

ETF-Newsletter Wertarbeit

Volatile Märkte voraus

Februar 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

„ETFs und Honorarberatung passen sehr gut zusammen“, findet unser Interviewpartner Kai Hattwich, Senior Portfoliomanager bei der Quirin Privatbank. Ziel der Honorarberater ist es, Transparenz bei der ETF-Auswahl herzustellen – auf der Kostenseite ebenso wie hinsichtlich der maßgeblichen Kennzahlen *Tracking Error* und *Tracking Difference* sowie bei der Liquidität.

Nach der zwischenzeitlichen Markterholung zum Jahresbeginn erfolgte im Februar eine erneute Kurskorrektur. Unser Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater und Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann rechnen im ersten Halbjahr mit einer Fortsetzung der ruppigen Gangart an den Märkten. Erst in der zweiten Jahreshälfte, so Kater, kann mit einer Rückkehr in ruhigeres Fahrwasser gerechnet werden – vorausgesetzt dass die politischen Risikofaktoren wie Handelsstreit, Brexit etc. nicht aus dem Ruder laufen.

Für Anleger bedeutet dies, dass weiterhin erhöhte Wachsamkeit sowie eine eher defensive dividendenorientierte Portfolioausrichtung geboten sind.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„ETFs passen gut zur Honorarberatung“

Die Quirin Privatbank verwaltet bankweit 3,5 Milliarden Euro Assets under Management, auf die Vermögensverwaltung entfallen rund 2,5 Milliarden Euro. Kai Hattwich, Senior Portfoliomanager erläutert den Einsatz von ETFs und den Auswahlprozess.

Als die Quirin Privatbank, damals als quirin bank, vor zwölf Jahren antrat, setzte sie klar auf die Honorarberatung – auch für kleinere Anlagesummen. Hat sich dieses Konzept durchgesetzt?

Durchgesetzt gegenüber dem in fast allen Häusern anzutreffenden Provisionsvertrieb wäre zu hoch gegriffen. Aber die Honorarberatung hat sich etabliert. Die Kunden haben erkannt, dass es besser ist, ein transparentes Honorar zu zahlen, statt versteckte Kosten abgezwickelt zu bekommen. Das ist gut für uns, weil dadurch die Hürden für neue Kunden sinken.

Sie haben von Anfang an ETFs als bevorzugtes Instrument für die Vermögensverwaltung propagiert. Warum passen ETFs und Honorarberatung zusammen?

ETFs und Honorarberatung passen sogar sehr gut zusammen. Sie lösen das Spannungsverhältnis auf, in dem sich eine klassische Bank befindet, nämlich die Kunden zu Produkten zu beraten, und dann über Bestandsprovisionen dafür bezahlen zu lassen. Bei ETFs gibt es keine Bestandsprovisionen, die die Produkte verteuern, und sie sind deshalb vergleichsweise kostengünstig. Außerdem entfällt die Benchmark-Problematik der typischen aktiven Fonds, nämlich besser als der Markt sein zu wollen und dem Kunden dazu eine entsprechende Story zu verkaufen. ETFs sind immer wie der Markt. Sie sind in der Regel sehr breit diversifiziert, und unsere Aufgabe ist, eine auskömmliche Rendite aus dem Markt heraus zu generieren.

Das gelingt Ihnen aber nur, wenn Sie ein Portfolio gut über Anlageklassen hinweg diversifizieren. ETFs allein sind ja nur Bausteine dazu.

Richtig. Wir sagen von vornherein ehrlich unseren Kunden, was wir steuern können und was nicht, wofür wir die Verantwortung übernehmen können. Schwierige Zeiten wie das vierte Quartal 2018 können wir nicht vermeiden, aber abmildern. Sie sind das Schmerzensgeld, um André Kostolany zu zitieren. Wir sind dann auch der Sparringspartner für den Kunden. Wir vermeiden den typischen Anlegerfehler nämlich ängstlich zu verkaufen, sobald es etwas holprig an den Märkten wird.

2018 war in der Tat schwierig. Der DAX hat 18 Prozent verloren. Wie gut war ihre Vermögensverwaltung im Durchschnitt? Sie führen ja auch Referenzportfolios.

Referenz ist ein Weltportfolio mit 100 Prozent Aktien, das wir 2018 mit minus zehn Prozent abgeschlossen haben, also deutlich besser als der DAX und natürlich auch bei deutlich niedrigerer Volatilität. Zehn Prozent lassen sich auch schnell wieder aufholen, wenn sich die Märkte wieder drehen. Das verstehen die Kunden. Entsprechend gab es auch kaum negatives Feedback.

Wie gestalten Sie Ihr Asset Management im Einzelnen und wie setzen Sie die ETFs ein?

Das kommt natürlich wie immer auf die Bedürfnisse des Kunden an, auf seine Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft. Wir formulieren dazu drei Bereiche: Markt, Meinung und Wissen. Bei Markt nutzen wir die klassischen Kapitalmärkte mit Aktien und Anleihen. Da sind wir klar bei den ETFs, die nicht nur kostengünstig sind, sondern auch flexibles Handeln ermöglichen. Im Bereich Meinung kommt die dezidierte Meinung des Kunden zu den Kapitalmärkten zur Geltung, also zum Beispiel eine Übergewichtung von

Schwellenländern. In dem klassischen Ansatz einer Kern- und Satellitenstrategie handelt es sich dann um die Satelliten, die eine untergeordnete Rolle gegenüber dem Kern spielen. So eine dezidierte Meinung kann richtig, aber auch falsch sein. Das muss der Kunde wissen. Im Bereich Wissen geht es überwiegend um alternative Anlageklassen und die Chancen auf eine marktunabhängige Rendite. Das ist eine Art Stabilitätsanker. Der größte Anteil der Rendite kommt jedoch aus den Marktstrategien.

Sie versprechen, immer die besten ETFs auszuwählen. Das Angebot hat sich in den vergangenen zwölf Jahren deutlich verbreitert. Hat sich auch die Qualität der Produkte verbessert?

Nach unserer Erfahrung eindeutig ja. Das gilt für den Informationszugang zu den Produkten, das gilt für die typischen Kennziffern wie Tracking Error und Tracking Difference, also die Performanceunterschiede zwischen ETF und Index, und das alles zu generell gesunkenen Kosten.

Gerade das Kostenargument wird ja bei ETFs immer besonders hochgehängt. Aber die ausgewiesene Gesamtkostenquote ist ja nicht die gesamte Wahrheit.

In der Tat nicht. Nach vielen Untersuchungen machen die ausgewiesenen Management- und Depotgebühren rund 50 Prozent einer Renditedifferenz zwischen ETF und Index aus. Die Gesamtkostenquote kann ein Auswahlkriterium sein. Aber selbst bei den großen Standardindizes reicht das nicht. Da sind weitere Faktoren wie Abbildungsqualität oder Dividendenoptimierung wichtig. Da hat ja auch die Investmentsteuerreform für mehr Klarheit gesorgt. Jetzt ist die Quellenbesteuerung für alle gleich, egal wo die Fonds aufgelegt werden.

Wie wählen Sie konkret aus, und lohnen die Unterschiede den Aufwand?

Das kann ich nur bejahen. Für die Privatanleger mag der Unterschied gering erscheinen, aber Institutionelle schauen sehr genau auf ein paar Basispunkte mehr oder weniger. Es lohnt sich, die Abbildungsqualität genau zu prüfen. Grundsätzlich fühlen wir uns als Bank wohl, wenn Informationstransparenz bei den Anbietern herrscht. Einzelne Punkte wie Dividendenoptimierung oder Erträge aus der Wertpapierleihe betrachten wir, vor allem auch im Hinblick auf die Nachhaltigkeit, aber letztendlich kommt es auf die Abbildungsqualität und die Rendite an.

Spielt die Replikationsmethode eine Rolle im Hinblick auf diese Faktoren?

Da sind wir salopp gesagt Agnostiker. Vielen Privatkunden ist die physische Replikation lieber, weil diese intuitiv leichter zu verstehen ist. Aber wir erläutern ihnen, wie wir bei der Replikation auswählen und dass wir hochriskante Konstruktionen vermeiden. Bei vielen Märkten sind die Unterschiede zwischen physischer und synthetischer Replikation

inzwischen ziemlich klein. Bei Emerging Markets zeigt die synthetische Replikation oft einen kleineren Tracking Error. Aktuell bietet auch die synthetische Replikation von Anleihe-ETFs mit amerikanischen Swap-Partnern einen Renditevorteil, wobei sich das jederzeit auch wieder ändern kann. Wichtiger sind für uns, ob die Anbieter gute Prozesse bieten, die wir als sicher erachten. Dazu schauen wir uns die ETFs im Einzelnen an und vergleichen sie.

Gilt das auch für Smart Beta?

Smart Beta beurteilen wir als divers für den Anlegernutzen. Manches ist hilfreich, um zum Beispiel in bestimmten Phasen Portfoliorisiken zu senken, manches sind eher Modeerscheinungen. Smart Beta wird, wenn überhaupt, nur als Satellit eingesetzt.

Bieten Sie Ihren Kunden auch vorgefertigte Produkte, wie zum Beispiel Dachfonds mit ETFs?

Nein, das passt nicht zu unserer Philosophie als unabhängige beratende Bank. Wir beurteilen zusammen mit dem Kunden dessen Lebenssituation, seine Bedürfnisse und seine Risikotragfähigkeit und beraten ihn umfassend zu Anlagestrategien und Produkten.

Wie passt aber dazu ein Robo-Advisor, den Sie unter dem Namen Quirion anbieten?

Damit erweitern wir das Angebot um eine digitale Vermögensverwaltung, die schon ab 5.000 Euro möglich ist. Es handelt sich um relativ einfache Strategien, die nicht so individuell wie mit einem Berater gestaltet werden können. Aber Quirion ist nicht nur ein Robo, sondern um im Digitaljargon zu sprechen, ein hybrider Robo, also ein digitales Angebot mit der Möglichkeit, einen menschlichen Finanzcoach zu buchen. Solch ein Bedürfnis entsteht zum Beispiel bei zunehmender Komplexität des Vermögens, neuen Lebenssituationen oder eben auch einfach auf Kundenwunsch hin. Mit der digitalen Geldanlage Quirion mit buchbarem Onlinecoach und den deutschlandweiten Niederlassungen der Quirion Privatbank werden wir allen Kundenbedürfnissen gerecht: Sowohl denen der onlineaffinen Kleinanleger, als auch den Bedürfnissen von Anlegern, die aufgrund der erhöhten Komplexität ihres Vermögens ab 200.000 Euro eine persönliche Beratung benötigen.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung der ETFs und ihrer Bank?

Der ETF-Markt wird klar weiter wachsen. Als Schwerpunkt sehen wir das Thema Nachhaltigkeit. Da kann die Branche punkten und kostengünstig ein gutes Gewissen ermöglichen. Ich setze auch darauf, dass sie im Hintergrund aktiv die Stimmrechte wahrnimmt und dafür sorgt, dass die Firmen, deren Aktien in den Indizes enthalten sind, nachhaltig und sozial verantwortungsbewusst handeln. Was die Bank betrifft: Unsere Vermögensverwaltung wächst ordentlich, und das soll so weitergehen.

Anleger zwischen Skylla und Charybdis



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Selten erlebt der Investor eine widerspruchsfreie Welt für seine Geldanlage. In der Regel dominieren gegensätzliche Tendenzen, bei denen völlig unklar ist, was sich letztlich von den Einschätzungen an den Märkten durchsetzen wird.

So eine Phase erleben wir gerade wieder, abzulesen an der Geldpolitik der Notenbanken. Aktuell hat die Fed bei ihrer Zinserhöhungspolitik in diesem Jahr eine Pause angekündigt. Die Märkte reagierten darauf nur sehr kurz positiv. Kein Wunder, denn sie sind hin- und hergerissen.

Auf der einen Seite signalisiert die Fed-Entscheidung, dass es zurzeit keine Inflationsgefahren gibt, die es zu bekämpfen gilt, auf der anderen Seite jedoch, dass sie sich Sorgen um die amerikanische Konjunktur macht. Die könnte sich merklich abkühlen, nachdem der Impuls der Steuerensenkungen im vergangenen Jahr auslief. Und das bedeutet, dass die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen senken müssen. Negative Überraschungen sind programmiert.

Das gleiche in Europa. Die EZB lässt zwar die Aufkaufprogramme erst einmal auslaufen, aber hält sich von jeder Zinssteigerung fern. Gleichzeitig werden neue Liquiditätshilfen erwogen und Maßnahmen für negative Zinsen diskutiert. Denn die Konjunktur in Europa ist ins Stottern geraten, Wachstumsprognosen werden reihenweise zurückgenommen. Und auch hier beginnen Unternehmen zu leiden und werden Gewinnwarnungen verkünden.

Damit scheinen sich die Befürchtungen zu bestätigen, dass neue Krisen auftauchen, bevor die Notenbanken ihre Politik wieder normalisieren können. Die Möglichkeiten expansiver Geldpolitik werden immer kleiner. EZB und Fed scheinen verdammt zu sein für aufgeblähte Bilanzen und negative Zinsen. Was zehn Jahre einen Börsenboom gefördert hat, ist inzwischen abgenutzt.

Wie lässt sich diese Entwicklung aus Sicht der Investoren meistern? Eigentlich wären sie ja glücklich, wenn es wieder deutlich höhere Zinsen gäbe. Dann könnten sie ange-

sichts der heraufziehenden Konjunkturprobleme ihre Aktienquoten zurückfahren, auf die gut verzinsten sicheren Staatsanleihen setzen und mit ordentlichem Risikopuffer ihr Risikomanagement entspannt gestalten. Doch daran ist nun wieder für längere Zeit nicht zu denken.

Am besten dürfte es noch für die amerikanischen Anleger laufen, weil sie mit drei Prozent Zinsen für länger laufende Staatsanleihen noch etwas Puffer nutzen können. Doch europäische Investoren können daran nur partizipieren, wenn sie sich Währungsrisiken einkaufen, was weitere Unsicherheiten birgt.

Anleger dürfen sich wie einst Odysseus fühlen, der zwischen Skylla und Charybdis eine sichere Passage finden musste. Er überlebte zwar am Ende, wurde aber ziemlich lädiert. Gefragt ist also, um im Bild zu bleiben, höchste Navigationskunst im Anlageprozess. Wie schwierig das ist, zeigt das vergangene Jahr für die Mischfonds, die ja eben diese Navigationskunst versprechen. Die meisten überlebten zwar, wurden aber meist ganz schön verbeult. Zehn Prozent Minus pro Jahr war der Standard für Konzepte mit großem Aktienanteil. Ärgerlich, dass viele so auf Sicherheit bedachte Mischfonds in den guten Jahren deutlich underperformten, so dass sie langfristig nicht an eine einfache 50:50-Kombination eines internationalen Aktien-ETFs und eines Bond-ETFs heranreichten.

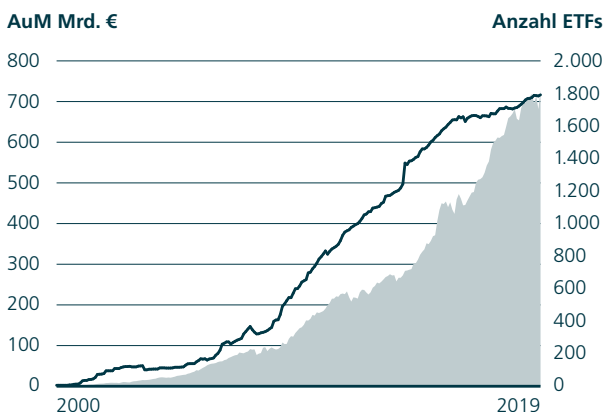
In diesem Jahr sollten die Märkte nach den Stürmen 2018 in ruhigeres Fahrwasser geraten. Dennoch auf einige Untiefen muss man weiter gefasst sein, zumal die Unterstützung durch die Notenbanken ihre Kraft zu verlieren scheint. Leider gibt es kein Superrezept, um dieses Umfeld zu meistern, nur solide Handwerkskunst: breit diversifizieren, defensive und dividendensichere Werte, gewinnstarke Branchen sowie selektive Chancen in Schwellenländern, wie sie zum Beispiel China mit dem glücksbringenden Jahr des Schweines bieten könnte. Zum Glück bietet der ETF-Markt leichten Zugang zu all diesen Anlagechancen.

Jahresauftakt mit neuem Rekord

„Wie der Januar, so das Jahr,“ lautet eine alte Börsenweisheit. Danach stünde den Märkten ein gutes Jahr nach den herben Verlusten 2018 bevor. Denn im Januar erwachte der Risikoappetit vieler Investoren und sorgten für kräftige Kursgewinne. Die Argumente dafür waren oft die altbekannten: Hoffnung auf eine Einigung zwischen den USA und China im Handelsstreit, Zurückhaltung der Fed bei weiteren Zinsanhebungen und vereinzelt gute Unternehmensdaten. Dass die Konjunkturzahlen die Abschwächung der Weltwirtschaft bestätigten, wurde weitgehend als bereits antizipiert betrachtet.

Am stärksten profitierte von den Märkten die Nasdaq und damit der Technologiesektor, deren Kurse im Januar um 9,7 Prozent zulegten. Aber auch der S&P 500 machte seine Sache gut, ein Plus von 7,9 Prozent. Da konnte der Dax nicht mithalten, wenngleich der Monatsgewinn von 5,8 Prozent ganz ordentlich war. In der Superliga spielten aber auch die deutschen Indizes der zweiten Reihe mit: MDAX plus 9,7 und SDAX sogar 11,0 Prozent. Die Emerging Markets waren wieder gesucht und glänzten mit 8,7 Prozent mehr als im Dezember.

Europäischer ETF-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.791

Sieben neue ETFs kamen auf den Markt.

727,1

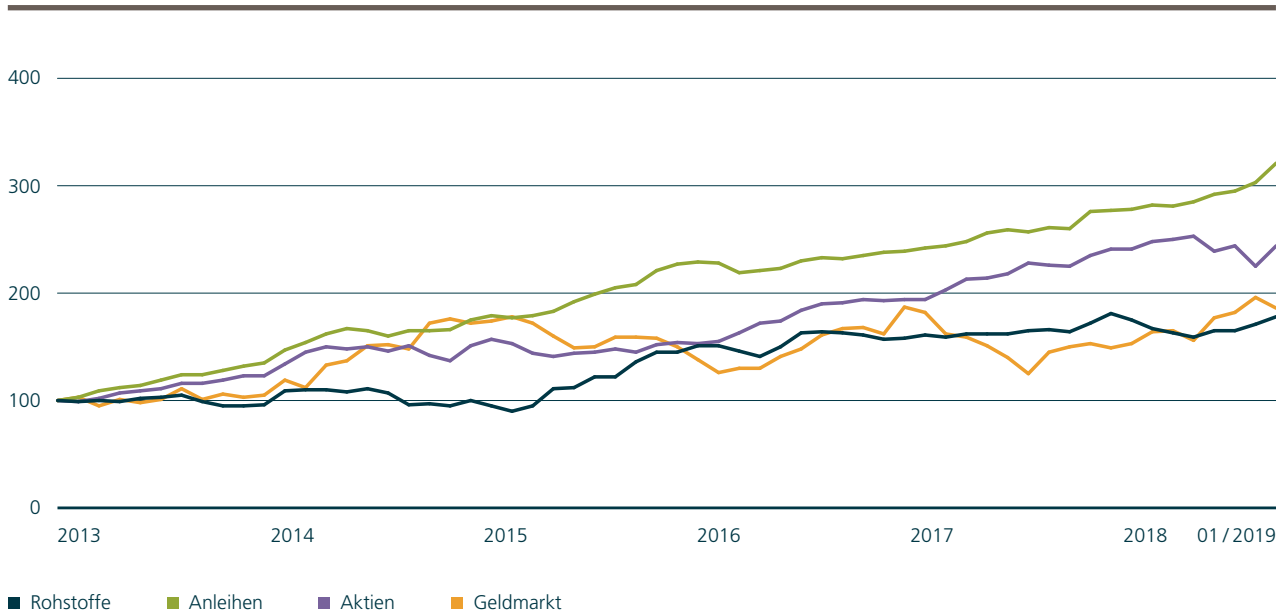
AuM erhöht sich für die in Europa gelisteten Indexfonds um 6,7%

Trotz dieses Risikoappetits konnte sich der Goldpreis erhöhen und überwand mit drei Prozent Gewinn wieder die Marke von 1300 Dollar pro Feinunze. Öl startete nach schwachen Monaten eine fulminante Gegenbewegung und beendete den Januar mit einem Gewinn von 13,4 Prozent für die Sorte Brent. Die Währungsrelation Dollar-Euro bleibt weitgehend unverändert.

Bei den ETFs glänzten vor allem Brasilienfonds, die je nach Ausrichtung bis 19 Prozent zulegen konnten. Die Börse in dem lateinamerikanischen Land setzt auf die Wirtschaftspolitik des neuen Präsidenten Bolsonaro. Auch die Türkei startete eine kräftige Aufwärtsbewegung. Entsprechende ETFs legten bis 15 Prozent zu. Unter den Branchenfonds war es vor allem die Biotechnologie, die für einen Schub von ebenfalls 15 Prozent sorgte. Angesichts des starken Ölpreisanstiegs waren schließlich ETFs mit Bezug zu diesem Sektor gesucht und verbesserten sich um 14 Prozent.

Auf der Verliererseite hielten sich die Verluste bei den nicht-gehebelten Produkten in engen Grenzen. Der Telekommunikationssektor in Europa fiel mit drei Prozent minus noch am stärksten auf. Bei den Länderfonds war es Indien mit minus zwei Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Der Rekord bei den Anleihen zeigt sich auch im starken Zufluss für diese Anlageklasse im Januar. Das Nettomittel- aufkommen stieg um 7,4 Milliarden Euro. Da konnten selbst die Aktien nicht mithalten, die nur ein Plus von

4,6 Milliarden Euro verbuchten. Rohstoffe legten mit 248,5 Millionen Euro nur bescheiden zu. Aus dem Geld- markt flossen netto 231 Millionen Euro ab.

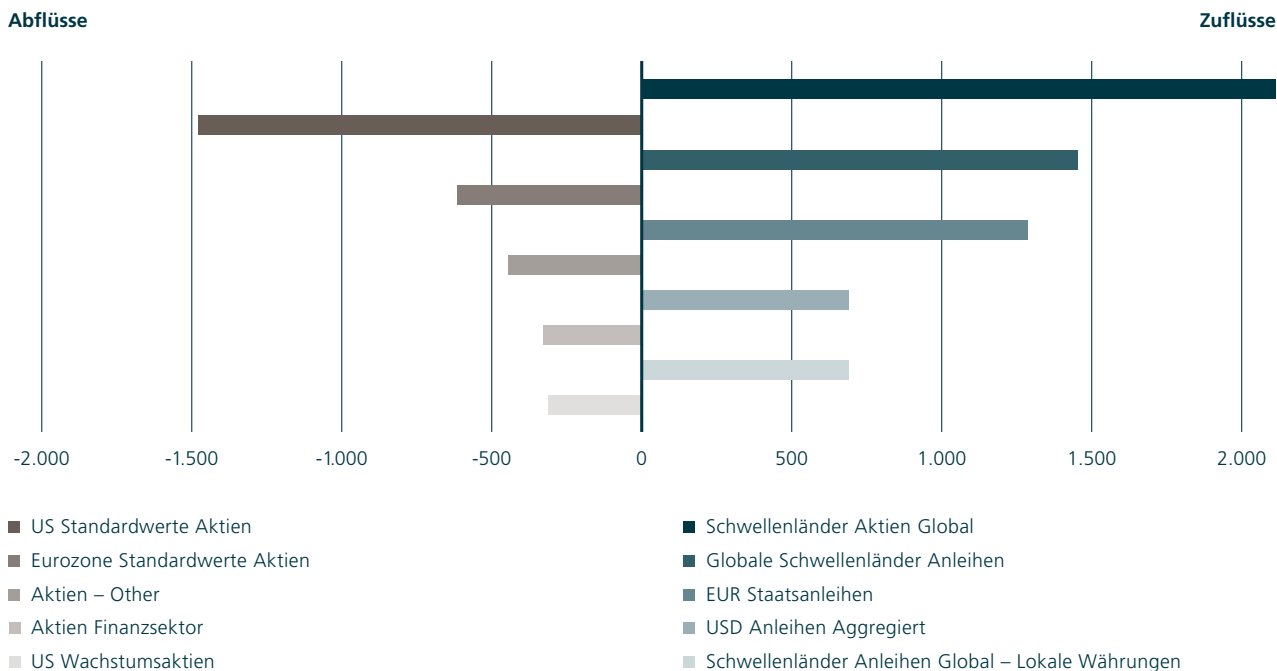
Zahlen und Fakten.

54,5 Rohstoffe verbesserten ihr Volumen um 4,2 Prozent auf 54,5 Milliarden Euro.

479,7 Die Aktien erhöhten ihre AuM um 8,5 Prozent auf 479,7 Milliarden Euro.

174,7 Rekord: Anleihen mit einem Plus von 6,2 Prozent auf 174,7 Milliarden Euro.

5,2 Der Geldmarkt verlor 5,2 Prozent auf 4,2 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Aus den Abflüssen ergab sich, dass viele Investoren die kräftig gestiegenen Aktienkurse schon wieder dazu nutzten, sich von Papieren zu trennen. So verloren amerikanische Standardwerte 1,5 Milliarden Euro. Für Standardaktien der Eurozone waren es 614,6 Millionen Euro, für sonstige Aktien außerhalb der Standardkategorien 446,2 Millionen Euro. Nicht gefragt waren auch Aktien aus dem Finanzsektor sowie US-Wachstumswerte, die ihre Flows um 328,8 bzw. 312,9 Millionen Euro verringerten.

Nettomittelzuflüsse.

Auch bei den Anlagekategorien dominierten die Anleihen, aber an der Spitze standen die Globalen Schwellenländeraktien, die ein Plus von 2,1 Milliarden Euro verbuchten. Auf die Anleihen entfielen dann aus den Schwellenländern in Hartwährungen 1,5 Milliarden Euro, auf Euroanleihen 1,3 Milliarden Euro, auf US-Dollar-Anleihen 691,6 Millionen Euro. Gefragt waren schließlich wieder Schwellenländeranleihen, aber diesmal in Lokalwährungen mit 689,4 Millionen Euro frischem Geld.

Marktkommentar: Anleger agieren vorsichtig.

Die Flows im Januar mit den Abflüssen in den meisten Aktienkategorien und die starken Zuflüsse bei den Rentenpapieren legen nahe, dass die Anleger in ihrer Gesamtheit vorsichtig bleiben. Dass sich der fulminante Auftakt des Jahres geradlinig fortsetzen wird, erwartet kaum jemand. Dagegen werden die immer negativeren Konjunkturdaten vor allem für die Weltwirtschaft mit Sorge betrachtet. Der Trend insgesamt dürfte bereits antizipiert sein, beim Ausmaß kann es aber immer noch üble

Überraschungen geben. Auch dafür gibt es einen Börsenspruch zum Jahresauftakt:

„Im Januar und Februar ist der Aufschwung da, doch im März vergeht der Scherz.“

Und das kann, wie die ersten Februartage gezeigt haben, auch ein bisschen früher kommen.

Notenbanken üben sich in Geduld



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Hektik ist selten angemessen. Das gilt für die private Geldanlage ebenso wie für die große Geldpolitik. Nachdem die beiden großen Notenbanken Fed und Europäische Zentralbank (EZB) bis Ende 2018 exakt ihrem zuvor kommunizierten Fahrplan gefolgt waren, schalteten sie zu Beginn dieses Jahres um von „Autopilot“ auf „Fahren auf Sicht“. Damit zeigen sie sich geduldig hinsichtlich der weiteren Straffung ihrer Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed wird unserer Prognose zufolge nach der Leitzinserhöhung im Dezember 2018 vom vierteljährlichen in einen halbjährlichen Rhythmus wechseln, mit Zinsschritten im Juni und Dezember. Die Annäherung an den neutralen Leitzins von etwa drei Prozent ist mit Unwägbarkeiten verbunden und soll behutsam erfolgen. Da die amerikanischen Inflationsraten im Zielbereich liegen, ist die Fed in der komfortablen Situation, nicht abrupt bremsen zu müssen. Sie kann die Wirkungen ihrer bisherigen Zinserhöhungen beobachten und sich für weitere Schritte die nötige Zeit lassen.

Die EZB hat immerhin fahrplangemäß das Anleiheankaufprogramm beendet. Ab Beginn dieses Jahres werden nur noch die Rückzahlungen aus fällig gewordenen Anleihen reinvestiert. Die Zentralbankbilanz verharrt also zunächst auf ihrem hohen Niveau. Die erste Zinserhöhung, also die nächste Stufe der geldpolitischen Normalisierung, wird freilich noch auf sich warten lassen. Grund dafür sind die jüngsten Abwärtsrevisionen bei

den Konjunkturprognosen und die reduzierten Analystenschätzungen für die Unternehmensgewinne sowie die lange Liste der politischen Risiken (Brexit, Handelsstreit, etc.). Die Finanzmärkte quittieren diese Gemengelage mit Unmut. Sie scheinen zumindest eine milde Rezession vor Augen zu haben. Erst mit der Bestätigung, dass unserem Hauptszenario folgend der konjunkturelle Aufschwung – wenngleich mit weniger Dynamik – bestehen bleibt und sich die Sorgenfalten um die politischen Risiken zumindest etwas glätten (z.B. Einigung USA-China, kein harter Brexit), kann die EZB beginnen, die Märkte und die Analysten auf die erste Anhebung des Einlagensatzes vorzubereiten. Da sich diese Bestätigung noch einige Wochen hinziehen kann, wird es für die EZB zeitlich zu knapp, um den Start der Zinserhöhungen noch in diesem Jahr kommunikativ angemessen vorzubereiten. Wir sehen daher die erste Zinserhöhung beim Einlagensatz erst im Frühjahr 2020 und beim Hauptrefinanzierungssatz im Herbst 2020.

So dürfte es an den Finanzmärkten im ersten Quartal dieses Jahres weiter ruppig zugehen. Die Kursschwankungen bleiben hoch und wir halten kurzfristig auch niedrigere Aktienindizes für wahrscheinlich. Im weiteren Jahresverlauf dürften sich die Märkte jedoch wieder erholen, wenn hinreichend gesichert davon ausgegangen werden kann, dass die Stärke der Arbeitsmärkte erhalten bleibt und die Konsumausgaben weiter steigen und beide damit den vielfältigen Risikofaktoren trotzen.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,0% bzw. 1,6% (bisher: 1,3% bzw. 1,7%); Inflation 2019: 1,6% (bisher: 1,5%).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,3% bzw. 1,4% (bisher: 1,5% bzw. 1,6%). Inflationsrate 2019: 1,4% (bisher: 1,3%).
- USA: Inflation 2019: 1,9% (bisher: 2,1%).
- Rentenmarkt: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- EUR-USD: Geringere Euro-Aufwertung über den Prognosehorizont.
- Gold: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Das Jahr 2018 ging trübe zu Ende. Der Grund: die deutsche Volkswirtschaft hat im vierten Quartal wohl nicht viel mehr als eine Stagnation geschafft. Allerdings wird der Blick auf das vierte Quartal durch unklare Konjunkturindikatoren getrübt. Da sind zum einen die sehr schwachen Einzelhandelsumsätze, von denen das Statistische Bundesamt eine merkliche Aufwärtsrevision erwartet, und zum anderen eine Industrieproduktion, deren Teile (Wirtschaftszweige) laut den offiziellen Daten schneller wuchsen als das Ganze. Wenig hilfreich bei der Einschätzung der Lage sind auch die weiteren Sondereffekte wie die ungewöhnlich niedrigen Automobilzulassungen wegen des neuen Prüfverfahrens, die Produktions- und Lieferbehinderungen durch das Niedrigwasser und die Verwirrung um die Produktion der Pharmaindustrie.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,0% bzw. 1,6% (bisher: 1,3% bzw. 1,7%); Inflation 2019: 1,6% (bisher: 1,5%).

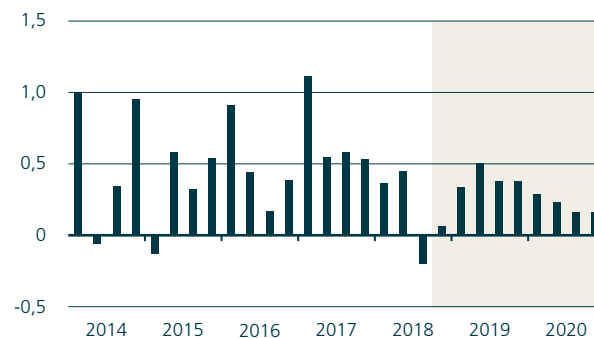
Euroland

Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im vierten Quartal 2018 um 0,2% im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die konjunkturelle Dynamik der vier großen EWU-Länder war dabei sehr unterschiedlich. Während in Spanien die Wachstumsgeschwindigkeit mit 0,7% qoq sehr hoch war und auch Frankreich mit 0,3% qoq oberhalb des europäischen Wachstums lag, enttäuschte Italien (-0,2% qoq) mit einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt. Damit rutschte Italien erstmals seit 2012/13 wieder in eine Rezession. Ebenfalls unterhalb des Euro-land-Durchschnitts war der deutsche Beitrag. Für das Gesamtjahr 2018 lag das Wachstum nach der vorläufigen Schnellschätzung in Euroland bei stattlichen 1,9%.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,3% bzw. 1,4% (bisher: 1,5% bzw. 1,6%). Inflationsrate 2019: 1,4% (bisher: 1,3%).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

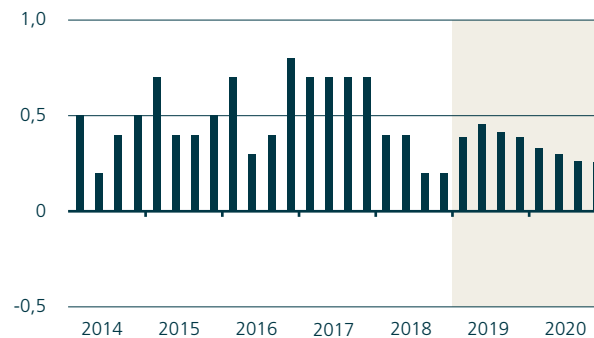
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Nach dem Ende der US-Haushaltssperre haben die Statistiker zwar ihre Arbeit wieder aufgenommen. Gleichwohl bedarf es noch einiger Zeit, um die ausgebliebenen Veröffentlichungen von Makrodaten nachzuliefern. Daher ist die Datenlage weiterhin dürrig. Immerhin wurde der Arbeitsmarktbericht für Januar veröffentlicht, der überraschend stark ausfiel. Allerdings haben wohl die ausgesprochen milden Temperaturen der ersten Januarhälfte dazu beigetragen. Schwieriger zu erklären ist ein überraschend deutlicher Anstieg des ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Wir interpretieren diesen als einen kurzfristigen positiven Rückpralleffekt und erwarten für die kommenden Monate eine erneute Abschwächung. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China ist angestiegen, sodass wir preistreibende Zolleffekte aus unserer Inflationsprognose herausgenommen haben.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,9% (bisher: 2,1%).

Märkte Industrieländer.

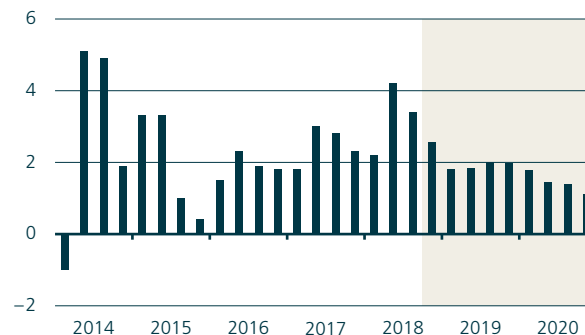
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EZB hat auf ihrer Sitzung im Januar an ihrer Forward Guidance festgehalten, die lediglich bis zum Sommer Leitzinserhöhungen ausschließt. Gleichzeitig bezeichneten die Ratsmitglieder die Risiken für das Wirtschaftswachstum jedoch als nach unten gerichtet, womit sie die Markterwartungen unterstützten, dass die Leitzinsen deutlich länger niedrig bleiben werden. Wir rechnen im März 2020 mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes, gefolgt von Erhöhungen aller drei Leitzinssätze in größeren zeitlichen Abständen. Bislang sehen die Notenbanker keinen dringenden Handlungsbedarf für neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte. Dennoch erwarten wir eine solche Maßnahme auf Sicht der nächsten Monate, um eine Verknappung des Kreditangebots insbesondere in den Peripherieländern zu verhindern. Neue Langfristender und die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Wertpapieren werden die Überschussreserven im Bankensystem sehr hoch halten, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze während des gesamten Jahres 2019 tendenziell seitwärts laufen sollten.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

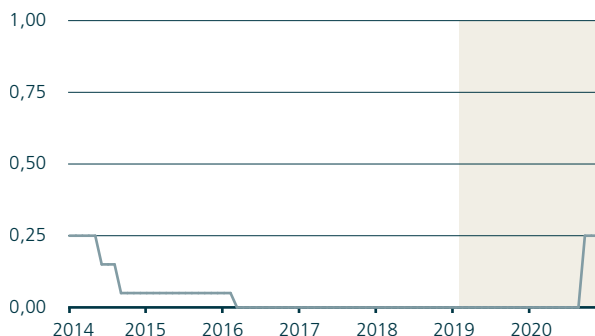
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Mit Blick auf die anhaltend schwachen Konjunkturdaten und die zahlreichen makroökonomischen Risiken stellen sich die Rentenmärkte auf eine längere Phase niedrigen Wachstums ein. Die Marktteilnehmer gehen nicht mehr davon aus, dass es der EZB in diesem Konjunkturzyklus gelingen wird, die Leitzinsen in nennenswertem Umfang anzuheben. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Mit einer Gegenbewegung und einer wieder steiler werdenden Bundkurve rechnen wir erst mittelfristig, wenn das Wirtschaftswachstum dynamischer wird und die Risikoaversion abnimmt. Unsicherheiten im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit dürften zwar bestehen bleiben, die Wahrscheinlichkeiten für die jeweils schädlichsten Szenarien jedoch abnehmen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Januar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,14 EUR-USD in das Jahr und lag zum Monatsende ebenfalls bei diesem Wert. Im Monatsverlauf bewegte sich der EUR-USD-Wechselkurs dabei in einem engen Band zwischen 1,15 und 1,13. Dies lag vor allem an der Geldpolitik. In den USA hat Notenbankchef Jerome Powell auf der Pressekonferenz zum jüngsten Zinsentscheid mehr Geduld betont, bevor es zu weiteren Zinsanhebungen kommt. Darüber hinaus hat er die Fortführung der Bilanzreduzierung in der bisherigen Höhe und Geschwindigkeit in Frage gestellt. In Europa hat die Europäische Zentralbank auf ihrem Zinsentscheid im Januar ebenfalls Geduld und Vorsicht mit Blick auf Leitzinserhöhungen in den Vordergrund gestellt. Entsprechend ist die Leitzinswende der EZB erst 2020 zu erwarten.

Prognoserevision: Geringere Euro-Aufwertung über den Prognosehorizont.

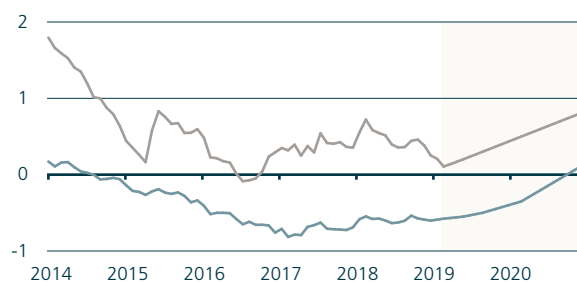
Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt hat sich von den Tiefständen im Dezember spürbar erholt. Diese Kurserholung ist bislang allerdings nur eine technische Reaktion auf die starken Verkäufe im letzten Jahr und noch nicht fundamental unterfüttert. Die volkswirtschaftlichen Daten aus Deutschland enttäuschen, und die Geschäftserwartungen der Unternehmen fallen zurückhaltend aus. Das schwierige wirtschaftliche Umfeld im 4. Quartal 2018 lässt sich auch in den Gewinnzahlen der Unternehmen ablesen, die in der Summe enttäuschend schwach ausfallen. Ein Teil des im letzten Jahr aufgrund von Produktionsproblemen verloren gegangenen Wachstums sollte aber 2019 nachgeholt werden. Es ist zwar mit keiner sprunghaften Verbesserung zu rechnen, dennoch sollten sich die Perspektiven wieder etwas aufhellen. Somit bleiben die Kurse zunächst hohen Schwankungen ausgesetzt, die verbesserte Perspektive für die Unternehmensgewinne wird den Markt im Jahresverlauf aber stabilisieren.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.

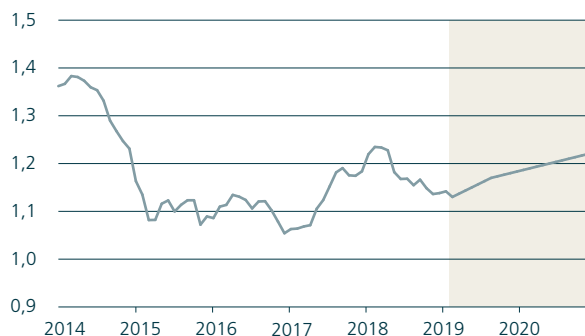


■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	08.02.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.906,78	10.500	11.000	12.000
EuroStoxx50	3.135,65	2.950	3.000	3.200
S&P 500	2.707,88	2.500	2.500	2.600
Topix	1.539,40	1.400	1.500	1.500

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Nach dem kräftigen Ausverkauf zum Jahresende sind die Kreditmärkte zunächst stark verunsichert in den Januar gestartet. Bald zeichnete sich jedoch ab, dass die zu Jahresbeginn übliche große Welle von Neuemissionen aufgrund der großzügig ausgestatteten Zusatzprämien auf sehr starke Nachfrage traf. Trotz weiter schwächelnder Konjunkturdaten schöpften Anleger Hoffnung aus den zuletzt wieder etwas dovisheren Tönen seitens der EZB und der Fed. Die Kreditmärkte erholten sich daraufhin überraschend schnell von der Schwäche aus dem Dezember. Im laufenden Jahr sollten auch die Unternehmensgewinne wieder etwas anziehen können. Zwar häuften sich auch Gewinnwarnungen und Ergebnistäuschungen, doch hierauf reagierten die Kreditmärkte bei weitem nachsichtiger als die Aktienmärkte.

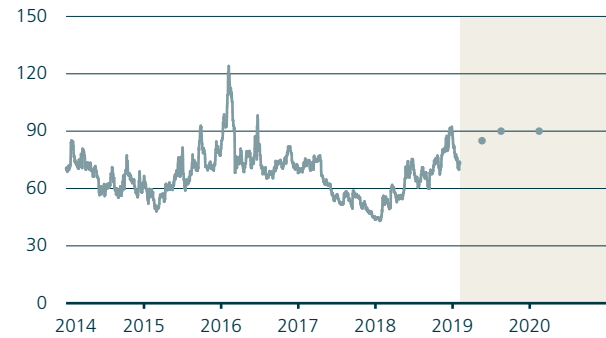
Emerging Markets.

Märkte.

Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusage von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Nach unserer Einschätzung ist es zwar voreilig, daraus ein Ende des Anhebungszyklus abzuleiten. Doch die Gefahr, dass die Fed ihren Pfad auch im Falle neuer Turbulenzen an den Finanzmärkten oder einer deutlich schwächeren Wirtschaftsentwicklung festhält, ist mittlerweile deutlich gesunken. Hilfreich für die Stimmung war auch der Verlauf der Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Anhebung der Strafzölle am 1. März ist damit unwahrscheinlicher geworden. Äußerungen Trumps, dass es vor Ablauf der Frist nicht zu einem Treffen mit dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping kommen wird, haben allerdings an den Finanzmärkten zu neuer Verunsicherung geführt. EM-Anlagen sollten in den kommenden Wochen von den verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen unterstützt bleiben. Eine Verschärfung des Tons im Handelskonflikt würde die Risikowahrnehmung steigen lassen.

iTraxx Europe.

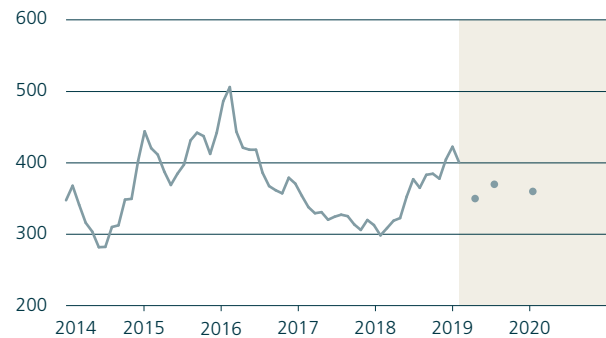
Basispunkte



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:** 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 Markturbulenzen. 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