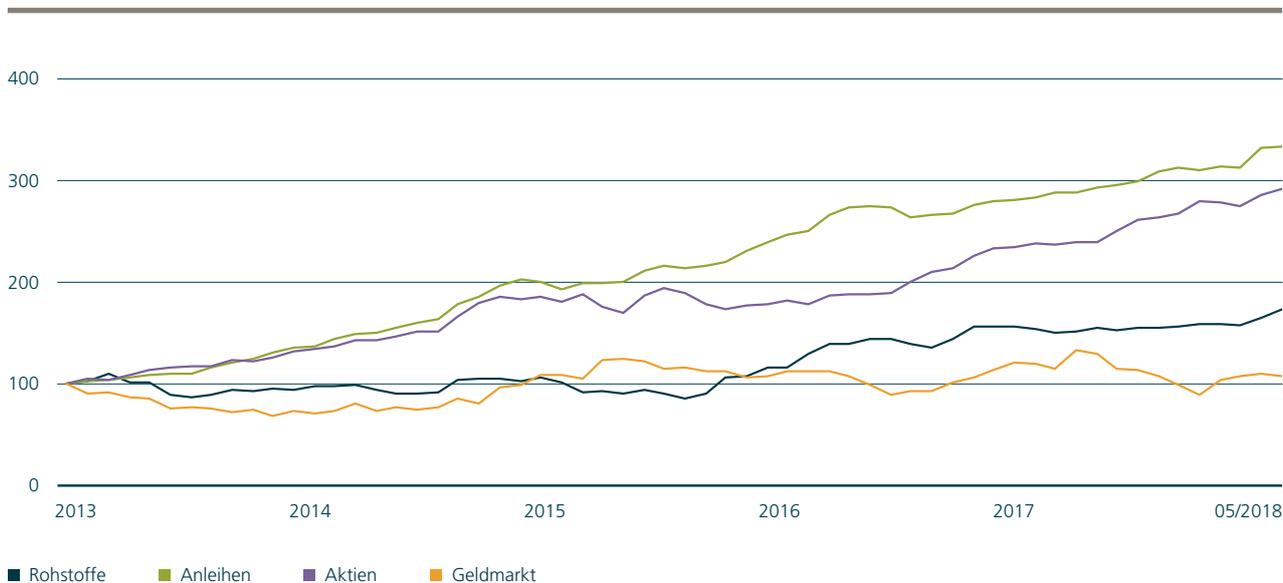
Das Volumen der in Europa gehandelten ETFs stieg mit 3,3 Prozent auf einen Stand von 701,3 Mrd Euro.

dem Euro 3,3 Prozent gewann. Weiterhin im Aufwind ist der Ölpreis, der für die Sorte Brent 2,9 Prozent höher notierte. Der Goldpreis dagegen, der ja als Krisenbarometer gilt, signalisierte Entspannung und gab 1,3 Prozent ab.

Angesichts dieser Gemengelage litten bei den ETFs vor allem die Länderfonds auf Brasilien und die Türkei mit Verlusten um die 15 Prozent. Lateinamerika-Indizes gaben rund 12 Prozent ab. Verlierer waren auch die Branchen-ETFs auf Finanzwerte, die auf die Italienkrise reagierten und rund acht Prozent verloren. Das Gleiche galt für Fonds auf italienische Anleihen, bei denen die Risikoaufläge die Kurse um sechs Prozent drückten.

ETFs mit Technologieaktien glänzten und rückten bis zu zehn Prozent vor. Energieaktien waren angesichts der starken Ölpreise gesucht, vor allem aus den USA, was zu Aufschlägen von neun Prozent führte. Biotechnologie war wieder im Fokus, mit Gewinnen von sechs Prozent. Small Caps wurden eingesammelt, vor allem aus den USA, was zu fünf Prozent höheren Kursen führte.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Treiber für die Volumina waren wiederum die Aktien. Sie steigerten ihre AuM um 2,1 Prozent auf 464,5 Milliarden Euro. Die Anleihen dagegen stagnierten, plus 0,3 Prozent auf 153 Milliarden Euro war das Ergebnis. Einen ordentli-

chen Schub erlebten dank der starken Ölpreise die Rohstoffe und gewannen 5,4 Prozent auf 55,2 Milliarden Euro. Der Geldmarkt wurde abgeräumt. Um 2,9 Prozent auf 3,3 Milliarden ging das Volumen zurück.

Zahlen und Fakten.

55,2

Die Rohstoffe stiegen dank der Ölpreise 5,4 Prozent auf 55,2 Mrd. Euro.

464,5

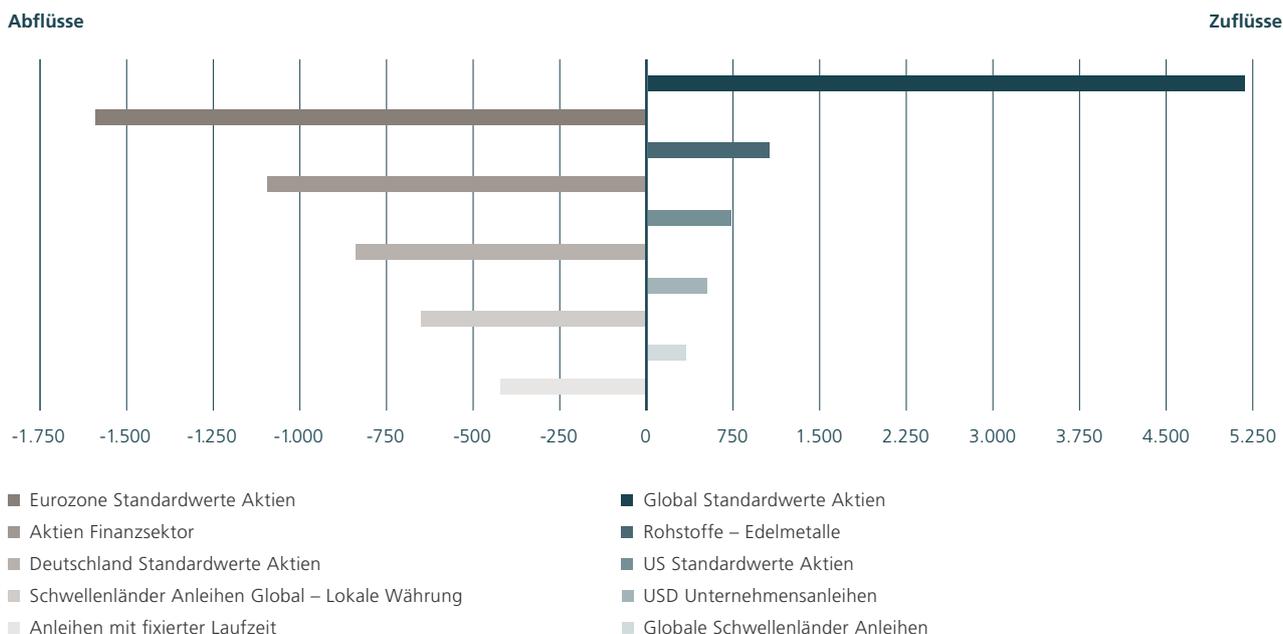
Die Aktien steigerten ihre AuM um 2,1 Prozent auf 464,5 Mrd. Euro.

153

Die Anleihen stagnierten bei einem Plus von 0,3 Prozent auf 153 Mrd. Euro

3,3

Das Geldmarktvolumen ging um 2,9 Prozent auf 3,3 Milliarden zurück.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Wegen Italien wurden Aktien der Eurozone gemieden. Die Anleger gaben 1,6 Milliarden Euro zurück. Auch bei Finanztiteln herrschte Vorsicht, ein Minus von 1,1 Milliarden Euro. Deutsche Standardaktien ließen Federn, es flossen 838,3 Millionen Euro ab. Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung wurden abgestoßen, 654,1 Millionen Euro war das Minus. Auch aus Anleihen mit fixierter Laufzeit zogen sich die Anleger zurück und sorgen für einen negativen Flow von 415,9 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeteilt nach einzelnen Anlagekategorien zeichnete sich im Mai ein Trend nach globalen Standardaktien ab. Sie profitieren mit 5,2 Milliarden Euro. Edelmetall-ETFs wurden trotz des schwächeren Goldpreises aufgestockt, ein Plus von 1,1 Milliarden Euro. Die USA waren en vogue. Amerikanische Standardaktien gewannen 719,5 Millionen Euro, US-Unternehmensanleihen 497 Millionen Euro. Anleger nutzen zudem die Risikoaufschläge auf globale Schwellenländer-Anleihen, die in Hartwährungen notieren, und investierten neu 328,5 Millionen Euro.

Marktkommentar: Sommer – mit oder ohne Rallye?

Angesichts der politischen Großwetterlage und der ungelösten Handelsstreitigkeiten, gibt es kaum jemanden der von neuen Aufwärtstrends schwärmt oder wenigstens einer Sommerrallye zu sprechen wagt. Eine Unterstützung für die Kurse bietet die robuste Weltkonjunktur, trotz Ausreißer einiger Schwellenländer. Höhere Zinsen in den USA und Signale in Europa die Anleihekaufprogramme zu reduzieren sollten da noch nicht allzu sehr stören.

„Die Geldpolitik bleibt immer noch expansiv und die Liquiditätshausse dürfte noch weiter wirken.“

Politisches Unwetter?



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Früher konnte man einfach nur über das Wetter sprechen, heute ist meist von Unwetter die Rede. Die Aufregtheiten nehmen gefühlt ständig zu – meteorologisch wie politisch. Gemessen daran reagieren die Kapitalmärkte derzeit überraschend maßvoll, und die Konjunktur zeigt sich standhaft. Aber wird das so bleiben? Der ohnehin schon rüde Umgangston der US-Regierung speziell in Handelsfragen steigerte sich unlängst und wurde begleitet von der Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium, u.a. aus Europa. Auch erhebliche protektionistische Maßnahmen zwischen den USA und China stehen mehr denn je in Rede.

Als ob diese Wolken am Himmel nicht schon dunkel genug wären, ziehen nun zusätzliche Gewitter aus Italien auf. Die neue Regierung aus rechter Lega und linker Fünf-Sterne-Bewegung hat einen Koalitionsvertrag aufgestellt, dessen üppige Ausgaben und marginale Einsparungen bei vollständiger Umsetzung eine unheilvolle Entwicklung von Staatsdefizit und -verschuldung zur Folge hätten. Damit rast eine EU-kritische Schlechtwetterfront über die Alpen direkt auf die EU-Institutionen und die Europäische Zentralbank zu. Der entsprechende Donnerhall kommt von den Ratingagenturen, die das Land mit der bald zu erwartenden nächsten Herabstufung nur noch eine Stufe über „non investment grade“ (also Ramsch) bewerten.

Ist das politische Unwetter also sicher und unabwendbar? Erfahrungsgemäß wird auch in der Politik nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wird. Insofern rechnen wir damit, dass sowohl mit Blick auf das Risiko eines Handelskriegs als auch auf den zu erwartenden italienischen Konfrontationskurs, über Diplomatie und Kompromissbereitschaft Schlimmeres vermieden wird. Eine zumindest kurzzeitige Eskalation ist aber in den vergangenen Tagen durchaus wahrscheinlicher geworden.

Insgesamt bekräftigen wir aber unsere Perspektive auf eine fortgesetzte globale Expansion und konstruktive Aussichten für die Kapitalmärkte. Die Schlagkraft von Institutionen wie der Welthandelsorganisation, den Vereinten Nationen, der EU und den Notenbanken sollte nicht unterschätzt werden. So unangenehm das Säbelrasseln auch sein mag, so wenige Taten sollten den Ankündigungen aus Washington und Rom tatsächlich folgen. Die Schwankungen an den Märkten werden dennoch vorerst hoch bleiben. Indes sehen wir die Notenbanken und deren sukzessiven Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik nach wie vor als den dominierenden makroökonomischen Faktor an. Mit dem geldpolitischen Gegenwind durch sich normalisierende Zinsniveaus können Konjunktur und Kapitalmärkte hinreichend gut umgehen. Bei einem politischen Unwetter wäre das anders.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Höhere Gewichtung des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios wegen gesteigener Risiken bezüglich Protektionismus und neuer italienischer Regierung.
- **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,7 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2018 bzw. 2019: jeweils 1,7 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,8 %).

- **Europäische Zentralbank:** Erste Leitzinserhöhung (Einlagensatz) im September 2019 (bisher: Juni 2019).
- Langsamere Anstieg der langen Bundrenditen.
- **Japan:** Verschiebung der ersten Leitzinserhöhung von 2019 auf 2022.
- Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognosen für Brasilien, Türkei und Südafrika.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das erste Quartal brachte die von uns erwartete Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Mehrere Sonderfaktoren waren hier am Werk: Die Streiks, die Grippepelle und das Fehlen einer Regierung machten sich dämpfend bemerkbar. Also sollte das zweite Quartal angesichts der immer noch guten Rahmenbedingungen besser laufen. Doch auf einen guten Start – der Einzelhandelsumsatz expandierte im April kräftig – folgten schwache Auftrags-, Produktions- und Exportdaten. Der Mai ist zudem durch Ferien- und Brückentage belastet, weshalb er nur wenig zur Korrektur der schwachen Daten beitragen kann.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018 bzw. 2019: 2,1 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,3 % bzw. 1,8 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,5 %).

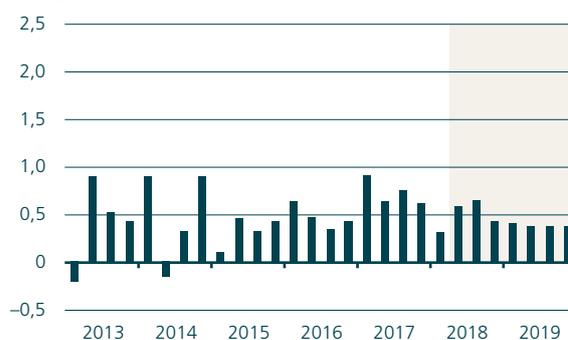
Euroland.

Die Anfang Juni veröffentlichten Details zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Euroland offenbaren, welche Bereiche für die Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal verantwortlich waren. Die inländische Verwendung, bestehend aus privatem sowie staatlichem Konsum und Bruttoanlageinvestitionen, hat sich im Wesentlichen wie im vierten Quartal 2017 entwickelt. Was im ersten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorquartal gefehlt hat, waren die starken Impulse vom Außenhandel. Vielmehr dämpfte der Außenbeitrag nun sogar die realwirtschaftliche Aktivität. Für das laufende Quartal geben die Frühindikatoren klare Hinweise darauf, dass Euroland weiterhin kräftig wächst, vermutlich sogar etwas stärker als im ersten Quartal. Die außergewöhnliche Konjunkturndynamik aus dem vergangenen Jahr wird jedoch 2018 wohl nicht mehr erreicht werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,7 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2018 und 2019: jeweils 1,7 % (bisher: 1,5 % und 1,8 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

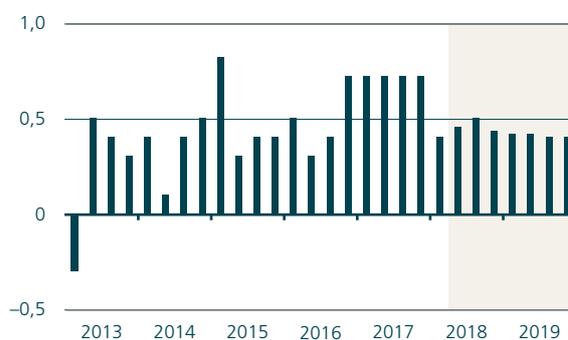
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem guten Wachstumspfad. Laut einer inoffiziellen Berechnung ist das Bruttoinlandsprodukt im April um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war bereits der dritte Anstieg in Folge in dieser Größenordnung. Die für den Monat Mai bereits vorliegenden Makrodaten signalisieren eine Fortsetzung dieser Wachstumsdynamik. So fiel der Arbeitsmarktbericht relativ gut aus, und auch die wichtigsten Stimmungsindikatoren der Unternehmen verbesserten sich im Mai gegenüber dem Vormonat. Insgesamt stehen die Daten im Einklang mit unserer Prognose einer Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal. Wenig spektakulär war die Preisentwicklung im April. Die Jahreststeuerung der Verbraucherpreise verharrte bei 2,4 % und die des Deflators der privaten Konsumausgaben bei 2,0 %.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer.

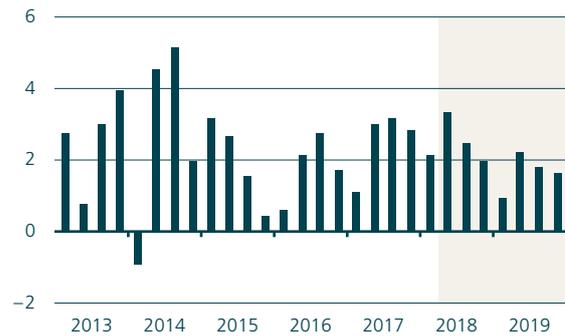
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die Unsicherheit, unter der die EZB über ihre Geldpolitik entscheiden muss, hat in letzter Zeit zugenommen. Die Notenbanker suchen nach einer Erklärung für die schwächeren Konjunkturdaten und sind besorgt über einen potenziellen Handelskrieg mit den USA. Zudem droht die Spreads ausweitung italienischer Staatsanleihen auf andere Finanzmärkte der Eurozone überzugreifen. Gleichwohl wäre die EZB nur bedingt in der Lage, sich durch eine erneute Verlängerung ihres Wertpapierkaufprogramms mehr Zeit zu verschaffen. Darüber hinaus wird sie nicht den Eindruck erwecken wollen, sich in eine Abhängigkeit von der neuen italienischen Regierung zu begeben. Wir rechnen daher schon bald mit einer Ankündigung, dass die EZB ihre Anleihekäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Um die Auswirkungen auf die Finanzmärkte in Grenzen zu halten, dürfte sie jedoch eine noch lange Phase niedriger Leitzinsen in Aussicht stellen. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 und deshalb vorerst keinen starken Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: Anhebung des Einlagensatzes erst im September 2019.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EZB: Hauptfinanzierungssatz.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Kommentare der neuen italienischen Regierung haben zwar für Unruhe an den Finanzmärkten gesorgt, scheinen jedoch keine Rückwirkungen auf die Geldpolitik der EZB zu haben. Im Vorfeld der Juni-Sitzung forderten einige Ratsmitglieder, ernsthaft über ein Ende des Wertpapierkaufprogramms zu diskutieren. Für Juli erwarten wir eine Ankündigung, dass die Käufe im vierten Quartal auslaufen. Dies dürfte jedoch nur einen moderaten Anstieg der Renditen zur Folge haben. Denn erstens sollte die EZB umso deutlicher unterstreichen, dass sie in näherer Zukunft keine Leitzinserhöhungen beabsichtigt. Zweitens dürfte die anhaltende Unsicherheit über die politischen Entwicklungen in Italien und das Wirtschaftswachstum im Euroraum mit einer kontinuierlich hohen Nachfrage insbesondere nach langlaufenden Bundesanleihen einhergehen.

Prognoserevision: Langsamere Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat im Mai gegenüber dem US-Dollar von 1,20 EUR-USD auf 1,17 EUR-USD abgewertet. Im Zusammenhang mit den Turbulenzen um die italienische Regierungsbildung Ende Mai rutschte der EUR-USD Wechselkurs zeitweise auf 1,15 ab. Dies war der niedrigste Stand seit November 2017. Der Euro war allerdings schon vor den Problemen in Italien unter Druck geraten. Die Europäische Zentralbank hat sich bei ihrem Zinsentscheid Ende April unerwartet bedeckt über den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik gehalten. Gleichzeitig haben die US-Wirtschaftsdaten den Weg für eine weitere US-Leitzinsanhebung im Juni freigemacht. So ist die Arbeitslosenquote in den USA auf den niedrigsten Stand seit den Sechzigerjahren gefallen. Die erwartete US-Leitzinserhöhung im Juni dürfte nicht die letzte in diesem Jahr gewesen sein.

Prognoserevision: –

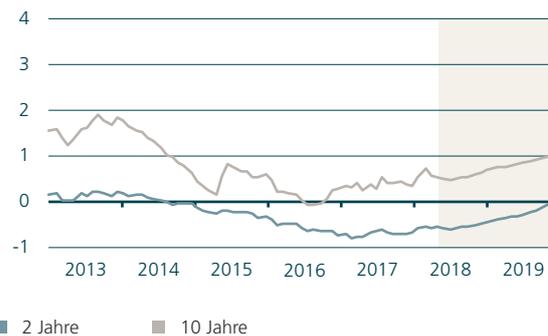
Aktienmarkt Deutschland.

An stimmungsbelastenden Faktoren mangelt es derzeit nicht. Neben den politischen Unwägbarkeiten in Italien sind die Anleger auch durch die permanenten globalen Handelsstreitigkeiten verunsichert. Dass sich der Aktienmarkt angesichts dieser Stimmungslage dennoch relativ stabil verhält, ist auf die anhaltend gute konjunkturelle Lage zurückzuführen und damit auch auf ein Umfeld, das für gute und steigende Unternehmensgewinne spricht. Zuletzt wurden die Erwartungen für die Gewinne deutscher Unternehmen sogar wieder leicht angehoben. Somit haben sich die Bewertungen in den letzten Wochen etwas reduziert. Zusätzliche Unterstützung erfährt der Markt durch den schwächeren Außenwert des Euro. Fundamental sind die Rahmenbedingungen für deutsche Aktien unverändert intakt. Die hohe politische Unsicherheit dürfte über die Sommermonate allerdings für ausgeprägte Kursschwankungen sorgen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	08.06.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.766,55	12.900	13.500	13.500
EuroStoxx50	3.447,30	3.500	3.600	3.600
S&P 500	2.779,03	2.650	2.800	2.700
Topix	1.781,44	1.700	1.750	1.750

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die aufkeimende Sorge um eine Rückkehr der Eurokrise hat Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen ansteigen lassen. Der Stress wirkt sich am stärksten auf den Bankensektor und Unternehmen aus Italien aus, belastet aber auch andere Peripherieländer sowie abgemildert die Kernzone Eurolands. Die neue, populistische Regierung in Italien will ihre Ausgaben stark erhöhen und geht damit auf Konfrontationskurs mit der stabilitätsorientierten EU-Kommission. Ein offener Konflikt könnte die Stabilität des Euro beeinträchtigen, daher reagieren Investoren mit Flucht in Qualität. Zudem belastet die Aussicht auf ein Ende der Anleihekäufe der EZB zum Jahresende die Märkte. Bisher profitieren die Spreads aber noch von teils hervorragenden Unternehmensergebnissen und weiterhin guten Geschäftsaussichten.

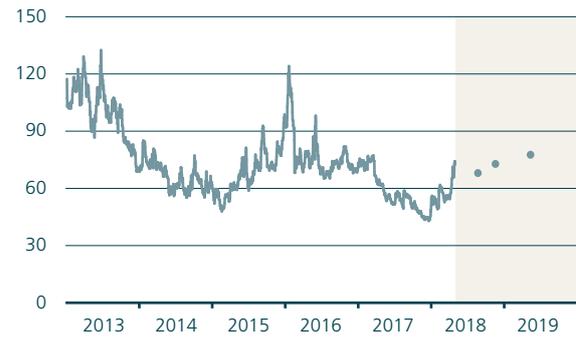
Emerging Markets.

Märkte.

Das externe Umfeld steigender US-Renditen und einer weniger expansiven Geldpolitik in den USA und Europa sowie neuer Probleme in der Eurozone ist für Schwellenländeranlagen ein Belastungsfaktor. Doch ausschlaggebend für die schwache Marktentwicklung der vergangenen Wochen waren vor allem länderspezifische Entwicklungen: So hat der türkische Präsident Erdogan das Vertrauen in die Notenbank weiter untergraben, was auf der Lira lastet und die Renditen nach oben treibt. In Brasilien hat die Regierung nach heftigen Protesten Treibstoffsubventionen wieder eingeführt und damit Zweifel am Reformkurs des Landes verstärkt. In Argentinien ist es durch die Aussicht auf Unterstützung durch den IWF immerhin gelungen, weitere Kursverluste zu verhindern, nachdem Währungs- und Rentenmarkt eingebrochen waren. Mit den anstehenden Wahlen in der Türkei, Mexiko und Brasilien dürfte die Unsicherheit auch in den kommenden Monaten anhalten. Mittlerweile ist in den Preisen allerdings ein hohes Maß an Unsicherheit enthalten, was die Wahrscheinlichkeit einer Marktstabilisierung nach einigen turbulenten Monaten erhöht.

iTraxx Europe (125).

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG-Spread.

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien.

Basisszenario. Wahrscheinlichkeit 70%.

- **Weltwirtschaft:** Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Handelskrieg wird jedoch durch Verhandlungen vermieden.
- **Euroland:** Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europakritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- **Deutschland:** Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess 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 ultralockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- **Zinsen:** 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 Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuaufgabe der Eurokrise durch Konfrontationskurs der neuen italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktinzinsanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austritts-Prozess 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: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse 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 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: (0)69 71 47 - 26 54
Telefax: (0)69 71 47 - 11 43
E-Mail: info.etf@deka.de
www.deka-etf.de