

ETF-Newsletter Wertarbeit

ETFs sind ein Teil der Wertpapierkultur

März 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

in guten wie in schlechten Zeiten können Dividenden einen Beitrag zur Portfolioentwicklung leisten. Wer vor zehn Jahren auf Dividendenpapiere gesetzt hat, wurde reich belohnt. Und auch wenn die Aktienperformance mal einen Knick verzeichnet, bemühen sich viele Unternehmen mit Dividenden „ihre Anleger bei Laune zu halten“, wie unser Kolumnist Bernhard Jünemann berichtet. Der ETF-Markt bietet viele Instrumente, um Dividenden in der Anlagestrategie zu berücksichtigen. Dabei sollten Anleger darauf achten, dass die ETF-Gesellschaft als Treuhänder auf den Hauptversammlungen eine gute Corporate Governance einfordert.

Im Interview nimmt Dr. Franz-Josef Leven, stellvertretender Geschäftsführer des Aktieninstituts, ETFs gegen einige Kritikpunkte in Schutz. Er betont die funktionierende Preisbildung in Krisenzeiten sowie die robuste Handelstechnik und tritt der These entgegen, dass sie prozyklische Marktbewegungen verstärken. Vielmehr bewertet er ETFs als ein Werkzeug, das es breiten Bevölkerungsschichten erlaubt, sich bei Aktien zu engagieren und deren Renditen zu nutzen. „ETFs sind gut für die Aktienkultur“, resümiert der Wertpapierexperte.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„ETFs sind gut für die Aktienkultur“

Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Interessen von kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Ihm liegt besonders die Förderung von Aktienkultur am Herzen. Dr. Franz-Josef Leven, stellvertretender Geschäftsführer des Aktieninstituts, erläutert, welche Rolle dabei ETFs spielen können.

Die Aktienkultur in Deutschland gilt als unterentwickelt. Hat sich das mit der zurzeit extrem niedrigen Rendite von Zinsanlagen geändert?

Nicht wesentlich. Die Zahl der Aktionäre ist im Vergleich zu anderen Ländern weiterhin sehr niedrig. Nur 8,5 Prozent des Geldvermögens sind in Deutschland in Aktien oder Aktienfonds angelegt. Vor allem Anleger außerhalb der sehr hohen Einkommensklassen meiden Aktien. Die Aktienkultur ist weiterhin verbesserungsbedürftig. Das ist bedauerlich, denn der Vermögensaufbau zur Sicherung des Lebensstandards, nicht nur im Alter, wird immer wichtiger.

Welche Bedeutung hat dafür das Fondsgeschäft, für das ja kräftig in den Medien geworben wird?

Aktienfonds sind eine hervorragende Möglichkeit, sich schon mit relativ geringen Beträgen breit gestreut am Aktienmarkt zu engagieren. Für ein ausreichend breit gestreutes Depot von acht bis zehn verschiedenen Aktien braucht man schon einen fünfstelligen Anlagebetrag; den hat leider nicht jeder. Mit einem Fonds investiert man aber gleich in Hunderte von Aktiengesellschaften, was die Sicherheit des Portfolios gegenüber einzelnen Unternehmensrisiken beachtlich erhöht.

Das gilt ja auch für ETFs, für börsengehandelte Indexfonds. Die sind seit ihrer Einführung in Deutschland im Jahre 2000 außerordentlich erfolgreich, zunächst bei den institutionellen Investoren, aber inzwischen auch bei den Privatanlegern. Wie erklären Sie diesen Erfolg?

Ich denke, es sind vor allem zwei Faktoren erfolgsentscheidend: die Einfachheit der Produkte und ihre geringen Kosten. Die Indexkonzepte bieten eine breite Streuung und sind am Markt einfach nachzuverfolgen. Sie sind günstig, weil sie kein aktives Management bezahlen müssen. Für viele Anleger ist auch wichtig, dass sie die Fonds jederzeit über die Börse kaufen und verkaufen können. Das kommt dem Trend zum Selbstentscheiden entgegen.

Manche dieser Punkte, die eigentlich als Vorteile gelten, werden in letzter Zeit vermehrt kritisiert. Es heißt, dass ETFs als passive Instrumente den Markt ineffizient machen. Niemand habe mehr ein Interesse, durch gutes Research eine Überrendite zu erzielen.

Das wäre theoretisch so, wenn der Markt zum größten Teil durch ETFs abgedeckt würde. Dann wäre diese Frage aktuell. Aber dann würde es eine natürliche Gegenbewegung geben. Je mehr Anleger passiv investieren, desto mehr lohnt es sich wieder, unterbewertete Aktien zu analysieren, um Überrenditen zu erzielen. Zurzeit ist diese theoretische Gefahr überhaupt nicht aktuell, weil der Anteil der ETFs am verwalteten Vermögen weltweit gerade einmal 14 Prozent beträgt.

Eine weitere Warnung: Bei Marktstress funktioniert die Preisbildung bei ETFs nicht richtig.

Das kann ich so nicht nachvollziehen. Bei der Finanzkrise 2009 wurden zwar die Spreads, also die Spanne zwischen An- und Verkauf ausgedehnt, aber der Handel funktionierte dank der robusten Handelstechnik reibungslos. Oft

wird ja gesagt, der Käufer eines herkömmlichen Aktienfonds könne seinen Fonds immer zum Nettoinventarwert (NAV) an die Fondsgesellschaft zurückgeben, was übrigens der ETF-Käufer ebenfalls kann. Doch wenn Marktstress herrscht, dann wirkt sich das auch auf das Underlying aus, also bei den Aktien. Ob der Preis dann zum NAV besser ist als der Preis, den man stattdessen an der Börse erzielen kann, ist zweifelhaft. Im Gegenteil, in fallenden Märkten wird der Preis abends zum NAV deutlich schlechter sein als morgens an der Börse. Und das Beste für den privaten Anleger ist im Regelfall ohnehin, vorübergehende Kursrückgänge auszusitzen oder gar beherzt zum Investieren zu nutzen, statt panisch Aktien oder Fondsanteile zu verkaufen.

Es heißt ja auch, dass ETFs Kurseinbrüche verstärken, weil mit dem ETF-Verkauf auch massiv die Aktien verkauft werden müssen.

Das stimmt so nicht. Denn wenn ein ETF verkauft wird, findet sich meist auch ein Käufer, so dass erst einmal überhaupt keine Aktien bewegt werden müssen. Erst später bei der Rückgabe der ETFs an die Fondsgesellschaft müssen Aktienkörbe verkauft werden. Das ist aber bei herkömmlichen Fonds nicht anders, wenn die Anleger massiv ihre Fondsanteile zurückgeben. Oft bietet ein Kurssturz auch eine Chance. Die kann man dann schneller mit ETFs nutzen und auf eine Gegenbewegung setzen. Noch einmal: Wir raten den privaten Anlegern, sich in solchen Situationen ruhig zu verhalten und nicht in Panik zu verkaufen.

Ist damit auch das Argument, ETFs würden prozyklische Bewegungen verstärken, weitgehend entkräftet?

Das sehe ich so. Massives Verkaufen oder Kaufen von Aktienkörben durch die ETF-Anbieter dürfte eher die Ausnahme sein. Dies passiert immer nur dann, wenn der Market Maker den ETF an den Emittenten zurückgibt und dafür Aktien geliefert bekommt, die er gleich wieder verkauft. In Stressphasen nehmen allerdings die Market Maker eher eine beruhigende Funktion wahr, indem sie die ETFs kursschonend über längere Zeiträume hinweg auf den eigenen Büchern halten oder direkt wieder über die Börse verkaufen. So hält sich ein verstärkender Effekt, wenn es ihn denn überhaupt gibt, doch sehr in Grenzen.

Wie groß ist die Gefahr, dass bei ETFs die Gegenpartei ausfällt? Die gibt es ja bei der Wertpapierleihe voll replizierender Fonds oder bei Swapgeschäften synthetischer Fonds.

So etwas kann natürlich immer passieren, und die Bonität einer Gegenpartei gilt es deshalb genau im Blick zu behalten. Darauf hat ja der ETF-Markt auch schon längst reagiert. Die Wertpapierleihe und die Swaps sind überwiegend zusätzlich mit Anleihekörben besichert. Und Risiken aus der Wertpapierleihe kann auch ein aktiv gemanagter Fonds haben.

Wie lautet dann Ihr Urteil nach all diesen Kritikpunkten?

ETFs sind ein zusätzliches Angebot an breite Bevölkerungsschichten, sich bei Aktien zu engagieren und Aktienrenditen zu nutzen. ETFs sind also gut für die Aktienkultur. Punktum.

Dann müsste das ja in gewisser Weise auch für die Robo-Advisor, für die Systeme digitaler Vermögensverwaltung, gelten, die überwiegend auf ETFs setzen?

Der Trend geht klar in diese Richtung. Die grundlegenden Fragestellungen bei der Anlageberatung – persönliche Umstände, Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft – lassen sich intelligent in Programme umsetzen. Die nachwachsende Generation ist ja ganz anders digital unterwegs, als wir älteren es sind. Wenn sie sich über Robo-Advisor mehr mit Aktien und ETFs auseinandersetzt, ist das zu begrüßen. Nur müssen für solche Konzepte wie für jede Vermögensverwaltung ordentliche Rahmenregeln gelten, was nach meinem Eindruck auch der Fall ist.

Schließlich spielt das Thema Nachhaltigkeit bei ETFs eine größer werdende Rolle. Unter dem Label ESG – Environment – Social – Governance kommen viele neue Produkte auf den Markt. Wird das die Aktienkultur fördern?

Wenn sich Anleger mit den Geschäftsmodellen der Unternehmen und deren Aktien intensiver auseinandersetzen, ist das hilfreich. Auch wird die Wahlfreiheit vergrößert. Die Betonung liegt aber auf Wahlfreiheit. Denn Tendenzen, wie wir sie in Brüssel bei den Aufsichtsbehörden sehen, dass der Privatanleger mehr oder weniger gezwungen werden soll, nur noch nachhaltig zu investieren und in der Anlageberatung sogar verpflichtend nach seiner Einstellung zur Nachhaltigkeit befragt werden muss, beurteilen wir kritisch. Der private wie auch institutionelle Anleger sollte weiterhin seine Anlagestrategie frei wählen dürfen.

Das Jahrzehnt der Dividende



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Am 9. März 2009 wurde der Tiefpunkt der Märkte nach der Finanzkrise erreicht und es begann ein neuer Haussezyklus. Trotz einiger Schwankungen lebt er immer noch und kann das zehnjährige Jubiläum feiern. Für die Anleger ist dieser Zyklus in der neueren Börsengeschichte einmalig. Denn die Notenbanken begannen 2009 mit unkonventioneller Geldpolitik, mit quantitativen Maßnahmen, mit massiven Anleihekäufen, was sogar zu negativen Zinsen führte. Angesichts neuer Schwächezeichen der Weltkonjunktur dürfte dieser Zustand noch weiter anhalten.

Wer 2009 auf Dividendenpapiere setzte, wurde reich belohnt. Der DAX hat sich bis heute selbst nach der jüngsten Korrektur um rund 200 Prozent verbessert, der breitere S&P 500 sogar um 300 Prozent, obwohl der US-Index, anders als der DAX, nur ein Kursindex ist, in den ja Dividendenzahlungen nicht reinvestiert werden. Egal, ob Kurs- oder Performanceindex, die Anleger konnten sich nicht nur über die Kurse freuen, sondern auch über die ausgeschütteten Gewinne der Aktiengesellschaften. Bezogen auf den DAX entfallen 50 Prozent der Performance auf die Dividenden. Das gilt generell für die Gesamtrendite der meistens Indizes.

Dividenden sind der verlässlichste Teil der Aktienanlage, und Firmen, die ordentlich ausschütten und sogar regelmäßig die Dividenden erhöhen, gelten zu Recht als Protagonisten für das Value-Investing. Deren Qualität ist in den vergangenen Jahren nach verschiedenen Untersuchungen deutlich gestiegen. In diesem Jahr wird das nach der jüngsten Marktkorrektur besonders deutlich. Die deutschen Aktiengesellschaften dürften 50 Milliarden Euro ausschütten, rund sieben Milliarden mehr als im Vorjahr.

Natürlich gibt es immer wieder auch Gewinneinbrüche und entsprechend auch Dividendenkürzungen. Sie sind aber in der Regel nicht prozentual im gleichen Ausmaß wie die Gewinnrückgänge oder sogar die Kurseinbrüche, da die Firmen ihre Anleger lieber bei Laune halten wollen. Aus ihrer Sicht ist Dividendenkontinuität ein wichti-

ges Kriterium für Shareholder Value.

Für die Aktionäre ist vor allem die Dividendenrendite wichtig, die sich aus dem Kurs zum Kaufzeitpunkt errechnet. Fünf Prozent bleiben fünf Prozent, solange die Aktie gehalten wird. Schwankungen der Kurse in der Zwischenzeit lassen sich so ganz gut aushalten. Im Extremfall sind die Dividenden sogar der einzige Performancebringer, wie die Sutor Bank herausgefunden hat. Zwischen 1987 und 2018 war die Daimler-Aktie vom Kurs her ein Nullsummenspiel. Allein die regelmäßigen Dividendenzahlungen brachten eine jährliche Rendite von 8,2 Prozent.

Dividenden sind heute – vor allem angesichts der Minizinsen – der Kern jeder Anlagestrategie. Dafür bietet der ETF-Markt jede Menge Instrumente. Dividenden kommen dem Anleger immer zugute, entweder bei ausschüttenden oder thesaurierenden Fonds. Wer den Dividendeneffekt steigern will, kann auf spezielle Dividenden-ETFs zurückgreifen, bei denen der Performanceanteil der Ausschüttungen auf 60 Prozent und mehr steigt. Auch hier gilt, Geduld haben, denn zwischenzeitlich kann die Kursperformance wie bei jedem Value-Investing gegenüber dem Gesamtmarkt hinterherhinken. Aber gerade in unsicheren Zeiten sind dann Value und Substanz wieder gefragt. Der Anleger sollte allerdings bei einem Aktien-ETF Investment darauf achten, dass die jeweilige ETF-Gesellschaft bei physisch replizierenden Fonds als Treuhänder der Anleger auf den Hauptversammlungen auftritt und gute Corporate Governance anmahnt. Nur so lässt sich auch langfristig eine gute und angemessene Dividendenpolitik der Aktiengesellschaften erreichen.

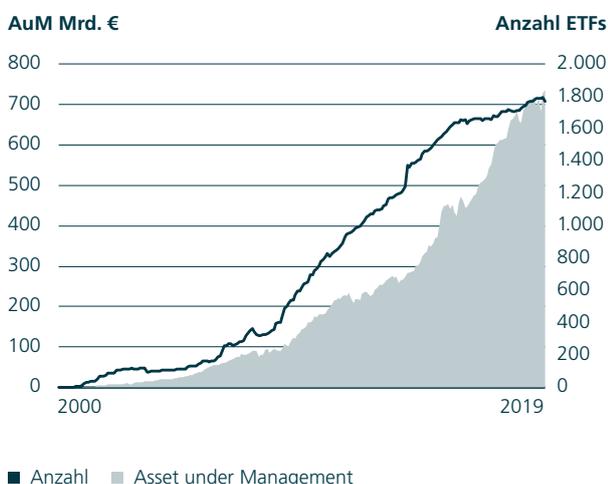
„Aktionäre sind dumm und frech. Dumm, weil sie Aktien kaufen und frech, weil sie dann auch noch Dividende haben wollen.“ Diese berühmte spöttische Bemerkung des Bankiers Carl Fürstenberg muss umgeschrieben werden. Aktionäre sind danach klug, wenn sie Aktien kaufen und weise, wenn sie regelmäßig und nachhaltig Dividenden einsammeln.

Erholung setzt sich fort

Nach den Kurssprüngen im Januar kletterten die Börsen im Februar weiter, wenn auch nicht mehr so stürmisch. Ein Antriebsfaktor war immer wieder die angeblich bevorstehende Einigung zwischen China und den USA im Handelsstreit. Hinzu kam die Bestätigung, dass die Notenbanken vorerst ihre Geldpolitik nicht restriktiver gestalten würden. Negativ waren jedoch Konjunktursignale, besonders für China und die Weltwirtschaft, die aber die Erholung kaum bremsen.

So konnten die großen Märkte im Februar um rund drei Prozent zulegen. Am stärksten zog der Euro STOXX 50 mit 4,4 Prozent an. Die Emerging Markets legten nach der kräftigen Erholung zuvor jedoch eine Pause ein und verbesserten sich nur minimal um 0,1 Prozent. Der Ölpreis stieg wieder, um 6,5 Prozent für die Sorte Brent. Dem Goldpreis, der im Januar noch deutlich über 1300 Dollar je Feinunze geklettert war, ging die Puste aus. Er verlor 0,6 Prozent und notierte am Monatsende wieder unter dieser Marke.

Europäischer ETF-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.770

Die Zahl der Fonds ging leicht um 1,1 Prozent auf 1770 ETFs zurück.

735

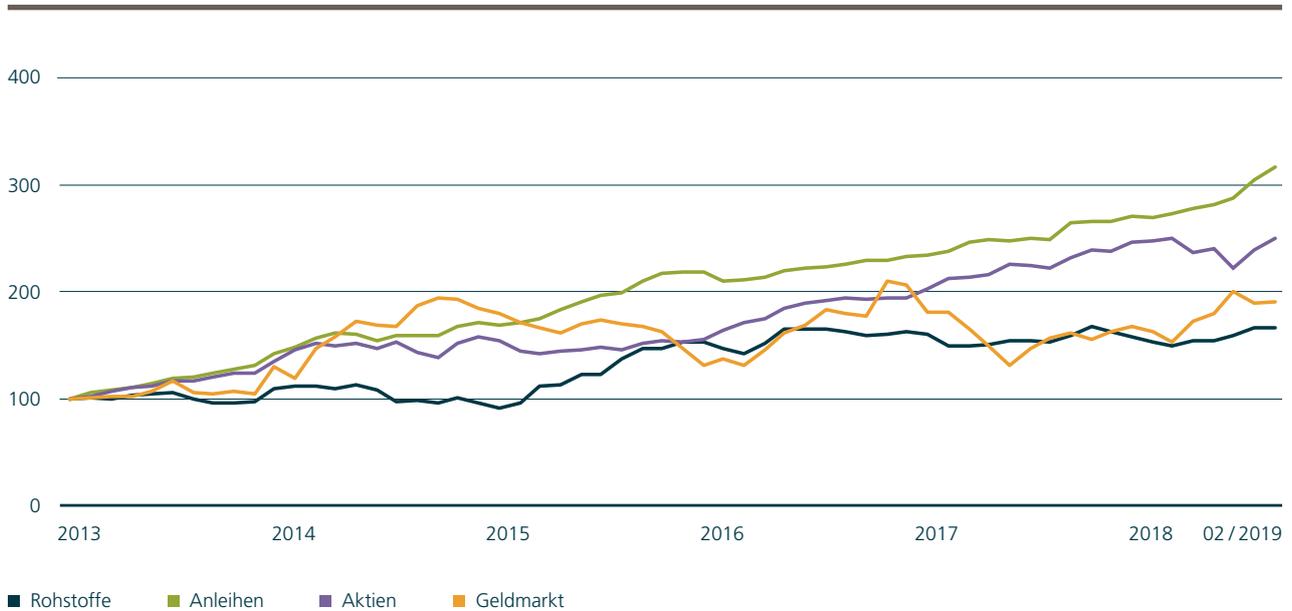
Das Volumen legte um vier Prozent auf 735 Mrd. Euro für die in Europa gehandelten Fonds zu.

Bei den ETFs gab es viele chinesische Fonds, die mit der Aussicht einer massiven Stimulierung des Wachstums bis zu zehn Prozent zulegten. Bei den Branchen ragte die Biotechnologie heraus, die in den US-Varianten ebenfalls um die zehn Prozent gewann. Auch andere Branchen wie der Gesundheitssektor legten mit sechs Prozent ordentlich zu.

Lateinamerika-Fonds litten unter der Zuspitzung der Krise in Venezuela und mussten Abschläge um die fünf Prozent hinnehmen. Dazu trugen vor allem auch Verluste in Brasilien bei, wo die Begeisterung der Märkte für den Wirtschaftskurs des Präsidenten Bolsonaro nachließ. Osteuropa-Fonds inklusive Russland zeigten ebenso Schwäche und verloren um die drei Prozent.

Für die ETFs dominierten bei den Assets under Management (AuM) jedoch klar die positiven Faktoren und sorgten nach einigen Monaten Durststrecke wieder für einen neuen Rekord. Das Volumen legte um vier Prozent auf nunmehr 735 Milliarden Euro für die in Europa gehandelten Fonds zu. Bei der Zahl der Fonds gab es ein paar Bereinigungen, so dass diese leicht um 1,1 Prozent auf 1770 zurückging.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Die Flows waren im Februar sogar stärker als im Januar. Die Aktien steigerten ihr Nettomittelaufkommen um 6,9 Milliarden Euro, die Anleihen immerhin noch um

5,5 Milliarden Euro. Der Zuwachs bei den Rohstoffen blieb mit 128,2 Millionen Euro bescheiden. Der Geldmarkt profitierte mit 28,5 Millionen Euro nur unwesentlich.

Zahlen und Fakten.

50,3

Rohstoffe zeigten sich kaum verändert. Die AuM sanken um 0,3 % auf 50,3 Mrd. Euro.

489,4

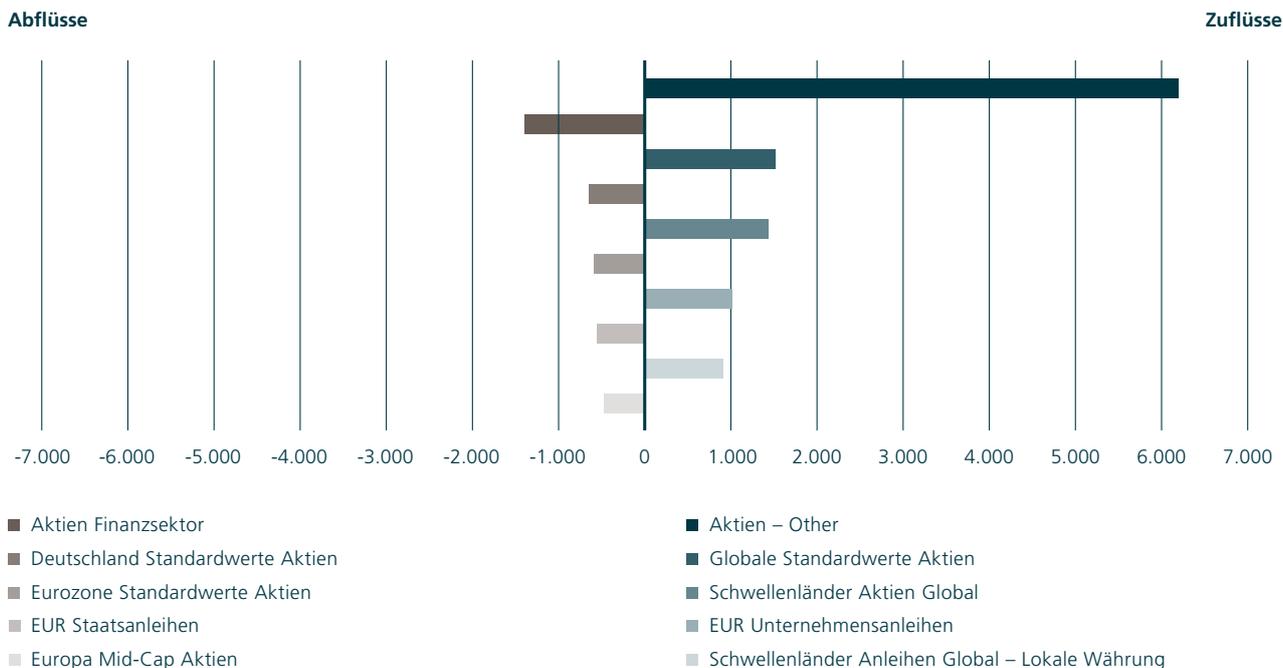
Dominanz bei den den Aktien, deren AuM stieg um 4,7 % auf 489,4 Mrd. Euro

178,2

Die Anleihen verbesserten ihr Volumen um 3,7 Prozent auf 178,2 Milliarden Euro

3,2

Der Geldmarkt legte minimal um 1,1 Prozent auf 3,2 Milliarden Euro zu



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Federn lassen mussten im Februar die Finanzaktien, die Flows von 1,4 Milliarden abgaben. Standardwerte aus Deutschland verloren 623,1 Millionen Euro, aus der Eurozone 577,1 Millionen Euro. Europäische Staatsanleihen mussten auf 528,6 Millionen Euro verzichten. Auch Midcap-Aktien aus Europa verloren. Ihre Flows verringerten sich um 456,4 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Kategorien waren vor allem Aktien außerhalb der großen Standardindizes gesucht. Sie steigerten ihre Nettomittel um 6,2 Milliarden Euro. Bei den Standardindizes waren es globale Aktien mit 1,5 Milliarden Euro und Schwellenländer-Titel mit 1,4 Milliarden Euro. Bei den Rentenpapieren waren es Unternehmensanleihen auf Euro, die rund eine Milliarde Euro attrahierten. Gefolgt wurden sie von den Schwellenländerbonds in lokaler Währung mit 906,5 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Stabile Märkte mit konjunkturellen Fragezeichen.

Wer in diesen Tagen auf dem Parkett danach fragte, wie es weitergeht, wurde meist auf den Brexit-Termin Ende März verwiesen. Die Märkte setzten im politischen Chaos in Großbritannien irgendwie auf eine Verschiebung des Austritts oder auf ein Ausscheiden nicht ohne Deal. So blieben die Märkte zum Beginn des März erst einmal stabil. Allerdings mehrten sich Stimmen, denen die Konjunkturabschwächung in Europa Sorgen bereitet. „Das wird von den Märkten noch nicht richtig wahrgenommen“,

meinte ein Analyst und erwartet spätestens im zweiten Halbjahr schwierige Zeiten an den Märkten. Dagegen steht jedoch immer noch eine robuste Konjunktur in den USA. Das könnte die Erholung noch weiter vorantreiben.

„Die Konjunkturabschwächung in Europa wird von den Märkten noch nicht richtig wahrgenommen.“

Wenn politische Risiken verblassen



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Natürlich darf man sich eine Welt ohne politische Risiken wünschen oder zumindest davon träumen. Wie schön wäre solch eine Welt für Anleger, Unternehmer und nicht zuletzt für Volkswirte. Ganz so einfach ist es freilich nicht. Immerhin stellen wir aber fest, dass derzeit einige politische Risiken sukzessive verblassen: Die USA nähern sich in diesen Tagen einem Abkommen mit China an, sodass die Sorgen um eskalierende globale Handelskonflikte nachlassen. Der Austritt der Briten aus der EU zieht sich hin und wird schwierig, aber zuletzt hat die Gefahr eines harten Brexits abgenommen. Die Unsicherheit ist also vielerorten tatsächlich etwas geringer geworden.

Nun muss die Weltwirtschaft nur noch das halten, was wir uns von ihr versprechen: Keine Rezession, sondern eine Fortsetzung der schon lange andauernden gesamtwirtschaftlichen Expansion in diesem und nächstem Jahr, wenngleich mit erkennbar geringerer konjunktureller Dynamik als in den vergangenen beiden Jahren. Getragen wird der Aufschwung von der soliden Binnenkonjunktur in vielen Volkswirtschaften, vor allem durch die privaten Konsumausgaben bei einer ausgezeichneten Arbeitsmarktentwicklung. Ergänzend sollten die in den letzten Quartalen vom schwachen Welthandel ausgehenden Belastungen für die Industrie nachlassen. Insgesamt erwarten wir, dass die gesunkenen Stimmungsindikatoren in der Breite ihren Boden fin-

den und die Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen sowie den Unternehmensgewinnschätzungen ein baldiges Ende finden.

Dass die im Prinzip seit Frühjahr 2018 anhaltende Abwärtsbewegung bei vielen Daten und Prognosen zum Stillstand kommt und damit der Aufschwung Bestand hat, ist keineswegs selbstverständlich für Notenbanken und für die Kapitalmärkte. Zwar hat die US-Notenbank Fed immerhin ihre Normalisierung der Geldpolitik vorangetrieben und kann sich nunmehr eine Pause bei den Zinserhöhungen leisten. Doch die meisten anderen großen Notenbanken haben bestenfalls mit dem Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik begonnen. Warum auch? Die nur sehr mäßigen Inflationsraten mahnen keineswegs zur Eile. Das Ausmaß und die Dynamik der zu erwartenden monetären Straffung erscheint den Märkten noch moderater zu sein als bis Ende 2018 angenommen. Dies hat nicht unerheblich zu dem freundlichen Kapitalmarktumfeld der letzten Wochen beigetragen. Davon sollten wir uns nicht blenden lassen. Kurzfristig wieder etwas ruppigere Momente an den Märkten und auch im weiteren Jahresverlauf nennenswerte Volatilität sind realistische Perspektiven. Trotzdem: Ein immer länger sich hinziehendes Nullzinsumfeld und eine insgesamt stabile Konjunktur deuten darauf hin, dass Wertpapieranlagen eine sinnvolle Alternative bilden und die negative Performance aus dem letzten Jahr ein Ausreißer gewesen ist.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- USA: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,8 % (bisher: 1,7 %).
- Rentenmarkt Euroland: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- Fed: Eine Leitzinserhöhung weniger im Jahr 2019, keine Leitzinssenkung 2020.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-prognosen.
- Abwärtsrevision der Wachstumsprognosen für Indien und Polen.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft ist gerade so an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt. Die Industrie befindet sich aber in einer solchen. Verantwortlich dafür sind Sonderfaktoren, politische Unsicherheiten und die Abkühlung des Welthandels. Und es gibt Anzeichen, dass die globale Handelsschwäche auch im ersten Quartal anhalten könnte. So gab der Welthandelsfrühindikator der Welthandelsorganisation WTO abermals merklich nach. Die Hoffnungen ruhen daher einmal mehr auf den Dienstleistern, die längst nicht so anfällig gegenüber weltwirtschaftlichen Schwankungen sind. Auch der private Konsum ist ein Hoffnungsträger, denn in diesem Jahr dürften die Löhne erneut spürbar ansteigen.

Prognoserevision: –

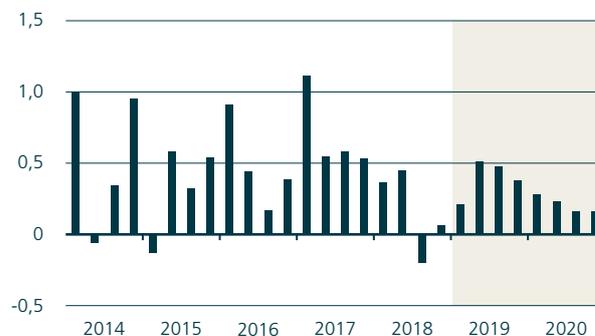
Euroland

Im zweiten Halbjahr 2018 haben die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den großen Ländern der Europäischen Währungsunion deutlich zugenommen. Dies setzte sich wohl auch im ersten Quartal 2019 fort. Während Italien und Deutschland erneut deutlich unterhalb des EWU-Durchschnitts gewachsen sein dürften, ist in Frankreich und Spanien mit überdurchschnittlichem Wachstum zu rechnen. Ein wichtiger Stabilitätsanker für die Euroland-Wirtschaft ist angesichts des Gegenwinds durch den schwächeren Welthandel die gute Arbeitsmarktentwicklung. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist aktuell mit 7,8 % nicht mehr weit von ihrem Allzeittief (7,3 % im Oktober 2007) entfernt. Allerdings gibt es auch hier große Unterschiede: In Deutschland beträgt die Arbeitslosenquote 3,2 %, in Frankreich 8,5 %, in Italien 10,5 % und in Spanien sogar 14,1 %.

Prognoserevision: –

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

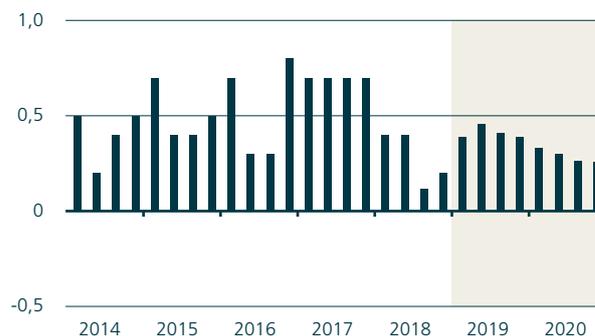
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Nach einmonatiger Verzögerung wurde das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2018 mit einem auf das Gesamtjahr hochgerechneten Quartalsanstieg von 2,6 % veröffentlicht. Dabei hat die Stärke der Unternehmensinvestitionen positiv überrascht. Hingegen gab es keine Korrektur der zu hohen Lagerinvestitionen, und die privaten Konsumausgaben enttäuschten. Im ersten Quartal dieses Jahres ist nur mit einem mäßigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen: Die noch ausstehende Lagerbereinigung, die makroökonomischen Belastungen durch die Finanzmarkturbulenzen Ende 2018 sowie der zeitweilige Regierungsstillstand könnten das Wirtschaftswachstum kurzfristig zum Erliegen gebracht haben. Der Wegfall dieser temporären Faktoren dürfte jedoch im zweiten Quartal die wirtschaftliche Dynamik wieder etwas beflügeln.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,8 % (bisher: 1,7 %).

Märkte Industrieländer.

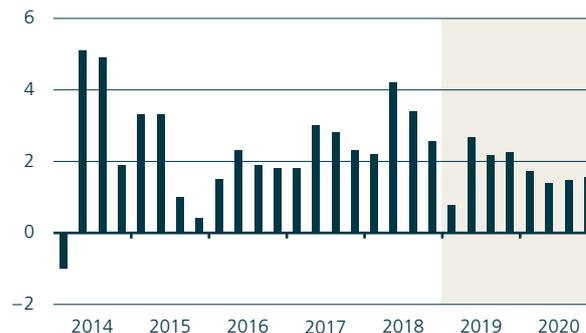
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf ihrer Sitzung im März überraschte die EZB mit einer veränderten Forward Guidance und der Ankündigung neuer langfristiger Refinanzierungsgeschäfte. Sie geht nun davon aus, die Leitzinsen mindestens bis zum Jahresende auf ihren derzeitigen Niveaus zu belassen, deutet aber auch die Möglichkeit einer noch viel längeren Phase extrem niedriger Zinsen an. Für unsere Prognose, dass sie im März 2020 die erste Anhebung des Einlagensatzes vornehmen wird, verschieben sich die Risiken entsprechend nach hinten. Die Konditionen des Programms TLTRO-III sind deutlich weniger generös als die seines Vorgängers. Wir rechnen daher weder mit einer starken Stimulierung der Kreditvergabe noch mit einer nennenswerten Ausweitung der EZB-Bilanz. Die Ankündigung von sieben Operationen, von denen die letzte erst 2021 zugeteilt wird, unterstreicht jedoch, dass die EZB auf Sicht der nächsten Jahre keinen Abbau von Überschussreserven plant. Zusammen mit der Forward Guidance über die Leitzinsen dürfte dies die EONIA- und EURIBOR-Sätze bis weit in das Jahr 2020 niedrig halten.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

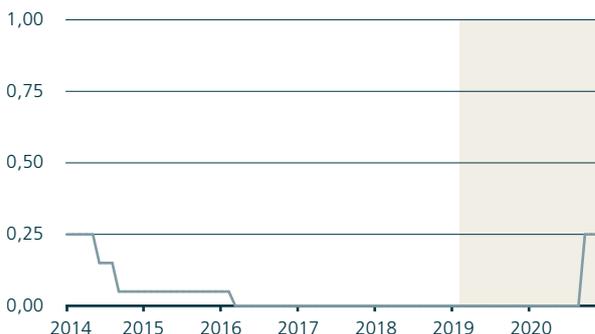
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die jüngsten Ankündigungen der EZB bestärken die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass in diesem Konjunkturzyklus nicht mehr mit nennenswerten Leitzinserhöhungen zu rechnen ist. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Eine Gegenbewegung und eine wieder steiler werdende Bundkurve setzt zum einen voraus, dass das Wachstum wieder ausreichend an Fahrt aufnimmt, um auch die Inflation weiter zunehmen zu lassen. Zum anderen müssen Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit, nachhaltig zurückgehen, um die Flucht in risikoarme Assetklassen abebben zu lassen. Deshalb dürften sich die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen erst im späteren Jahresverlauf etwas stärker nach oben bewegen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs begann den Februar mit 1,14 und ist bis zur EZB-Sitzung am 7. März nur leicht auf 1,13 zurückgegangen. Es waren vor allem Daten aus den USA, die dem Dollar, auch gegenüber dem Euro, geholfen haben. Der US-Arbeitsmarktbericht für den Januar war deutlich besser als erwartet ausgefallen, und das Wirtschaftswachstum in den USA im vierten Quartal hat mit 2,6 % ebenfalls positiv überraschen können. Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften sowie die nach unten korrigierten Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB haben den EUR-USD Wechselkurs am 7. März kurzzeitig von 1,13 auf 1,11 fallen lassen. Dies war der niedrigste Stand seit Sommer 2017.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Das Umfeld für die deutsche Wirtschaft bleibt schwierig. Deutsche Unternehmen sind von der Schwäche der globalen Industrienachfrage und des Welthandels besonders stark betroffen. Dies schlägt sich sowohl in den schwachen Unternehmenszahlen zum abgelaufenen vierten Quartal als auch in den lediglich sehr moderat ausfallenden Ausblicken der Unternehmenslenker nieder. Die Perspektiven dürften sich in den kommenden Wochen zumindest nicht verschlechtern. Daher sollte der Tiefpunkt in der Gewinnentwicklung der Unternehmen bereits erreicht sein, die Gewinne dürften also im weiteren Jahresverlauf gegenüber den Vorjahreswerten wieder ansteigen. Somit ist in den kommenden Wochen zunächst mit einer Richtungssuche und damit einhergehend einer erhöhten Schwankungsbreite zu rechnen. Aufgrund der mittelfristig moderat positiven Aussichten wird diese Phase aber nicht besonders ausgeprägt ausfallen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6-, und 12-Monatsprognosen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

| | 08.03.2019 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|--------------------|------------|----------|----------|-----------|
| DAX | 11.457,84 | 11.000 | 11.700 | 12.500 |
| EuroStoxx50 | 3.283,60 | 3.100 | 3.300 | 3.400 |
| S&P 500 | 2.743,07 | 2.650 | 2.700 | 2.800 |
| Topix | 1.572,44 | 1.450 | 1.500 | 1.550 |

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

An den Kreditmärkten hat sich die kräftige Erholung trotz schwächerer Konjunkturaussichten fortgesetzt. Investoren widersetzen sich fallenden Stimmungsindikatoren und hoffen auf eine fortgesetzte Unterstützung durch die Notenbanken. Tatsächlich hat die EZB neue TLTROs zur Hilfe der Banken angekündigt und die avisierte Leitzinsanhebung ins nächste Jahr verschoben. Zudem steigt die Hoffnung auf eine glimpfliche Einigung im Handelsstreit. Die oftmals nur mittelmäßigen, teils auch enttäuschenden Unternehmensberichte werden überwiegend ausgeblendet. Hierbei ist auffällig, dass stark negative Berichte zwar oftmals sehr heftige Kursverluste an den Aktienmärkten nach sich ziehen, die Spreads bei Corporates aber kaum negativ reagieren. Positive Überraschungen hingegen wirken sich auch auf dem Kreditmarkt freundlich aus.

Emerging Markets.

Märkte.

Die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen ist nicht verflogen, doch nach hohen Wertzuwachsen im Januar sind die Rentenmärkte in einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. EM-Aktien konnten noch einmal zulegen, nachdem sich die Hinweise auf eine bevorstehende Einigung im Handelsstreit verdichtet haben. Wir erwarten, dass die US-Zinspolitik im weiteren Jahresverlauf nicht wieder zu einem ernststen Belastungsfaktor für die Schwellenländermärkte wird, auch wenn wir noch eine Anhebung im September erwarten. Schwieriger dürfte das Wachstumsumfeld sein. Die Bereitschaft der chinesischen Regierung, die eigene Wirtschaft zu stimulieren und damit auch der Weltwirtschaft neue Impulse zu geben, erscheint begrenzt. Zwischen den USA und Europa zeichnet sich bereits der nächste Konflikt ab. Vor diesem Hintergrund ist der Ausblick für den Welthandel weiterhin gedämpft. Rentenanlagen dürften von diesem Umfeld gut unterstützt bleiben. Wir sehen das schwache Wirtschaftswachstum auch nicht als ernste Gefahr für die Spreads von Hartwährungsanleihen. EM-Währungen dürften jedoch gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios zulasten des Risikoszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- **Euroland:** Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile 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 gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Moderateres Wachstum führt zu 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: 20 %)

- 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.
- 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

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