

# ETF-Newsletter Wertarbeit Weltkonjunktur trotz politischen Turbulenzen

September 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Investoren,

die Weltwirtschaft bleibt standhaft, allen politischen Querelen zum Trotz. Die gute Stimmung in den Unternehmen bewerten unsere Volkswirte nicht als Ignoranz gegenüber den omnipräsenten globalen Krisennachrichten, sondern als einen Ausdruck der Überzeugung, dass die Konjunktur trotz Hindernissen intakt bleibt. Die Weltwirtschaft funktioniert nach wie vor im Geiste einer liberalen Weltordnung. Unsere Volkswirte vermuten, dass weitere Strafzölle der USA die globale Konjunktur zwar belasten, aber nicht umwerfen.

Wie ETFs in der Vermögensverwaltung eingesetzt werden können, ist Gegenstand unseres Interviews. Darin schildern Holger Knaup, Geschäftsführender Gesellschafter bei der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH sowie Michael Wittek, Direktor Portfoliomanagement und verantwortlich für den Bereich Vermögensverwaltung, die besondere Bedeutung von Risikomanagement im aktuellen Marktumfeld. Sie beleuchten außerdem, welche Vorteile die Steuerung der Aktienquote mithilfe von ETFs hat.

Der Marktbericht August konstatiert ein Auseinanderlaufen der Entwicklungen dies- und jenseits des Atlantiks. Während der S&P 500 und der Nasdaq von Rekord zu Rekord eilten, herrschte in Europa Stagnation, Asien und die Emerging Markets hingegen mussten Federn lassen. Anleger sollten wachsam bleiben und die Entwicklungen aufmerksam beobachten.



Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH

 Finanzgruppe

# „Der Kunde muss sich wohlfühlen“

**In bewegten Zeiten wird Risikomanagement wichtiger. Holger Knaup, Geschäftsführender Gesellschafter bei der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH sowie Michael Wittek, Direktor Portfoliomanagement und verantwortlich für den Bereich Vermögensverwaltung, erläutern den Einsatz von ETFs.**

**Der aktuelle Markt, ein Sägezahnmarkt, gilt als ziemlich schwierig. Ein ständiges Auf und Ab, oft mit heftiger Volatilität, und kein klarer Trend. Welche Herausforderungen müssen Sie da als Vermögensverwalter meistern?**

**Knaup:** Das aktuelle Marktumfeld ist in der Tat herausfordernd. Den sogenannten "Sägezahnmarkt" sehen wir momentan in Europa. Die amerikanischen Indizes erklimmen dagegen ein Hoch nach dem nächsten. Und die Schwankungen an den Aktienmärkten werden möglicherweise auch aufgrund der weltweit zahlreichen wirtschaftlichen und geopolitischen Themen als wieder deutlich zunehmend empfunden. Fakt ist: Die Volatilität ist historisch niedrig, mal abgesehen von gelegentlichen Spitzen, die sich schnell wieder beruhigt haben. Im Umfeld extrem niedriger Zinsen bleiben Aktien zurzeit alternativlos. Aber wir erkennen durchaus Trends. So haben chinesische Aktien seit Jahresbeginn 19 Prozent verloren. Die Kurse an der Wall Street honorieren das starke Wachstum in den USA. So hat der S&P 500 in diesem Jahr rund neun Prozent und der Nasdaq sogar fast 20 Prozent zugelegt. Der gesunde Menschenverstand sagt, dass das nicht ewig so weitergeht. Unsere Herausforderung ist, solche Trends frühzeitig zu erkennen und sich entsprechend zu positionieren.

**Was fordern ihre Kunden? Rein in die Trends, und möglichst keine Verluste?**

**Knaup:** Das hängt immer vom Risikoappetit ab. Entsprechend müssen Kunden auch die Schwankungen aushalten können. Als ich vor 15 Jahren Kunden nach ihrer

Renditeerwartung gefragt habe, lag der langfristige Durchschnitt zwischen vier und fünf Prozent. Und damals gab es noch vier oder fünf Prozent Zinsen auf Unternehmens- und Staatsanleihen. Frage ich heute danach, kommt erstaunlicherweise die gleiche Antwort: Zwischen vier und fünf Prozent. Doch das geht mit bonitätsstarken Anleihen heute nicht mehr. Das hat zwei mögliche Implikationen zur Folge: Entweder muss die Renditeerwartung auf Basis der aktuellen Marktgegebenheiten nach unten angepasst werden. Oder der Kunde muss seine Risikoneigung erhöhen, um sein ursprüngliches Renditeziel zu erreichen. Dies ist aber nicht immer empfehlenswert, denn eine erhöhte Risikobereitschaft bedeutet auch, höhere Schwankungen in seinem Depot aushalten zu können. Das machen wir vor allem unseren Neukunden klar. Wir demonstrieren ihnen die Entwicklung verschiedener Vermögensallokationen in der Vergangenheit. Wir versuchen Verluste immer zu begrenzen, aber Schwankungen sind nicht zu vermeiden. Das muss der Kunde verstehen. Uns ist besonders wichtig, dass wir unseren Kunden von Beginn an unsere Vorgehensweise, unsere Anlagephilosophie und unsere Investmentprozesse sehr transparent und nachvollziehbar erläutern. So legen wir den Grundstein für eine langfristige, vertrauensvolle Zusammenarbeit. Der Kunde muss sich wohlfühlen. Durch den regelmäßigen Austausch gerade auch in schwierigen Kapitalmarktzeiten lernt er, mit Schwankungen in seinem Depot besser umzugehen.

**Was heißt das konkret? Welche Schwankungen muss ein Kunde dann bei einer Renditeerwartung von vier Prozent aushalten können?**

**Knaup:** Inzwischen verlangt ja auch MiFID II, dass wir dem Kunden die unterschiedlichen Anlagestrategien im Spannungsfeld von Chance und Risiko darlegen. In einem gut diversifizierten Depot mit einem Aktienanteil von beispielsweise 50 % kann es in sehr schlechten Aktienmarktphasen auch zu negativen Wertentwicklungen kommen, die schon mal zehn Prozent betragen können. In Panikjahren wie 2008 können es auch mal zwanzig sein. Aber die meisten Kunden haben mittlerweile ein Verständnis dafür entwickelt, dass das Bewertungspendel auch wieder in die andere Richtung ausschlägt und sich langfristig solche Negativphasen mit einer disziplinierten Anlagestrategie wieder ausgleichen.

### **Das klingt ja recht einfach. Diversifikation ist das allerwichtigste. Aber wozu dann noch Risikomanagement, das Sie ja gerne herausstellen?**

**Wittek:** Diversifikation ist wichtig und die Grundlage für eine langfristig erfolgreiche Vermögensanlage, aber in Krisenzeiten wird oft alles gleichzeitig verkauft. Spätestens da muss das Risikomanagement greifen, um das Schlimmste zu verhindern. Aber da man ja nie vorher weiß, wann eine solche Krise kommt, ist Risikomanagement unser ständiger Begleiter. Wir steuern die Anlageklassen je nach Großwetterlage. Im Augenblick sind wir auf der Aktienseite bei zwei Drittel, bezogen auf die maximale Aktienquote je nach Risikoprofil. Wir sind also unterinvestiert.

### **Gerade in Seitwärtsphasen produzieren Risikomanagementsysteme häufiger Fehlsignale. Wie gehen sie damit um?**

**Wittek:** Unser Gesamtindikator besteht aus Teilindikatoren, die unterschiedlich gewichtet werden. Da gibt es als statische Komponente die Saisonalität. Sie wissen, dass man im Sommer meist nicht viel verdienen kann. Dann schauen wir auf den Abstand der Kurse zur 200-Tage-Linie. Ein zu hoher Abstand signalisiert Korrekturbedarf. Das hat am Jahresanfang beim Dow-Jones gut funktioniert. Wir konnten so den Flash-Crash ganz gut vermeiden.

**Knaup:** Das hat auch gut beim Euro zum Dollar funktioniert, der im Februar mit 1,25 Dollar einen Extrempunkt erreichte. Darüber hinaus fließen in unseren Gesamtindikator implizite Volatilitäten ein, die man aus den Optionspreisen herausrechnen kann. Wenn diese eskalieren, muss die Aktienquote verringert werden. Zurzeit ist die Situation eher ruhig.

### **Wie reagieren Sie dann? Mit Absicherungsgeschäften oder Verkäufen?**

**Wittek:** Wir senken die Aktienquote. Viele Kunden haben Vorbehalte gegen Termingeschäfte oder sind auch nicht termingeschäftsfähig. Unsere bevorzugten Instrumente zur Steuerung der Aktienquote sind ETFs. Sie sind jederzeit handelbar, hoch liquide, und wir können damit

auch gut bestimmte Themen und Trends abbilden.

### **Wie hoch ist im Durchschnitt der Anteil von ETFs in den Kundenportfolios? Was entfällt auf Einzeltitel, was auf aktive Fonds?**

**Knaup:** Auf der Aktienseite ist das klar. 70 bis 80 Prozent sind Einzeltitel. ETFs machen maximal 30 Prozent aus. Zehn Prozent können auf aktive Manager entfallen. Es gibt durchaus einige gute Boutiquen. Wenn Handlungsbedarf zur Quotensteuerung besteht, bleiben die Einzeltitel in der Regel im Depot, es sei denn, es gibt triftige Gründe für einen Verkauf. Wir reagieren mit ETFs.

### **Wie sieht es auf der Rentenseite aus?**

**Wittek:** Da sind ETFs weniger stark gewichtet, zwischen 20 und 25 Prozent. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass aktive Fonds bei speziellen Themen besser performen. Bei europäischen Staatsanleihen, die wir zurzeit nicht im Depot haben, kann man natürlich auch gut ETFs einsetzen.

### **Nutzen Sie auch Smart Beta wie Minimum-Varianz oder Dividendenstärke? Die Produktvielfalt hat ja kräftig zugenommen.**

**Wittek:** Nein, für die Quotensteuerung gepaart mit Einzeltiteln benötigen wir solche Produkte nicht. Auch das Dividenthema bilden wir über die Einzeltitelauswahl ab. Da sind die Ausschüttungen ein Kriterium.

### **Mit ETFs können Sie auch gezielt auf Themen setzen. Ergreifen Sie solche Gelegenheiten?**

**Knaup:** Klar setzen wir auch auf branchenspezifische Trends. Im vergangenen Jahr, als die Banken zu laufen begannen, haben wir uns der ETFs bedient. Die breit diversifizierten Indexfonds erschienen uns sicherer, als auf Einzeltitel zu setzen. Ähnlich haben wir es Anfang des Jahres mit den Versorgern gemacht. Aber wir setzen bestimmte Themen wie zum Beispiel Technologie auch gerne mit Einzeltiteln um.

### **Wie wählen Sie die ETFs aus? Oder ist ETF für Sie gleich ETF?**

**Wittek:** Nein. Man kann schon sehen, dass einzelne Anbieter besser laufen als andere. So schauen wir auf den Tracking Error und die Tracking Difference. Wir bevorzugen die physische Replikation, auch wenn wir feststellen, dass synthetische ETFs nicht mehr die gleichen sind wie vor der Lehman-Pleite. Aber physische Replikation gibt uns höhere Sicherheit.

### **Aber auch physisch replizierende Fonds können sich unterscheiden. Da wird optimiert, also nur mit einem Teil der Aktien der Index abgebildet, da werden Zusatzerträge durch Wertpapierleihe erwirtschaftet.**

**Wittek:** Wir schauen uns immer die Qualität der einzelnen Anbieter an. Um es so zu sagen: Wir nehmen lieber einen optimierten ETF von einem gestandenen Anbieter als einen voll replizierenden von einem, den wir noch nicht richtig einordnen können. Der Anbieter muss auch noch da sein, falls es eine große Krise gibt.

**Was fehlt Ihnen noch an ETFs? Mehr Länder, mehr Laufzeiten?**

**Knaup:** Die Auswahl ist schon sehr groß. Es fehlt nicht an Themen. Aber gerade bei den Themen-ETFs könnte die Liquidität etwas höher sein. Auch das Angebot von währungsgesicherten Strategien könnte gern noch größer sein.

**Wie beurteilen Sie die weiteren Aussichten für die nächsten Monate?**

**Wittek:** Wir sind verhalten optimistisch. Wir sind nicht am Ende des positiven Konjunkturzyklus, aber die Stürfeuer nehmen zu. Bisher haben die Themen Zinszyklus und Handelskrieg kaum belastet. Aber wir bleiben auf der Hut: Schwache Emerging Markets und schwache Währungen sind Warnsignale. Ich denke, 2019 wird Risikomanagement noch wichtiger sein als in den vergangenen Jahren.

**Knaup:** Ich denke dabei immer an die Erkenntnis von Sir John Templeton: „Bullenmärkte beginnen im Pessimismus, wachsen in der Skepsis, reifen im Optimismus und sterben in der Euphorie.“ Ich glaube, dass wir uns nach kurzen Optimismusphasen wieder im Bereich Skepsis und Zweifel bewegen, und das ist gut so. Deshalb sieht es nicht so aus, als wenn wir in einen Bärenmarkt rutschen, sondern dass die Kurse sogar nochmal ein bisschen zulegen können.

# Nachbildung mit Qualität



*Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist*

Wer schon länger ETFs im Blick hat, wird sich noch an die Zeit vor der Finanzkrise erinnern. Damals wurde heftig über die beste Replikationsmethode gestritten. Die volle physische Replikation – im Fonds ist an Werten genau enthalten, was auch im Index ist – wurde von ihren Befürwortern als besonders transparent und sicher herausgestellt. Kritikern galt sie doch als aufwendig und teuer. Sie propagierten synthetische oder swapbasierte Replikation, die als exakt und kostengünstig gelobt wurde. Zur Erinnerung: Die Performance des Wertpapierkorbs im ETF wird in diesem Fall von einem Swap-Partner geliefert, meist einer Investmentbank, die dafür die Performance des zugrundeliegenden Index garantiert. Dabei müssen nicht unbedingt die Wertpapiere des Index im Fonds liegen.

Die Finanzkrise hat dann vielen Investoren schlagartig Risiken bewusster gemacht, so dass sich die physische Replikation als Standard durchsetzte. Allerdings gibt es auch heute noch jede Menge swapbasierter Fonds. Zum einen, wenn eine Nachbildung ohne diese Methode nicht möglich wäre, zum Beispiel bei den Rohstoff-ETFs. Zum anderen, weil die physische Nachbildung zu aufwendig sein würde, insbesondere wenn die Aktien des Index nicht immer handelbar sind. Das ist beim Thema Emerging Markets gelegentlich so.

Die Deka, die ja von Anfang an auf die physische Replikation setzte, bringt jetzt einen voll replizierenden MSCI-World-ETF heraus. Schauen wir uns die Replikationsmethoden in diesem Segment genauer an.

Der MSCI World, der ja die Aktien aus den 23 entwickelten Industrieländern umfasst, gilt mit rund 1600 Aktien als aufwändiger Index. Die Analyse mit Hilfe von Morningstar weist in Europa 17 dieser ETFs aus. Acht von ihnen werden physisch nachgebildet, neun synthetisch. Bei den physischen muss man noch zwischen voller und optimierter Replikation unterscheiden. Hinter der optimierten Variante steht jeweils ein Modell, das erlaubt den

Index mit nur einer Auswahl von Aktien nachzubilden, was verständlicherweise weniger aufwendig ist. Problem dabei: Funktioniert das Optimierungsmodell in jeder Marktlage gleich gut? In der Vergangenheit gab es Beispiele, bei denen diese Methode zumindest zeitweise größere Trackingfehler aufwies. Aber auch die Optimierungsmodelle wurde seitdem verfeinert.

Welche Methode ist nun die beste? Lässt sich das aus den Leistungsdaten klar ablesen? Leider ist das nicht so eindeutig, wie man es gerne hätte. Üblicherweise werden dazu zwei Kriterien herangezogen: der Tracking Error und die Tracking Difference.

Mit Tracking Error wird die kurzfristige Abweichung des ETFs vom Index beschrieben. Aus der Zahl geht jedoch nicht hervor, ob es sich um eine Abweichung nach oben oder unten handelt. Ein Teil der Abweichungen ist zwangsläufig, zum Beispiel durch die Managementgebühr, die täglich vom Fondsvermögen abgeschlagen wird. Ein Teil kommt aber bei replizierenden ETFs durch die Qualität des Portfoliomanagements zustande, wie gut es gelingt, Kapitalmaßnahmen zeitnah umzusetzen oder kleine Zusatzerträge zu erzielen.

So wichtig der Tracking Error für die kurzfristige Betrachtung und damit für den aktiv handelnden Anleger sein mag, in der längerfristigen Betrachtung ist vor allem der Performanceunterschied zwischen Basiswert und ETF entscheidend. Das ist die Tracking Difference. Darin fließen alle Faktoren ein: ausgewiesene und implizite Managementgebühren, Handelskosten, Steueroptimierungen und Zusatzerträge, zum Beispiel aus der Wertpapierleihe. Deshalb wird auch von Total Cost of Ownership gesprochen. Entscheidend ist also was letztlich dabei rauskommt, vor allem berechnet auf mehrere Jahre.

Unsere kleine Untersuchung bietet einige Hinweise, wengleich wegen der geringen Stichprobe kein wissen-

schaftlicher Anspruch daraus abgeleitet werden sollte. Die Gesamtkostenquoten der beobachteten Fonds bewegen sich zwischen 0,45 und 0,1 Prozent. Interessanterweise ist der günstigste ein Vollreplizierer. Beim Tracking Error ist der beste Fonds ein synthetischer (0,0), aber auch der schlechteste Fonds (0,7). Vollreplizierende liegen auf Jahresbasis bei 0,2. Im Durchschnitt ist der Tracking Error bei den synthetischen etwas geringer.

Blicken wir auf die Performance. Hier glänzen ein voll replizierender Fonds und ein synthetischer auf ein Jahr bezogen. Sie liegen rund 0,8 Prozent über dem Index. Bezogen auf drei Jahren ergibt sich dagegen ein anderes Bild. Der synthetische liegt 2,5 Prozent hinter dem Index, der vollreplizierende nur 0,23 Prozent. Optimierte Fonds haben sich nach diesem Überblick bewährt und sind im Durchschnitt sogar einen Tick besser als der voll replizierende.

Das Fazit: Es kommt offenbar nicht so sehr auf die Replikationsmethode an sich an, sondern auf die Qualität des Fondsmanagements. Auf jeden Fall gibt es keinen Grund von einem vollreplizierenden Fonds abzusehen, weil er vermeintlich zu aufwändig und teuer wäre. Immerhin sind ja die MSCI-Fonds nach einer Art Baukastenprinzip aufgebaut. Wer also einen MSCI Japan, Europa und Amerika nachbildet, ist sehr gut in der Lage, auch die 1600 Werte des MSCI World mit den vielen Kapitalmaßnahmen ohne allzu großen Aufwand zu managen. Für den Investor gilt: Bei seiner Entscheidung sollte er unbedingt einen genaueren Blick auf die Performance-Historie werfen und dies bei der Gesamtbewertung für einen ETF berücksichtigen. Auch lohnt es sich die Jahresberichte der Fonds zu lesen, in denen sie Gründe erläutern müssen, wenn sie ihre Prognosen für Tracking Error und Difference verfehlt haben.

# Marktbreit – weltweit. Der neue Deka MSCI World UCITS ETF.

**Die Deka bietet Anlegern mit einem globalen Aktienanlageschwerpunkt seit dem 25. September 2018 ein neues, voll replizierendes Produkt an: Den Deka MSCI World UCITS ETF (ISIN: DE000ETFL508).**

Dem ETF liegt der MSCI World Index zugrunde, der die Entwicklung von aktuell 1640 Einzelunternehmen aus 23 Industrieländern widerspiegelt. Mit rund zwei Drittel sind US-amerikanische Firmen am stärksten vertreten.

#### Verantwortungsvolle Ausschlüsse

Explizit aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen sind Hersteller von Streubomben. Als nachhaltig investierender Anbieter schließt die Deka diese Unternehmen in ihren ETFs und aktiv gemanagten Fonds generell aus.

#### Listung bei der Deutschen Börse und der Börse Stuttgart

Ab dem 25. September 2018 wird der Deka MSCI World UCITS ETF an der Deutschen Börse und der Börse Stuttgart handelbar sein. Die Ausschüttung der Dividenden erfolgt vierteljährlich. Die Verwaltungsgebühr beträgt 0,3 Prozent p.a.

[→ Zum Produkt](#)

#### Der ETF im Detail

<b>WKN</b>	ETFL50
<b>ISIN</b>	DE000ETFL508
<b>Xetra Code</b>	ELFW
<b>Abbildungsart</b>	Volle Replikation
<b>Abbildungsfaktor</b>	1:10
<b>Designated Sponsor</b>	Commerzbank
<b>Ertragsverwendung</b>	Ausschüttend: bis zu vier Mal im Jahr: 10.03., 10.06., 10.09., 10.12.
<b>Management Fee</b>	0,30 % p.a.
<b>Auflage</b>	04.09.2018
<b>Listing</b>	25.09.2018
<b>Börsenplätze</b>	Xetra, Börse Stuttgart
<b>Rechtsform</b>	Dt. Sondervermögen § 209 KAGB
<b>UCITS IV</b>	Ja
<b>Mindestkapital beteiligungsquote</b>	80%
<b>Klassifizierung Investmentsteuergesetz (Teilfreistellung)</b>	Aktienfonds

# Amerika hui – Europa pfui

Europas Schwäche war im August unübersehbar. Während die Amerikaner dank der guten Wirtschaftsdaten neue Rekorde feierten, fielen die Kurse auf dem alten Kontinent weiter zurück. So glänzten der S & P 500 mit Gewinnen von drei Prozent und der Nasdaq Composite sogar von sechs Prozent. Europa dagegen gab mit einem Dax von minus 3,5 Prozent und dem Euro STOXX 50 von 3,8 Prozent ein schwaches Bild ab. Lediglich die europäischen Techwerte konnten gegenhalten. Der TecDax in seiner alten Zusammensetzung lief 4,5 Prozent nach oben.

Angesichts des Handelsstreits zwischen den USA und China litt Asien. Der Shanghai Composite gab fünf Prozent ab, der breite japanische Topix kam mit minus einem Prozent noch glimpflich davon. Die Emerging Markets mit den Krisen in Lateinamerika und der Türkei litten weiter. 2,9 Prozent ging es beim entsprechenden MSCI-Index abwärts.

Bei den großen Währungen tat sich wenig. Der Dollar gewann im August 0,7 Prozent gegenüber dem Euro. Gold als potentielles Krisenmetall war nicht gefragt. Die Feinunze verlor 1,9 Prozent und notierte wieder unter 1200 Dollar.

## Europäischer ETF-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

## Zahlen und Fakten.

# 1.769

Es gab einen neuen Fonds, so dass sich die Zahl der Produkte auf 1769 erhöhte.

# 721,7

Ein weiterer Rekordmonat – um 1,5% zogen die AuM auf nunmehr 721,7 Mrd. an.

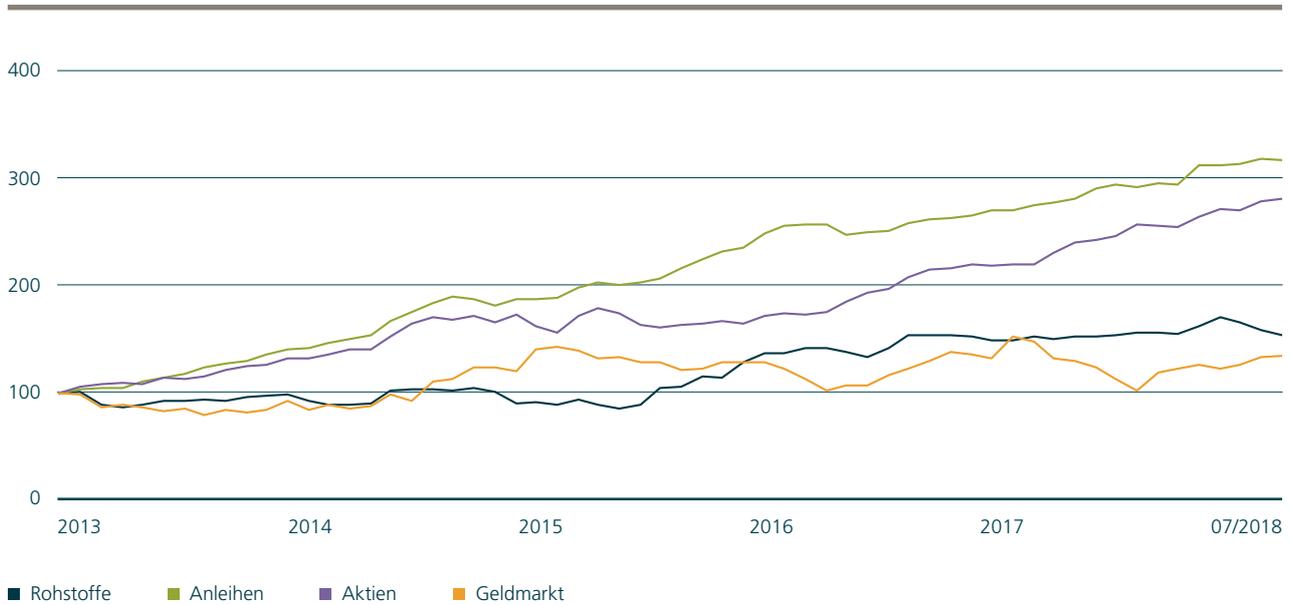
Bei den Rohstoffen ragte Öl positiv heraus. Der Brentpreis erhöhte sich um 4,3 Prozent.

Was den Indizes recht ist, ist den ETFs nur billig. Vor allem Fonds, die Sektoren der USA abbilden, profitierten. Die Branchen Technologie, Telekommunikation und Biotechnologie konnten sich um die sieben Prozent verbessern. Dieser Technologierun half auch dem Länder-ETF auf Israel, der acht Prozent gewann.

Auf der Verliererseite waren ganz oben ETFs mit Minenwerten zu finden, vor allem mit Goldschwerpunkt. Rund zwölf Prozent ging es abwärts. Brasilien führte die Negativliste der Länder-ETFs mit Verlusten von ebenfalls zwölf Prozent an, gefolgt von Südafrika, Russland und Italien mit neun bis zehn Prozent. Auffällig war auch die Schwäche europäischer Banken, die um die acht Prozent abgaben.

Den Assets under Management (AuM) der in Europa gehandelten ETFs bescherte denn auch die amerikanische Stärke einen weiteren Rekordmonat. Das Volumen erhöhte sich im August um 1,5 Prozent auf nunmehr 721,7 Milliarden Euro. Es gab einen neuen Fonds, so dass sich die Zahl der gelisteten Produkte in Europa auf 1769 erhöhte.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Dieses Bild bei den AuM findet sich auch beim Nettomittelaufkommen wieder, allerdings mit einigen antizyklischen Bewegungen. Aktien waren im August die dominierende Anlageklasse mit 2,7 Milliarden Euro

mehr. Die Anleihen verbuchten lediglich ein Plus von 234,6 Millionen Euro. Rohstoffe wurden desinvestiert, minus 772,8 Millionen Euro. Der Geldmarkt zog nur bescheidene 25,4 Millionen Euro an.

## Zahlen und Fakten.

49,6

Die Rohstoffe fielen um 2,6 % auf den niedrigsten Stand seit Ende 2017.

487,6

Die Aktien zeigten sich positiv und steigerten die AuM um 0,6 % auf 487,6 Mrd. Euro.

155,5

Die Anleihen verloren leicht auf 155,5 Mrd Euro – ein Minus von 0,1 Prozent.

3,6

Mit einem Plus von 0,8 % stieg das Volumen beim Geldmarkt auf 3,6 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Rohstoffe als breite Körbe wurden zurückgegeben, minus 830,7 Millionen Euro. Asien litt, und das zeigte sich in den Japan-Flows für Aktien, die 311,7 Millionen Euro verloren. Angesichts der Krisen in mehreren Emerging Markets und der steigenden US-Zinsen wurden globale Schwellenländer-Anleihen abgestoßen, minus 261 Millionen Euro. Die Eurozone war anders als Europa insgesamt nicht gesucht, sie verbuchte ein Minus von 231,7 Millionen Euro für die entsprechenden Aktien der Region. Verbunden mit der Rohstoffschwäche waren Energieaktien ein Verkauf. Ihre Flows verringerten sich um 191,1 Millionen Euro.

### Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Anlagekategorien zeigte sich wie im Vormonat die Dominanz amerikanischer Titel. Den US-Standardaktien flossen 1,8 Milliarden Euro zu, gefolgt von globalen Titeln mit 831,2 Millionen Euro. Zaghafte Zugriffe wurden auch wieder bei europäischen Standardaktien, was ihnen netto 599,1 Millionen Euro einbrachte. Beliebt war der Medizin- und Gesundheitssektor, der 505,1 Millionen Euro anziehen konnte. Angesichts der inzwischen wieder attraktiven Verzinsung profitierten die US-Staatsanleihen mit einem Plus von 377,6 Millionen Euro.

### Marktkommentar: Ein- oder Ausstiegssignal?

Diese Entwicklung führte auf dem Parkett in Frankfurt zu mehr Zurückhaltung. Immerhin gilt ja der September statistisch als schwacher Monat. Diskutiert wird, ob der Dax nach Unterschreiten der 12.000er Marke durchrutschen könnte. Auf der anderen Seite gelten viele europäische Werte, insbesondere klassische Valuetitel, als krass unterbewertet, so dass Schnäppchenjäger jederzeit eine Gegenbewegung anstoßen könnten. Über allem schwebt weiterhin das Damoklesschwert eines Handelskrieges, dessen Gefahren sich je nach den launenhaften Tweets des US-Präsidenten im September erhöhen oder vermindern könnten.

*Insbesondere klassische Valuetitel gelten als unterbewertet.*

# Weltwirtschaft bleibt standhaft



*Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank*

Der jüngste ifo Geschäftsklimaindex in Deutschland ist gestiegen, und der ISM-Index in den USA erreichte zuletzt ein 14-Jahreshoch. Unglaublich, aber wahr! Ignorieren die befragten Unternehmen etwa die omnipräsenten Nachrichten von den Krisenherden der Welt und die von ihnen ausgehenden Risiken für die Wirtschaft? Wohl kaum. Vielmehr überwiegt die Einschätzung, dass der globale Wirtschaftsmotor trotz all des Sandes im Getriebe weiterläuft. Damit bleibt unser Bild eines anhaltenden Aufschwungs mit nur langsamer Wachstumsabschwächung erhalten. Die globale Konjunktur hält sich also weiterhin standhaft gegenüber den Anfeindungen in Form von politischen Risiken.

Die Weltwirtschaft ist verwoben, und dies lenkt das Augenmerk auf die von den USA ausgehenden Handelskonflikte. Vor allem gegenüber China gehen die Zollerhöhungen weiter. Das schafft generelle Unsicherheit bezüglich neuerlicher Eskalationsschritte in der Protektionismusspirale im Allgemeinen und auch bezüglich preissteigernder Effekte in den USA sowie exportdämpfender Effekte in China im Speziellen. Noch halten sich die Auswirkungen in Grenzen, vor allem, weil außerhalb der USA die politischen Bestrebungen sowie die täglichen Geschäfte nach wie vor im Geiste einer liberalen Welthandelsord-

nung stattfinden. Unserer Überzeugung nach wird dies auch so bleiben, sodass weitere Strafzölle der USA die globale Konjunktur nur belasten und nicht umwerfen.

Dass die Weltwirtschaft verwoben ist, zeigt sich indes nicht nur im Warenaustausch, sondern auch über die monetären Wirkungskanäle. Dies trifft aktuell vor allem die Emerging Markets. Die Krisenkandidaten dieser Tage haben unterschiedliche Geschichten zu erzählen. Aber ein Risikokomplex verbindet sie alle: ein hohes Leistungsbilanzdefizit verbunden mit nennenswerter Auslandsverschuldung. Zu den üblichen Verdächtigen zählen abermals Argentinien, Südafrika und die Türkei. Rasche Entwarnung kann hier kaum gegeben werden, von einer handfesten und ausufernden Emerging Markets-Krise darf jedoch ebenso wenig die Rede sein. Hilfreich ist dabei, dass die US-Rentenmärkte mit Renditeniveaus nahe drei Prozent bei Rückkehr zur Normalität schon weit fortgeschritten sind. Von dieser Seite sind also keine allzu großen Belastungen mehr zu erwarten. Entsprechend bleibt in der standhaften Weltwirtschaft das konstruktive Umfeld für risikobehaftete Anlageklassen erhalten, wenn gleich diese ihrem Ruf einer höheren Schwankungsanfälligkeit wieder verstärkt gerecht werden.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

■ Aufwärtsrevision des 3- und Abwärtsrevision des 6-Monatskursziels für den DAX.

■ Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Türkei, Argentinien, Brasilien, Südafrika, Indien, Südkorea und Tschechien.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt verzeichnete im zweiten Quartal dieses Jahres ein Plus von knapp 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (qoq). Das Fundament hierfür bildete ein starker Konsum. Auch die Exporte legten zu, allerdings nicht so stark wie die Importe, sodass der Außenbeitrag insgesamt bremste. Die Investitionen in Ausrüstungen zeigten sich schwach. Das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen ungefähr auf dem Niveau des zweiten Quartals bewegen. Allerdings türmt sich ein Berg von Risiken auf, der die Prognosen unsicherer macht. Die Liste reicht von dem Handelskonflikt mit den USA über Sanktionen bis hin zur Politik der neuen italienischen Regierung und der türkischen Währungskrise.

**Prognoserevision:** –

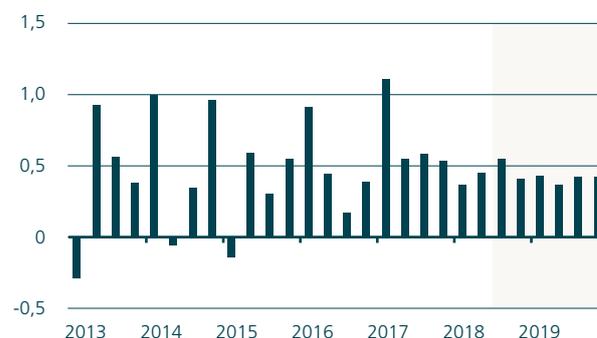
### Euroland.

Die vorläufige Schnellschätzung für das Wachstum in Euroland im zweiten Quartal wurde von Eurostat von 0,3 % auf 0,4 % nach oben korrigiert. Damit blieb die Wachstumsdynamik gleich hoch wie im ersten Quartal. Im Ländervergleich lag Spanien unter den vier großen EWU-Volkswirtschaften im zweiten Quartal mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (qoq) an der Spitze, gefolgt von Deutschland (0,5 %). Frankreich und Italien enttäuschten mit einem niedrigen Wachstum von jeweils 0,2 %. Die insgesamt gute wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich auch in der europäischen Arbeitsmarktentwicklung wider. Im Juli ist die Arbeitslosenquote in der EWU auf 8,2 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit November 2008. Die Heterogenität ist nach wie vor sehr groß. Deutschland weist eine sehr niedrige Arbeitslosenquote von 3,4 % auf, während sie in Spanien noch bei 15,1 % liegt.

**Prognoserevision:** –

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

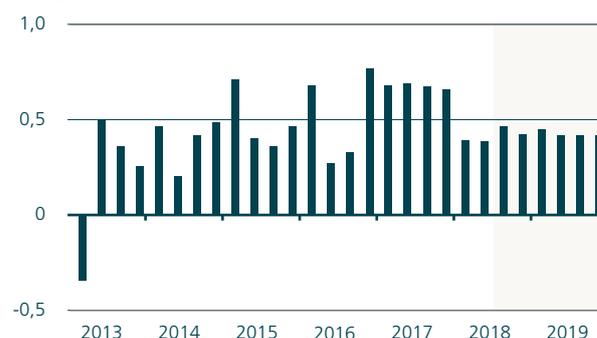
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## USA.

Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin sehr gut, wenn gleich nicht so stark wie von der Regierung dargestellt. Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt nahm im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu. Damit entwickelt sich das Bruttoinlandsprodukt zwar dynamisch, aber nicht überragend stark. Gleichwohl sind die wichtigsten Stimmungsindikatoren sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte im August auf Mehrjahreshöchstständen angekommen, und die bisherigen Handelsstreitigkeiten haben nicht zu einem erkennbaren Aufschub von Investitionsplänen geführt. Die aus Sicht der Fed wichtigsten Inflationsmaße lagen im Juli alle bei oder oberhalb des Zielwertes von 2 %. Solch eine Situation gab es zuletzt im April 2012.

**Prognoserevision:** –

## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Vor dem Hintergrund des sich fortsetzenden wirtschaftlichen Aufschwungs dürfte die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen. Ihre Ankündigungen, Rückflüsse aus fälligen Anleihen bis auf Weiteres wieder anzulegen und die Leitzinsen bis mindestens Sommer nächsten Jahres unverändert zu lassen, unterstreichen jedoch ihre Absicht, mit einer weiterhin expansiven Geldpolitik die nachhaltige Konvergenz der Inflation in Richtung des Zielwertes von knapp 2 % sicherzustellen. Wir rechnen mit einer ersten Anhebung des Einlagensatzes im September nächsten Jahres. Demgegenüber deuten Geldmarktfutures auch für die kommenden Jahre auf nur äußerst geringe Leitzinserhöhungen hin. Ausschlaggebend hierfür dürften die derzeit erhöhten makroökonomischen Risiken, unter anderem aufgrund der globalen Handelskonflikte und der finanziellen Instabilität in einigen Schwellenländern, sein. Mittelfristig sollte die Besorgnis der Finanzmärkte über diese Risiken ein wenig nachlassen, was sich in etwas steileren Geldmarktkurven niederschlagen dürfte.

**Prognoserevision:** –

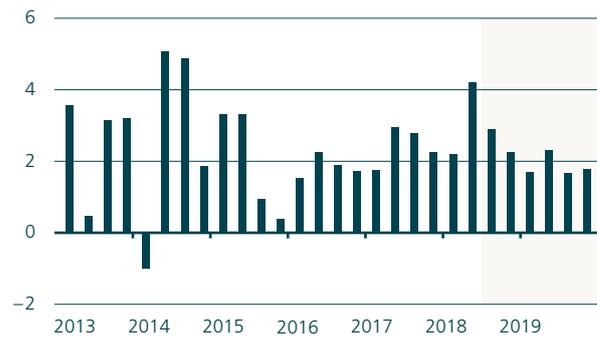
### Rentenmarkt Euroland.

Die Konjunkturdaten aus dem Euroraum haben sich stabilisiert, und es verdichten sich die Anzeichen für einen mittelfristig zunehmenden Preisauftrieb. Dennoch haben die Renditen langlaufender Bundesanleihen ihre etablierten Handelsspannen nicht nach oben verlassen. Erhöhte makroökonomische Risiken wie die globalen Handelskonflikte und die finanziellen Instabilitäten in einigen Emerging Markets führen zu einer verstärkten Nachfrage nach risikoarmen Anleihen. Zudem zweifeln Marktteilnehmer an einer weiteren Normalisierung der Geldpolitik durch die EZB. Wir gehen davon aus, dass sich eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs mittelfristig in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen wird, während die Aussicht auf noch für längere Zeit unveränderte Leitzinsen das kurze Ende vorerst niedrig hält.

**Prognoserevision:** –

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

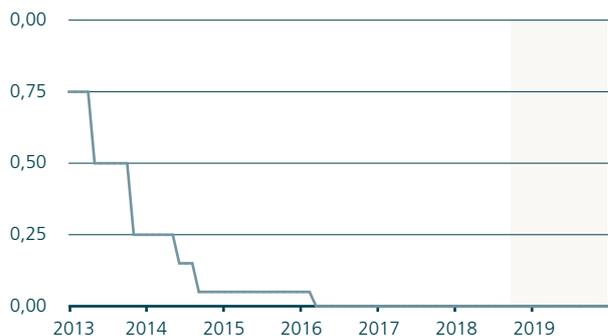
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## EZB: Hauptfinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Devisenmarkt: EUR-USD.

Der EUR-USD-Wechselkurs hat einen bewegten Monat hinter sich. Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,17 EUR-USD in den August. Die Zuspitzung der Türkei-Krise in der ersten Augushälfte hat den Euro belastet und bis auf 1,13 EUR-USD abwerten lassen. Dies war der niedrigste Stand seit Juli 2017. Als sich in der zweiten Augushälfte die angespannte Lage in der Türkei etwas beruhigte, kehrte der EUR-USD Wechselkurs bis Ende August zum Startpunkt von 1,17 zurück. In den USA hat der Notenbank-Chef Jerome Powell in seiner Rede auf der Tagung in Jackson Hole den geldpolitischen Normalisierungskurs bestätigt und damit die Erwartungen an zwei weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr bekräftigt. Powell sieht die USA in einer wirtschaftlich starken Situation mit einer sehr guten Lage am Arbeitsmarkt.

**Prognoserevision: –**

## Aktienmarkt Deutschland.

Das fundamentale Umfeld für die deutschen Unternehmen ist unverändert stabil. Die diversen Unsicherheitsfaktoren hinterlassen in deren operativer Stimmungseinschätzung bislang kaum Bremsspurten. Im Gegenteil, zuletzt wurden die Geschäftserwartungen von den Unternehmen im Ifo-Index sogar wieder positiver eingeschätzt. Auftragsbestände, Auftragseingänge und die Kapazitätsauslastung verharren auf hohem Niveau. Sorgen vor einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt, Verwerfungen in einzelnen Schwellenländerwährungen, die hausgemachten Probleme der Automobilbranche sowie eine nachlassende globale Exportdynamik lasten dagegen stark auf der Anlegerstimmung. Bei aller Wichtigkeit sollten diese Faktoren der Realwirtschaft aber keinen nachhaltigen Schaden zufügen. Sobald sich der Blick wieder auf die fundamentalen Rahmenbedingungen richtet, sollte der Weg für ansteigende Kurse im vierten Quartal frei sein.

**Prognoserevision: Aufwärtsrevision des 3- und Abwärtsrevision des 6-Monatsziels.**

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Europäische Unternehmen sind mit großen Finanzierungsvorhaben aus der Sommerpause an die Kapitalmärkte zurückgekehrt und treffen dabei bisher auf großen Zuspruch seitens der Investoren. Die EZB hat sich allerdings in den letzten Wochen und Monaten auffallend zurückgehalten. Für ältere ausstehende Anleihen am Sekundärmarkt werden die neuen Bonds jedoch langsam zu einer Belastung, da diese zumeist mit attraktiven Neuemissionsprämien ausgestattet werden, um eine gute Aufnahme am Markt sicherzustellen. Für Nervosität an den Kreditmärkten sorgen zudem die verschiedenen Handelsstreitigkeiten, die US-Präsident Trump vom Zaun bricht, sowie der Euro-kritische Ton der italienischen Regierung. Gute Unternehmensberichte konnten dagegen bisher die Stimmung immer wieder aufhellen.

## Wechselkurs EUR – USD.



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	07.09.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	11.959,63	13.200	12.500	13.500
<b>EuroStoxx50</b>	3.293,36	3.550	3.400	3.550
<b>S&amp;P 500</b>	2.871,68	2.950	2.800	2.900
<b>Topix</b>	1.684,31	1.750	1.750	1.750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## iTraxx Europe.



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## Emerging Markets.

### Märkte.

Die Währungskrisen in der Türkei und Argentinien sowie das Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China haben viele EM-Währungen unter Druck gebracht. Betroffen waren vor allem jene Länder, die erhöhte Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Auch Renten und Aktien gaben nach, wobei sich die Spreads von Hartwährungsanleihen nur moderat ausweiteten. Wir erwarten keine schnelle Stimmungsverbesserung, weil noch für einige Monate Unsicherheit herrschen wird, wie stark der Handelskonflikt die Weltwirtschaft belastet und wie gut die Schwellenländer die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen verkraften. Die bislang erfolgten Abwertungen werden zwar helfen, die Leistungsbilanzdefizite zu reduzieren, doch die Fehlbeträge werden sehr wahrscheinlich nicht verschwinden. Überzeugende wirtschaftspolitische Antworten sind bislang rar gesät. Insbesondere bei Währungen überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken, während die Spreads von Hartwährungsanleihen durch weitgehend geordnete Staatsfinanzen und solide Währungsreserven gestützt werden dürften.

### EMBIG Diversified-Spread.

#### Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch 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 nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes 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 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 Markturbulzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg.
- 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](mailto:info.etf@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)