

ETF-Newsletter Wertarbeit

Brexit – die unendliche Geschichte

April 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

Die Finanzmärkte haben das Dauerthema Brexit mit stoischer Gelassenheit quittiert. Spätestens seit dem 12. April, an dem der Brexit „ausgefallen“ ist, steht fest, dass sie damit eine feine Witterung bewiesen haben – wie unser Kolumnist Bernhard Jünemann anmerkt. Er ergänzt, dass die Verlängerung des Entscheidungsprozesses Potenzial für neue Dynamiken birgt: Von einem Denkwort der britischen Wähler für ihre Parlamentarier bei der Europawahl über ein zweites Referendum bis hin zum Verbleib Großbritanniens in der EU-Zollunion.

In das abnehmende Getöse des Handelsstreits zwischen den USA/China mischen sich ökonomische Störgeräusche, vom Einbruch des Einkaufsmangerindex des verarbeitenden Gewerbes bis zu enttäuschenden Februarzahlen zu Auftragseingängen und Produktion. Angst vor dem Abrutschen in eine globale Rezession ist aus Sicht unserer Volkswirte dennoch unangebracht, dafür ist die aktuelle Entwicklung – auch in Europa – zu stabil. Ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft bleibt das wahrscheinlichste Szenario. Für Anleger bedeutet dies, dass sichere Geldanlagen weiterhin nahe 0% rentieren, Aktien hingegen für renditeorientierte Anleger attraktiv bleiben.

„Time will tell“, sagt der britische Volksmund. „Abwarten und Tee trinken“ der deutsche.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„ETFs passen gut zum aktiven Manager“

La Française Asset Management GmbH (ehemals Veritas Investment) versteht sich als Spezialist für systematische und prognosefreie Investmentstrategien. Marcus Russ, Head of Fund Management, erläutert, wie diese mit ETFs umgesetzt werden.

Prognosefreie Strategien klingt gut, aber geht das in der Geldanlage überhaupt? Man hat doch immer Erwartungen?

Natürlich hat jeder Erwartungen. Aber wir wissen alle, dass Erwartungen oft nicht aufgehen. Das sieht man schon an den unzähligen Prognosen zu DAX, Dollarentwicklung, Goldpreis und Co. Denn die Prognosen dazu von heute sind im Regelfall die Fehlprognosen von morgen. Deshalb nutzen wir quantitative Modelle, mit deren Hilfe wir bestimmte statistische Indikatoren berechnen, die Märkte analysieren und die Risiken steuern. Bauchentscheidungen sind manchmal richtig, manchmal falsch. Wichtig ist für uns, dass wir gut über die Verlustphasen hinwegkommen und so eine auskömmliche Rendite erwirtschaften, bei der vor allem die Privatanleger gut schlafen können.

Das überzeugt in der Theorie, aber in der Praxis führt das oft zu einer Underperformance. Denn manchmal ist eine Korrektur eben nur eine kurzlebige Phase.

Wir nutzen die Modelle schon sehr lange und haben sie kontinuierlich verbessert, um Trendphasen besser zu meistern. Der wichtigste Punkt ist, dass wir auf jeden Fall einen ausgeprägten Bärenmarkt vermeiden wollen, wie es der Crash 2008 mit der Finanzkrise war. Das ist uns damals gelungen. Auch 2018 haben unsere Modelle gut funktioniert, so dass wir die Verluste deutlich reduzieren konnten. Natürlich gibt es immer wieder kurze Korrekturphasen, nach denen sich der Markt schnell wieder erholt. Aber das weiß man immer erst nachher. In der Korrektur selbst, weiß man nie, ob der Markt nicht doch

weiter fällt. Deshalb haben wir die Modelle so eingestellt, dass sich der Markt immer erst beruhigen muss, bevor wir wieder einsteigen. Unter Umständen laufen wir dem Markt in diesen Phasen etwas hinterher. Aber das ist der Preis, den wir gerne dafür zahlen, um auf jeden Fall große Verluste in einem Bärenmarkt zu vermeiden.

La Française Asset Management hat ja 2007 den ersten Dachfonds rein mit ETFs aufgelegt. Inzwischen ist Ihre Fondspalette kräftig gewachsen. Nutzen Sie weiter nur ETFs?

ETFs sind gut für uns als aktiver Manager von Dachfonds. Wenn unsere Modelle Signale generieren, müssen wir in der Lage sein, schnell zu reagieren, schnell zu kaufen, zu verkaufen oder abzusichern. Außerdem sind ETFs deutlich kostengünstiger als klassische aktiv gemanagte Fonds. Zu einem sehr kleinen Teil nutzen wir aktive Fonds, wenn es für bestimmte Zwecke keine passenden ETFs gibt. Das ist beispielsweise bei Volatilitätsprodukten der Fall.

Welche Konzepte verfolgen Sie im Einzelnen?

Für unsere Dachfonds gibt es zwei Arten von Investmentansätzen. Zum einen nutzen wir Trendphasenmodelle, wie es in dem 2007 aufgelegten ETF-Dachfonds der Fall ist. Damit steuern wir dynamisch die Aktienquoten. Zum anderen kommen Modelle mit dem Titel „Risk@Work“ zum Einsatz, die unsere Hamburger Kollegen von Veritas Institutional entwickelt haben. Dabei handelt es sich um Wertsicherungskonzepte für defensivere Fonds, für die eine maximale Verlustgrenze vorgegeben wird.

Nutzen Sie gehebelte oder inverse ETFs?

Nein, wir setzen nur Standard-ETFs ein. Entscheidend sind für die Performance die Asset-Allokation und die Risikosteuerung. Hinzu kommt die ETF-Selektion, mit der man pro Jahr immer noch ein paar Basispunkte mehr herausholen kann.

Wie gehen Sie da vor? Gibt es Präferenzen bei der Replikationsmethode?

Nein, das sehen wir ganz pragmatisch. Es gibt einfach bestimmte Märkte und Anlageklassen, da sind swapbasierte ETFs besser als voll replizierende. So können unter Umständen mehr Nettodividenden vereinnahmt oder Transaktionssteuern vermindert werden. Das analysieren wir im Einzelnen für jeden Fonds. Risiken gibt es übrigens für beide Replikationsarten, ob es nun Swapkontrahenten oder Wertpapierleihepartner sind. Wir halten die Risiken für überschaubar, weil es in der Regel zusätzliche Besicherungen gibt und Swaps zudem oft täglich resettet werden.

Achten Sie auf ein Mindestvolumen?

Natürlich! Das Volumen beeinflusst die Liquidität und damit die Geld-Brief-Spanne. Das ist alles für uns als aktiver Manager sehr wichtig, da wir unsere Allokation je nach den Signalen innerhalb kurzer Zeit zu möglichst geringen Handelskosten verändern müssen.

Schauen Sie auf die Fondsgebühren, wobei die ausgewiesene Gesamtkostenquote ja nur ein Teil der Wahrheit ist?

Dessen sind wir uns bewusst. Entscheidend ist, dass wir die ETFs mit der besten Abbildungsqualität identifizieren. Das geht am besten mit der Tracking Difference, die den Performanceunterschied zwischen Fonds und Index anzeigt. Darin ist dann alles enthalten – auch die versteckten Kosten. Der Tracking Error, der die Standardabweichung zwischen Rendite von Fonds und Benchmark misst, ist für uns weniger relevant.

Sind Sie generell mit der Reporting-Qualität zufrieden?

Also für die Privatkundenseite, die ich vor allem im Blick habe, gibt es nichts zu meckern. Das funktioniert bei allen inzwischen sehr gut. Wir verteilen ja wegen der Quotenanforderungen in den Fonds unsere Assets immer auf mehrere Anbieter und haben deshalb einen guten Überblick.

Ist das Angebot für Ihre Strategien ausreichend? Oder sehen Sie Lücken in bestimmten Anlageklassen?

Für die Standard-ETFs, die wir überwiegend nutzen, ist das Angebot mehr als ausreichend. In diesem Segment herrscht ein ungeheurer Preiskampf, von dem wir durchaus profitieren. Ich bin auch von der Innovationskraft beeindruckt. Es kommen viele neue Produkte, vor allem auch Themen-ETFs auf den Markt.

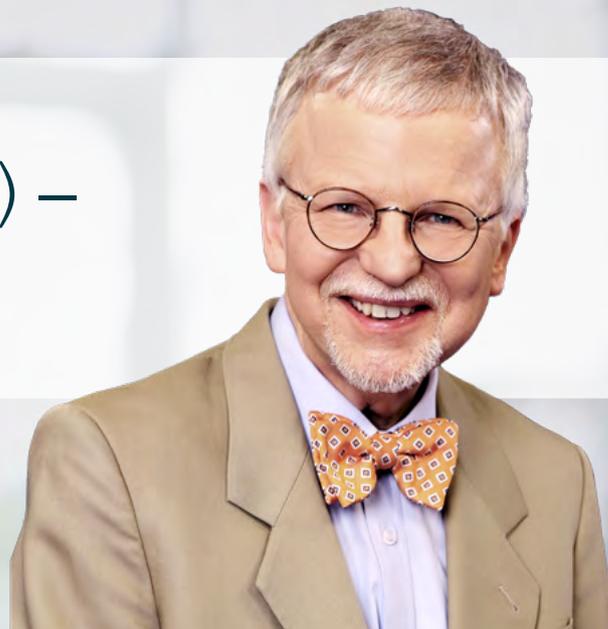
Nutzen Sie solche Innovation, die ja gerne als Smart Beta bezeichnet werden?

Wir schauen uns das immer genau an und sind mit den ETF-Anbietern ständig im Kontakt. Aber für unseren aktiven Managementansatz sind Standard-ETFs relevant. Diese sind zudem deutlich kostengünstiger als die Smart-Beta-Produkte, die oft fünfmal so teuer sind. Auch das ist ein Grund, warum wir, wenn möglich, auf Standardprodukte setzen. Aber im Einzelfall nutzen wir auch Smart Beta, zum Beispiel in unserem Aktienfonds ETF-Portfolio Global. Da kommt ein Fonds zum Einsatz, der die Aktien nach dem Shiller-KGV auswählt oder ein Fonds mit einem Multifaktor-Modell. Beide haben sich sehr gut entwickelt.

Wie ist La Française Asset Management zurzeit generell aufgestellt. Eher defensiv oder wieder dynamisch?

Das kann man am besten am flexiblen ETF-Dachfonds ablesen. Dort agieren wir aktuell wieder dynamischer und haben die Aktienquote auf 45 Prozent aufgestockt. Auch die Emerging Markets sind vielfach attraktiv. Für Europa signalisieren unsere Modelle weiterhin Vorsicht.

Verrückte Politik(er) – gelassene Anleger



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Der Brexit am 12. April fiel wieder einmal aus. Großbritannien bekam von der EU eine Verlängerung bis zum 31. Oktober. Wie sinnig, dass an diesem Datum Halloween ist, ein uralter keltischer Brauch. Heute ziehen die Kinder mit furchterregenden Kostümen umher und bitten um „Süßes oder Saures“. Die Häuser werden mit ausgehöhlten Kürbissen dekoriert, die von innen beleuchtet ebenfalls Angst einflößen sollen.

Wenn man das auf die britische Politik in den vergangenen drei Jahren bezieht, kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass eine endlose Halloween-Party abgespult wurde. Die Lager warfen sich gegenseitig „Angstmache“ vor. Parteitaktische Winkelzüge dominierten das Unterhaus. Brexiteers höhnten, die Remainers würden Panik über einen unregelmäßigen Brexit verbreiten und schwärmten von einer blühenden Wirtschaft nach kurzer Anpassung. Genaues weiß man nicht, aber selbst die Bank von England warnte mehrfach vor den negativen wirtschaftlichen Folgen.

Im Unterschied zu den heftigen Auseinandersetzungen im Parlament und der Öffentlichkeit blieben die Finanzmärkte bisher bemerkenswert gelassen. Zugestanden, beim Pfund kam es nach dem Referendum zu einer kräftigen Abwertung, aber dabei blieb es dann auch. Die Börsen korrigierten zwar 2018 kräftig, aber aus anderen Gründen, die in der schwächeren Weltwirtschaft zu finden sind. Seitdem sich die Märkte generell erholten, hat auch der FTSE 100 seit Jahresende 2018 rund zwölf Prozent gewonnen. Zwar wurde in den letzten Wochen häufiger gewarnt, die Finanzmärkte würden die Gefahr eines unregelmäßigen Brexits grob unterschätzen, doch erscheint nach den letzten Entscheidungen klar: Die Finanzmärkte haben eine feine Witterung bewiesen und ihre Gelassenheit war bisher gerechtfertigt.

Die Frage ist nun, welche Lösung es geben wird. Oft wird beschworen, nichts sei geklärt, man werde in sechs

Monaten vor den gleichen ungelösten Fragen stehen. Da bin ich etwas zuversichtlicher. Denn es hat sich etwas verändert. Erstens hat das Parlament teilweise die Kontrolle übernommen. So wurde ein Gesetz mit knapper Mehrheit verabschiedet, das die Regierung verpflichtet, um Aufschub zu bitten, statt einen unregelmäßigen Brexit zuzulassen. Damit wurden sogar Präzedenzfälle in der ungeschriebenen britischen Verfassung ausgehebelt. Zweitens versucht jetzt Premierministerin May in direkten Gesprächen mit Labour eine lagerübergreifende Lösung zu finden. Wenn das Erfolg hat, wird es einen weicheren Brexit als den bisher schon ausgehandelten Deal geben. Großbritannien würde mit einer Art Zollunion stärker an die EU gebunden. Gut möglich, dass Labour auch ein zweites Referendum ermöglicht, was die Regierung bisher strikt ablehnt.

Wenn es nicht schnell zu einer Übereinkunft kommt, muss Großbritannien an der Europawahl teilnehmen. Dies wird auf der Insel gerne als Desaster bezeichnet, vor allem von den Brexiteers, die mit Boykott drohen. Aber die Europawahl könnte sich als Chance erweisen. Denn die üblichen Regeln des britischen Mehrheitswahlrechts gelten nicht, auch kleine Parteien haben dann entsprechend ihrer Stimmen Chancen. Der frühere Ukip-Chef Nigel Farage hat bereits eine Brexit-Partei gegründet und kann auf 23 Prozent der Stimmen hoffen. Aber auch das Remainer-Lager mit den Liberalen und den neugebildeten Unabhängigen dürfte profitieren. Die Europawahlen sollten dann zeigen, wie es wirklich um Großbritannien und die EU steht. Eine entscheidende Rolle könnten die jungen Wähler spielen, die das Referendum 2016 negierten und seitdem darüber klagen, dass ihnen die Zukunft geraubt wird. Diesmal sollten sie verstärkt zur Wahl gehen.

Je länger die Entscheidungen laufen, desto besser, je größer die Chance, dass es ein zweites Referendum gibt. Das ist keine Garantie, dass die Briten dann für den Ver-

bleib stimmen, auch wenn die Umfragen signalisieren, dass ein Umdenken begonnen hat. Für die Wirtschaft ist die andauernde Unsicherheit zwar misslich und auch kostenträchtig, aber die meisten haben sich inzwischen auf die unterschiedlichen Szenarien vorbereitet.

Das gilt auch für die ETF-Branche selbst. Großbritannien hat die Entwicklung passiver Produkte maßgeblich beeinflusst. So gehörte der größte Anbieter iShares einst zur Barclays Bank, wurde dann aber nach der Finanzkrise an den amerikanischen Vermögensverwalter BlackRock verkauft. ETF Securities hat sein Fondsgeschäft an den britischen Vermögensverwalter Legal & General abgegeben, der auch auf dem deutschen Markt aktiv ist. Die Produktanbieter haben sich längst Lizenzen in der EU besorgt, vorzugsweise über Niederlassungen in Irland. Von der Produktseite würde selbst bei einem unregulierten Brexit keine Gefahr ausgehen.

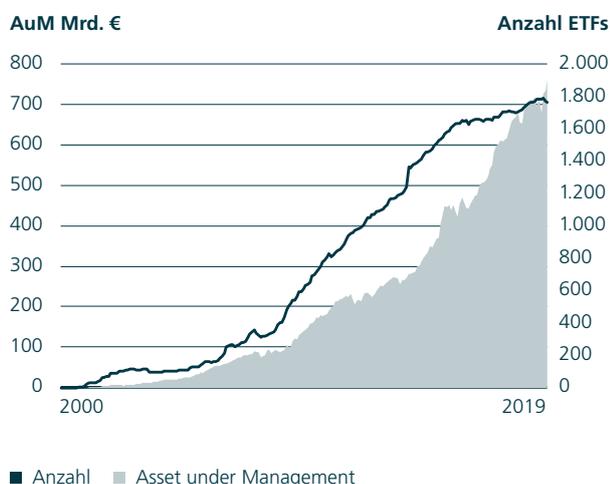
Ob bei ETFs oder den Märkten – Gelassenheit ist im Falle des Brexits weiterhin die beste Strategie. Oder um es in englischer Manier zu sagen: Abwarten und Tee trinken.

Aufschwung unter Warnschüssen

Nachdem die Kurse in den ersten zwei Monaten des Jahres 2019 kräftig nach oben gestürmt sind, bot der März ein gemischtes Bild. Hier und da gab es kurzzeitige Rückschläge, was nach einer so starken Erholung noch als normal gelten darf. Vielfach haben die Börsen auch die 200-Tage-Linie wieder überwunden, deutlich vor allem in den USA, weniger deutlich in Europa. Das spricht für die robuste Konjunktur in den USA im Vergleich zur konjunkturellen Schwäche Europas. Überhaupt war der März durch generell geringere Wachstumserwartungen gekennzeichnet.

Für den Tech-Sektor galt das aber offenbar nicht. So stürmte vor allem der Nasdaq 100 voran, der vier Prozent zulegte. Klar, dass der TecDax einen guten Grund hatte, dem zu folgen. Er schaffte 2,7 Prozent. Der S&P 500 markierte einen Gewinn von 1,8 Prozent, während der Euro STOXX 50 immerhin noch 1,6 Prozent verbuchte. Die Schwellenländer lagen im Mittelfeld. Ihr MSCI-Index brachte nur 0,7 Prozent auf die Waage. Enttäuschend entwickelte sich dagegen der DAX, der gerade mal 0,1 Prozent schaffte. Auch Japan mit dem Nikkei stockte und verlor 0,8 Prozent.

Europäischer ETF-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.764

Die Zahl der Fonds ging leicht um 0,3 % auf aktuell 1764 ETFs zurück.

760,4

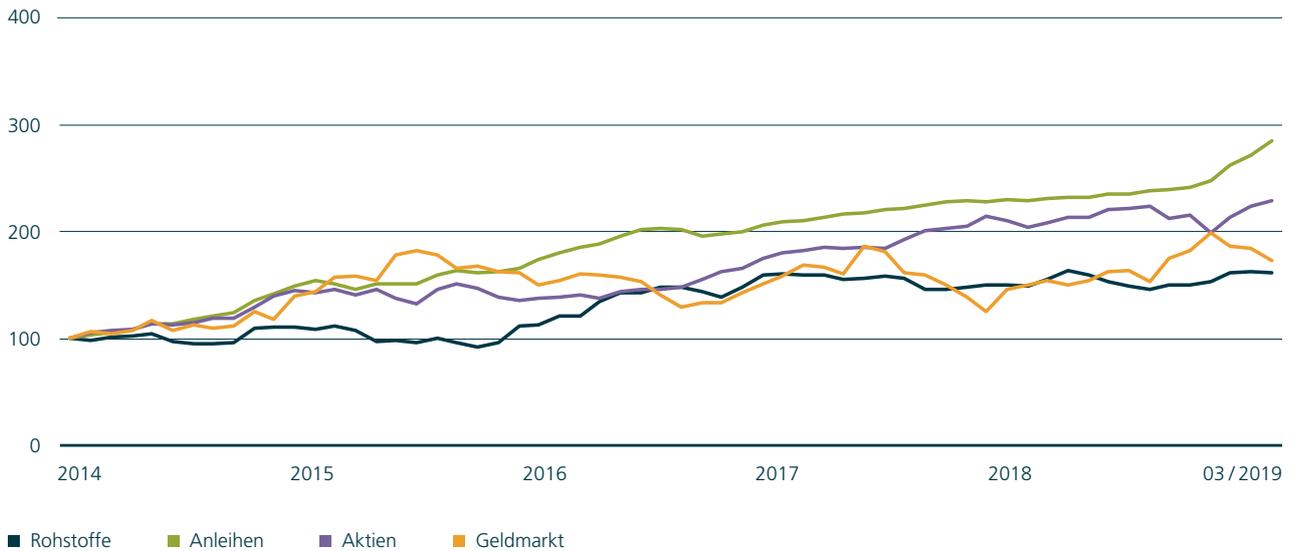
Das Volumen legte um 2,5 % auf 760,4 Mrd. Euro für die in Europa gehandelten Fonds zu.

Öl glänzte wieder unter den Rohstoffen. Der Preis der Sorte Brent schoss um 3,7 Prozent nach oben. Gold und Silber litten dagegen. Bei den beiden Edelmetallen ging es um 1,7 und 3,1 Prozent abwärts. Der Dollar zeigte wieder Stärke, was auch zur Schwäche des Goldes passte. Gegenüber dem Euro gewann der Greenback 1,4 Prozent.

Bei den ETFs war zum Teil Asien gefragt. Indien-Fonds schafften rund zehn Prozent, China-Fonds rund sechs Prozent. Bei den Branchen waren es Immobilien in Asien und Europa, die ebenfalls sechs Prozent zulegten. Des Weiteren waren Branchen wie Konsumgüter und Lebensmittel gefragt, die sich ähnlich stark verbessern konnten. Angesichts der starken Nasdaq waren auch Technologie-Fonds unterschiedlicher Ausrichtung in der Spitzengruppe zu finden.

Bei den Verlierern ragten Brasilien-Fonds negativ heraus, die nach den starken Gewinnen zuvor korrigierten und im Durchschnitt sechs Prozent verloren. Unter den Branchen waren es wieder mal die Banken in Europa, deren Kurse rund vier Prozent nachgaben. Automobil-ETFs litten unter den teilweise schwachen Absatzzahlen, was die Kurse um drei Prozent drückte. Auch die Luftfahrt- und Rüstungsbranche war unter Druck, vor allem in den USA, was durch den zweiten Absturz einer Boeing 737-Max innerhalb kurzer Zeit ausgelöst wurde.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Die relative Stärke der Anleihen bestätigte sich beim Nettomittelaufkommen. Ihnen flossen 6,5 Milliarden Euro frisches Geld zu, während die Aktien bei den Flows 670,7

Millionen Euro verloren. 283,2 Millionen Euro weniger waren es bei den Rohstoffen und 276,6 Millionen weniger beim Geldmarkt.

Zahlen und Fakten.

52,2

Die Rohstoffe verloren 0,8 % auf 52,2 Milliarden Euro.

508,3

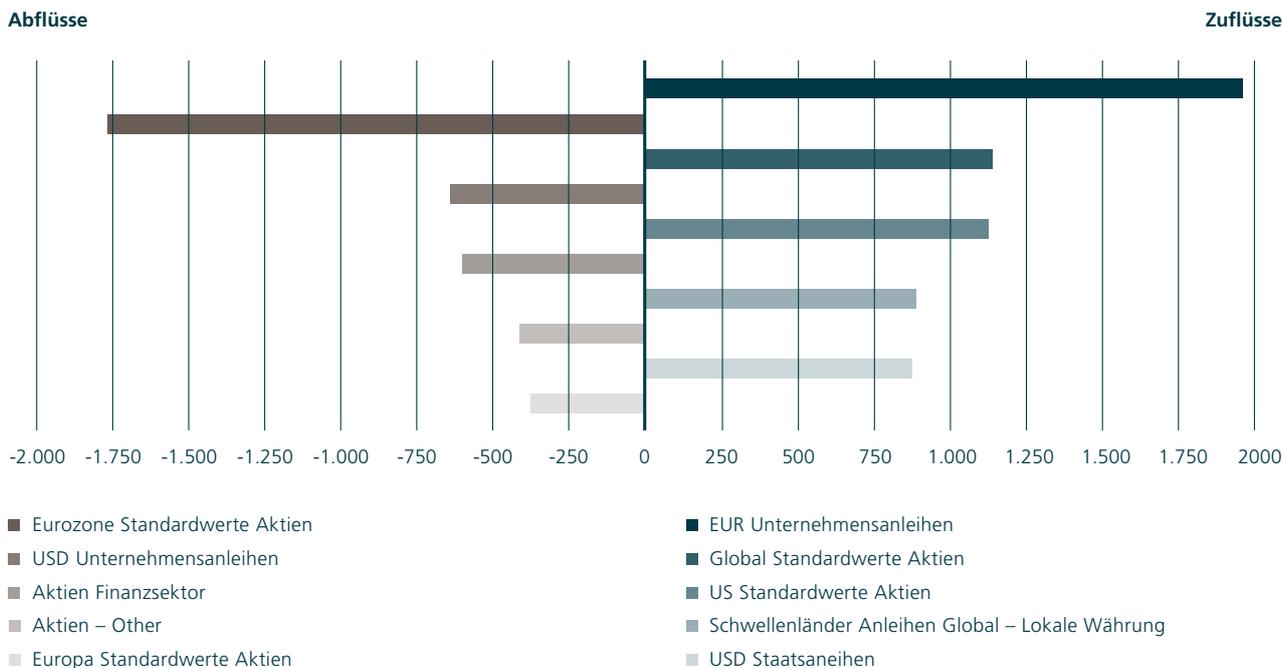
Die Aktien steigerten ihr Volumen um 2,1 Prozent auf 508,3 Milliarden Euro.

188,5

Starker Zuwachs bei den Anleihen – sie legten um 5,1 % auf 188,5 Mrd. Euro zu.

3,8

Geldmarktengagements verminderten sich um 6,6 % auf 3,8 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Bei den Nettomittelabflüssen dominierten die Standardaktien aus der Eurozone mit 1,7 Milliarden Euro. Nicht gefragt waren Unternehmensanleihen auf Dollar, die 640,9 Millionen Euro verloren. Finanzaktien hatten keinen guten Lauf und gaben 607,8 Millionen Euro ab. Ihnen folgten Aktien außerhalb der großen Indizes (-402,8 Mio. Euro) sowie Standardaktien aus Europa (-360,9 Mio. Euro).

Nettomittelzuflüsse.

Besonders gefragt bei den Kategorien waren die Corporate Bonds auf Euro, die rund zwei Milliarden Euro Nettogelder anzogen. Gefolgt wurden sie von globalen Standardaktien und den US-Standardwerten mit jeweils einem Plus von 1,1 Milliarden Euro. Die nächsten zwei Kategorien waren wieder Anleihen, einmal aus den Schwellenländern in lokaler Währung mit 887,9 Millionen Euro und zum anderen Staatsanleihen auf US-Dollar mit 874,7 Millionen Euro.

Marktkommentar: Vorsichtiger Optimismus vor der Bilanzsaison

Trotz einiger Warnschüsse im März blieb die Grundhaltung zunächst weiter positiv. Die Kurse in Europa und Amerika legten Anfang April noch mal zu. Der DAX schaffte sogar wieder kurzzeitig die 12000-Punkte-Marke. Doch jetzt steht die nächste Bilanzsaison mit den Ergebnissen des ersten Quartals vor der Tür. „Nun wird sich zeigen, ob der Aufschwung auf festen Füßen geht“, meinte ein Händler. So manch einer setzt auch darauf, dass jetzt die schlechten Konjunkturnachrichten alle auf dem

Markt sind, so dass der Markt das tut, was er am liebsten macht: Er steigt mit Blick auf die Zeit nach der Konjunkturschwäche.

„Nun wird sich zeigen, ob der Aufschwung auf festen Füßen geht.“

Viel Lärm um (fast) nichts



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Als ob das ganze Gezerre rund um den Handelsstreit zwischen den USA und China sowie um den anstehenden Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union die Märkte und die Anleger hierzulande nicht schon genug in Atem halten würde. Nein, jetzt kommt auch noch hinzu, dass der Euroland-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im März vollends in den Schrumpfungsbereich abgerutscht ist. Harte Zahlen wie die deutschen Februardaten zu Auftragseingängen und Produktion machen ebenfalls wenig Freude. Wen wundert es da, dass viele sich aus Angst vor einer Rezession in sichere Geldanlagen, namentlich in deutsche Staatsanleihen flüchten? Die Folge: 10-jährige Bundesanleihen rentieren derzeit nahe Null.

Die großen Notenbanken, allen voran die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB), haben ebenfalls mit ihren jüngsten vorsichtigeren Formulierungen zu anstehenden weiteren Straffungsmaßnahmen zumindest kurzfristig die Skepsis an den Märkten gefördert. Die Fed will nun keine nennenswerten weiteren Leitzinserhöhungen mehr vornehmen, und ob die EZB in absehbarer Zeit überhaupt noch ihre Leitzinsen erhöhen wird, steht in den Sternen.

An den Aktienmärkten siegte dann jedoch der Optimismus. Wesentliche Gründe sind Fortschritte beim Aushan-

deln eines Handelsabkommens zwischen den USA und China, die weiterhin kräftigen Wirtschaftsdaten aus den USA und die Erwartung, dass auch in China die Konjunktur im Jahresverlauf wieder nach oben drehen wird. Nicht zuletzt stützt die vorsichtigere Haltung der großen Notenbanken risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien.

Noch ist es nicht entschieden, ob im Laufe dieses oder des kommenden Jahres eine ausgeprägte globale Schwächephase ansteht oder die gegenwärtigen Risiko-Diskussionen – wie so oft – nur viel Lärm um nichts sind. Aus unserer Sicht ist die aktuelle Entwicklung – auch in Europa – für ein baldiges Abrutschen in eine globale Rezession einfach zu stabil. Und die Befürchtungen des vergangenen Jahres, dass die Notenbanken zu stark an der Zinsschraube drehen würden und damit der Konjunktur noch mehr die Luft ausgeht, bestehen nicht mehr. So sind die Notenbanken schnell wieder vom Schurken zum Retter geworden.

Für uns bleibt es bei der Erwartung, dass die Weltwirtschaft zwar moderater als in den vergangenen Jahren, aber immerhin weiter wächst und damit auf dem Aufschwungspfad bleibt. Gleichzeitig bleiben die Zinsen für sichere Geldanlagen extrem niedrig. Dies ist eine Kombination, die – wenn sie weiter anhält – für die Aktienmärkte günstig ist. Angesichts mancher Unsicherheit dürften jedoch spürbare Kurschwankungen weiterhin an der Tagesordnung bleiben.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Inflation 2019 bzw. 2020 1,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 1,6 % bzw. 2,0 %).
- Euroland: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,8 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2020: 2,0 % (bisher: 1,8 %).
- EZB: Späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.
- Renten Euroland: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- US-Geldpolitik: Nur noch eine Leitzinserhöhung bis Ende 2020.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Noch immer stottert der deutsche Konjunkturmotor. Die Fehlzündungen gehen von der Industrie aus, die unter der globalen Handelsschwäche leidet und weiterhin von Sonderfaktoren belastet wird. Entsprechend schwach waren zuletzt die Industrieaufträge und die Industrieproduktion. Aber zumindest auf die Binnennachfrage ist Verlass, was sich am starken Plus der Einzelhandelsumsätze und am phänomenalen Anstieg der Bauproduktion im Februar zeigte. Nach vorne blickend machen hinsichtlich der Exportaussichten die wieder besseren chinesischen Einkaufsmanagerindizes und der steigende globale Frühindikator der OECD Hoffnung.

Prognoserevision: Inflation 2019 bzw. 2020 1,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 1,6 % bzw. 2,0 %).

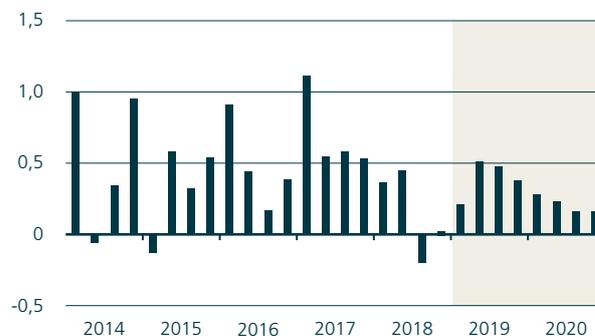
Euroland

Die europäischen Stimmungsindikatoren deuten für das erste Quartal 2019 eine Bodenbildung an und keinen freien Fall der europäischen Wirtschaft in eine Rezession. Dabei zeigt sich aber eine Zweiteilung der Wirtschaft. Während die eher exportorientierte Industrie deutlichen Belastungen durch die Abschwächung des Welthandels, den internationalen Handelsstreit und die Brexit-Unsicherheit ausgesetzt ist, kann der Rest der Wirtschaft dies bislang überkompensieren. Ein wichtiges Standbein für die Binnenwirtschaft ist die sehr gute Lage am Arbeitsmarkt. Für dieses Jahr sind wichtige positive tarifliche Entscheidungen in der Lohnpolitik gefallen. Allerdings ist für die Folgezeit eine Verringerung des Lohnwachstums zu befürchten, sofern sich die konjunkturellen Perspektiven nicht verbessern. In einer solchen Situation wird auch die bisherige positive Arbeitsmarktentwicklung an Schwung verlieren.

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,8 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

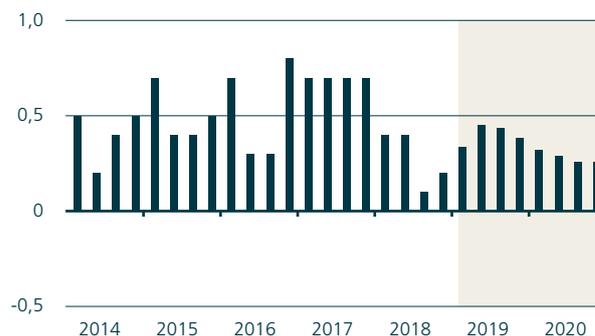
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Die bisherigen Konjunkturdaten für das erste Quartal bestätigen unsere Einschätzung einer eher schwachen Aktivitätszunahme in diesem Zeitraum. Insbesondere die Dynamik der privaten Konsumausgaben dürfte mau ausgefallen sein. Allerdings scheinen sich die Unternehmensinvestitionen weiterhin recht gut zu entwickeln, und auch die Stimmungskennzeichen der Unternehmen geben Entwarnung. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die aktuelle wirtschaftliche Schwäche temporären Sonderfaktoren (Haushaltssperre, Abbau der gut gefüllten Lager) geschuldet ist. Erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Belebung liefert der zinssensible Bereich der Wohnungsbauinvestitionen. Insgesamt hat sich der Wirtschaftsausblick etwas aufgehellt, weil die US-Notenbank nun eine neutrale statt wie bisher eine leicht restriktive Geldpolitik für das kommende Jahr in Aussicht stellt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020: 2,0 % (bisher: 1,8 %).

Märkte Industrieländer.

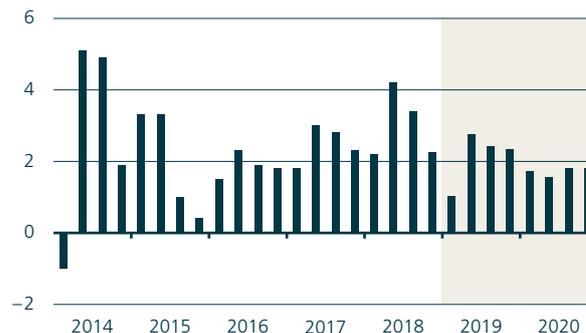
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Präsident Draghi und andere EZB-Ratsmitglieder sprachen in den letzten Wochen über die Möglichkeit eines gestaffelten Einlagensatzes. Neben der im März angepassten Forward Guidance und den nach unten revidierten makroökonomischen Projektionen unterstreicht dies, dass die EZB sich damit beschäftigt, die Leitzinsen unter Umständen noch für sehr lange Zeit auf den derzeitigen Niveaus belassen zu müssen. Aufgrund der gedämpften Wachstumsaussichten und der anhaltend niedrigen Kerninflation gehen wir davon aus, dass die EZB den Einlagensatz erst im September 2020 anheben wird. Ein gestaffelter Einlagensatz würde die Auswirkungen der Negativzinspolitik auf die Bankenprofitabilität abmildern, sollte aber keine größeren Effekte auf die EONIA-Sätze haben. Allenfalls der Abstand zwischen den EURIBOR- und EONIA-Sätzen könnte ein wenig zunehmen. Die EZB dürfte erst in einigen Monaten über einen gestaffelten Einlagensatz entscheiden. Falls sie diese Politikoption ergreift, wäre dies als Bestätigung zu verstehen, dass Leitzinserhöhungen noch weit entfernt sind.

Prognoserevision: : Späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

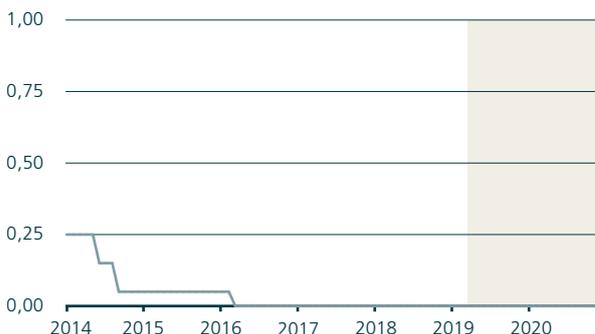
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die zeitweise negativen Renditen zehnjähriger Bundesanleihen spiegeln zum einen Rezessionssorgen wider, die wir insbesondere für den Euroraum allerdings nicht teilen. Zum anderen beruhen sie aber auch auf der Einschätzung, dass die großen Notenbanken selbst bei einem anhaltend positiven Wirtschaftswachstum ihre Politik nicht mehr wesentlich straffen werden. Die Fed hat eine längere Zinspause in Aussicht gestellt, während sich die EZB nicht mit dem geldpolitischen Ausstieg, sondern mit konjunkturellen Abwärtsrisiken beschäftigt. Vor dem Hintergrund schwelender Handelskonflikte und des bevorstehenden Brexits bedarf es daher sehr deutlicher Signale seitens der Konjunkturdaten, um das lange Ende der Bundkurve anzuheben. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dürfte sich in den nächsten Monaten daher nur knapp über null bewegen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar einen bewegten Monat hinter sich. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den März mit 1,14. In der ersten Märzhälfte ist er unmittelbar nach dem EZB-Zinsentscheid und der anschließenden Pressekonferenz auf 1,11 EUR-USD abgesackt. Denn die Erwartungen für die Leitzinswende haben sich weiter nach hinten verschoben. Unter anderem durch den Zinsentscheid der US-Notenbank wurde er dann wieder beflügelt und lag am 21. März bei 1,14 EUR-USD. Die US-Notenbank hat ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus in Aussicht gestellt. Dieses dürfte nach einer einzigen weiteren Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im nächsten Jahr erreicht sein. Vor dem Hintergrund schwacher europäischer Wirtschaftsdaten ist der Euro gegenüber dem US-Dollar in der letzten Märzwoche erneut auf 1,12 EUR-USD abgerutscht.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Das Umfeld für die deutsche Wirtschaft bleibt schwierig, hat sich zuletzt aber nicht weiter verschlechtert. Der Ifo-Index konnte sich sogar leicht erholen. Vor allem die bessere Stimmung in China nährt am Kapitalmarkt die Hoffnung, dass diese schon bald die Aussichten für die deutschen Unternehmen stabilisieren könnte. In dem wackeligen konjunkturellen Umfeld kommt der Berichterstattung der Unternehmen zum abgelaufenen ersten Quartal, insbesondere aber den Ausblicken auf die laufende Geschäftstätigkeit eine wichtige Rolle zu. Die Unsicherheit bezüglich der Handelsbeziehungen sowie wichtige politische Entscheidungen dürften kurzfristig etwas auf den Kursen lasten. Diese sind nach der starken Erholungsrally seit Jahresanfang für eine normal ausgeprägte Korrektur empfänglich. Längerfristig wirkt aber die Aussicht auf deutlich spätere erste Leitzinserhöhungen klar positiv auf den Aktienmarkt, sodass Rücksetzer nur sehr mäßig ausfallen und zeitlich begrenzt bleiben dürften.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	05.04.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.009,75	11.200	11.700	12.500
EuroStoxx50	3.447,47	3.150	3.300	3.400
S&P 500	2.892,74	2.650	2.700	2.800
Topix	1.625,75	1.450	1.500	1.550

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Erschreckend schwache Daten aus dem Industriebereich in der Eurozone und vor allem in Deutschland verbreiten Unruhe an den Kapitalmärkten. Doch gleichzeitig erweist sich der Dienstleistungssektor als erstaunlich stabil und verhindert ein Abgleiten der Gesamtwirtschaft in eine Rezession. Entscheidender für die Kreditmärkte sind jedoch die dovishen Signale der großen Notenbanken. Die Ankündigung neuer TLTROs durch die EZB sowie die Aussicht auf ein sehr lange andauerndes Niedrigzinsumfeld lässt Investoren über aktuell enttäuschende Geschäftsergebnisse hinwegsehen. Für das erste Halbjahr sind die Markterwartungen an die Quartalsergebnisse ohnehin nicht mehr sonderlich hoch. Umso wichtiger wird es daher sein, dass die Ausblicke der Unternehmen die Hoffnungen auf eine baldige Besserung aufrechterhalten.

Emerging Markets.

Märkte.

Die US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen zu erkennen gegeben, dass sie keine Zinsanhebung in diesem Jahr plant und die Reduzierung ihrer Bilanz vermutlich im September beenden wird. Dieser Zugewinn an Planungssicherheit ist von den Kapitalmärkten positiv aufgenommen worden. Insbesondere Aktien konnten deutlich zulegen, doch auch US-Dollar- und Euro-denominierte Rentenpapiere erzielten Kursgewinne. EM-Währungen reagierten dagegen eher verhalten, was zum Teil damit erklärt werden kann, dass Anleger ohnehin schon recht stark in Schwellenländerwährungen investiert sind. Zudem war die vorsichtige geldpolitische Haltung der Fed explizit mit globalen Konjunkturrisiken begründet worden, was auch Sorge um das Wachstum in den Schwellenländern ausdrückt. Die jüngsten Währungsturbulenzen in der Türkei rückten außerdem die ungelösten fundamentalen Probleme vieler Länder ins Bewusstsein der Investoren. Die Kombination aus lockerer US-Geldpolitik und anhaltenden Konjunktursorgen dürfte in den kommenden Monaten vor allem die Rentenmärkte stützen, während bei Aktien das Risiko einer Korrektur gestiegen ist.

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 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 wird 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 Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Markt-zinsanstieg 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