

ETF-Newsletter Wertarbeit

Aufschwung intakt trotz Handelskrieg?

Juli 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

während die Märkte Anfang Juni noch die Erholung probten, kamen ihnen bereits in der zweiten Junihälfte der G7-Auftritt des US-Präsidenten Donald Trump sowie in den Folgewochen die Eskalationsspirale eines möglicherweise heraufziehenden Handelskrieges zwischen den USA und China sowie der EU in die Quere. Mit der Dynamik dieser Entwicklungen beschäftigt sich die Kolumne von Dr. Bernhard Jünemann, der die Verwandtschaft der Muster des Handelskrieges mit denen echter Kriege betont: von der unaufhaltsamen Folge aus Angriff und Vergeltung über die Logik der Eskalation bis hin zur destruktiven Zielsetzung, den Gegner durch die Zufügung von (wirtschaftlichem) Schaden zur Aufgabe zu zwingen.

Während unser Kolumnist negative Folgen für die Weltwirtschaft bis hin zur Rezession für möglich hält, beurteilen unsere Volkswirte die Situation weniger drastisch. In seinem Makro Research konstatiert Dr. Ulrich Kater, dass das Bild von Märkten und wirtschaftlicher Entwicklung, die allen politischen Wirrungen zum Trotz konstant bleiben, aus verschiedenen Gründen langsam Risse bekommt. Zum einen zeigt die schwächelnde EU-Konjunktur nur geringe Besserungstendenzen, zum anderen fielen die Aktienmärkte zuletzt weit unter die 200-Tage-Linie.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„Transparenz ist für uns sehr wichtig“

Die Frankfurter Bankgesellschaft konzentriert sich auf vermögende Kunden der Sparkassen. Wie dabei ETFs eingesetzt werden, erläutern Christian Vomberg, Leiter Vermögensverwaltung für Sparkassen, und René Schubert, Leiter Portfoliomanagement.

Die Frankfurter Bankgesellschaft ist eine Privatbank, die aber eine öffentliche Bank, die Helaba, als Gesellschafter hat. Welche Rolle nimmt sie für den Sparkassensektor wahr?

Schubert: Die Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe – bestehend aus der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG als Muttergesellschaft, der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG sowie der Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG – versteht sich als „Die Privatbank“ der Sparkassen-Finanzgruppe. Sie bietet den Sparkassen für ihre sehr vermögenden Kunden hochwertige Vermögensverwaltungs- und Vermögensberatungsdienstleistungen und verfügt mit ihrem Family Office über das einzige, allen Sparkassen in Deutschland zugängliche, Multi-Family-Office der Sparkassen-Finanzgruppe. Die Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe rundet somit ideal das Dienstleistungsangebot der Sparkassen ab und ergänzt das Angebot ihres Alleinaktionärs als Verbundbank für die Sparkassen in Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg. Die Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe verwaltet per 31.12.2017 über zwölf Milliarden Schweizer Franken an Kunden-Vermögen mit rund 170 Mitarbeitern in der Schweiz und Deutschland. Aktuell verfügt die Gruppe bereits über Kooperationen mit mehr als 60 Prozent aller Sparkassen in Deutschland.

Seit geraumer Zeit bieten Sie ergänzend eine Dienstleistung namens VVS – Vermögensverwaltung für Sparkassen an. Was bietet die im Einzelnen?

Vomberg: Mit unserem Angebot VVS haben wir vor geraumer Zeit eine Dienstleistung entwickelt, die es den Sparkassen ermöglicht, ihren Kundinnen und Kunden eine Vermögensverwaltung unter eigenem Namen anbieten zu können. Eine Besonderheit hierbei ist, dass die Depotfüh-

rung für die Endkunden in der Sparkasse verbleibt und die Kundenbetreuung durch den etablierten Kundenberater bzw. die Kundenberaterin des Instituts erfolgt.

Schubert: Mit VVS können die Sparkassen zudem bereits ab 250.000 Euro eine im Schwerpunkt auf Einzeltiteln basierende Vermögensverwaltung anbieten, die um aktive sowie passive Fonds ergänzt wird. Die Kunden können aus fünf Strategien wählen, die auf bis zu elf Varianten erweiterbar sind, um den individuellen Rendite-/Risikoprofilen der Kunden gerecht zu werden.

Gibt es eine übergreifende Philosophie für die Vermögensverwaltung der Frankfurter Bankgesellschaft?

Schubert: Im Vordergrund all unseres Handelns steht unsere Betreuungsphilosophie: „Eine Spur persönlicher“. Unsere Investmentstrategie und somit das Leistungsversprechen an unsere Kunden lautet: „Stabilität für Ihr Vermögen“. Demnach steht bei uns das Erwirtschaften nachhaltiger Erträge mit besonderem Augenmerk auf Kapitalerhalt im Fokus. Aktives Management und die Absicherung von Risiken bilden hierbei einen wesentlichen Bestandteil unseres Investmentprozesses. Eine transparente Kommunikation unserer Anlageentscheidungen sowie der jeweiligen Markteinschätzung runden das Vorgehen ab.

Wie sehen Sie das Umfeld durch die Märkte in diesem Jahr? Welches sind die Herausforderungen, die gelöst werden müssen?

Schubert: Unsere Prognose sieht weiterhin ein synchrones globales Wirtschaftswachstum bis mindestens 2019 vor. Steigende US-Zinsen und der diesjährige Anstieg der Ölpreise reichen nicht aus, um die US-Wirtschaft und die Weltwirtschaft zu bremsen, zumindest nicht in diesem

und sehr wahrscheinlich auch nicht im nächsten Jahr. Voraussetzung ist aber, dass die Inflation nur moderat steigt, was auf Basis der Inflationsentwicklung in den letzten drei Jahrzehnten anzunehmen ist. Italien dürfte eine Regierung mit einer kostspieligen Agenda (z.B. hohe Arbeitslosengelder, niedrigeres Rentenalter sowie tiefere und pauschale Steuersätze) und einem gespannten Verhältnis zur EU erhalten. Die Staatsfinanzen dürften sich nach den Fortschritten in den letzten Jahren wieder verschlechtern. Für eine Einschätzung der Regierung ist es allerdings noch zu früh, und wir ändern daher unsere Prognose für Italiens Wirtschaft (und damit auch für den Euroraum) vorerst nicht. Unsere Strategie basiert nach wie vor auf der empirischen Regelmäßigkeit, dass Aktien und Unternehmensanleihen meist besser als Staatsanleihen und Kontokorrentguthaben abschneiden, wenn die Wirtschaft in den USA und in Europa wächst und die Arbeitslosenquote sinkt, was – trotz etwas schwächeren Daten für die Eurozone – weiterhin der Fall ist. Die Kursverluste im Februar und März wurden daher auch in den beiden letzten Monaten vollständig (USA) oder fast vollständig (Europa) ausgeglichen. Die US-Handelspolitik bleibt zwar ein Risikofaktor, erfordert aber zurzeit keine Anpassung der Anlagestrategie.

Wann empfehlen Sie Direktanlagen, ob bei Renten oder Aktien, wann Fondslösungen?

Vomberg: Im Rahmen von VVS bilden Direktanlagen den Kern unserer Portfoliostruktur. Wir nutzen Direktanlagen sowohl im Aktien- wie auch Rentenbereich. Im Bereich der Aktien-Einzeltitel allokieren wir Titel aus den Regionen Europa und Nordamerika. Fondslösungen werden sowohl als Satelliten (für Segmente wie zum Beispiel Schwellenländer-Aktien, Schwellenländer-Renten, Wandelanleihen oder alternative Anlagen) als auch als Allokations- oder Absicherungsvehikel genutzt. Hierbei steht stets die vorgelagerte Frage an, ob ein aktives oder passives Vehikel im Portfolio- und Kundenkontext mehr Sinn stiften kann.

In welchen Fällen schlagen Sie passive Instrumente wie ETFs vor? Wann bevorzugen Sie herkömmliche Fonds?

Vomberg: Grundsätzlich sollte ein auszuwählender Manager in der Lage sein, in seinem Segment über verschiedene Marktzyklen hinweg betrachtet, konstantes Alpha erzielen zu können. In etablierten Marktsegmenten wie zum Beispiel Aktien-Nordamerika, ist dies aufgrund der Effizienz der zugrundeliegenden Märkte oft nur schwierig zu erzielen. In solchen Fällen bieten ETFs, insbesondere auch unter Nachkostenbetrachtung, für uns Vorteile. In Märkten, in denen es spezialisierten

Managern gelingt, durch eigene Analysen, Erfahrungswerte oder guten Marktzugang einen dauerhaften Mehrwert zu erzielen, nutzen wir gerne aktive Fonds.

Wie groß ist inzwischen der ETF-Anteil an den Portfoliolösungen?

Vomberg: Der Anteil börsengehandelter Fonds liegt aktuell bei rund der Hälfte unserer gesamten Quote der verwendeten Kollektivanlagen. Hierbei verwenden wir ETFs sowohl im Renten- wie auch im Aktienbereich.

Wie wählen Sie die ETFs aus? Nach Replikationsmethode, Indexkonstruktionen, Kosten, Abbildungsqualität?

Vomberg: Bei der Wahl der zugrundeliegenden Indizes ist uns Transparenz sehr wichtig. Unser Anspruch hierbei ist, dass sich die Kunden mit dem Portfolio – und somit auch mit den verwendeten ETFs und zugrundeliegenden Indizes – identifizieren können. Bei der Wahl der zugrundeliegenden Replikationsmethode bevorzugen wir voll replizierende Strukturen, wenn auch nicht dogmatisch. Kosten und Trackingqualität spielen natürlich beim Vergleich der zur Auswahl stehenden Fonds eine nicht unwesentliche Rolle für unsere Selektionsentscheidung.

Nutzen Sie Strategie-ETFs, die ja gerne als Smart Beta bezeichnet werden? Wann sind Dividendenfonds, Minimum-Varianz oder andere Gewichtungen als nach Marktkapitalisierung eine Alternative?

Vomberg: Nein, derzeit nutzen wir keine Smart Beta oder Faktor-ETFs in unseren Strategieportfolios und konzentrieren uns auf klassische Indizes als Underlyings. Generell halten wir es für schwierig, mit Konfidenz nach vorne projektieren zu können, welche Faktoren ex-ante potenziell diejenigen sein könnten, die im Kontext unserer ETF-Selektion einen zusätzlichen Renditebeitrag zur Gesamtperformance liefern könnten.

Wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Geschäfts? Sehen Sie noch Lücken im Angebot?

Vomberg: Lücken im bereits sehr umfangreichen ETF-Angebot zu identifizieren, halten wir für schwierig. Grundsätzlich sehen wir noch weiteres, über das bisher vorhandene Angebot hinausgehendes, Potenzial bei der Berücksichtigung von verschiedenen Nachhaltigkeitskriterien in der Indexkonstruktion. Zudem ist für uns das Angebot währungsgesicherter Anteilsklassen im Sinne des Risikomanagements im Portfolio sehr wichtig, so dass dies ein interessantes Wachstumsfeld für einzelne Anbieter darstellen könnte.

Die Spirale des Krieges und die Märkte

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



„Stell dir vor, es ist Krieg und keiner geht hin.“ Dieser pazifistische Spruch der Friedensbewegung aus den siebziger Jahren galt schon damals als frommer Wunsch, und so mancher Kritiker ergänzte ihn mit dem Zusatz: „...und dann kommt der Krieg eben zu dir.“ Herrscht Krieg, kann man ihm kaum entfliehen. Eine Spirale der Gewalt kommt in Gang mit verheerenden Auswirkungen und unermesslichem Leid. Erst wenn die Kriegsparteien erschöpft sind, greift die Erkenntnis, dass Weiterkämpfen sinnlos ist und dann sind plötzlich Kompromisse greifbar und es kommt zu einem Friedensschluss. Herausragendes Beispiel dafür ist der Westfälische Friede 1648, mit dem der Dreißigjährige Krieg beendet wurde.

Kriege gibt es leider heute noch genug, um sie und das Leid zu beenden sind alle Anstrengungen wert. Aber brauchen wir da noch einen Handelskrieg, wie ihn die USA nun angezettelt haben? Sicher, einen solchen Krieg mit einem echten Krieg zu vergleichen, ist vielleicht gewagt, immerhin sterben keine Menschen. Aber auch ein Handelskrieg folgt einem Muster, das in vielem einem blutigen Krieg ähnelt. Staaten fügen sich mit immer höheren Zöllen gegenseitig Schaden zu, in der Hoffnung, dass der Feind schließlich klein beigt. Es zeigt sich ein typisches Muster der Eskalation, bis sich endlich die Erkenntnis durchsetzt, dass sich dadurch alle schaden. Was man eigentlich ja auch vorher schon wusste.

Die Eskalationsspirale ist in vollem Gang, besonders zwischen den USA und China. Für immer mehr Waren werden höhere Zölle angedroht und eingeführt. In der Gedankenwelt des Donald Trump, die keine Kompromisse, sondern nur Gewinner oder Verlierer kennt, ist dies der Kern von „America first“ und seiner Überzeugung, dass Amerika am Ende gewinnen wird. Zwar zeigen sich erste negative Folgen auch für Amerika: Farmer bleiben auf ihrer Ernte sitzen und geraten in Existenznot. Hersteller verlegen ihre Produktion teilweise ins Ausland, wie die Motorradikone Harley Davidson. Die Preise für viele Güter steigen, weil die Vorprodukte teuer werden. Aber das reicht noch nicht, um die Verhandlungsbereitschaft eines Donald Trump merklich zu erhöhen, im Gegenteil, es feuert ihn umso mehr an.

Bisher haben die Märkte den Handelskrieg einigermaßen bewältigt, immer von der Hoffnung getragen, dass es

nicht zum Schlimmsten kommt und dass rechtzeitig Verhandlungen beginnen. Dabei hilft den Anlegern mental der Spruch, dass politische Börsen doch kurze Beine haben. Aber das könnte diesmal ein Trugschluss sein, solange die Eskalationsspirale läuft. Langsam aber sicher dürften sich immer mehr negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft zeigen und schließlich in eine Rezession münden, die so gefährlich für jeden Börsentrend wird.

Noch reagieren Börsen, die ohnehin in einem Sägezahnmarkt mit hoher Volatilität gefangen sind, differenziert. Am stärksten sind die exportlastigen Chinesen betroffen. Der Shanghai Composite hat seit Anfang des Jahres rund 20 Prozent verloren. Die Schwellenländer insgesamt, von denen einige noch unter hausgemachten Problemen leiden, haben seit dem letzten Hoch im Januar auch schon 15 Prozent abgegeben. Der DAX aus dem ebenfalls exportlastigen Deutschland zeigt sich mit rund fünf Prozent noch widerstandsfähig. Aber an all den Charts ist sichtbar, dass die Märkte deutlich unterhalb der 200-Tage-Linie notieren, die sich klar nach unten neigt – ein Zeichen für einen möglichen Baisstrend.

Dagegen präsentieren sich die US Märkte noch stabil. Der S&P 500 notiert klar oberhalb einer nach oben gerichteten Durchschnittslinie. Dies ist vor allem der äußerst robusten Konjunktur gedankt, in der sich die Folgen des Handelskrieges kaum zeigen. Unterstützung liefern die massiven Steuerenkungen. Aber auch in den USA mehren sich Warnsignale, in einzelnen Branchen und in den Makrodaten. So droht die Zinskurve in den USA invers zu werden, was in der Vergangenheit oft als Zeichen für eine Rezession galt.

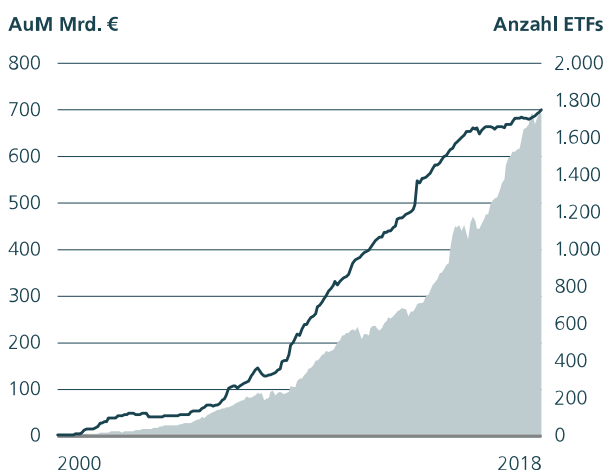
Für Investoren ist es ratsam, nicht auf ein schnelles Ende dieser Konflikte, sondern stärker auf Cash-Puffer und Risikoabsicherung zu setzen. Es dürfte noch lange unruhig bleiben. Eine Hoffnung sind der zunehmende Widerstand von Republikanern im Kongress und die Midterm-Elections. Sollte das Trump-Lager einen massiven Dämpfer erleiden, im Idealfall die Mehrheit im Repräsentantenhaus und dem Senat verlieren, könnten Freihändler gestärkt dem Präsidenten so viele Restriktionen auferlegen, dass er zur „lame duck“ würde. Das dürfte dann Kompromisse fördern und den Märkten eine große Belastung nehmen.

Ein Gipfel mit Schockwellen

Die ersten zwei Wochen im Juni probten die Märkte noch die Erholung. Dann kamen der G7-Gipfel mit dem schon legendären Wutausbruch von Präsident Donald Trump und den wüsten Handelskriegsdrohungen, und schon war alles wieder an Kursgewinnen dahin. Auch das Treffen zwischen Trump und Kim Jong-un änderte daran nichts. So ließen die meisten Märkte im Monat Juni wieder Federn. Der Dax verlor 2,4 Prozent, der Euro STOXX 50 kam mit einem Minus von 0,3 Prozent davon. Die asiatischen Märkte litten, aber der Nikkei konnte sich noch mit einem Plus von 0,5 Prozent retten, bevor es zum Juli prompt wieder abwärts ging. Der Dow war mit 0,6 Prozent im Minus, während der breitere S&P 500 ein kleines Plus von 0,5 Prozent sichern konnte. Am stärksten erwischte es die Emerging Markets, von denen vor allem Länder wie Brasilien, China und die Türkei den Gesamtindex um 4,6 Prozent nach unten zogen.

Wenn Gold der ihm nachgesagte Krisenschutz sein sollte, so hätte der Goldpreis anziehen müssen. Das tat er aber nicht, im Gegenteil es ging 3,5 Prozent abwärts. Auch Silber folgte mit einem Minus von 2,2 Prozent. Nur das schwarze Gold glänzte, zum Teil wegen der Iransanktionen durch die USA und trotz höherer Produktionsaussichten

Europäischer ETF-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.756

Die ETF-Anbieter emittierten weiter neue Produkte, so dass die Zahl auf 1.756 stieg.

694,5

Ende Juni beliefen sich die in Europa gehandelten Fonds auf 694,5 Mrd Euro.

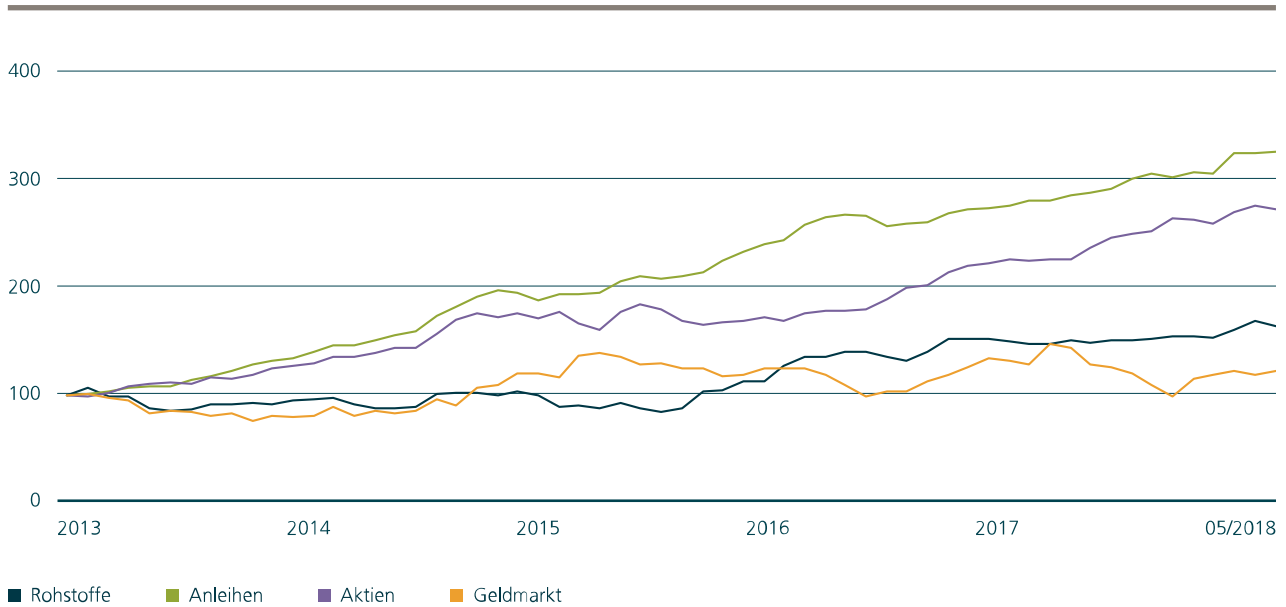
der Opec. Der Preis für das Fass legte um 2,5 Prozent zu. Das Verhältnis Euro-Dollar blieb stabil.

Diese Trends zeigten sich auch klar bei den einzelnen ETFs. Die Verliererliste wurde durch die bereits erwähnten Schwellenländer angeführt, gefolgt von vielen asiatischen Börsen, so dass sich die Kurse zwischen acht und zehn Prozent abschwächten. Natürlich waren angesichts der Trump-Drohungen auch die Automobilwerte unter Druck, minus neun Prozent.

Nur gut ein Drittel der in Europa gehandelten ETFs konnten eine positive Kursentwicklung aufweisen. ETFs mit Bezug zur Ölförderung gewannen teilweise bis elf Prozent. Bei den Ländern ragten ETFs auf Mexiko mit plus neun Prozent heraus. Ansonsten gab es reihenweise US-Branchen wie Konsumgüter oder Immobilien, die sich um die vier Prozent verbessern konnten und damit auf die gute US-Konjunktur und die Steuererleichterungen reagierten.

Mit diesen Kursen ließ sich auch bei den Assets under Management (AuM) im Juni kein sonst üblicher Zuwachs erreichen. Diese beliefen sich Ende Juni auf 694,5 Milliarden Euro für die in Europa gehandelten Fonds und lagen damit knapp unter dem Wert des Vormonats. Die ETF-Anbieter emittierten fleißig weiter neue Produkte, so dass die Zahl auf 1.756 stieg.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen zeigte sich im Juni per saldo nichts von dem sonst häufigen antizyklischen Verhalten. Die Aktien verloren glatt 1,5 Milliarden Euro. Dagegen floss wieder kräftig Geld in die Anleihen, die

einen positiven Flow von 933,5 Millionen erlebten. Zaghaft wurde antizyklisch in Rohstoffe investiert. Es gab 146,8 Millionen Euro mehr. Beim Geldmarkt waren es dann bei den AuM 100 Millionen Parkgelder.

Zahlen und Fakten.

53,3

Die AuM bei Commodities verringerten sich um 3,4 % auf 53,3 Mrd. Euro

458,7

Die Aktien verloren um 1,6 % auf 458,7 Mrd. Euro

153,5

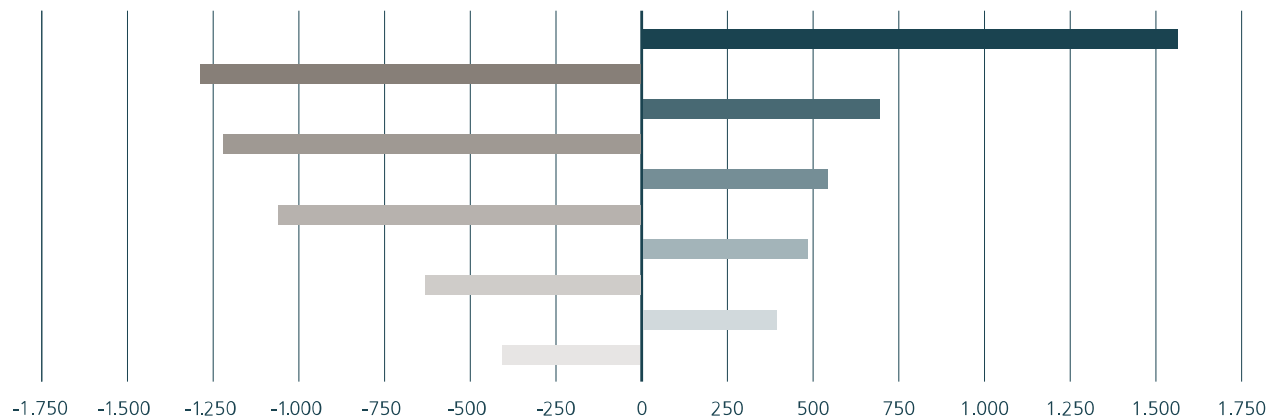
Die Anleihen profitierten mit einem Plus von 0,2 % auf 153,5 Mrd. Euro

3,4

Um 2,9 % legte der Geldmarkt auf 3,4 Mrd. Euro zu

Abflüsse

Zuflüsse



- Japan Standardwerte Aktien
- Eurozone Standardwerte Aktien
- Schwellenländer Anleihen Global
- Aktien Finanzsektor
- GBP Staatsanleihen
- US Standardwerte Aktien
- Global Standardwerte Aktien
- US Staatsanleihen
- US Wachstumsaktien
- Schweiz Standardwerte Aktien

Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer bei den Flows waren Japan, die Eurozone und die Schwellenländer. Japanische Standardtitel mussten auf 1,3 Milliarden Euro verzichten. Der Eurozone gingen 1,2 Milliarden Euro verlustig, und die Schwellenländer erhielten netto 1,1 Milliarden Euro weniger. 630,5 Millionen Euro flossen aus Finanzaktien ab. Nicht gefragt waren auch britische Staatsanleihen, die unter den Brexitturbulenzen litten. 400,9 Millionen Euro wurden abgestoßen.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Kategorien waren im Juni klar die US-Standardaktien die Gewinner. Rund 1,5 Milliarden Euro sammelten diese ETFs ein. Gefragt waren auch globale Standardwerte mit rund 700,1 Millionen Euro. Angesichts der deutlich höheren Zinsen in den USA und des festen Dollars flossen 526,7 Millionen Euro in die US-Staatsanleihen. Außerdem lockten amerikanische Wachstumstitel, die 493,1 Millionen Euro Nettomittel erhielten. Schließlich profitierte wie in unsicheren Zeiten so oft die Schweiz. Schweizer Aktien konnten Zuflüsse von 379,9 Millionen Euro verzeichnen.

**Marktkommentar:
Der Sägezahnmarkt wird zum Best-Case-Szenario**

Schwärmte so mancher vor vier Wochen noch von einer möglichen Sommerrallye und einem DAX von 13.000, so sind die Prognosen inzwischen äußerst verhalten. Zwar probten die Märkte Anfang Juli mal wieder eine Gegenbewegung, aber die neuerliche Eskalation im Handelskrieg brachte gleich wieder neuen Druck auf die Kurse. Die Prognosen zum zweiten Halbjahr sind denn auch mehr durch Bangen als durch positives Hoffen geprägt. Das Beste was den Märkten zurzeit passieren kann, ist weiterhin ein Sägezahnmarkt: Mal rauf, mal runter, aber per saldo halbwegs seitwärts.

Mal rauf, mal runter, aber per saldo halbwegs seitwärts.

Sorgen um Konjunktur und Welthandel



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Für Marktteilnehmer und Beobachter war es in den vergangenen Jahren erstaunlich, wie robust die Konjunktur und die Kapitalmärkte auf die gravierenden politischen Ereignisse weltweit reagiert haben. Angefangen von den für lange Zeit sehr moderaten wirtschaftlichen Auswirkungen der Brexit-Entscheidung bis hin zu der aggressiven Rhetorik des neuen US-Präsidenten während des Wahlkampfs und danach haben sich die wirtschaftliche Entwicklung und bis auf wenige kurzzeitige Ausnahmen auch die Kapitalmarktentwicklung wenig an dem allen gestoßen. An dieser Einschätzung sind in den vergangenen Wochen leise Zweifel aufgekommen. Nach den enttäuschenden europäischen Konjunkturzahlen für das erste Quartal wurden die Daten auch zur Jahresmitte nicht wesentlich besser. Daraufhin wurde die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs in Zweifel gezogen. An den Aktienmärkten schlug sich dies darin nieder, dass die Kurse weit unter die 200-Tage-Linie fielen.

Den Hintergrund dieser wirtschaftlichen Entwicklung bilden fortgesetzte Querelen auf der internationalen politischen Bühne. Mehrere Wellen von Drohungen und Gegendrohungen von Handelssanktionen zwischen den USA, China und der Europäischen Union haben die Stimmung belastet, obwohl materiell bis auf zwei kleinere Zollrunden nichts geschehen ist. In Europa wurde das politische Klima durch die Auseinandersetzungen um den

anhaltenden Strom von Migranten vergiftet. Dies betrifft das Verhältnis der europäischen Staaten untereinander wie auch die politische Lage innerhalb einzelner Länder. Auch Deutschland wurde an den Rand einer politischen Krise gedrängt.

Hieraus ist die Schlussfolgerung zu ziehen, dass die politischen Umwälzungen unserer Zeit wohl nicht folgenlos für Wirtschaft und Finanzmärkte bleiben können. Allerdings sehen wir diese Folgen als langfristige Entwicklungen, beispielsweise ein etwas geringeres weltwirtschaftliches Wachstum für die kommenden Jahre durch fortgesetzte Eingriffe in den weltweiten Handel. Hieraus das Ende des gegenwärtigen Aufschwungs abzuleiten, geht uns entschieden zu weit. Dafür ist die binnenwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten, in Asien und nicht zuletzt auch in Europa weiterhin zu stark.

Damit bleibt hierzulande das Wachstum in der Größenordnung von 2 %. Die übrige Weltwirtschaft wächst ebenfalls stabil. Sollte kein heftiger Schock auftreten, etwa eine Eurokrise 2.0, werden sich die Konjunkturperspektiven in den kommenden Monaten wieder aufhellen. Dies dürfte an den Aktienmärkten zu besserer Laune, an den Rentenmärkten dagegen wieder zu einer Besinnung auf die tendenziell ansteigenden Zinsen führen.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,9 % (bisher: 2,1 %).
- Langsamerer Anstieg der Bund-Renditen in sämtlichen Laufzeitbereichen.
- **USA:** Zeitliche Verschiebung der nächsten Fed-Leitzinserhöhung von Dezember 2018 auf September 2018.
- Aufwärtsrevision des Ölpreises insbesondere für 2018.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das lange Warten auf gute Konjunkturdaten hat ein Ende: Die „harten“ Mai-Indikatoren überraschten überwiegend positiv. Auf schlechte Einzelhandelsumsätze folgten starke Industriaufträge, Produktions- und Außenhandelsdaten. Die von uns wegen der ungewöhnlich hohen Anzahl von Feier- und Brückentagen befürchtete schwache Entwicklung im Mai blieb aus. Zu stark scheinen die im ersten Quartal aufgestauten Nachholeffekte gewesen zu sein. Alles in allem steht der Schätzer für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im zweiten Quartal auf erfreulichen 0,5 % im Vorquartalsvergleich.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,9 % (bisher: 2,1 %).

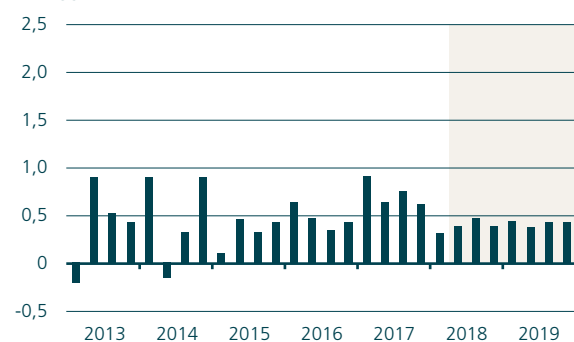
Euroland.

Die negativen Überraschungen bei den Konjunkturindikatoren sind weniger geworden. Dennoch deuten sie weiterhin auf eine langsamere Gangart als im vergangenen Jahr hin. Die enttäuschenden Einzelhandelsumsätze für Mai waren maßgeblich durch die deutsche Schwäche geprägt. Das Economic Sentiment und der Industrieerkaufsmanagerindex haben nochmals nachgegeben, der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister stieg hingegen kräftig an. Sollten die beiden erstgenannten Indikatoren weiter sinken, so würde sich damit die Korrektur der immer noch übertriebenen Stimmung fortsetzen. Dies wäre weiterhin mehr eine Normalisierung denn eine bedrohliche Entwicklung. Jenseits der zu beobachtenden Konjunkturentwicklung haben aber die Risiken zugenommen. Der Handelskonflikt hat an Schärfe gewonnen, und die Haushaltsplanung Italiens für 2019 könnte ab Herbst zu einem beachtlichen Risiko werden.

Prognoserevision: –

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

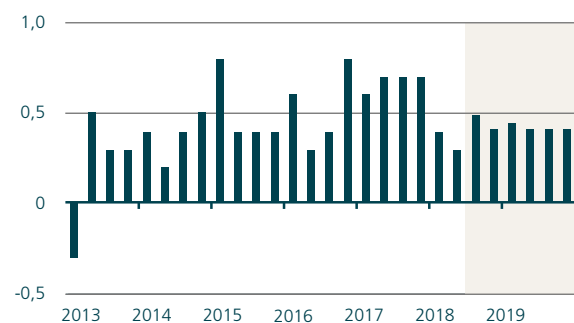
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten für das zweite Quartal einen ungewöhnlich kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts an. Allerdings liegt das wohl nur zum Teil an der seit Jahresbeginn geltenden Steuerreform. Zwar dürfte die Konsumdynamik angezogen haben, aber von einer auffallend kräftigen Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Dies gilt auch für die Investitionen der Unternehmen. Verantwortlich für die stärkere gesamtwirtschaftliche Dynamik ist vielmehr der Außenhandel. So sind insbesondere die Importe auffallend schwach, während gleichzeitig die Exporte in den ersten beiden Quartalsmonaten kräftig waren. Zudem deuten monatliche Lagerdaten auf stärkere Lagerinvestitionen hin. Insgesamt würden wir daher dem Eindruck einer grundsätzlich stärkeren Wachstumsdynamik widersprechen. Die wichtigsten Inflationsmaße liegen weiterhin im Zielbereich der Fed.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer.

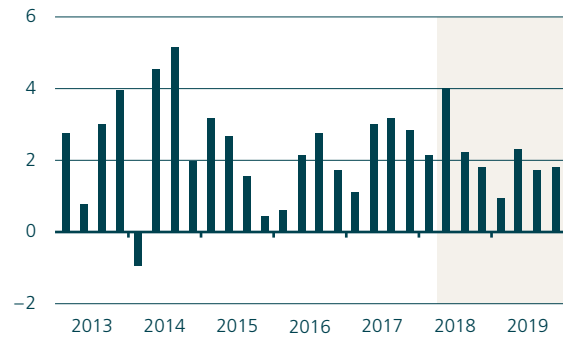
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EZB hat die Ankündigung, ihre Wertpapierkäufe vermutlich zum Jahresende auslaufen zu lassen, mit der Aussage verbunden, die Leitzinsen bis Sommer nächsten Jahres nicht anheben zu wollen. Wir halten dies für glaubwürdig und rechnen weiterhin mit der ersten Erhöhung des Einlagensatzes im September 2019. Demgegenüber wird auf den Finanzmärkten auch für die kommenden Jahre mit einer noch deutlich langsameren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Hintergrund hierfür dürfte die Befürchtung sein, dass eine Eskalation der Handelskonflikte mit den USA zu einer erheblichen konjunkturellen Belastung für die Eurozone führen wird. Wir gehen jedoch eher von einer Fortsetzung des gedämpften Wirtschaftswachstums als von einem gravierenden Einbruch aus. Daher sollte auch der Preisauftrieb mit der Zeit weiter zunehmen und der EZB erlauben, den geldpolitischen Ausstieg allmählich voranzutreiben. Eine Stabilisierung der Konjunkturdaten in den kommenden Wochen sollte sich daher in wieder steileren Geldmarktkurven niederschlagen.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

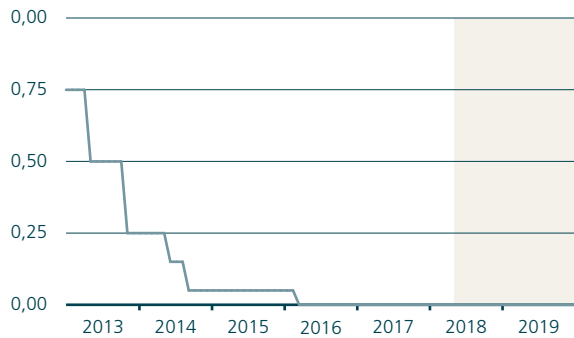
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EZB: Hauptfinanzierungssatz.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB zurückgenommen, was sich in niedrigeren Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen hat. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die Kommentare der EZB und zum anderen Konjunktursorgen, unter anderem infolge der US-Handelspolitik. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum mit etwas geringerem Tempo fortsetzen und der Preisauftrieb allmählich weiter zunehmen wird. Steigende Inflationserwartungen und eine nachlassende Risikoaversion sollten daher das lange Ende der Bundkurve anheben. Zudem dürften sich die Marktteilnehmer wieder stärker darauf einstellen, dass die EZB im späteren Jahresverlauf 2019 mit Leitzinserhöhungen beginnt, was zu höheren Renditen vor allem im mittleren Laufzeitbereich führt.

Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg in sämtlichen Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro schien sich von dem Italienschok Ende Mai bereits einige Tage später wieder erholt zu haben. Der EUR-USD-Wechselkurs konnte von 1,15 auf 1,18 zulegen. Die Zinsentscheide der US-Notenbank und der EZB im Juni haben den Euro aber wieder auf Talfahrt in Richtung 1,15 EUR-USD geschickt. Die Fed erhöhte die Leitzinsen wie erwartet um 25 Basispunkte auf 1,75–2,00%. Zugleich hat sie zwei weitere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Im Gegensatz dazu hat die EZB bekräftigt, die Leitzinsen noch für längere Zeit bei 0,00% (Hauptrefinanzierungssatz) bzw. -0,40% (Einlagenzinssatz) zu belassen. Der US-Zinsvorsprung zwischen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen erreichte im Anschluss wieder das Niveau von nach dem Italienschok, was den Euro erneut unter Druck brachte.

Prognoserevision: –

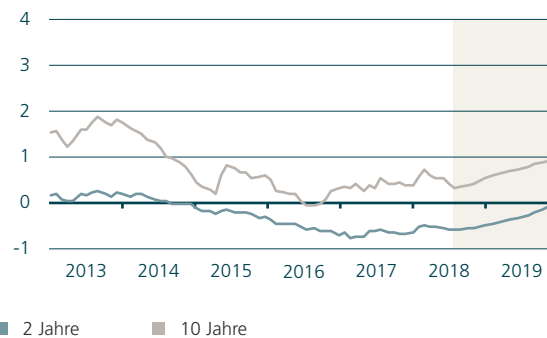
Aktienmarkt Deutschland.

Die Kursrückgänge am deutschen Aktienmarkt im Juni begründen sich zum einen durch überraschend schwache Konjunkturdaten. Zum anderen wurde die Stimmung belastet durch die politischen Streitereien in Deutschland sowie den schon länger schwelenden Handelskonflikt, in dem zunehmend auch die deutschen Automobilhersteller einer ernst zu nehmenden Gefahr ausgesetzt sind. Sollte es bei diesen beiden Themen zu keiner weiteren Eskalation kommen, wovon wir in unserem Basisszenario derzeit ausgehen, dürfte sich der Markt zunächst einmal etwas erholen. Der Gewinnausblick der Unternehmen ist trotz der Handelsstreitigkeiten und vereinzelter Gewinnwarnungen stabil, und die Aktienmarktbewertung hat sich spürbar reduziert. Die fundamentalen Rahmenbedingungen begünstigen somit eine Bodenbildung der Aktienkurse, die zwar von hohen Schwankungen begleitet sein dürfte, an deren Ende es aber zu einer moderaten Wertaufholung kommen sollte.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	06.07.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.496,17	12.900	13.500	13.500
EuroStoxx50	3.448,49	3.500	3.600	3.600
S&P 500	2.759,82	2.650	2.800	2.700
Topix	1.691,54	1.700	1.750	1.750

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Mit der Verschärfung im Handelskonflikt hat auch die Nervosität an den Kreditmärkten zugenommen. Besonders im Blickpunkt ist der Automobilsektor, da sich hier die negativen Auswirkungen bei den Exporten recht deutlich abzeichnen. Deutsche Hersteller sind gleich an mehrere Fronten betroffen, da sie nicht nur unter den Zollandrohungen gegenüber der EU, sondern als große Exporteure aus den USA heraus auch unter den chinesischen Gegenmaßnahmen leiden. Zudem verteuern die US-Zölle auf Stahl und Aluminium die dortigen Herstellungskosten. Weiter unter Druck stehen auch italienische Unternehmen wegen der neuen europakritischen Regierung und besonders Finanzinstitute. In der Folge hat sich der iTraxx Subindex für Finanztitel in den letzten Wochen deutlich schlechter entwickelt als der Gesamtindex.

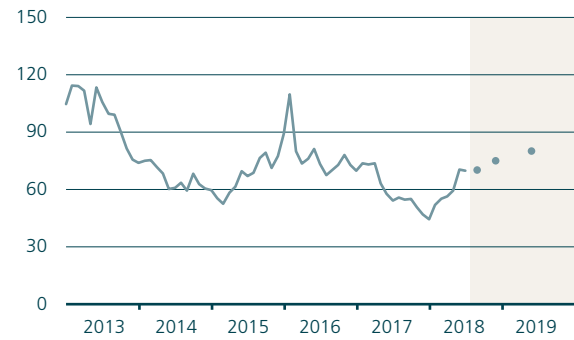
Emerging Markets.

Märkte.

Die vergangenen Wochen waren von weiteren Kursverlusten für Schwellenländeranlagen geprägt. Wichtigster globaler Belastungsfaktor war die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts. Hinzu kommt die Befürchtung, steigende US-Zinsen könnten zu einer länger anhaltenden Kapitalbewegung aus Schwellenländern heraus in die USA führen. Die Schwäche des chinesischen Aktienmarkts und die Abwertung des Renminbi haben zudem neue Ängste um den Zustand der größten Volkswirtschaft der Schwellenländer geschürt. Hinzu kommen anhaltende wirtschaftliche Probleme in wichtigen Ländern wie der Türkei, Russland, Südafrika und Brasilien. Wir sind zwar zuversichtlich, dass die Weltwirtschaft, getrieben von der wichtigsten Region Asien, ein solides Wachstumstempo aufrecht erhalten wird, doch könnte es noch einige Monate dauern, bis sich auch an den Märkten die Sorgen wieder zurückgehen. Phasen des Kapitalabzugs waren in der Vergangenheit relativ kurz, weil attraktive Bewertungen immer wieder Rückflüsse in Schwellenländer befördert haben. Es erscheint jedoch aus taktischer Sicht noch immer zu früh, auf eine Erholung zu setzen.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

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. Welt-handeldynamik 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 zu schnellerer Überhitzung führen.
- **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. 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 tendenziell 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 Markturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg.
- 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-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: 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