

ETF-Newsletter Wertarbeit Kurskorrektur oder Bärenmarkt?

Dezember 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

die letzten Handelstage waren nichts für schwache Nerven. Unser Marktkommentar zeigt, dass die Bewertungen auf dem Parkett von der Kurskorrektur bis zum Bärenmarkt reichen. Die Jahresbilanz der europäischen Kapitalmärkte sieht nach dem Einbruch wenig erfreulich aus, so unsere Volkswirte. Die Ursachen erstrecken sich von der eingeleiteten Zinswende über Handelskonflikte bis hin zum Brexit-Drama und der italienischen Misere. Der langfristige Aufschwung manifestiert sich indes immer deutlicher auch am Arbeitsmarkt und sorgt für stabile Konsumausgaben in den privaten Haushalten – und somit für ein konstruktives makroökonomisches Umfeld. An der Konstellation aus niedrigen Zinsen und solider Wirtschaftsentwicklung wird sich nicht viel ändern. Unsere Ökonomen sehen in Rücksetzern gute Einstiegsmöglichkeiten für Anleger und eine gute Phase für den Aufbau eines langfristig orientierten Wertpapierportfolios.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„Künstliche Intelligenz bietet Mehrwert.“

Die Investmentboutique Get Capital AG steuert Assets von 1,5 Milliarden Euro mit quantitativen Strategien. Vorstandsvorsitzender Harald Schnorrenberg erläutert das Konzept Quant 4.0 und den Einsatz von ETFs.

Wofür Industrie 4.0 steht, hat sich herumgesprochen: die intelligent vernetzte Produktion. Wofür aber steht nun Quant 4.0?

Im Grunde setzen wir auf Industrie 4.0 auf. Wir nutzen die Synergien aus Big Data, Internet und künstlicher Intelligenz. Neben der Automatisierung des gesamten Investmentprozesses werden in den Computer-Clustern die Optimierungsprozesse auf Basis von Methoden der künstlichen Intelligenz durchgeführt. Das hat was mit „Produktionsstraßen im Asset Management“ zu tun.

Viele Elemente sind ja aus ihrem seit längerem praktizierten quantitativen System bekannt. Was ist nun die neue Qualität?

Das sind vor allem die Teildisziplinen der künstlichen Intelligenz „maschinelles Lernen“ und „Klassifikatoren“. Ein Klassifikator ist beispielsweise die sogenannte Support-Vector-Maschine. Diese produziert nach einem Trainingsprozess selbstlernend Kauf- und Verkaufssignale, trifft also selbständige Entscheidungen. Dazu wurden unsere bisherigen Returnschätzer weiterentwickelt in einen eher kurzfristigen und einen langfristigen Indikator. Beide Signale gehen in den Klassifikator ein. Dieser liefert dann ein sehr klares Signal.

Lassen Sie uns Schritt für Schritt vorgehen. Sie benötigen zunächst Daten? Welche sind das?

Jeden Morgen ziehen wir Eröffnungskurse aller wesentlichen Papiere und Indizes. Das sind fast 8.000 Daten. Die fügen wir zu den historischen Daten hinzu, die idealerweise für zehn bis 15 Jahre auf täglicher Basis vorhanden sind, um sinnvolle Risiko- und Returnschätzer zu generieren.

Wie zuverlässig sind die Daten? Bekanntlich gibt es gute und schlechte Daten.

Wir ziehen nur geprüfte Preisdaten von Wertpapieren und Indizes herunter. Auf Basis dieser objektiven Zeitreihen versuchen wir entsprechende Muster abzuleiten. Wir nutzen keine Daten aus sozialen Netzwerken wie es einige Modelle von Wettbewerbern versuchen. Davon halten wir uns fern.

Sie setzen ihre Strategien vorwiegend mit ETFs um. Auch hier gibt es Kurse und viele Kennziffern. Werden die auch automatisch verarbeitet?

Weitgehend ja, aber erst in einem zweiten Schritt. Nehmen wir ein Beispiel. Am Anfang steht die DAX-Zeitreihe. Danach hinterlegen wir die Umsetzungsinstrumente, in der Regel ETFs, aber auch in bestimmten Fällen Futures. Die Algorithmen wählen entsprechend den Kundenrestriktionen das beste Instrument aus. Im Fall der ETFs sind mögliche Entscheidungskriterien, zum Beispiel die Volumina, der Tracking Error oder die Geld-Brief-Spannen, die wir als Liquiditätsrisiken identifizieren. Letztere fallen bei den großen Indizes kaum ins Gewicht, können aber in den Exotenmärkten entscheidend sein und schnell zu einem Problem führen. Wir wollen möglichst nur Instrumente in den Portfolios haben, mit denen wir tagtäglich ohne Probleme handeln können.

Aber wenn die Exotenmärkte wegen der erhöhten Risiken auch höhere Spannen liefern, was machen sie dann?

Entweder meiden wir solche Märkte oder wir nehmen sie nur zu einem kleinen Teil im Rahmen der Portfoliokonstruktion in die Portfolios auf, um die Risiken zu minimieren.

Gehen wir zurück zu den Basisdaten. Wie generieren sie daraus Prognosen und Entscheidungssignale?

Die Zeitreihen werden mit bestimmten Algorithmen analysiert, um Muster erkennbar zu machen. Es handelt sich unter anderem um sogenannte Regime-Switching-Modelle. Diese Modelle analysieren einen möglichen Trendwechsel oder die Weiterführung des aktuellen Verhaltens der jeweiligen Zeitreihe.

Nun gibt es bekanntermaßen Sägezahnmärkte. In denen ist die Volatilität kurzfristig sehr hoch. Die Märkte stürzen, erholen sich dann aber wieder und erreichen kurze Zeit danach sogar wieder Höchstkurse. Wie erkennen Sie, ob es sich um eine V-Formation handelt oder einen echten Regimewechsel?

Dazu generieren unsere Algorithmen immer einen kürzeren und einen längeren Returnschätzer, die am Ende des Tages je nach Umfeld zu ganz unterschiedlichen Prognosen führen können. Die bereits erwähnte Support-Vector-Maschine entscheidet dann ob dem kürzeren oder längeren Marktregime gefolgt wird.

Das klingt für mich ein bisschen nach Black Box. Lassen Sie uns auf dieses Jahr schauen. Wie haben ihre Systeme reagiert? Es gab ja schon im Februar erste Rückschläge, denen dann erst einmal eine deutliche Erholung folgte.

Nehmen wir ein globales Aktienportfolio ohne Nebenbedingungen, also ohne ein bestimmtes Risikobudget, wie es viele Kunden fordern. Zu Beginn des Jahres gab es keine Reaktion der Systeme. Das Portfolio blieb unverändert. Wir sind also mit dem Markt ein Stück nach unten gegangen. Im April bis Anfang Juli hat das System deutlich umgeschichtet – raus aus Europa, rein in die USA. Im Oktober dann hat das System massiv reagiert und die Aktienquoten auf nur noch 70 Prozent abgebaut. Amerika ist noch drin, Europa weitgehend draußen. Aktuell wird dieses Bild immer noch bestätigt.

Jetzt müssen wir doch noch über die Nebenbedingungen sprechen. Viele Kunden definieren einen maximalen Drawdown. Zum Beispiel wollen sie sicherstellen, dass sie nicht mehr als zehn Prozent pro Jahr verlieren. Sie nutzen ja in Ihrem System auch Extremrisiken, die sie als Expected Shortfall bezeichnen. Wie verhindern sie, dass die vorgegebenen Risikobudgets überschritten werden?

Die Risikobudgets unserer Kunden berücksichtigen wir vorab in der Portfoliokonstruktion. Wenn ein Kunde nur ein Risikobudget von zehn Prozent möchte, darf eine bestimmte Aktienquote (die sich aus dem Risikobudget

errechnet) in einem Fonds nicht überschritten werden. Ob und in welchem Umfang dieses Aktienbudget genutzt wird, wird im Marktverlauf durch die Returnschätzer bestimmt. In der Regel reagiert ein Portfolio so im Vorfeld auf eine schwächere Markttendenz, so dass das Risikobudget auch bei späteren deutlichen Kursrückgängen eingehalten wird. Zugestanden, echte Overnight-Risiken können Sie mit solchen Modellen nicht verhindern. Aber die sind äußerst selten und können nur mit harten Garantien von Kundenseite vermieden werden.

Lassen Sie uns auf die ETFs zurückkommen. Warum nutzen Sie diese überwiegend, oder wann greifen Sie auch zu anderen Instrumenten?

Wir arbeiten gerne mit Indexkonstruktionen. Dafür sind ETFs die idealen Instrumente. Entscheidend sind natürlich die Präferenzen der Kunden. Manche setzen lieber auf Einzelwerte, oft dividendenorientiert. Manche wünschen Overlay-Modelle, die Futures nutzen.

Auch der ETF-Markt hat sich weiterentwickelt. Ist er bereit für Quant 4.0 oder sehen Sie Defizite?

Der ETF-Markt deckt inzwischen fast alles ab, was passiv abbildbar ist. Selbst im Rentenmarkt können wir auf ein breites Spektrum zurückgreifen. Wir können weltweit und branchenspezifisch agieren.

Ein Quant-System wie Ihres muss sich über mehrere Börsenzyklen bewähren. Hat es das aus Ihrer Sicht schon geleistet, so dass sie ein positives Fazit ziehen können, zumindest vorläufig?

Ich denke, dass es gelungen ist, V-Formationen von Trendwechseln gut zu unterscheiden. In den globalen Aktienmärkten haben wir nach 2011 jetzt zum zweiten Mal den Investitionsgrad deutlich zurückgeführt und liegen damit gut im Markt. Das hat unseren institutionellen Kunden überdurchschnittliche Ergebnisse gebracht.

Im Grunde sind Sie ja eine Art Robo-Advisor für Institus. Sie könnten so etwas doch auch für private Anleger einsetzen und damit in den boomenden Markt für Fintechs eintreten.

Das tun wir auch. Ein entsprechendes Angebot kommt von einer Tochtergesellschaft der Sparkasse Bremen, für die wir den Maschinenraum gebaut haben. Wir denken, dass wir mit der konsequenten Nutzung von Modellen der künstlichen Intelligenz einen echten Mehrwert nicht nur für institutionelle Kunden, sondern auch für private Investoren bieten können.

Gewinne für die Altersvorsorge

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



Private Altersvorsorge ist nötig, soll der Lebensstandard im Rentenalter gesichert sein. Dazu sind Aktien unverzichtbar. Diese Erkenntnis ist nicht neu, aber an der konsequenten Umsetzung fehlt es bis heute. Besonders Altersvorsorge und Aktien passen für viele einfach nicht zusammen. In der Politik gibt es große Vorbehalte, wie die hämischen und ablehnenden Reaktionen auf den Vorstoß von Friedrich Merz zeigen, der bei seiner Bewerbung für den CDU-Vorstand unter anderem für eine Altersvorsorge mit Aktien warb.

Aktien seien nur etwas für Reiche, hieß es vor allem aus der linken Ecke. Aktien seien zudem höchst unzuverlässig, was die heftigen Marktbewegungen der vergangenen Wochen nur zu deutlich gemacht hätten. Stattdessen wird gerne ein erhöhter Steuerzuschuss propagiert, der die Renten und den Lebensstandard im Alter sicher machen sollen.

Das dies nicht funktionieren wird, belegen viele Rechenbeispiele. Zurzeit können 20- bis 65-jährige im Schnitt nur mit 43,5 Prozent des letzten Bruttoeinkommens mit der gesetzlichen Rente erreichen. Nötig sind jedoch mindestens 60 Prozent, um im Alter angemessen wie bisher leben zu können.

Schon jetzt beträgt der Bundeszuschuss zur Rentenversicherung rund 100 Milliarden, 30 Prozent des Gesamthaushalts – und trotzdem bleibt die Versorgungslücke und wird sogar größer. Sie mit Steuermitteln allein schließen zu wollen, ist schlichtweg unfinanzierbar. Dazu muss man nicht einmal die demografische Entwicklung von weniger Beitragszahlern und mehr Rentnern heranziehen.

Vernünftig verzinst Staatsanleihen gibt es zurzeit nicht mehr, und die Normalisierung der EZB-Geldpolitik dürfte noch einige Jahre auf sich warten lassen. Umso wichtiger ist, dass Aktien in einer vernünftigen kapitalgedeckten Vorsorge für das Alter eingesetzt werden. Das Deutsche Aktieninstitut plädiert zu Recht für „Gesamtpaket aus gesetzlicher, betrieblicher und privater Altersvorsorge“, in dem Aktien eine wichtige Rolle spielen.

Dafür bedarf es nicht mal sofort die fünf bis sechs Euro, die Friedrich Merz vorschlug, sondern es reicht mit einem lang angelegten Sparplan erst einmal mit einem Euro pro Tag zu

beginnen und dann später aufzustocken. Bei einer durchschnittlichen Verzinsung von acht Prozent pro Jahr sind nach 40 Jahren weit über 100 000 Euro beisammen, und das über alle Schwankungen der Märkte hinweg. „Die langfristige, breitgestreute Aktienanlage bringt jährlich Erträge von sechs bis neun Prozent, wie unser DAX-Rendite-Dreieck zeigt“, ist Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts überzeugt, „damit können wir unsere Altersvorsorge zukunftsfest machen.“

Der Gesetzgeber muss es nur wollen und mehr Unterstützung geben. Schon jetzt gibt es ja gewisse Anreize, dass Sparverträge durch eine nachgelagerte Besteuerung attraktiv sind. Da muss aber mehr geschehen: durch Freibeträge und steuerfreie Wertzuwächse. Ich finde es hilfreich, wenn die 2009 abgeschaffte Steuerfreiheit auf Kursgewinne nach einem Jahr Haltedauer wieder eingeführt würde. Das war ein schlagendes Argument gegen kurzfristiges Spekulieren und für die langfristige Aktienanlage, und ist es heute immer noch. Auch sollte es Kapitalsammelstellen leichter gemacht werden, wieder stärker auf Aktien zu setzen. Versicherungen hatten bis zum Jahre 2000 Aktienquoten von rund 20 Prozent, heute unvorstellbar trotz Magerzinsen.

Die Politik muss es nur wollen. Es wäre zu wünschen, dass sich die CDU nicht nur kurzfristig durch die Forderung nach mehr Steuerfinanzierung treiben lässt. Die neue Vorsitzende will ja die wichtigsten gesellschaftlichen Themen ohne Scheuklappen in offenen Diskussionsrunden der Partei aufarbeiten, und so zu zukunftsweisenden Lösungen kommen. Da muss es auch um die Rente und die Notwendigkeit der privaten Altersvorsorge gehen. Je früher man damit beginnt, desto besser. Von anderen Ländern wie Schweden oder auch den USA kann man lernen und für Deutschland passende Maßnahmen übernehmen.

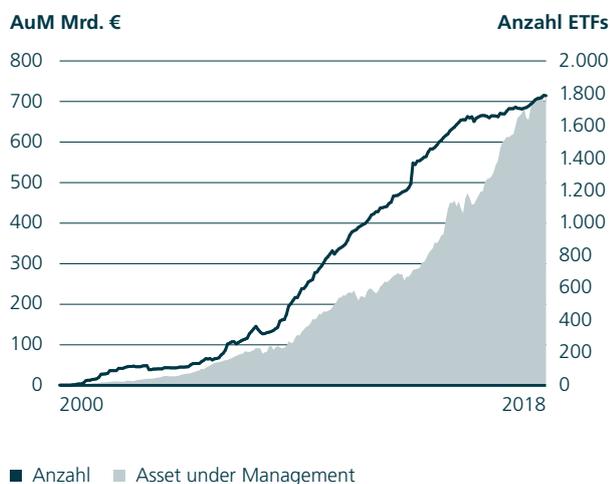
Dass dabei die ETFs eine wichtige Rolle spielen, bedarf dann keiner gesonderten staatlichen Förderung. Das schaffen die Produkte ganz allein: mit einer großen Anzahl von Sparplänen auf breite Aktienindizes oder spezielle vermögensverwaltende Konzepte und mit transparenten und kostengünstigen Fonds. So gewinnt Altersvorsorge und mit ihr die Gesellschaft als Ganzes.

Bärenmarkt oder Korrektur?

Der November bringt in den nördlichen Industrieländern oft Nebel, bei dem man nicht sieht, wo es langgeht. Das lässt sich auf die Börsen im November übertragen. Zu Beginn des Monats gab es einen ordentlichen Erholungsversuch, der zur Monatsmitte zusammenbrach. Ein neuer Versuch zum Monatsende schlug dann in den ersten Dezembertagen nach dem G20-Gipfel wieder in einen Abwärtsschub um. Die negative Gemengelage hat sich kaum verändert: Handelskonflikt zwischen den USA und China, Schuldenkrise in Italien, Brexitverwirrung in London. Aber immer wieder kam Hoffnung auf Besserung auf, was sich sofort positiv an den Börsen bemerkbar machte.

So war die Monatsbilanz an den Märkten per saldo doch positiv. Die Schwellenländer glänzten mit 4,1 Prozent Plus. Der Nikkei mit zwei Prozent und der S & P 500 mit 1,8 Prozent kamen auch raus. Europa mit dem Euro STOXX 50 und einem Minus von 0,8 Prozent verlor moderat. Der DAX jedoch musste sich mit minus 1,7 Prozent hintenanstellen.

Europäischer ETF-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.786

Die Emissionstätigkeit für neue ETFs blieb rege und bescherte dem Markt im November 11 neue Produkte auf nunmehr 1.786 Fonds.

713,4

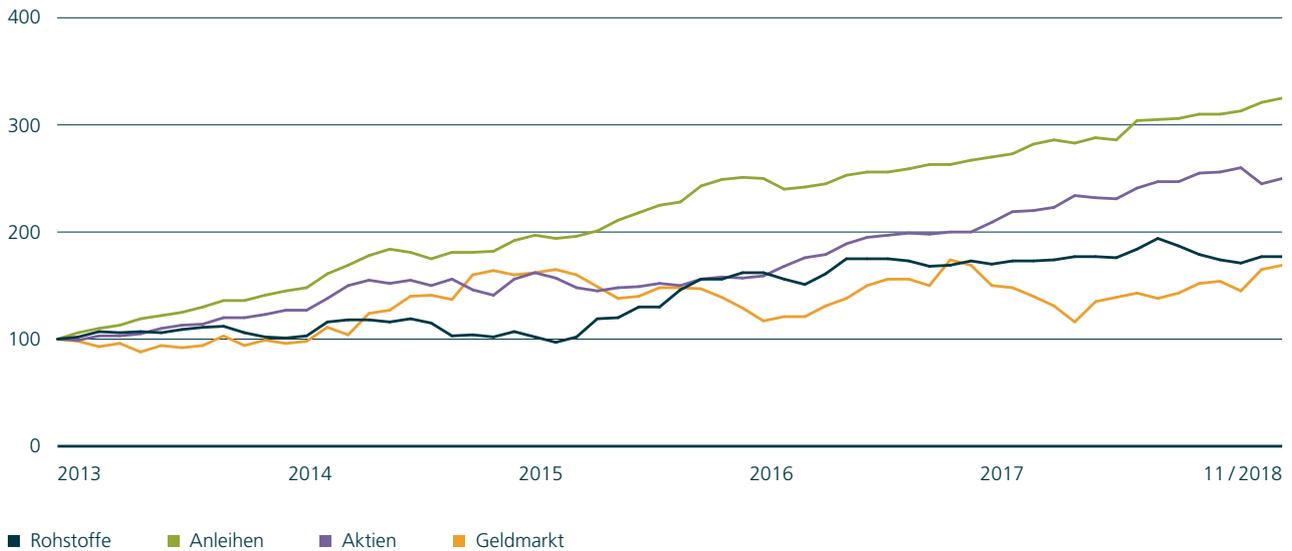
Die Rekordmarken vom August und September wurden nicht erreicht, dennoch gab es einen Zuwachs von 1,4 Prozent auf 713,4 Milliarden Euro.

Bei den Rohstoffen verlor der Ölpreis trotz Iransanktionen massiv. Um 22 Prozent ging es abwärts. Der Markt ist weiterhin überversorgt, da sich die Opec noch nicht zu drastischen Kürzungen durchringen konnte. Das Gold als Krisenmetall profitierte zur Abwechslung von der Unsicherheit und legte 0,6 Prozent auf rund 1240 Dollar je Feinunze zu.

Was sich bei den Indexentwicklungen schon angedeutet hatte, setzte sich klar bei den ETFs um. Die Anleger suchten nach den Verlusten im Oktober nach günstigen Gelegenheiten. Schwellenländer wie die Türkei und Indien schafften so eine kräftige Gegenbewegung von mehr als zehn Prozent. Unter den Branchen war die Telekommunikation gefragt, was für neun Prozent Kursavancen gut war. Defensive Sektoren wie Gesundheit waren weltweit gefragt, vor allem in den USA, und konnten sich um sechs Prozent verbessern.

Unter den Verlierern dominierten ETFs mit Energiebezug. Auslöser war der drastisch gesunkene Ölpreis. Der war für Verluste von neun bis 15 Prozent verantwortlich. Generell wurden Rohstofftitel abgegeben. Der STOXX Europe Basic Resources notierte sechs Prozent niedriger. Ebenso wurden Wachstumswerte in Europa mit Kursrückgängen von sechs Prozent abgestraft.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Auch in den AuM der einzelnen Anlageklassen spiegelten sich die Erholungsversuche wieder. Aktien verbuchten Gewinne von 1,9 Prozent auf 483,2 Milliarden Euro. Die Anleihen konnten mit plus 1,1 Prozent auf 161,2 Milliarden Euro gut mithalten und schafften damit sogar wieder einen Rekord. Rohstoffe blieben links liegen. Deren

AuM zogen nur sich um magere 0,1 Prozent auf 50,6 Milliarden Euro an. Der Geldmarkt war diesmal angesichts der verbreiteten Unsicherheit wieder stärker gefragt. Das Volumen erhöhte sich um 2,6 Prozent auf 4,1 Milliarden Euro, ein Niveau, das an die Zeiten direkt nach der Finanzkrise erinnerte.

Zahlen und Fakten.

50,6

Die Rohstoffpreise blieben links liegen und zogen nur schwach um magere 0,1 Prozent an.

483,2

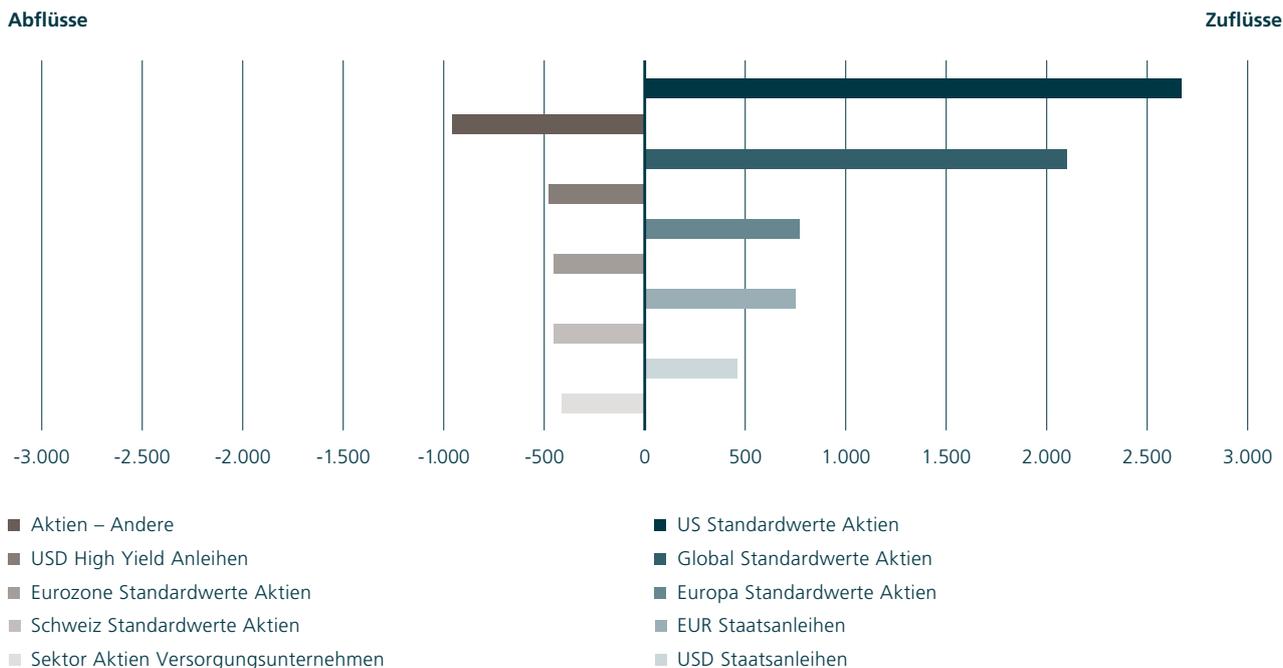
Die Aktien verbuchten Gewinne von 1,9 Prozent auf 483,2 Milliarden Euro.

161,2

Die Anleihen konnten mit plus 1,1 Prozent auf 161,2 Milliarden Euro gut mithalten.

4,1

Der Geldmarkt profitierte angesichts der verbreiteten Unsicherheit und zog um 2,6 Prozent auf 4,1 Milliarden Euro an.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Bei den Nettomittelabflüssen hielt sich die Bewegung in Grenzen und überschritt nicht die Milliardenengrenze. Aktien außerhalb der großen bekannten Indizes, also vor allem Nebenwerte, verloren 957,9 Millionen Euro. Amerikanische Hochzinsanleihen wurden mit erhöhter Vorsicht betrachtet, so dass ihre Flows um 476,6 Milliarden Euro geringer ausfielen. Standardaktien der Eurozone wurden zurückgegeben, was die Nettomittel um 453,4 Millionen Euro drückte. Standardtitel aus der Schweiz waren auf der Verkaufsliste, was zu 450,2 Millionen Euro Abflüssen führte. Auch Versorgertitel waren keine Favoriten im November. Ihre Flows verringerten sich um 411,5 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Bei den Kategorien zeigt sich weiterhin, dass Amerika favorisiert wird. US-Standardaktien erhielten 2,7 Milliarden Euro, gefolgt von globalen Standardtitel mit 2,1 Milliarden Euro. Europäische Standardwerte mussten sich mit 772,4 Millionen Euro begnügen. Aber auch solide Anleihen waren angesichts der Marktturbulenzen zuvor gesucht. Europäische Staatsanleihen schafften 749,6 Millionen Euro Nettomittel mehr, US-Staatsanleihen folgten mit 736,9 Millionen Euro.

Marktkommentar: Korrektur oder Bärenmarkt?

Baisse, Bärenmarkt oder nur eine heftige Korrektur? Auf dem Parkett gehen die Meinungen auseinander. Für technische Analysten ist es klar: Der Dax hat seinen seit 2009 bestehenden Aufwärtstrend bei 10 800 Punkten gebrochen und ist im Bärenmarkt. In den USA ist die technische Lage noch nicht so klar entschieden. Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, bleibt trotzdem gelassen: „Das ist alles nur eine gesunde Korrektur.“ So sieht er tendenziell wieder steigende Kurse für 2019 voraus.

Auf dem Parkett gehen die Meinungen auseinander.

Den Unsicherheiten die Stirn bieten



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Auf die Korrektur an den Aktienmärkten im Oktober folgte bislang eine mehr als zögerliche Erholung. Auch wenn es in den letzten Tagen des Jahres noch einige freundliche Handelstage geben sollte, bleibt es dabei, dass das Jahr 2018 an den Kapitalmärkten wenig Freude gemacht hat: deutlich rückläufige Aktienkurse in Europa, magere Renditen bei Anleihen. Die Ursache waren insbesondere die Bestrebungen der Notenbanken, die Zinsen wieder etwas nach oben zu bringen. In den USA ist die Notenbank damit schon weit vorangeschritten, aber auch hierzulande macht sich die Europäische Zentralbank daran, eine ganz behutsame Zinswende einzuleiten. Aktien und Anleihen reagierten darauf mit Vorsicht, denn steigende Zinsen könnten weltweit die Konjunktur abbremsten. Und wie sieht es aus mit dem Einfluss der großen Politik? Es beeinträchtigt zwar die globale Konjunktur wenig. Das liegt vor allem daran, dass die Zollmauern noch niedrig sind. Aber mit jeder Maßnahme der US-Regierung steigt die Verunsicherung bei den Unternehmen, wohin das alles führen soll.

Allerdings bieten vor allem die Konsumenten in Europa und in den USA den verschiedensten Unsicherheiten hinreichend erfolgreich die Stirn. Der in vielen Ländern schon seit 2009/10 währende konjunkturelle Aufschwung ist mehrheitlich am Arbeitsmarkt angekommen: Mit Stellenaufbau

und Lohnsteigerungen besteht eine stabile Quelle für die Konsumausgaben privater Haushalte. Zwar gehen wir für 2019 und 2020 von geringeren Expansionsraten als im Jahr 2018 aus, aber das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte immerhin noch jeweils um knapp dreieinhalb Prozent zulegen. Dies ist eine wesentliche gute Nachricht, die es zu vermeiden gibt. Denn damit bleibt das makroökonomische Umfeld konstruktiv.

Trotz des Aufschubs von Zollerhöhungen zwischen den USA und China um 90 Tage werden uns dieses und weitere Risikothemen wie Brexit und Italien weit über den Jahreswechsel hinaus erhalten bleiben. Es mag mancherorts auch noch zu weiteren Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und den Gewinnschätzungen für Unternehmen kommen. Taktisch kann man auf eine Erholung setzen, aber die ungemütliche Umgebung für die Finanzmärkte dürfte noch eine ganze Weile lang anhalten. In dieser Zeit kann es zu weiteren Rücksetzern an den Aktienmärkten kommen. Solche Episoden stellen jedoch gute Einstiegsmöglichkeiten in die Märkte dar. Denn grundsätzlich wird sich an dem Bild extrem niedriger Zinsen bei einer soliden Wirtschaftsentwicklung vorerst nichts ändern. Damit wird das Jahr 2019 eine gute Phase für den kontinuierlichen Aufbau eines langfristig orientierten Wertpapierportfolios.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,5 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2019: 1,7 % (bisher: 2,0 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,7 %).
- USA: Inflation 2019: 2,4 % (bisher: 2,5 %).
- Euroland: Langsamerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien, Polen und Ungarn. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko und Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Erwartungsgemäß ist das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im dritten Quartal gesunken. Dafür waren in erster Linie die Probleme der deutschen Automobilhersteller bei der Neuzulassung ihrer Fahrzeugtypen verantwortlich. Mit der fortschreitenden Typenzulassung wird die Produktion in der Automobilindustrie wieder hochgefahren werden. Die stärksten positiven Effekte dürften dabei erst im ersten Quartal 2019 verbucht werden. Bislang überzeugen die harten Konjunkturindikatoren noch nicht: Zwar legten die Auftragseingänge leicht und der Industrieumsatz deutlich zu, doch die Produktion im produzierenden Gewerbe und der Einzelhandelsumsatz enttäuschten.

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

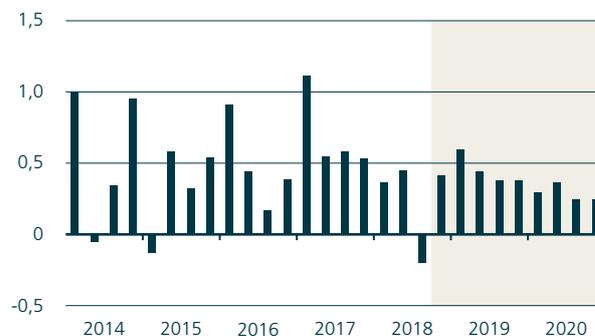
Euroland.

Das Wachstum im dritten Quartal war enttäuschend. Mit Deutschland und Italien haben zwei der großen vier EWU-Länder einen Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vorquartalsvergleich gemeldet. Die vorliegenden Stimmungskennzeichen deuten an, dass dies für Euroland insgesamt ein Ausrutscher war und die Konjunkturdynamik im vierten Quartal wieder leicht anzieht. Weniger gut sieht es in Italien aus. Mehr als Stagnation im vierten Quartal wäre hier eine positive Überraschung. Eine wichtige Stütze für die europäische Konjunktur ist nach wie vor der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober bei 8,1 %. Die Heterogenität zwischen den EWU-Ländern ist aber weiterhin sehr groß. Während in Deutschland die Arbeitslosenquote bei 3,3 % liegt, ist sie in Spanien noch bei 14,8 %. Auch in Italien und Frankreich befinden sich die Arbeitslosenquoten mit 10,6 % bzw. 8,9 % oberhalb des EWU-Durchschnitts.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

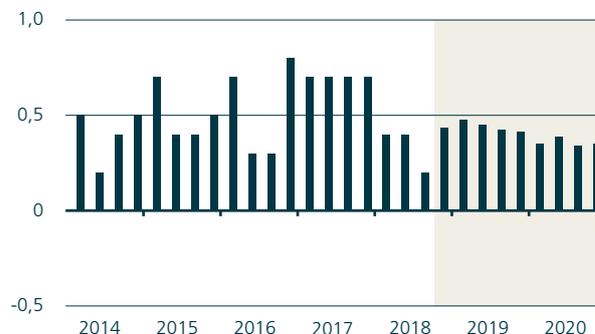
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Die aktuelle Wachstumsdynamik scheint weiterhin relativ hoch zu sein. Dank vergleichsweise kräftiger Konsumausgaben der privaten Haushalte nahm nach inoffiziellen Berechnungen das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu. Gleichwohl reicht dieses Expansionstempo nicht an die Entwicklung bis zum Spätsommer heran – die Wachstumsspitze scheint überschritten zu sein. Erste Teilbereiche wie beispielsweise der private Wohnungsbau zeigen, dass die Zinserhöhungen der Fed zu den gewünschten Bremsspuren führen. Inflationseitig sind weiterhin keine Gefahren durch ein zu stark steigendes Preisniveau zu erkennen. Die jüngsten Inflationsszahlen kamen sogar eher etwas schwächer als erwartet, und die seit Ende September eingeführten Zölle gegenüber China fanden bisher noch nicht einmal bei den Importpreisen ihren Niederschlag.

Prognoserevision: Inflation 2019: 2,4 % (bisher: 2,5 %).

Märkte Industrieländer.

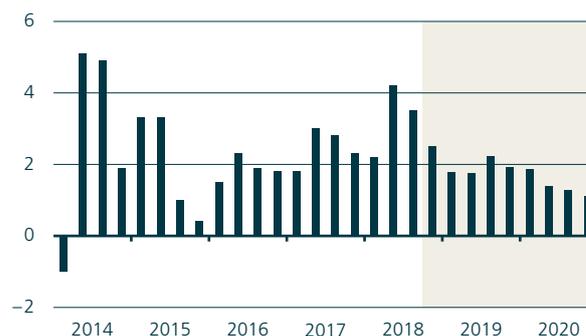
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Trotz schwacher Konjunkturdaten gingen EZB-Präsident Draghi und andere Ratsmitglieder im Vorfeld der Dezember-Sitzung davon aus, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung fortsetzen wird. Dennoch sehen sie die Gefahr, dass schwelende Risiken rund um die globalen Handelsstreitigkeiten und die italienische Staatsverschuldung auf die Inlandsnachfrage ausstrahlen. Nach der voraussichtlichen Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe zum Jahresende dürfte die EZB daher zunächst sehr vorsichtig agieren. Dies beinhaltet, die Leitzinsen vorerst niedrig zu lassen und Rückflüsse aus fällig werdenden Wertpapieren bis auf weiteres wiederanzulegen. Auch rechnen wir mit neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften, um die auslaufenden Langfristender TLTRO-II zu ersetzen. Die hohe Überschussliquidität drückt die Geldmarktsätze daher weiterhin in Richtung des negativen Einlagensatzes. Dessen erste Anhebung erwarten wir für September 2019. Dies setzt allerdings voraus, dass sich zuvor das konjunkturelle Umfeld stabilisiert und die Kerninflation einen nach oben gerichteten Trend ausbildet.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

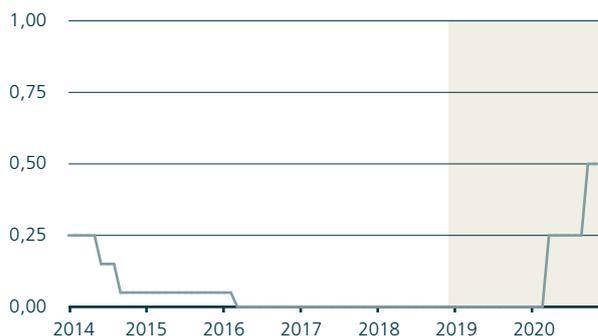
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Angesichts der unsicheren konjunkturellen Entwicklung im Euroraum und der nur langsam zunehmenden Kerninflation dürften die Markterwartungen über Leitzinserhöhungen der EZB vorerst sehr niedrig bleiben. Wir sehen daher für die nähere Zukunft nur wenig Potenzial für einen Anstieg der Renditen insbesondere in den mittleren Laufzeitbereichen. Flucht in Qualität und Spekulationen, dass auch die Fed die Leitzinsen nicht mehr allzu weit anhebt, drücken vor allem auf das lange Ende der Bundkurve. Im Verlauf des kommenden Jahres sollten sich die Konjunktur- und Inflationsdaten so weit verbessern, dass bevorstehende Leitzinserhöhungen wieder stärker ins Blickfeld geraten. Sofern sich die globalen Handelskonflikte und der Haushaltsstreit mit Italien zumindest ein wenig entschärfen, dürfte sich die Bundkurve dann vom langen Ende her versteilern.

Prognoserevision: Langsamerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,13 EUR-USD in den November und auch zum Monatsende lag auf diesem Niveau. Die Entwicklung dazwischen war allerdings volatil. In der ersten Novemberhälfte ist der Euro bis auf 1,12 EUR-USD gefallen und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Sommer 2017. Dies ging einher mit schwachen Wirtschaftsdaten aus Euroland. Die Wachstumsdaten für das dritte Quartal hatten klar enttäuscht. In der zweiten Novemberhälfte schaffte der Euro aber wieder den Anstieg bis auf 1,14 EUR-USD. Dies lag weniger an positiven europäischen Daten, als vielmehr an Nachrichten aus den USA. US-Präsident Donald Trump kritisierte die US-Notenbank für möglicherweise voreilige Zinserhöhungen. Fed-Chef Jerome Powell hat in den anschließenden Äußerungen ein Entgegenkommen signalisiert und damit unmittelbar den US-Dollar auch gegenüber dem Euro etwas unter Druck gebracht.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Die globalen Handelskonflikte sowie die hausgemachten Probleme der Automobilindustrie belasten das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft. Dies alles hinterlässt in der Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern immer deutlichere Bremsspuren. Verstärkt wird die Unsicherheit auch durch zahlreiche negative unternehmensspezifische Nachrichten. In einem solchen Umfeld ist der Risikoappetit der Marktteilnehmer begrenzt. Hinzu kommt, dass die Schätzungen für die im laufenden Quartal und im kommenden Jahr erwarteten Unternehmensgewinne in der Tendenz weiter nach unten angepasst werden. Solange dies der Fall ist, wird es dem Gesamtmarkt kaum gelingen, trotz der moderaten Bewertungen eine nachhaltige Aufwärtsbewegung einzuleiten. Der Markt wird über den Jahreswechsel zunächst weiter erhöhten Schwankungen ausgesetzt bleiben.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	07.12.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.788,09	11.500	10.500	12.000
EuroStoxx50	3.058,53	3.200	2.800	3.200
S&P 500	2.633,08	2.700	2.400	2.600
Topix	1.620,45	1.600	1.400	1.500

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Verunsicherung an den Kapitalmärkten über den eskalierenden Handelskrieg und sonstige politische Störfeuer haben sich auch zunehmend negativ auf europäische Unternehmensanleihen ausgewirkt. Während sich die Risikoaufschläge für Corporates aufgrund recht ordentlicher Quartalsberichte zunächst noch stabil im Vergleich zu den Aktienmärkten zeigten, sind die Spreads zuletzt spürbar angestiegen. Hierzu hat insbesondere eine Reihe von Neuemissionen beigetragen, die mit teils sehr hohen Zusatzprämien auf den Markt gebracht worden sind. Dadurch konnten diese Anleihen zwar sehr erfolgreich platziert werden, doch im Sekundärmarkt regierten alte ausstehende Bonds hierauf mit kräftigen Anstiegen der Risikoaufschläge. Auf erhöhtem Niveau bieten einige Unternehmensanleihen nun wieder erste attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Emerging Markets.

Märkte.

Inlandswährungsanleihen und Aktien aus Schwellenländern konnten in den vergangenen Wochen etwas zulegen. Ein Grund war der Rückgang der Ölpreise, der vor allem solchen Währungen Auftrieb gegeben hat, die aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite zuvor unter Druck geraten waren. Hinzu kam die Schwäche des Euros, die den meisten Fremdwährungsanlagen Auftrieb gegeben hat. Zwar sind die Schwellenländer nach der Stabilisierung in der Türkei und Argentinien etwas aus dem Fokus der Märkte gerückt, doch das Umfeld bleibt ungünstig. So erwarten wir keinen Durchbruch bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA, die bis Ende Februar andauern sollen. Unabhängig vom Ausgang dieses Streits lässt die Dynamik der Weltwirtschaft nach. Die Hoffnungen auf ein schnelles Ende des Leitzinszyklus in den USA halten wir zudem für verfrüht. Die jüngste Verschärfung der Auseinandersetzung zwischen der Ukraine und Russland erhöht das Risiko neuer Sanktionen gegen Russland. In Mexiko hat sich die Stimmung eingetrübt, nachdem der künftige Präsident bislang wenig Rücksichtnahme auf die Kapitalmärkte erkennen gelassen hat.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2020 erweitert, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Langsame Straffung der Geldpolitik durch die großen Notenbanken und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- **Euroland:** Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu deutlich schwächerem Wachstum.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken normalisieren langsam die Geldpolitik. Vor allem in Euroland vollzieht sich der geldpolitische Ausstieg äußerst zögerlich.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Niedrigeres Wachstum führt zu nur noch verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- **Geldanlage:** Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuaufgabe der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktinzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer.

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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