

ETF-Newsletter Wertarbeit

Marktkonsolidierung als Chance?

November 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

an den Börsen dominierte zuletzt die Ernüchterung. Angesichts des rückläufigen Wachstums in Deutschland, abnehmender Konjunkturdynamik in Europa, sowie den Dauer-Sorgenkindern Italien und Großbritannien ist Vorsicht geboten. Aber der gute alte Aufschwung ist – so unsere Volkswirte – noch immer intakt, wenn auch mit verringertem Tempo. Anleger müssen in den kommenden Monaten zwar mit eher durchwachsenen Kursen rechnen, zugleich bieten die korrigierten Bewertungsniveaus aber auch attraktive Gelegenheiten zum Positionsaufbau. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann sieht in der Kurskorrektur eine längst überfällige Konsolidierung, und rät Investoren, ihre Positionierung zu überprüfen. Statt kurzlebiger Growth-Titel diagnostiziert er einen Trend zu Value-Titeln und defensiven Positionen.

Im Interview beschreibt Alexander Kovalenko, Leiter Research und Portfoliomanager bei der Bayerische Vermögen Gruppe, wie sein Haus ETFs in der Vermögensverwaltung einsetzt. Dabei setzt man auf ein quantitatives Tool, mit dem das Anlageuniversum des Kunden systematisch analysiert und verfügbare Produkte nach Tracking Error und Performancedifferenz analysiert werden. Einen unübersichtlichen ETF-Markt kann Kovalenko nicht erkennen, sondern eher einen Bedarf für neue Anleihen-ETFs.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„Je mehr ETFs, desto besser für uns.“

Die Bayerische Vermögen Gruppe verwaltet insgesamt 2,5 Milliarden Euro. Alexander Kovalenko, Leiter Research und Portfoliomanager, erläutert den Einsatz von ETFs im Asset Management.

Welche Rolle spielen ETFs bei der Bayerische Vermögen?

Mittlerweile spielen ETFs in unserem Asset Management eine signifikante Rolle, obwohl wir ja ursprünglich aus dem aktiven Bereich kommen. Vor allem trifft das institutionelle Kunden, die ihre Gelder in Spezialfonds angelegt haben. Aber das gilt auch für private Mandate, bei denen ETFs direkt in den Portfolios enthalten sind oder in Form von Publikumsfonds. Das Konzept des „GMAX Welt AMI“ wurde ja schon mal ausführlich hier in der „Wertarbeit“ besprochen.

Was sind die Gründe für diese starke Nachfrage nach ETFs?

Da müssen wir zwischen privaten und institutionellen Kunden unterscheiden. Für die privaten sind es vor allem die niedrigen Kosten und die Handelbarkeit. Obwohl gerade die Handelbarkeit bei den Privatanlegern, welche ihre Depots selbst managen, zu übertriebenem Trading und hohen Transaktionskosten führen kann. Für Institutionelle sind es die präzise Abbildung von Märkten und die Steuerungsmöglichkeit im Rahmen der Asset Allocation. Natürlich spielen auch die Kosten eine Rolle, und zwar nicht nur die ausgewiesenen, sondern auch die impliziten Kosten. Das wird unter anderem deutlich, wenn man aktive klassische Fonds mit ETFs vergleicht. Wenn der klassische Fonds große Abflüsse hat, löst das Wertpapierverkäufe und entsprechend Transaktionskosten aus, die in der Regel von den verbliebenen Anlegern getragen werden müssen. Bei den ETFs hingegen tragen nur diejenigen Personen die Transaktionskosten, die aus dem Fonds aussteigen wollen.

Wie wählen Sie die ETFs aus dem inzwischen so umfangreichen Universum aus?

Die erste Stufe im Auswahlprozess ist der Wunsch des Kunden. Wenn der zum Beispiel nur in physisch replizierende Fonds investieren möchte, und dazu noch ausschüttende Fonds fordert, wird das Universum schon deutlich kleiner. In der zweiten Stufe nutzen wir unser intern programmiertes quantitatives Tool. Mit diesem untersuchen wir das durch die erste Stufe vorgegebene Anlageuniversum. Die wichtigsten Faktoren dabei sind der Tracking Error und die Performancedifferenz. Diese Faktoren gewichten wir unterschiedlich, je nachdem ob das Mandat eher taktisch oder strategisch ausgerichtet ist. Wird kurzfristig taktisch agiert, erhält der Tracking Error größeres Gewicht. Dabei verfolgen wir ein dynamisches Konzept über längere Zeiträume. Für uns ist nicht der durchschnittliche Tracking Error relevant, sondern wie robust dieser sich im Zeitablauf entwickelt hat, vor allem in schwierigen Marktphasen. Für strategisch längerfristige Investitionen bis hin zu Buy-and-Hold schauen wir vor allem auf die Performancedifferenz.

Was kommt noch an Kriterien hinzu?

Wir bevorzugen Fonds mit größerem Volumen. Je breiter Fonds aufgestellt sind, desto besser kann der Anbieter das Produkt managen und desto geringer ist die Gefahr, dass der Fonds aus betriebswirtschaftlichen Gründen geschlossen wird. Ganz wichtig ist auch das Thema Liquidität. Dieses Thema analysieren wir zurzeit noch qualitativ, indem wir uns die Spreadentwicklung in Stressphasen der Märkte anschauen. Das ist noch nicht in dem quantitativen Tool integriert. Wir arbeiten aber daran. Schließlich erstellen wir für jede Anlageklasse ein Ranking und wählen den besten Fonds aus, also nach einem Best-in-Class-Ansatz.

Auf niedrige Managementgebühren, die ja im Wettbewerb gerne angepriesen werden, achten Sie nicht?

Eher weniger, denn Managementgebühren sind nur ein Teil der Gesamtkosten. Darüber hinaus sind die Managementgebühren in der Fondsperformance enthalten. Und diese wird über unser erwähntes Quant-Tool analysiert.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement? Märkte schwanken bekanntlich, und als Vermögensverwalter müssen Sie zumindest die Substanz erhalten.

Der erste Schritt zum Risikomanagement ist, dass man genau das Produkt ETF kennt, seine Stärken, aber auch seine Schwächen. Obwohl ETFs wunderbare Instrumente sind, muss man im Blick haben, dass sich die Spreads in schwierigen Marktphasen stark ausweiten und die Börsenpreise für die ETFs deutlich vom fairen Wert der Underlyings abweichen können. Das gilt weniger für Standardprodukte wie den S&P 500, obwohl es auch da passieren kann. Aber vor allem bei Fonds aus dem Fixed-Income-Bereich wie Corporate Bonds, High Yield oder auch bei Aktien-Emerging-Markets-ETFs kann es kritisch werden. Aus der Historie wissen wir, dass diese Zustände meistens nur ein paar Tage dauern und sich dann beruhigen. Als Anleger sollte man deshalb nur Strategien umsetzen, die ihn nicht zwingen, an einem Tag zu verkaufen, an dem Panik herrscht.

Einen Teil dieser Risiken haben sie ja bereits durch ihre Best-in-Class-Auswahl minimiert. Aber sie müssen auch die Anlageklassen steuern.

Das tun wir auch aktiv bei den Asset-Allokationsmandaten. Dazu nutzen wir ein detailliertes Indikatorenmodell, mit dem wir die Anlageklassen gewichten und an die Marktentwicklung angepasst steuern. Wir entscheiden nicht diskretionär, sondern regelbasiert. Voraussetzungen dafür sind wieder die Vorgaben der Kunden je nach ihrer Risikobereitschaft und -tragfähigkeit.

Nutzen Sie Smart Beta, in denen ja Elemente der Risikosteuerung häufig enthalten sind?

Ja, das Thema Faktorinvestment wird aktiv bei unserem ETF-Publikumsfonds eingesetzt. In den institutionellen Mandaten nutzen wir Smart Beta bisher nicht. Dort geht es vor allem um die präzise Abbildung von Anlageklassen.

Institutionelle Anleger setzen immer mehr auf Nachhaltigkeit und Ethik. Wie gehen Sie damit um?

In der Tat, diese Themen rücken stark in den Vordergrund. Doch die decken wir noch nicht mit ETFs ab, weil das Angebot dazu aus unserer Sicht noch nicht ausreicht. Aber wenn die Anbieter ihre Paletten dafür erweitert haben, kommt das natürlich auch in Frage.

Abgesehen von Nachhaltigkeits-ETFs, was fehlt Ihnen noch?

Wir wünschen uns mehr Angebote und Anbieter im Bereich der Anleihen. Wir verfolgen ja einen Best-in-Class-Ansatz, aber wenn es bspw. für einen Kapitalmarktbereich nur einen Anbieter gibt, haben wir ein Problem.

In die oft gehörte Klage, der ETF-Markt sei viel zu groß und unübersichtlich geworden, stimmen Sie also nicht ein?

Nein, ganz und gar nicht. Je größer die Auswahl von ETFs und Anbietern, desto besser für uns, desto besser können wir aus der Fülle auswählen. Außerdem profitiert jeder Kunde von der Konkurrenz. Sie treibt die Produktinnovation voran und senkt die Kosten.

Value wird wieder Trumpf

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



Erfahrene Börsianer wissen es: Erst kommen die Kurse, dann die Nachrichten. Das ist nicht nur ein Spruch für die technisch orientierten Investoren, die ohnehin glauben, dass alles in den Kursen enthalten ist. Das gilt auch für fundamental ausgerichtete Anleger. Sie haben immer wieder die Erfahrung gemacht, dass die Börse eine feine Witterung für künftige Ereignisse hat, ohne dass dies in den veröffentlichten Daten sichtbar ist.

Dieses Phänomen lässt sich sehr gut am Zusammenhang zwischen Kursentwicklung und Konjunktur nachvollziehen. Dabei laufen beide nicht gleich, die Börse läuft meist vorweg. So beginnen die Kurse zu wackeln, während die Wirtschaftsdaten noch Hochkonjunktur signalisieren. Und in der tiefsten Rezession beginnen die Kurse oft schon wieder zu steigen, auch wenn die Daten keinerlei Erholung signalisieren.

Das hat auch in diesem Jahr wieder ganz gut gepasst. Als im Februar des Jahres zum ersten Mal die Kurse deutlich fielen, wurde das noch als kurzfristige Verunsicherung nach dem kräftigen Boom zuvor abgetan, also als rein technische Reaktion. Zur Beruhigung hieß es: Das gehe bald wieder vorbei, die Wirtschaftsdaten seien exzellent. Inzwischen sind die schlechten Nachrichten eingetrudelt. Europas Wachstum lahm. Nach der Bundesregierung haben auch die Wirtschaftsweisen die Wachstumsraten für dieses und nächstes Jahr nach unten revidiert. In China verlangsamt sich das Wachstum, wenn auch auf deutlich höherem Niveau. Nur die USA schienen bisher davon nicht betroffen, dank der Impulse durch die Steuerreform von Präsident Trump. Doch auch in den USA dürfte sich nach den Rekordzahlen von gut drei Prozent Wachstum 2018 eine Verlangsamung einstellen.

Das ist aus Sicht der amerikanischen Notenbank durchaus erwünscht, um Exzesse zu vermeiden. Immerhin hebt sie langsam, aber sicher die Zinsen an, um inflationären Ten-

denzen vorzubeugen und sich Spielraum für Gegenmaßnahmen zu verschaffen, falls die Konjunktur richtig abschmiert. Aber auch dieser langsame Zinssteigerungsprozess, so lehrt die Erfahrung, wirkt früher oder später bremsend auf die Aktienkurse. Die jüngste Berichtssaison war noch überwiegend positiv, aber die Ausblicke sind deutlich vorsichtiger geworden. Darunter mischten sich aber bereits auch einige Enttäuschungen.

Nun ist das alles für den Börsentrend noch kein Unglück, sondern in Maßen eine längst fällige Konsolidierung. Solche Phasen können zwischen sechs Monaten und zwei Jahren anhalten, wenn alles konjunkturell in normalen Bahnen verläuft. Investoren passen sich an, überprüfen ihre Portfolios und schichten um. Statt heißer Growth-Aktien nehmen sie mehr Valuetitel und defensive Werte ins Depot. Bilanzqualität und nachhaltige Dividendenstärke sind wieder gefragt. All das spricht für einen ganz normalen Börsenzyklus, wie er sich üblicherweise alle fünf bis zehn Jahre manifestiert. Eine höhere Cashquote kann da nicht schaden, um bei übertriebenen Rückschlägen mutig zuzulangen.

Der ETF-Markt bietet inzwischen fast jede Möglichkeit, um diesen Wandel aktiv zu gestalten. Defensive Branchen-Fonds gibt es für fast jede Region, ebenso mit dividendenstarken Titeln. Ausgeprägte Value-ETFs, deren Aktien nach klassischen Kriterien ausgewählt werden, versprechen mehr Stabilität. Daneben lassen sich im Sinne einer Kern- und Satellitenstrategie immer auch offensivere Gelegenheiten nutzen.

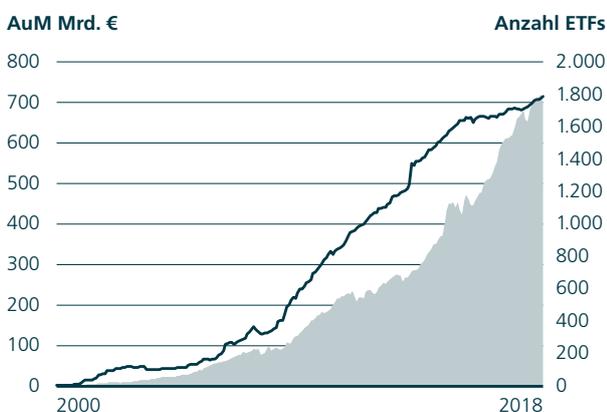
Damit sind die Aussichten für 2019 gar nicht so schlecht und das Börsenjahr könnte wieder besser laufen als 2018. Mit dieser Aufstellung sind dann die Trump'schen Twitter-Tiraden zu seinen Handelskriegen nicht viel mehr als „Noise“, die man als Anleger getrost aus seinen Strategien herausfiltern kann.

Schwarzer Oktober

Die Kursverluste des Septembers setzen sich im Oktober fort. Allein in der ersten Woche ging es heftig zur Sache. So verlor der DAX fast sieben Prozent. Auch die zwei Wochen danach dominierten Minuszeichen, bis dann in der letzten Woche die Märkte drehten und eine kleine Erholung starteten. Doch die reichte nicht, um die Minusbilanz des schwarzen Oktobers wesentlich aufzubessern. Verantwortlich dafür waren die seit Wochen zitierten Faktoren: Handelskrieg, Zinsanstieg und Wachstumsschwäche vor allem in Europa und China.

Der Dax verlor so im Monat Oktober 6,5 Prozent, der Euro STOXX 50 kam mit 5,9 Prozent davon. Das war sogar ein bisschen besser als der S&P 500, der sich um 6,9 Prozent verbilligte, obwohl die USA mit sehr guten Wirtschaftsdaten glänzten. Am stärksten erwischte es Japan, trotz der auch dort relativ stabilen Konjunktursignale. Der Nikkei sackte um 9,1 Prozent ab. Schwellenländer büßten 8,9 Prozent ein, wobei China mit dem Shanghai Composite und einem Minus von acht Prozent leicht unter dem Durchschnitt lag. Auch bei den Tech-Werten ging die Korrektur heftig weiter, die dem Nasdaq Composite Verluste von 9,2 Prozent bescherte.

Europäischer ETF-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.788

In Europa waren 1788 Fonds gelistet, 1,1 Prozent mehr als im September.

695,2

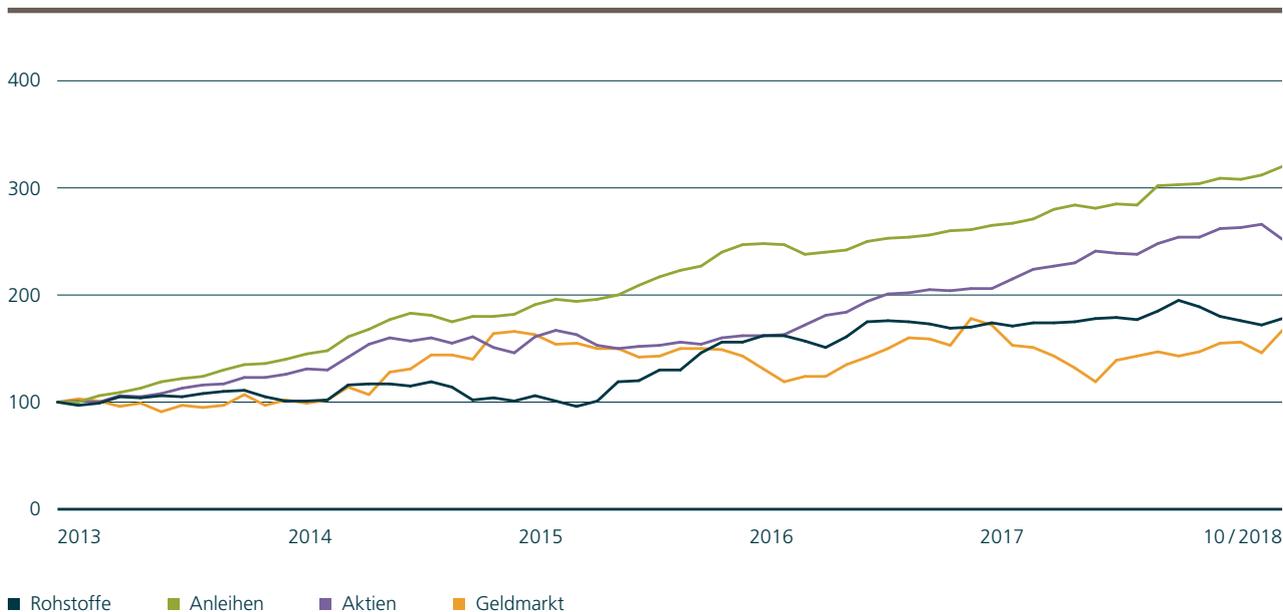
Die in Europa gehandelten ETFs erlitten mit minus 2,9 Prozent auf 695,2 Milliarden Euro den stärksten Monatsverlust in diesem Jahr.

So viel Krise an den Aktienmärkten hauchte dem Goldpreis Leben ein. Er zog um zwei Prozent an und etablierte sich wieder über der Marke von 1200 Dollar pro Feinunze. Ganz anders dagegen der Ölpreis, dem wegen der Verschärfung der US-Sanktionen gegen den Iran vielfach ein weiter Anstieg vorhergesagt worden war. Die Sorte Brent wurde urplötzlich 8,9 Prozent billiger. Viel Geld floss kurzfristig aus den Aktien in die Renten, was aber die Renditen vor allem am langen Ende kaum sinken ließ. Relativ stabil blieb es an der Währungsfront. Der Dollar legte rund zwei Prozent gegenüber dem Euro zu.

Die heftigen Kursbewegungen führten naturgemäß zu ebenso kräftigen Verlusten bei den ETFs. Am stärksten litten unter den Ländern Mexiko, Südkorea und Taiwan mit 15 Prozent minus und mehr. Bei den Branchen und Themenfonds verloren überdurchschnittlich Biotechnologie sowie Robotics & Automations. Zwischen 13 und 15 Prozent ging es abwärts.

Nur rund zwanzig Prozent der in Europa gehandelten ETFs konnten positive Vorzeichen aufweisen. Bei den Ländern ragte Brasilien mit plus 20 Prozent heraus, weil die Börse dort die Präsidentschaft des rechtsgerichteten Jair Bolsonaro feierte, der als äußerst wirtschaftsfreundlich gilt. ETFs mit Aktien von Gold- und Edelmetallproduzenten konnten rund sechs Prozent mehr verbuchen.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Natürlich zogen bei den Marktverhältnissen vor allem die Aktienfonds das Ergebnis nach unten. Sie verloren im Oktober 5,5 Prozent und verzeichneten nur noch 466,7 Milliarden Euro AuM. Dagegen profitierten die Anleihen, die sich um 2,7 Prozent auf 158,7 Milliarden Euro verbesserten. Die Rohstoffpreise blieben im Oktober,

mal abgesehen vom Öl, relativ stabil, was dieser Anlageklasse ein Plus von 3,7 Prozent auf 50,7 Milliarden Euro bescherte. Relativ am stärksten profitierte von der Risikoaversion vieler Anleger der Geldmarkt, der einen Sprung von 14,3 Prozent auf 3,8 Milliarden Euro machte.

Zahlen und Fakten.

50,7

Die Rohstoffpreise blieben stabil, was der Anlageklasse ein Plus von 3,7 Prozent auf 50,7 Milliarden Euro bescherte.

466,7

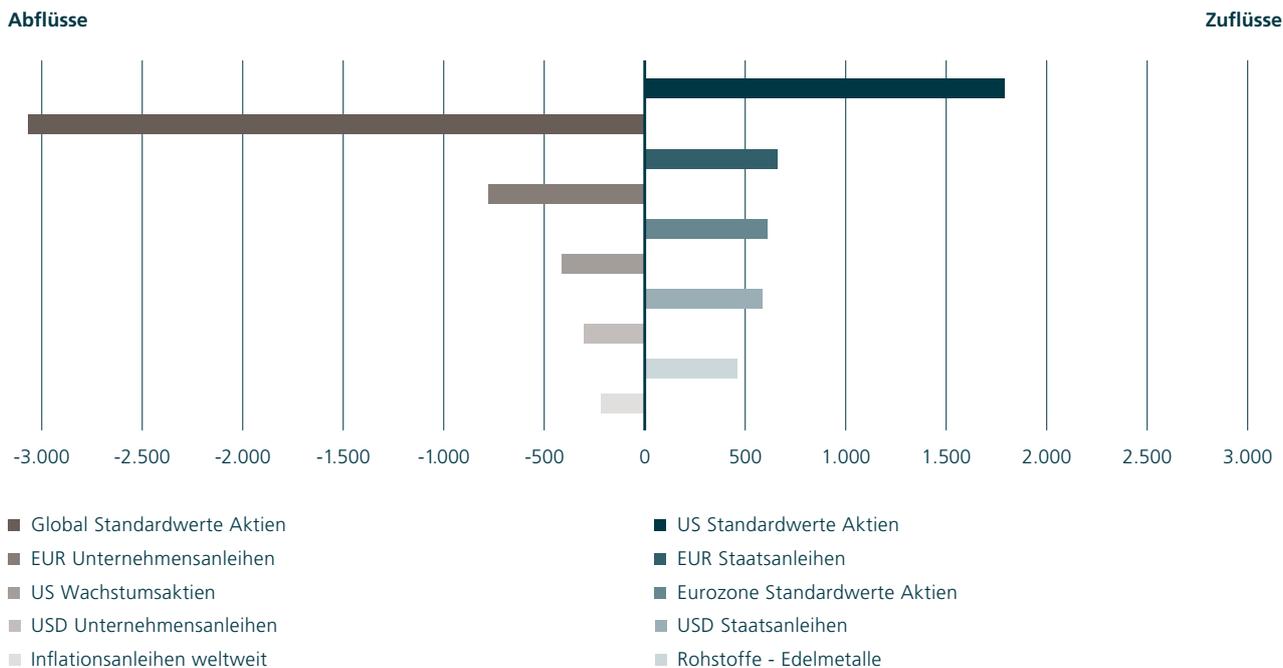
Die Aktien verloren im Oktober 5,5 Prozent und verzeichneten nur noch 466,7 Milliarden Euro AuM.

158,7

Die Anleihen profitierten und verbesserten sich um 2,7 Prozent auf 158,7 Milliarden Euro.

3,8

Der Geldmarkt profitierte am stärksten von der Risikoaversion vieler Anleger und machte einen Sprung von 14,3 Prozent auf 3,8 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Deutlich heftiger ging es bei den Abflüssen zur Sache. Globale Standardaktien verloren glatt drei Milliarden Euro an Nettomitteln. Angesichts attraktiverer Staatsanleihen sowie zunehmenden Konjunktursorgen verabschiedeten sich viele Investoren aus dem Markt für Unternehmensanleihen. Europäische Titel verloren 778,1 Millionen Euro, amerikanische 304,8 Millionen Euro. Dazu passt die Reaktion bei den Wachstumsaktien. Aus entsprechenden US-Titeln flossen 412,2 Millionen Euro ab. Konjunktursorgen fördern nicht gerade Inflationsorgen, und so zogen Investoren 215,9 Millionen Euro aus Inflationsanleihen ab.

Nettomittelzuflüsse.

Im Einzelnen favorisierten die Investoren amerikanische Standardwerte, gilt der Aktienmarkt dort wegen der guten Wirtschaftsdaten doch als relativ robust. Das war ihnen 1,8 Milliarden Euro wert. Im Oktober profitierten von der Unsicherheit seit langem auch mal wieder die europäischen Staatsanleihen, denen netto 659,3 Millionen Euro zugutekamen. Mutige griffen nach dem Ausverkauf bei den Standardaktien der Eurozone zu, plus 611,2 Millionen Euro. Als attraktiv galten ferner auf US-Dollar lautende Staatsanleihen, was ihnen 585,2 Millionen Euro mehr einbrachte. Schließlich waren Edelmetalle im Fokus, die netto 459,3 Millionen Euro vereinnahmten.

Marktkommentar: Zwischen Konjunktursorgen und Hoffnung.

Die Bilanz nach diesem Oktober bleibt ernüchternd. Die Aktienmärkte in Deutschland und in Europa sind im Abwärtstrend. Das gilt auch für die Emerging Markets. Die US-Märkte sind zumindest angeschlagen. Aber die Erholung in der letzten Oktoberwoche löste schon wieder ein paar Hoffnungen aus. Es gab sogar Researchhäuser, die den Ausverkauf als völlig übertrieben einstufen und ihrer Hoffnung auf eine Jahresendrallye Ausdruck gaben. Schließlich fokussierten sich die Auguren auf die US-Mid-term-Wahlen Anfang November, bei denen

Die Erholung in der letzten Oktoberwoche löste schon wieder ein paar Hoffnungen aus.

die Republikaner zwar das Repräsentantenhaus verloren, aber den Senat verteidigen konnten. Auch wenn es vielen gegen den Strich geht, die US-Märkte mögen offenbar die expansive Politik von Präsident Trump, wenn er nicht gerade mal wieder einen Handelskrieg twittert.

Konsolidierung hält an



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

In den vergangenen Wochen ist an den Börsen eine Ernüchterung eingetreten. Sie kam vielleicht etwas heftiger als von uns erwartet, aber es gab auch viele gute, zum Teil altbekannte Gründe: die fortschreitende Straffung der Geldpolitik der großen Notenbanken, die weltweite Eintrübung der Stimmungsindikatoren, Quartalsberichte der Unternehmen mit zurückhaltenderen Ausblicken, und dazu noch die vielen lokalen Krisen, Risiken und Konflikte. Diese Faktoren, vor allem die straffere Geldpolitik und die schwächere Konjunktur, werden auch 2019 erhalten bleiben.

Dabei hat eine solche Korrektur an den Aktienmärkten durchaus ihr Gutes: Die Bewertungen sind in den USA wieder auf vernünftigeres Niveau zurückgegangen und in Europa sogar im langfristigen Durchschnitt als günstig anzusehen. Das gilt allerdings nur, sofern der konjunkturelle Aufschwung weitergeht und im Zuge dessen auch die Unternehmensgewinne weiter steigen. Damit konzentriert sich wieder einmal alles auf die Frage: Wie lange wird dieser schon recht alte globale Aufschwung noch erhalten bleiben?

Unsere Antwort lautet: Wahrscheinlich ziemlich lange, allerdings mit verringertem Tempo. Und dieses geringere Tempo macht derzeit und zumindest noch im ersten Halbjahr 2019 den Märkten zu schaffen. Dabei muss aber eins bedacht werden: Wo wir auch hinschauen, sehen wir abnehmende Wachstumsraten, wengleich keine Rezessionsgefahren. In den USA wird die Schubwirkung der

lockeren Finanzpolitik geringer, die chinesische Dynamik wird durch die US-Zölle vermindert, Deutschlands Wachstum leidet unter der temporären Schwäche der Automobilindustrie, und die rumpelnden Brexit-Verhandlungen sind auch nicht gerade wachstumsförderlich. Zugleich bleiben jedoch fast überall die Inflationsraten niedrig und steigen nur langsam an, sodass die Notenbanken ihren bedächtigen Ausstieg aus der Krisenpolitik fortsetzen können. Das bedeutet, die Geldpolitik wird nur dann zum Rezessionsauslöser, wenn die Leitzinsen zu weit in den restriktiven Bereich angehoben werden. Nach derzeitiger Lage der Dinge wird das aber so schnell nicht passieren. Warum auch, denn die Inflationsentwicklung bietet dafür keinen Anlass.

In diesem Umfeld ist selbstverständlich Vorsicht geboten. Der Aufschwung wird wackliger und damit auch die Gewinnperspektiven der Unternehmen. Insofern rechnen wir für die kommenden Monate mit einer eher durchwachsenen Kursentwicklung an den Börsen. Zugleich ist bei sicheren festverzinslichen Geldanlagen weiterhin kein Blumentopf zu gewinnen. Damit richtet sich der Fokus eher auf den mittel- und langfristigen Horizont. Hier bleiben Aktien mit Blick auf die zu erwartende Rendite ein wichtiger Pfeiler im Portfolio. Wengleich die Aktienmärkte zwischenzeitlich durchaus weiter zur Schwäche neigen können, sehen wir solche Phasen eher als Gelegenheiten zum Positionsaufbau.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,5 % (bisher: 1,7 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,0 % (bisher: 2,1 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- Aktien: Abwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsziele.
- Rohöl: Abwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das dritte Quartal wird wohl eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts gebracht haben, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen mit dem Ziel realistischerer Verbrauchs- und Emissionsangaben vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Im vierten Quartal sollte die positive Gegenbewegung hierzu beginnen. Zunächst dürften aber die auf Halde produzierten Fahrzeuge verkauft werden, was das Anspringen der Produktion etwas verzögern könnte.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,5 % (bisher: 1,7 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %).

Euroland.

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im dritten Quartal merklich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 nur um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Das schwache Wachstum hat zwei regionale Gründe: Deutschland und Italien. Italien enttäuschte im dritten Quartal mit der ersten Stagnation seit 2014. Die deutsche Wirtschaft dürfte im dritten Quartal vor allem aufgrund der Probleme in der Autoindustrie sogar geschrumpft sein. Die deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Die Stabilitätsanker für Euroland waren im dritten Quartal Frankreich (+0,4 % qoq) und Spanien (+0,6 % qoq).

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,0 % (bisher: 2,1 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um kräftige 3,5 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Allerdings war die Wachstumszusammensetzung enttäuschend: Die Anlageinvestitionen schrumpften erstmals seit Ende 2015, und die Lagerinvestitionen waren übertrieben hoch, sodass die entsprechende Gegenbewegung im Schlussquartal von 2018 die Wachstumsdynamik zu bremsen droht. Unternehmensumfragen deuten an, dass die Investitionsdynamik grundsätzlich geringer wird. Hierfür könnten auslaufende Effekte der Unternehmenssteuerreform zu Beginn des Jahres verantwortlich sein. Denkbar ist aber auch, dass die weiterhin ungelösten Handelsstreitigkeiten mit China mehr und mehr zu einem Belastungsfaktor werden. Der Arbeitsmarktbericht für Oktober hat allerdings gezeigt, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft weiterhin relativ hoch sein dürfte.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer.

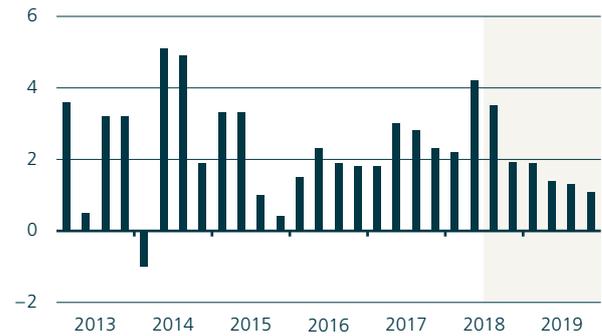
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Schwache Konjunkturdaten aus der Eurozone hatten zur Folge, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB wieder nach unten korrigiert haben. Präsident Draghi hielt auf der Pressekonferenz Ende Oktober zwar an der Einschätzung fest, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen seien. Sein Vertrauen in die makroökonomischen Projektionen vom September scheint jedoch nachgelassen zu haben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Davon abgesehen dürfte sie jedoch einen vorerst sehr vorsichtigen Tonfall über ihre zukünftige Geldpolitik anschlagen, um Finanzmärkte und Unternehmen nicht zu irritieren. Erst wenn die Risiken für das Wirtschaftswachstum abgenommen und sich die Hinweise auf eine steigende Kerninflation verdichtet haben, dürfte die EZB einen neuen Anlauf unternehmen, die Märkte auf bevorstehende Leitzinserhöhungen vorzubereiten. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % weiterhin für September 2019.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die schwachen Konjunkturdaten aus der Eurozone sowie Risiken unter anderem in Verbindung mit der italienischen Staatsverschuldung und den globalen Handelsstreitigkeiten lasten auf den Renditen langlaufender Bundesanleihen. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum auf Basis einer ausreichend starken Inlandsnachfrage fortsetzen wird. Auch dürften die politischen Risiken mit der Zeit wieder in den Hintergrund rücken. Dies sollte erstens zur Folge haben, dass Marktteilnehmer ihre längerfristigen Leitzinsersparungen etwas nach oben korrigieren. Zweitens sollten die im Augenblick stark negativen Laufzeitprämien in den Renditen langlaufender Bundesanleihen dem Betrag nach abnehmen. Wir erwarten daher eine Versteilerung der Bundkurve im Vorfeld der ersten Anhebung des EZB-Einlagenatzes im Herbst nächsten Jahres.

Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Zu Monatsbeginn lag der EUR-USD Wechselkurs noch bei 1,16. Im Verlauf des Oktobers ist er bis auf 1,13 EUR-USD gefallen. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar durch Daten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In Euroland haben die Wachstumsdaten für das dritte Quartal spürbar enttäuscht. In Italien kam es zu einer Stagnation, und die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im dritten Quartal sogar geschrumpft sein. Hingegen hat die US-Wirtschaft positiv überrascht. Der Arbeitsmarkt in den USA läuft sehr gut und konnte die Erwartungen an die neugeschaffenen Stellen im Oktober deutlich übertreffen. Vor diesem Hintergrund dürfte die US-Notenbank im Dezember die Leitzinsen zum vierten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte anheben.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Der Oktober hat seinem Namen als schwieriger Börsenmonat alle Ehre gemacht. Allerdings sind die Aktienkurse deutlich stärker gefallen als die Unternehmensgewinne, dies hat zur Folge, dass sich die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt spürbar verringert haben. Da aber von keinem Gewinneinbruch bei den Unternehmen ausgegangen werden kann, erscheint die Anpassungsbewegung bereits sehr weit fortgeschritten. Der Markt sollte sich beruhigen und bis zum Jahresende in eine Kurserholung übergehen. Allerdings ist das Umfeld für die Unternehmen zuletzt herausfordernder geworden. Sowohl die globalen Unsicherheiten hinsichtlich des Welthandels als auch die hausgemachten Probleme der deutschen Automobilindustrie belasten die Wachstumsaussichten. Diese bleiben zwar bestehen, müssen in den mittelfristigen Erwartungen aber nach unten angepasst werden. Dem entsprechend fällt unsere Kurseinschätzung vom Niveau her vorsichtiger aus, am Verlaufsmuster halten wir aber unverändert fest.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des 3-, 6- und 12-Monatsziels.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	09.11.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	11.529,16	11.500	10.500	12.000
EuroStoxx50	3.223,49	3.200	2.800	3.200
S&P 500	2.781,01	2.700	2.400	2.600
Topix	1.672,98	1.600	1.400	1.500

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Infolge eingetrübter Konjunkturaussichten sind für eine Reihe von europäischen Unternehmen die Geschäftsprognosen nach unten revidiert worden. In den dadurch ausgelösten Marktturbulenzen haben sich jedoch Unternehmensanleihen deutlich besser gehalten als viele Aktienbewertungen. Insgesamt sind die Geschäftsberichte für das dritte Quartal bisher gar nicht so schlecht ausgefallen; sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen sind teils beträchtliche Steigerungen erzielt worden. Der Automobilssektor ist allerdings aufgrund einiger Sonderfaktoren deutlich zurückgefallen. Der erwartete Ausstieg der EZB aus dem Anleiheankaufprogramm ist bereits größtenteils eingepreist, dürfte Corporates im kommenden Jahr aber dennoch etwas belasten.

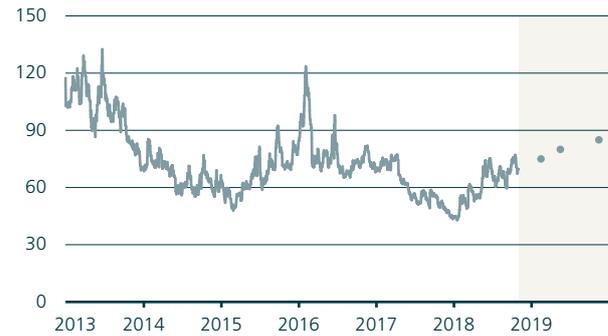
Emerging Markets.

Märkte.

EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbeziehung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Einige Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen: Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte sich verschärfen und das Wirtschaftswachstum in China weiter sinken. Die Fed wird ihre Leitzinsen weiter anheben. Russland drohen verschärfte US-Sanktionen. Der neue brasilianische Präsident Bolsonaro dürfte mit großen Widerständen für seine Reformagenda zu kämpfen haben. Wir haben zudem erhebliche Zweifel, ob der türkische Präsident Erdogan auch nach Überwindung der akuten Wirtschaftskrise auf Stabilitätskurs bleiben wird.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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 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