

ETF-Newsletter Wertarbeit

Nervöse Märkte, gelassene Notenbanken

Oktober 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

der Oktober hatte es in sich: spürbar fallende Börsenkurse und entsprechend angespannte Finanzmarktteilnehmer kennzeichnen das Bild in den ersten zwei Wochen, wie unsere Volkswirte konstatieren. Die Liste der Risikofaktoren ist unverändert lang – vom Handelskrieg zwischen den USA und China über den italienischen Haushalt bis hin zum drohenden Scheitern der Brexit-Verhandlungen. Gelassen bleiben die Notenbanken Fed und EZB, indem sie die geldpolitische Normalisierung bedächtig aber zielstrebig vorantreiben.

In unserem Interview skizziert Dirk Heuser, Leiter Portfoliomanagement der Commerzbank Vermögensverwaltung, wie eine Aktienstrategie Optionsgeschäfte nutzt, um das Rendite-/ Risiko- Verhältnis zu optimieren. Physisch replizierende ETFs sind dabei als wesentliche Bausteine der Allokation unverzichtbar.

Auch aus der Welt der etablierten Standard-Indizes gibt es Neuigkeiten. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann beleuchtet, auf welche Aspekte ETF-Anleger im Zusammenhang mit der jüngsten Index-Anpassung von Dax, MDax, TecDax und SDax achten sollten.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„ETFs mit Optionen bringen Vorteile“

Die Vermögensverwaltung der Commerzbank nutzt zunehmend ETFs und ist auch mit Strategien erfolgreich, die Indexfonds und Optionsgeschäfte kombinieren. Dirk Heuser, Leiter Portfoliomanagement der Vermögensverwaltung, erläutert die Konzepte.

Welchen Umfang hat die Vermögensverwaltung bei der Commerzbank, und welche Aufgaben erfüllt das Portfoliomanagement?

Heuser: Nach der Fusion mit der Dresdner Bank haben wir uns neu ausgerichtet, den Investmentprozess verfeinert und den Kundenstamm erweitert. Wir betreuen überwiegend Privatkunden, aber inzwischen auch Pensionskassen, Stiftungen und Kirchen. Insgesamt verwalten wir rund 16 Milliarden Euro. Das Portfoliomanagement betreut die individuellen Mandate. Die Ausrichtung ist eher konservativ. Daneben fungiert das Portfoliomanagement auch als Berater für zwei Fonds, einem Stiftungsfonds und einen Aktienweltfonds, der durch eine Optionsstrategie ergänzt wird.

Welche Rolle spielen ETFs bei Ihnen? Wie entwickelt sich die Kundennachfrage?

Heuser: Das ist bei den Kunden ein echtes Trendthema, nicht nur in der Vermögensverwaltung, sondern auch im Beratungsgeschäft, besonders bei ETF-Sparplänen. In der Vermögensverwaltung bieten wir den Kunden schon seit 20 Jahren eine indexorientierte Variante, die ETFs als Grundlage für die taktische und strategische Allokation nutzt. Seit Anfang 2017 gibt es eine reine ETF-Vermögensverwaltung, die für Kunden bereits ab 100.000 Euro offensteht. Im Portfoliomanagement, von der Angebotsseite her betrachtet, sind ETFs inzwischen wesentliche Bausteine der Allokation. Sie sind kostengünstig und hochliquide, sie ermöglichen uns besonders in Zeiten hoher Volatilität schnell auf Marktentwicklungen zu reagieren.

Sie haben kürzlich eine lang erprobte Strategie, die ETFs mit Optionsgeschäften kombiniert, als Publikumsfonds aufgelegt, den Commerzbank Aktienportfolio Covered Plus. Was ist das Konzept?

Heuser: Der Kern lässt sich in zwei Teile zerlegen. Basis ist ein Welt-Aktienportfolio. Dabei investieren wir in kostengünstige ETFs. Durch diese Indexinvestitionen nivellieren wir schon mal das sogenannte unsystematische Risiko, das von Einzelaktien ausgeht. Ergänzt wird das Portfolio durch eine konservative Optionsstrategie. Dabei verkaufen wir Call-Optionen, praktizieren also Stillhaltergeschäfte je nach Marktlage. Dadurch erhöhen wir die Rendite und senken gleichzeitig die Volatilität im Vergleich zum Referenzindex. In dieser Strategie, die wir seit 20 Jahren praktizieren, betreuen wir rund zwei Milliarden Euro Kundengelder. Der Fonds ermöglicht nun auch die Vorteile für kleinere Anlagesummen zu nutzen.

Lassen Sie uns die ETF-Seite genauer beleuchten. Welche ETFs nutzen Sie, und wie wählen Sie aus?

Heuser: Zunächst haben wir ein ETF-Universum definiert, aus dem wir uns für die konkreten Anlageentscheidungen bedienen. Wichtig bei der Auswahl sind Kosten, Markttiefe, Abbildungsqualität, Fungibilität und enge Geld-Brief-Spannen. Das erlaubt uns, in einer offenen Architektur die besten Anbieter ins Portfolio zu nehmen. Unser Fokus liegt klar auf der physischen Replikation, weil wir das Kontrahentenrisiko bei swapbasierten ETFs nicht im Portfolio haben möchten. Im zweiten Schritt bestücken wir das Portfolio entsprechend der strategischen und taktischen Allokation. Dabei folgen wir den Vorgaben des Investmentkomitees der Commerzbank,

das die Basisstrategie definiert. Unsere Benchmark für den Fonds ist eine Aufteilung von 60 Prozent Euro STOXX, 30 Prozent S&P 500 und zehn Prozent Nikkei.

Wie sind Sie zurzeit investiert?

Heuser: Rund 30 Prozent entfallen auf den Euro STOXX 50 und ca. 30 Prozent auf den DAX, weil wir der Meinung sind, dass deutsche Aktien ein Aufholpotential haben. Amerika haben wir auch mit ca. 30 Prozent gewichtet. Weiterhin haben wir auch Emerging Markets beigemischt.

Wie steuern sie das Risiko? Gewichten Sie bestimmte Märkte über oder unter, erhöhen und senken Sie die Cashquote?

Heuser: Diese Basisinvestitionen lassen wir weitgehend unverändert und sind meist voll investiert, konkret mit 95 Prozent und einem Cashanteil von fünf Prozent. Taktisch steuern wir das Risiko durch den Einsatz von Optionen. In der Regel verkaufen wir Call-Optionen auf die breiten Standard-ETFs mit Laufzeiten von sechs bis zwölf Monaten. Aktuell wählen wir Optionen fünf bis zehn Prozent über den Indexständen, haben also keinen inneren, sondern nur einen Zeitwert. Das Optionsdelta beträgt dabei 0,3. Ein Aktienexposure von 100 Prozent, können wir durch die Optionen so auf 70 bis 75 Prozent reduzieren. Einmal im Jahr erfolgt dann ein Rebalancing, um auf die aktuell gültige Allokation zurückzustellen.

Natürlich wollen sie Prämien kassieren. Die sind ja unterschiedlich je nach Marktsituation. Wie agieren Sie?

Heuser: Wir agieren nicht statisch, also anders als Vergleichsindizes, die jeden Monat immer fünf Prozent Calls verkaufen. Je nach Marktsituation entscheiden wir, ob wir Optionen schreiben. In der Regel ist es so, dass diese nicht abgerufen werden. Deshalb prüfen wir ständig vorab, ob wir die Option rollen oder schließen. Klar, von den Prämien her gesehen, sind solche Optionen in einem Seitwärtsmarkt oder in einem stark gefallenem Markt interessant. So haben wir zum Beispiel in der hohen Volatilität nach dem Brexit reagiert und konnten ordentliche Prämien einsammeln. In der Regel verkaufen wir, wie schon gesagt, Optionen fünf bis zehn Prozent über

dem Indexstand. Erwarten wir fallende Märkte, reichen uns auch nur ein oder zwei Prozent. In steigenden Märkten ergeben diese Geschäfte keinen Sinn. Zurzeit haben wir nur den amerikanischen Markt veroptioniert. Beim DAX und den Emerging Markets halten wir uns zurück, möglicherweise würden wir bei denen Rendite verlieren. Entscheidend ist dabei wie schon gesagt, die Einschätzung des Investmentkomitees.

Was bringt's, vor und nach Kosten?

Heuser: Wir nutzen diese Strategie, wie anfangs erwähnt, ja schon seit 20 Jahren. Seit 2009 hat sie gegenüber der Benchmark 2,4 Prozent pro Jahr mehr erbracht, bei 1,6 Prozent geringerer Volatilität. Das lohnt sich also, auch nach Kosten. Für den neuen Fonds haben wir die laufenden Kosten gesenkt, und zwar auf 1,8 Prozent pro Jahr. Das ist für einen internationalen Aktienfonds angemessen. Nach Kosten kommen wir so auch auf eine attraktive Sharpe-Ratio.

Was haben Sie weiter mit ETFs in Ihrer Vermögensverwaltung vor?

Heuser: Ich denke, die Suche alternativer Renditequellen wird wichtiger. Dabei haben ETF-Lösungen wegen der strengen Regulatorik Vorteile. Wir schauen uns besonders die Themen Faktorinvesting und Nachhaltigkeitskonzepte an. Das haben wir bisher überwiegend in der Vermögensverwaltung durch Einzeltitel abgebildet. Ich gehe davon aus, dass wir dies künftig zunehmend auch mit ETFs umsetzen können.

Schöne, nicht so neue Indexwelt

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



Das Indexuniversum ändert sich ständig, wird immer bunter, und mit ihm auch das ETF-Angebot. Es scheint fast keine Lücken mehr zu geben, bei Regionen, Ländern, Währungen, Anlageklassen und Themen. Dank umfangreicher Daten und hoher Rechenleistungen dauert es nur wenige Tage, bis ein innovativer Anbieter einen neuen Index kreiert hat. Dies bringt vor allem Themen- und Smart-Beta-ETFs immer neue Produktkonzepte. Schätzungsweise hat die Zahl der Indizes weit die 10.000 überschritten.

Dagegen ist nichts einzuwenden, solange die Underlyings der Indizes einigermaßen liquide und investierbar sind. Ohnehin gilt für ETFs im UCITS-Mantel, dass sie Mindestanforderungen für Aktienanzahl, Streuung und Liquidität erfüllen müssen. Das verhindert Auswüchse wie sie teilweise in der Zertifikatewelt zu finden waren.

Verglichen mit Smart-Beta ist die Veränderung in der Welt der etablierten Standardindizes überschaubar, mal abgesehen von den regelmäßigen Anpassungen durch Auf- und Absteiger, wenn sich die Verhältnisse bei Free Float und Marktkapitalisierung ändern. Zuletzt gab es eine größere Anpassung in der Systematik der DAX-Familie, vor allem bei TecDAX, MDAX und SDAX. Ende September traten diese Änderungen in Kraft.

Im Vorfeld wurde heftig spekuliert, ob es durch diese Maßnahmen zu Verwerfungen kommen könnte. Denn immerhin mussten für physisch replizierende Fonds Absteiger verkauft und Aufsteiger gekauft werden. Doch es gab keine Meldungen zu auffälligen Kursveränderungen. Der Prozess lief routiniert ab. Die Branche hat gezeigt, dass sie auch mit größeren Anpassungen gut umzugehen weiß. Ohnehin war sie vorbereitet, da die Börse die neuen Barometer seit dem Sommer bereits mit Schattenindizes vorbereitet hatte.

Was ändert sich nun, vor allem für den ETF-Investor? Beim Dax gab es nur eine normale Anpassung. Gründungsmitglied Commerzbank stieg ab und Wirecard, der Dienstleister für elektronische Zahlungen, stieg auf. Dadurch verlieren Finanzdienstleister im DAX an Bedeutung, was für viele Investoren ohnehin willkommen ist. Zu beachten ist, dass sich das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis in diesem Standardindex leicht nach oben bewegt, da Wirecard ein KGV von mehr als 50 aufweist. Überdies ist Wirecard rasant gestiegen, was nach Korrekturen schreit. Man muss mit erhöhter Volatilität rechnen.

Am stärksten sind die Auswirkungen auf den TecDAX, der 2003 als Nachfolger für den in Verruf geratenen Nemax eingeführt wurde und seitdem als der deutsche Technologieindex galt. Die Deutsche Börse hat die Unterscheidung zwischen Standard- und Nebenwerte-Technologie aufgegeben. Jetzt sind auch große Tech-Werte im Index notiert. Es rückten Telekom, SAP und Infineon ein, die gleich 30 Prozent der Marktkapitalisierung ausmachen. Bei der Aktienzahl bleibt es wie bisher bei 30. Der TecDAX, der ja in den vergangenen zwei Jahren ordentlich zugelegt hatte und vom Small-Cap-Effekt profitierte, dürfte sich nun gemächlicher entwickeln. Für den ETF-Investor könnte es hilfreich sein, sein Engagement in technologiespezifischen Themenfonds zu intensivieren.

Durch die neue Indexphilosophie dürfen Technologie-Werte jetzt auch im MDAX vertreten sein. Aufgenommen wurden unter anderen Qiagen, Morphosys, Freenet oder die Software AG. Das müsste dem MDAX etwas mehr Schwung verleihen, aufwärts wie abwärts, je nachdem wie die Tech-Rallye läuft. Gleichzeitig wurde der MDAX aber auch verbreitert, auf nunmehr 60 statt bisher 50 Werte. Für ETF-Anleger, die vor allem längerfristig strategisch agieren, ist die größere Basis willkommen.

Noch breiter gestreut geht es im SDAX zu, dessen Anzahl von 50 auf 70 erhöht wurde. Auch hier machen sich stärker Technologiewerte breit. Aufgenommen wurden zum Beispiel Jenoptik, CanCom, Dialog Semiconductor oder Aixtron. Bestehen bleibt der Size- oder Small-Cap-Effekt, der diesen kleineren Aktien in bestimmten Börsenphasen eine besondere Attraktivität verleiht.

Die Auswirkungen gehen noch etwas weiter. Der H-DAX, der aus DAX, MDAX und TecDax besteht legt ebenfalls zu, auf nun maximal 120 Werte. Auf diesen Index gibt es zwar keinen ETF, aber er dient für spezielle Strategien mit hohen Dividenden, zum Beispiel den DAXplus Maximum Dividend, als Auswahluniversum, das nun ebenfalls breiter wird.

Ob diese Indexveränderungen nötig waren, ob sie grundlegende Verbesserungen bringen, darüber kann man streiten. Änderungen gibt es übrigens auch bei anderen großen Indexanbietern, bei S&P oder MSCI, die eine neue Einteilung der Branchen vorgenommen haben. Für den ETF-Investor wird damit wieder deutlich: Er muss sich bei jeder Anlageentscheidung genau über das Für und Wider eines Index informieren. Wie bildet er den ausgewählten Markt ab? Gibt es unerwünschte Klumpenrisiken? Wie sind die Liquidität und damit die Handelbarkeit in turbulenten Zeiten? Die neue Indexwelt mag etwas schöner sein, auf jeden Fall ist sie aber genauso anspruchsvoll wie eh und je.

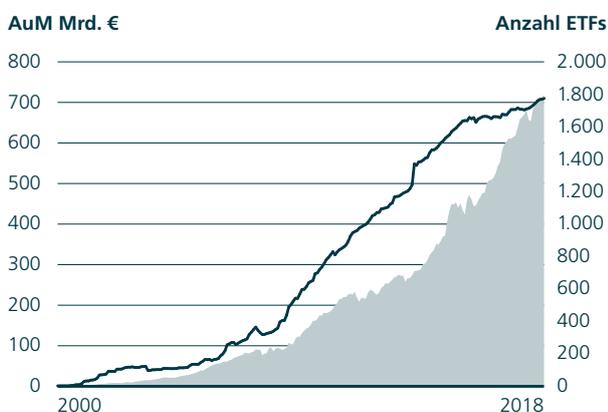
Korrektur der Tech-Werte

Der September gilt als schwieriger Börsenmonat, aber in diesem Jahr hat er sich relativ ordentlich geschlagen. Der Trend der vergangenen Monate – Amerika stark, Europa schwächer – zeigte sich weiter. So schaffte der S&P 500 ein Plus von 0,4 Prozent, der Dow Jones sogar von 1,8 Prozent. Der Euro STOXX 50 schloss mit einem Gewinn von 0,6 Prozent, während der DAX mit minus 0,5 Prozent hinterherhinkte. Auffällig war die ausgeprägte Stärke der japanischen Märkte. Der Nikkei legte 5,5 Prozent zu – trotz des Handelskrieges der USA mit China. Händler begründeten dies vor allem mit weiteren Entspannungssignalen im Korea-Konflikt und positiven Wirtschaftsdaten.

Die Tech-Werte, die ja in diesem Jahr kräftig gestiegen sind, schalteten jedoch auf Korrektur. Besonders stark erwischte es den TecDAX, der um 6,1 Prozent absackte. Der Nasdaq Composite kam mit minus 0,8 Prozent davon. Die Emerging Markets setzten ihren Abwärtstrend seit März fort. Der entsprechende MSCI-Index gab 0,4 Prozent ab.

Der Goldpreis war weiter unter Druck. 1,4 Prozent ging es abwärts, ebenso für den Silberpreis. Grund dafür war vor

Europäischer ETF-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.775

Die Statistik verzeichnete im September 1775 Fonds, sechs mehr als im Vormonat, ein Anstieg von 0,3 Prozent.

718,4

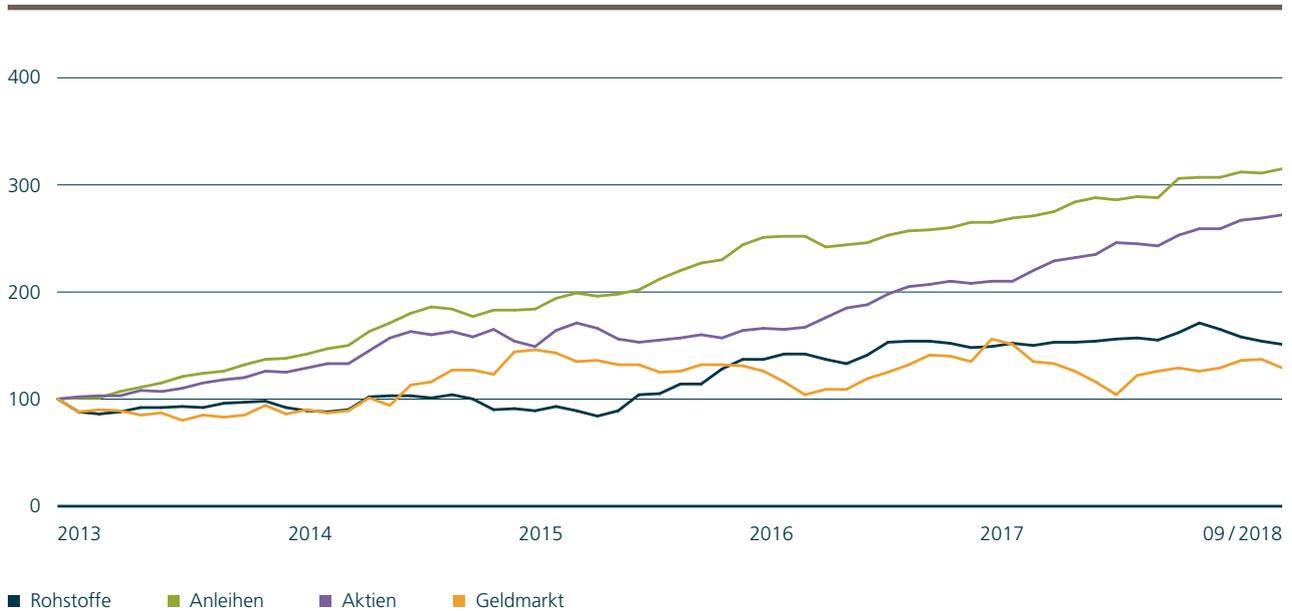
Die in Europa gehandelten ETFs gewannen 0,8 Prozent auf nunmehr 718,4 Milliarden Euro.

allen der weitere Zinsanstieg in den USA, wo zehnjährige Staatsanleihen inzwischen Renditen von mehr als drei Prozent aufweisen. Der Ölpreis stieg angesichts der US-Sanktionen gegen den Iran weiter, und zwar um 5,9 Prozent. An der Währungsfront gab es gemessen an Dollar und Euro kaum Veränderungen.

Bei den ETFs führten Länderindizes die Gewinnerliste an. Am stärksten legten Türkei-Fonds zu, gleich um rund 20 Prozent. Ihnen half eine Stabilisierung der türkischen Lira im September. Auch Russland-Fonds glänzten mit Gewinnen um die zehn Prozent. Sie unterstützte der stark gestiegene Ölpreis. Des Weiteren gab es Erholungstendenzen in Brasilien mit Kurssteigerungen bei den ETFs von acht Prozent. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen wurde über eine wirtschaftsfreundlichere Politik spekuliert. Auch viele Japan-ETFs legten kräftig zu, Gewinne um die sechs Prozent wurden erreicht.

Auf der Verliererseite gab es die übliche Auswahl von Länder-ETFs. Fonds auf Indien verloren zwischen zehn und acht Prozent. Auffällig war die Schwäche von Immobilienfonds. Für USA-ETFs ging es um fünf, für Europa-ETFs um drei Prozent abwärts. Die Korrektur der Technologieindizes zeigte sich auch in den Fonds. TecDAX-ETFs verloren rund sechs Prozent, Sektoren-ETFs wie Biotechnologie gaben vier Prozent ab.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Bezogen auf die Anlageklassen dominierten wieder die Aktien. Sie steigerten ihr Volumen um 1,2 Prozent auf 493,5 Milliarden Euro für die in Europa notierten Produkte. Für die Anleihen ging es bei den AuM um 1,1 Prozent auf

157,3 Milliarden Euro nach oben. Die Rohstoffe verloren leicht, um 2,1 Prozent auf 48,6 Milliarden Euro ging es abwärts. Der Geldmarkt war mit einem Minus von 6,2 Prozent auf 3,4 Milliarden Euro weiterhin kein Favorit.

Zahlen und Fakten.

48,6

Die Rohstoffe verloren leicht, um 2,1 Prozent auf 48,6 Milliarden Euro ging es abwärts.

493,5

Die Aktien steigerten ihr Volumen um 1,2 Prozent auf 493,5 Milliarden Euro für die in Europa notierten Produkte.

157,3

Für die Anleihen ging es bei den AuM um 1,1 Prozent auf 157,3 Milliarden Euro nach oben.

3,4

Der Geldmarkt war mit einem Minus von 6,2 Prozent auf 3,4 Milliarden Euro weiterhin kein Favorit.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Insgesamt gab es mehr Zuflüsse als Abflüsse. Verlierer waren vor allem die Rohstoffe. Ihre Flows verringerten sich im September um 589,7 Millionen Euro. Hebelprodukte für Anleihen wurden angesichts des Zögerns der EZB, Zinsen anzuheben, weniger nachgefragt. 374,2 Millionen Euro flossen ab. Die Eurozone war weiterhin unter Druck. Hier wirkte sich vor allem die italienische Rhetorik zu den Budgetdefiziten negativ aus und führte zu 366,8 Millionen Euro an Abflüssen. Die Nachfrage nach Edelmetallen verringerte sich, was ein Minus von 353,3 Millionen Euro ergab. Trotz kräftiger Kurssteigerungen in Japan gingen einige Investoren bereits raus. Japanische Aktien verloren so 297,1 Millionen Euro Nettomittel.

Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Kategorien der Flows zeigte sich nochmals die relative Stärke der USA. Amerikanische Aktien attrahierten 2,2 Milliarden Euro neue Investorengelder, gefolgt von globalen Standardaktien mit 1,4 Milliarden Euro. Zudem sind amerikanische Zinsen wieder attraktiv, was den US-Staatsanleihen 795 Millionen Euro mehr bescherte. Aber auch europäische Standardwerte bekamen noch etwas ab. Ihnen flossen 716,2 Millionen Euro zu. Schließlich nutzten Anleger die hohen Zinsen in vielen Emerging Markets zur Renditesteigerung. 484 Millionen Euro war ihnen das wert.

Marktkommentar: Oktober im Zeichen der Risiken.

Der Oktober schneidet nach den Statistiken im Durchschnitt besser ab als der September, aber er hat den schlechten Ruf, besonders anfällig für Crashes zu sein. Drei große Risikofaktoren muss man im Blick behalten. Erstens, der Handelskonflikt zwischen den USA und China könnte sich weiter zuspitzen, obwohl sich die USA ja inzwischen mit Südkorea, Mexiko und Kanada geeinigt haben. Schon mehren sich die Signale, dass wegen dieser Konflikte das Wachstum der Weltwirtschaft geringer ausfallen dürfte. Zweitens, die Italienkrise wird sich verschärfen, wenn die Regie-

rung dort an ihren Plänen zu einer massiven Ausweitung des Budget-Defizits festhält. Die Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen sind bereits stark gestiegen. Drittens schließlich, sollte die US-Notenbank wegen der guten Konjunktur ihre Politik der allmählichen Zinsanhebung verschärfen, dürfte dies die Aktienmärkte belasten. Und in der Tat, die Angst davor setzte die Börsen in den ersten zwei Oktoberwochen massiv unter Druck. Werden sich die Märkte wieder fangen, wie so häufig in den vergangenen Monaten oder beginnt eine ausgeprägte Baisse? Die Antwort gibt es an Halloween Ende Oktober.

Sind nur noch die Notenbanken gelassen?



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Die ersten beiden Oktoberwochen waren von angespannten Finanzmarktteilnehmern und spürbar fallenden Börsenkursen gekennzeichnet. Es fällt schwer, diese negative Marktentwicklung klar einem einzigen Auslöser zuzuordnen. Die Liste der Risikothemen ist lang, und dazu kamen zuletzt auch noch ernüchternde Konjunkturnachrichten. Zu den bekannten Klassikern wie der handelspolitischen Konfrontation der USA mit China, dem Streit in der EU um den italienischen Staatshaushalt, dem steigenden Ölpreis oder den schwierigen Brexit-Verhandlungen gesellten sich negative Meldungen wie die Abwärtsrevision für das globale Wachstumstempo seitens des Internationalen Währungsfonds. Dieser wies anlässlich seiner Jahrestagung zudem in einem Szenario für einen ausufernden Handelskonflikt auch auf potenzielle Finanzmarkturbulenzen hin, was wiederum den (schmerzhaften) Nerv der Märkte traf. Schließlich nahm die Bundesregierung ihre Wachstumserwartungen für Deutschland zurück, nicht zuletzt, weil der Diesel-Skandal auf der Stimmung und der Produktionstätigkeit lastet.

Bei all dem Getöse darf aber nicht vergessen werden, dass die Welt sich weiterhin in einem anhaltenden konjunkturellen Aufschwung befindet. Abwärtsrevisionen von Wachstumsprognosen lassen die Weltwirtschaft so schnell nicht in eine Rezession münden. Dies ist nicht nur unsere Einschätzung, sondern auch die der großen Notenbanken.

Sowohl die amerikanische Fed als auch die Europäische Zentralbank legen aktuell eine ausgesprochene Gelassenheit an den Tag. Ihnen reicht die prognostizierte Wachstumsdynamik aus, um wie geplant über die kommenden Quartale die geldpolitische Normalisierung bedächtig, aber zielstrebig voranzutreiben.

Auch im fortgeschrittenen Alter ist dieser Konjunkturzyklus offenkundig noch stark genug, um die vielen Risikothemen zu verkraften. Das Expansionstempo moderiert sich gegenüber 2017, aber Wachstumsraten um die 2 % für die Eurozone bzw. 3,5 % bis 4 % für die Weltwirtschaft sind definitiv kein Grund zum Klagen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit verleiht den privaten Konsumausgaben hinreichende Dynamik. Die politischen Risiken werden sich zwar nicht über Nacht auflösen. Doch es besteht berechtigte Hoffnung, dass auch wieder positive Nachrichten kommen werden, bspw. mit ersten Verhandlungsergebnissen für den Brexit oder moderateren finanzpolitischen Plänen der italienischen Regierung. Wenn dann im Laufe der kommenden Wochen offensichtlich wird, dass sich die Stimmungskennzeichen nicht im freien Fall befinden und von Panik an den Märkten keine Rede sein kann, dann werden die globalen Aktienbörsen zwar vermutlich nicht vollständig die Gelassenheit der Notenbanken übernehmen, aber dennoch weiterhin konstruktive Anlageperspektiven bieten.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,7 % (bisher: 1,9 %); 2019: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018 1,9 % (bisher: 1,8 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,8 % (bisher 1,7 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,7).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,9 % (bisher: 2,8 %), 2019: 2,3 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,6 %), 2019: 2,5 % (bisher: 2,3 %).
- Rohölpreis: Aufwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Türkei, Argentinien, Mexiko und Indonesien.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das dritte Quartal wird wohl das schlechteste in diesem Jahr werden, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Bei Volkswagen wurde sogar die Arbeitswoche auf vier Tage verringert. Diese Produktionsausfälle werden zwar später im Jahr nachgeholt werden, für den Augenblick bremsen sie jedoch spürbar. Ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,1 % gegenüber dem zweiten Quartal wäre unter diesen Umständen schon erfreulich.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,7 % (bisher: 1,9 %); 2019: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018 1,9 % (bisher: 1,8 %).

Euroland.

Die europäische Wirtschaft hat ein ordentliches erstes Halbjahr hinter sich. Für das dritte Quartal weisen die Stimmungsindikatoren auf keine spürbare Verlangsamung der Wachstumsdynamik hin. Die Eintrübung der Stimmung in der Industrie signalisiert allerdings erste Belastungen durch den internationalen Handelsstreit. Die Inflation hat im September die 2-Prozentmarke knapp überschritten. Dies lag vor allem an einem deutlichen Anstieg der Energiepreise. Der Arbeitsmarkt ist nicht zu bremsen. Die Arbeitslosenquote ist im August auf 8,1 % zurückgegangen, insbesondere wegen der Verbesserung in Italien. Die dortige Arbeitslosenquote ist erstmals seit Anfang 2012 wieder unter 10 % gefallen. Die drei weiteren EWU-Schwergewichte Deutschland, Frankreich und Spanien konnten im August keinen Rückgang der Arbeitslosenquote vermelden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,8 % (bisher 1,7 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,7)

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Mit der Einführung eines Strafzolls von 10 % auf chinesische Waren in einem Handelsvolumen von 200 Mrd. US-Dollar hat der US-Handelsstreit mit China eine neue Eskalationsstufe erreicht. Wir gehen davon aus, dass im Laufe der ersten Jahreshälfte 2019 faktisch alle von China importierten Waren mit dem angedrohten Strafzoll in Höhe von 25 % belegt werden. Hieraus leiten wir eine stärkere Inflationsentwicklung im kommenden Jahr ab, die aber aus Sicht der Fed als vorübergehend interpretiert werden wird und daher keine zusätzliche geldpolitische Straffung erfordert. Trotz des absehbaren Kaufkraftverlusts haben wir unsere Wachstumsprognosen leicht nach oben korrigiert. Die US-Wirtschaft entwickelt sich zurzeit robust und kräftiger als von uns ursprünglich erwartet.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,9 % (bisher: 2,8 %), 2019: 2,3 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,6 %), 2019: 2,5 % (bisher: 2,3 %).

Märkte Industrieländer.

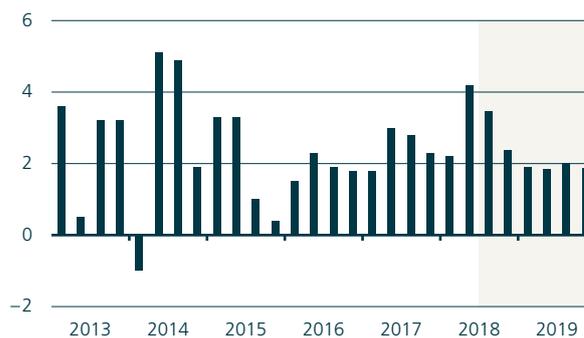
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Nach einer ereignisarmen EZB-Presskonferenz im September sagte Präsident Draghi vor einem Ausschuss des Europaparlaments, dass er für die kommenden Jahre von einem relativ kräftigen Anstieg der Kerninflation ausgehe. Dahinter verbirgt sich keine grundsätzlich neue Einschätzung, denn er stützte seine Aussagen auf die weitgehend unveränderten makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs der EZB. Seine Wortwahl spiegelt jedoch eine stärkere Überzeugung wider, dass die Inflation letztlich zunehmen wird. Entsprechend sollte auch seine Bereitschaft, den geldpolitischen Ausstieg weiter voranzutreiben, in letzter Zeit größer geworden sein. Andere Ratsmitglieder beschäftigten sich bei ihren öffentlichen Auftritten mit der potenziellen Forward Guidance nach der ersten Leitzinserhöhung. Wir gehen weiterhin von einer Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % im September 2019 aus. Während dies in den Geldmarktfutures mittlerweile annähernd eingepreist ist, sollten sich die Geldmarktkurven in den längeren Laufzeitbereichen noch etwas weiter versteilen.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Wertpapierkäufe der EZB gehen ihrem Ende entgegen und die Marktteilnehmer richten ihr Augenmerk auf mittelfristig zu erwartende Leitzinserhöhungen. Der daraus resultierende Aufwärtstrend der Renditen langlaufender Bundesanleihen wird jedoch immer wieder durch eine schubweise ansteigende Risikowahrnehmung unterbrochen. Als größtes Einzelrisiko werden dabei mittlerweile nicht mehr die globalen Handelsstreitigkeiten, sondern die Verschuldungssituation Italiens angesehen. Wir gehen davon aus, dass die Meinungsverschiedenheiten zwischen der italienischen Regierung und der EU nicht schnell beigelegt sein werden und es auch zu Rating-Herabstufungen kommt. Letztlich dürfte die Regierung in Rom die Haushaltsdefizite aber so weit begrenzen, dass die Risikoprämien italienischer Staatsanleihen nicht nachhaltig weiter ansteigen.

Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat seit Anfang September gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Gestartet war er mit 1,16 EUR-USD. Bis zum Zinsentscheid der US-Notenbank am 26. September lag er mit 1,17 EUR-USD sogar leicht im Plus. Mit dem US-Zinsentscheid drehte sich jedoch die Stimmung gegen den Euro. Der EUR-USD-Wechselkurs ist in der ersten Oktoberwoche bis auf 1,14 gefallen. Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins wie erwartet auf 2,00–2,25 % angehoben. Ihr Chef Jerome Powell bestätigte auf der Pressekonferenz zum Zinsentscheid den sehr guten Zustand der US-Wirtschaft und hat weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Darüber hinaus ist die US-Arbeitslosenquote auf 3,7 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Wert seit Ende der Sechzigerjahre. In Europa sorgt stattdessen die italienische Finanzpolitik für Verunsicherung und belastet den Euro.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Der Handelskonflikt der USA mit China und andere politische Risikofelder hinterlassen auch in der deutschen Wirtschaft immer sichtbarer ihre Spuren. Die hohe Unsicherheit drückt auf die Stimmung, und die gesamtwirtschaftlichen Prognosen wurden zuletzt spürbar nach unten revidiert. Ganz konkret lassen sich die Effekte der zunehmenden Handelsbeschränkungen bereits im Unternehmenssektor ablesen. Dort mussten einige Firmen, oftmals auch wegen zusätzlicher hausgemachter Probleme, ihre für das laufende Quartal bzw. Jahr erwarteten Gewinne nach unten anpassen. Insgesamt werden die Gewinne in diesem Jahr weniger stark ansteigen als noch zu Jahresanfang erwartet. Auch der Gewinnausblick für das kommende Jahr ist mit höheren Risiken behaftet. Diese Unsicherheit kommt in der reduzierten Bewertung des deutschen Aktienmarktes zum Ausdruck, sodass stabile Unternehmensausblicke auf den jetzt niedriger erwarteten Ergebnissen für das dritte Quartal zunächst unterstützend wirken sollten.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	12.10.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	11.523,81	13.200	12.500	13.500
EuroStoxx50	3.194,41	3.550	3.400	3.550
S&P 500	2.767,13	2.950	2.800	2.900
Topix	1.702,45	1.750	1.750	1.750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

An den Kapitalmärkten ist die Nervosität aufgrund steigender US-Zinsen, des eskalierenden Handelskonflikts sowie diverser politischer Störfeuer zuletzt deutlich angestiegen. Unternehmensanleihen hatten hierauf bisher überraschend gelassen reagiert. Bei den Ergebnissen der großen europäischen Unternehmen hat sich der Handelskonflikt kaum negativ niedergeschlagen, abgesehen vom Automobilsektor, der zudem auch unter hausgemachten Problemen leidet. Daher dürften die anstehenden Unternehmensberichte erneut sehr positiv ausfallen. Mit Blick auf abzusehende Umsatz- und Margeneinbußen aufgrund des Handelskriegs wird der Marktfokus nun aber noch stärker auf die künftigen Geschäftsaussichten gelenkt werden.

Emerging Markets.

Märkte.

Die Währungen, die im bisherigen Jahresverlauf besonders stark unter Druck geraten waren, konnten sich zuletzt etwas erholen: Die wichtigsten Treiber waren das Ergebnis der ersten Runde bei den brasilianischen Präsidentschaftswahlen, die deutliche Zinsanhebung in der Türkei sowie die Einigung zwischen Argentinien und dem IWF auf eine Aufstockung des Hilfspakets. In diesem Umfeld konnten vor allem EM-Inlandswährungsanleihen einen Teil ihrer Verluste wieder wettmachen, während Hartwährungsanleihen aufgrund des Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt nur wenig Boden gutmachen konnten. EM-Aktien gerieten unter Druck, nachdem sich die Stimmung für US-Aktien deutlich verschlechtert hatte. Wir erwarten, dass die Positionen im Handelskonflikt in den kommenden Monaten verhärtet bleiben und die US-Notenbank ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen wird. Vor diesem Hintergrund halten wir das Erholungspotenzial bei EM-Währungen für begrenzt. EM-Zentralbanken können selbst bei einer Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds die Geldpolitik kaum lockern, da sonst weitere Währungsverluste drohen.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- **Weltwirtschaft:** 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 steigender Zinsen und 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 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.
- **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 in Deutschland 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 Markturbulenzen. 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
www.deka-etf.de