

ETF-Newsletter Wertarbeit

Die Notenbanken bewahren Ruhe.

Juni 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

politische Börsen werden zum Dauerzustand, so sieht es unser Kolumnist Bernhard Jünemann. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater gebraucht für einen zentralen Akteur gar das Bild vom „Elefanten im Porzellanladen“. Sind darum schlechte Zeiten für Aktienanleger angebrochen? Nicht unbedingt, denn in dieser neuen Normalität des Abnormalen sorgen die Notenbanken Fed und EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Möglichkeiten für maximale Stabilität. Zinssteigerungen scheinen bis mindestens Ende 2020 vom Tisch. Für die Aktienmärkte sehen beide Experten – trotz weiterhin hoher Schwankungsanfälligkeit – gute Chancen für ein moderates Wachstum der Kurse im zweiten Halbjahr. Immer vorausgesetzt, dass die politischen Risiken im Zaum bleiben.

Die Deka stellt sich den Veränderungen unter Anderem dadurch, dass sie sich in den Themen Nachhaltigkeit und Corporate Governance konsequent verstärkt. Im Interview skizziert Ingo Speich, seit Anfang April Leiter der beiden Bereiche, dass er die Stärke der Deka vor allem im engen Kontakt zu den Aktiengesellschaften in Deutschland, Österreich und der Schweiz sieht. Durch ihre vielfältigen Kontakte verfügt die Deka oft über aktuelle Erkenntnisse, die sie mit Hilfe differenzierter Abstimmungsrichtlinien im Interesse ihrer Anleger differenziert umsetzen kann. Auch auf der Produktseite ist man dabei sich für die Zukunft breiter aufzustellen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Nachhaltigkeit passt sehr gut zu den Sparkassen“

Ingo Speich ist seit Anfang April Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance der Deka Investment. Im Interview erläutert er, wie er seine Aufgaben wahrnehmen wird und was dies für die Entwicklung des ETF-Geschäfts bedeutet.

Welche strategische Bedeutung hat Nachhaltigkeit in der Deka? Nice to have – weil es gerade schick ist?

Diese Einstellung reicht schon längst nicht mehr. Nachhaltigkeit ist für die Deka von immenser strategischer Bedeutung. Wir sind der Überzeugung, dass ESG – Environmental, Social und Governance, also Ökologie, Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung immer wichtiger, ja letztlich überlebenswichtig werden. Deshalb wollen wir diesen Bereich deutlich ausbauen. Ich bin in dieser neuen Querschnittsfunktion in der Deka Investment für die strategische Entwicklung sowie für die operative Implementierung verantwortlich.

Lassen Sie uns zunächst über Governance sprechen. Da hat ja die Deka ihre Aktivitäten auf Hauptversammlungen schon in den vergangenen Jahren deutlich gestärkt, bei aktiven wie bei passiven Fonds. Was kommt da noch mehr?

Zunächst ist klar, dass wir eine treuhänderische Pflicht für die Fondsanleger erfüllen. Wir wollen den Wert der Unternehmen, in die wir investiert sind, langfristig verbessern. Dazu gehört vor allem die verantwortungsvolle Unternehmensführung, die wir anmahnen und durch unser Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen im Interesse unserer Kunden auch durchsetzen. Nun ist der Besuch von Hauptversammlungen manchmal spektakulär, aber nur ein Teil der Arbeit für bessere Governance. Zusammen mit unseren Aktienspezialisten sehen wir zum Beispiel auch die Aufsichtsratsvorsitzenden, die

Finanzvorstände sogar recht häufig, mitunter jeweils nach den Quartalszahlen, also bis zu viermal pro Jahr. Governance ist in der Deka ein sehr systematischer und vernetzter Prozess, bei dem verschiedene Abteilungen eng zusammenarbeiten.

Es gibt ja Mindeststandards für die Unternehmensführung, wie sie im Corporate Governance Kodex festgelegt sind. Die Deka geht jedoch darüber hinaus. Was fordern Sie mehr?

In der Tat sind wir an der einen oder anderen Stelle schärfer unterwegs. Das zielt zum Beispiel auf die Bewertung von Mandaten. Wir sind der Meinung, dass ein Aufsichtsratsmitglied nur wenige Mandate wahrnehmen sollte, damit er auch genügend Zeit hat, seiner Funktion gründlich zu entsprechen. Wir sind sehr restriktiv bei Kapitalvorratsbeschlüssen, weil wir die Verwässerung durch Kapitalerhöhungen für unsere Anleger geringhalten wollen. Auch bei der Vorstandsvergütung schauen wir genauer hin als andere, ob diese im Sinne der guten Unternehmensführung gerechtfertigt sind.

Wenn Sie sich mit anderen Fondsgesellschaften vergleichen, vor allem mit den großen angelsächsischen, nehmen Sie die Interessen deutscher Anleger anders wahr als diese?

Unsere Abstimmungsrichtlinien sind vielfach deutlich differenzierter für die deutschsprachigen Länder als bei vie-

len der ausländischen Fondsgesellschaften. Auch haben wir als deutscher Anbieter einen besonders intensiven Kontakt zu Aktiengesellschaften in Deutschland, Österreich und Schweiz. Deshalb verfügen wir oft über Erkenntnisse, die sehr aktuell sind und noch nicht in der Breite des Markts bekannt sind. Entsprechend schauen wir vor Hauptversammlungen nochmals sehr genau hin.

Zum Thema Nachhaltigkeit. Wie setzen Sie das um und durch?

Da müssen wir zwei Ebenen unterscheiden. Zum einen haben wir die Ebene des verantwortungsvollen Investierens. Diese geht auf von den Vereinten Nationen verabschiedete Leitlinien zurück, die wir seit 2012 unterzeichnet haben. Wir haben uns verpflichtet, Nachhaltigkeitselemente in der gesamten Breite unserer Anlagekriterien zu befolgen. Zum Beispiel schließen wir für die gesamte Palette der Deka-Fonds Firmen aus, die Streumunition, Landminen oder Handfeuerwaffen produzieren. Darüber hinaus gibt es die zweite Ebene. Auf dieser geht es um die speziellen Nachhaltigkeitsfonds. Für sie gelten weitere Ausschlusskriterien oder weitergehende Managementansätze zur Umsetzung der Nachhaltigkeit.

Kollidiert das nicht mit Prinzipien für passives Investierens, bei dem ja anerkannte Aktienindizes nachgebildet werden? Unter Umständen leidet die Abbildungsqualität.

Das ist in der Theorie vorstellbar. In der Praxis hat sich jedoch gezeigt, dass die Auswirkung auf die Abbildungsqualität vernachlässigbar ist. Denn es handelt sich in der Regel um breite Indizes, so dass der Ausschluss einer Aktiengesellschaft nach den Leitlinien für verantwortungsvolles Investieren, kaum ins Gewicht fällt.

Zu den Fonds mit speziellen Nachhaltigkeitskriterien. Da sind Deka-ETFs noch sehr schwach unterwegs, obwohl ja inzwischen zu jedem Standardindex auch ein ESG-Index angeboten wird.

Genau das voranzutreiben, wird unsere Aufgabe sein. Das Thema hat, wie gesagt, für die Deka eine hohe strategische Relevanz. Meine Abteilung steht für die Entwicklung solcher Produkte beratend zur Seite. Da werden wir bald in eine neue Welt vorstoßen.

Die Deka hat private und institutionelle Kunden. Werden diese beim Thema ESG unterschiedlich behandelt?

Aus unserer Sicht spielt es keine Rolle, ob ein Kunde privat oder institutionell ist. Aber natürlich bieten wir großen institutionellen Kunden zum Beispiel bei Spezial-

fonds individuelle Nachhaltigkeitskriterien gemäß ihren Anlagewünschen an. Bei den Privatkunden verfolgen wir den Deka-Nachhaltigkeitsansatz. Der ist für die meisten Kunden sehr willkommen, weil sie darüber chancenrisiko-adjustiert Nachhaltigkeit in ihre Kapitalanlage integrieren können.

Für viele Privatanleger heißt nachhaltige Kapitalanlage auch, dass sie damit nachhaltig ordentliche Erträge erwirtschaften können. Können Sie das garantieren?

Wir können nur das garantieren, was eine Anlageklasse hergibt. Ein reines Aktienprodukt kann nun mal auch schwanken. Aber uns ist wichtig, dass der Kunde innerhalb einer Anlageklasse mit Nachhaltigkeit eine Rendite erzielt, die mit einem nicht-nachhaltigen Produkt vergleichbar ist. Im Durchschnitt zeigen die Untersuchungen dazu, dass Nachhaltigkeit kein Performancenachteil bedeutet. Außerdem fallen durch die Filterung oft Firmen mit Extremrisiken heraus. Das mindert dann auch extreme Draw-down-Risiken bei nachhaltigen Produkten.

Brüssel hat das Thema Nachhaltigkeit entdeckt. Es wird sogar erwartet, dass solche Produkte dem privaten Anleger vorgeschrieben werden sollen. Wie sehen Sie das?

Um es klar zu sagen: Von Brüssel wird es weitere Regulierungsschritte geben. Die ersten haben wir ja bereits für Unternehmen und große Investoren gesehen. Letztere müssen zukünftig über Nachhaltigkeit berichten. Es gibt einen Aktionsplan der EU-Kommission zum nachhaltigen Kapitalmarkt. Daran hat die Deka mitgearbeitet. Dieser wird dazu führen, dass in der Anlageberatung auch Nachhaltigkeitsaspekte abgefragt und die Privatkunden entsprechend aufgeklärt werden müssen. Darüber hinaus will Brüssel auch eine gewisse Lenkungsfunktion für nachhaltiges Anlegen implementieren und entwickelte eine umfangreiche Taxonomie. Die wird auf Umweltaspekte wie CO2 und Klimawandel abgestellt. Ich erwarte eine massive Regulierung zu Umwelt und Klimawandel. Je früher wir uns damit in der Kapitalanlage auseinandersetzen, desto besser werden wir uns positionieren.

Werden die Sparkassen in ihrem Verbund mitziehen? Die sind ja rechtlich unabhängig.

Das Thema Nachhaltigkeit passt sehr gut zu den Sparkassen. Das ist in ihrer Historie verankert und spiegelt sich auch in ihren Statuten wider. Zudem zeigen die Entwicklungen auf der Seite der Kunden eine zunehmende Sensibilisierung zu Nachhaltigkeitsthemen, nicht nur bei den jüngeren Sparkassenkunden. Noch besteht die Chance sich frühzeitig zu positionieren und so auch die Einzigartigkeit der Sparkassen DNA auszuspielen.



Kolumne

In der Ruhe liegt die Kraft



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Zunächst die erfreuliche Nachricht für die Aktienmärkte. Nach einer jüngsten repräsentativen Meinungsumfrage lieben die Deutschen inzwischen mehr die Aktien als das Gold. Den Aktien weisen sie die höchste Rendite zu. Das sollte den Aktienmärkten langfristig mehr Unterstützung im breiten Publikum angedeihen lassen. Kurzfristig jedoch sind die Auswirkungen dieser Einstellung bescheiden. Denn diese positive Meinung zu den Aktien spiegelt sich noch nicht im konkreten Anlageverhalten wider.

So erfreulich diese neue Aktienaffinität der Privatanleger auch ist, für die Trends und Tendenzen in den nächsten sechs Monaten sind die großen institutionellen Adressen, ihre Risikobereitschaft oder Risikoaversion entscheidend. Und diese hängen klar von den drei großen Einflussfaktoren ab: Konjunktur, Politik der Notenbanken und politischen Verwerfungen.

Politische Börsen haben kurze Beine – heißt es zwar so schön. Das scheint auch weiterhin zu gelten, wenn sich zum Beispiel die Märkte nach neuen Strafzollandrohungen des amerikanischen Präsidenten wieder beruhigen. Aber kurz darauf folgen immer wieder neue Ankündigungen.

So werden politische Börsen zum Dauerzustand. Verstärkt wird die negative Wirkung in Europa durch die Gefahren des Brexits und der italienischen Schuldenkrise.

Teilweise haben sich die Börsen daran gewöhnt, aber klar ist, dass jeder diese Krisen eskalieren kann. Nehmen wir den Handelsstreit zwischen den USA und China. Schon gibt es Berechnungen, dass dieser Konflikt die Weltwirtschaft langsam, aber sicher belastet.

Und damit sind wir bei der Konjunktur. Europa schwächelt, man kann froh sein, wenn es noch ein Prozent Wachstum geben wird. Die Weltwirtschaft dürfte nach IWF-Berechnungen in diesem Jahr nur noch um 2,6 Prozent zunehmen. Und Amerika? Dort ist die Wirkung der Steuersenkung inzwischen weitgehend verpufft. Die Arbeitsmarktdaten signalisieren erste Schwäche.

Diese Zeichen registriert auch die Notenbank Fed. Wurde zum Jahresanfang noch spekuliert, wie hoch die Zinsen noch steigen könnten, so ist jetzt klar, dass die Fed auf Zinspause geschaltet hat, ja, dass sie sogar eine Zinssenkung erwägt. In Europa hat die EZB klar gemacht, dass vor Ende 2020 an keine Zinsanhebung zu denken ist, wenn überhaupt.

Nimmt man all diese Faktoren zusammen, so muss sich der Investor eingestehen: Außer den niedrigen Zinsen gibt es wenig Unterstützung für die Aktienmärkte. Sicher, die immer wieder zitierten Megatrends – Digitalisierung, Konsum und Gesundheit – wirken stabilisierend, sind für sich aber noch kein Antrieb für boomende Märkte.

Schlechte Aussichten für das zweite Halbjahr? Nicht unbedingt. Vieles ist in den Kursen eskomptiert. Immerhin haben die Börsen bislang im ersten Halbjahr trotz des schwachen Mai ordentlich abgeschlossen. Ob DAX oder S&P 500, sie schafften rund 14 Prozent Plus. Die technische Lage hat sich klar verbessert. Die Baissetrends des Jahres 2018 wurden überwunden. Das spricht weiterhin für moderate Zuwächse im zweiten Halbjahr, vorausgesetzt die politischen Krisen bleiben im jetzigen Rahmen.

Für die Anlagestrategien sind Aktien weiterhin die bevorzugte Wahl, trotz Druck auf die Gewinne. Es gibt genügend solide Unternehmen, die nicht nur in den großen Indizes, sondern auch in der zweiten Reihe zu finden sind. Das erfordert weiterhin eine ruhige Hand beim Vermögensaufbau. Mit etwas Mut lassen sich Rückschläge nutzen, die es immer wieder geben wird. Nicht Risk-on oder Risk-off ist die Frage, sondern regelmäßiges Anlegen über alle Schwankungen hinweg. Die immer noch vorhandene Dividendenstärke bietet eine gute Grundlage. So sollte auch das zweite Halbjahr 2019 zu einem deutlich besseren Ergebnis als im Schreckensjahr 2018 beitragen.



ETF-Monitor

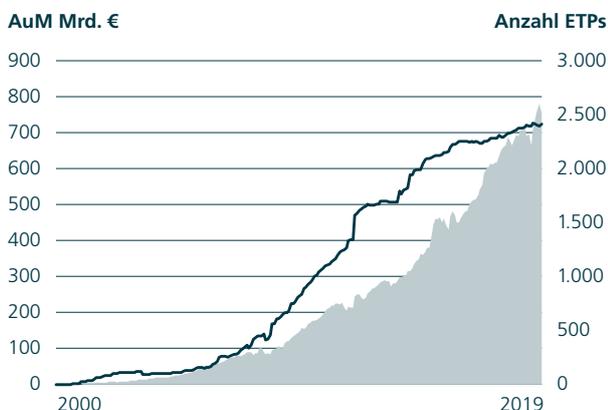
Hagelstürme im Mai

„Sell in May and go away.“ Dieser bekannte Börsenspruch, der ja vor Sommerstürmen schützen soll, wurde in diesem Jahr geradezu mustergültig befolgt und führte zu einem stürmischen Mai, der die Monatsbilanz gründlich verhagelte. Anlass gab es für Verkäufe genug: Zuspitzung im Handelsstreit zwischen den USA und China, enttäuschende Zahlen für das Wachstum der Weltwirtschaft, Abschwächungstendenzen am US-Arbeitsmarkt oder einfach nur Gewinnmitnahmen nach dem kräftigen Aufschwung zuvor.

So musste diesmal auch Amerika ordentlich Federn lassen. Der technologielastrige Nasdaq gab 7,9 Prozent ab, der Dow 6,7 und der S&P 500 6,6 Prozent. Auch der Euro STOXX 50 war mit minus 6,7 Prozent ordentlich dabei, während der DAX mit fünf Prozent sich etwas moderater präsentierte. Dafür erwischte es kräftig die Emerging Markets, deren MSCI-Index 7,5 Prozent absackte.

Gold als Krisenmetall konnte so seit langem mal wieder profitieren. Der Preis legte um 1,4 Prozent zu und etablierte sich deutlich über der Marke von 1300 Dollar pro Feinunze.

Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.412

Bei den Exchange Traded Products wurden in Europa 2412 Titel gezählt

755,7

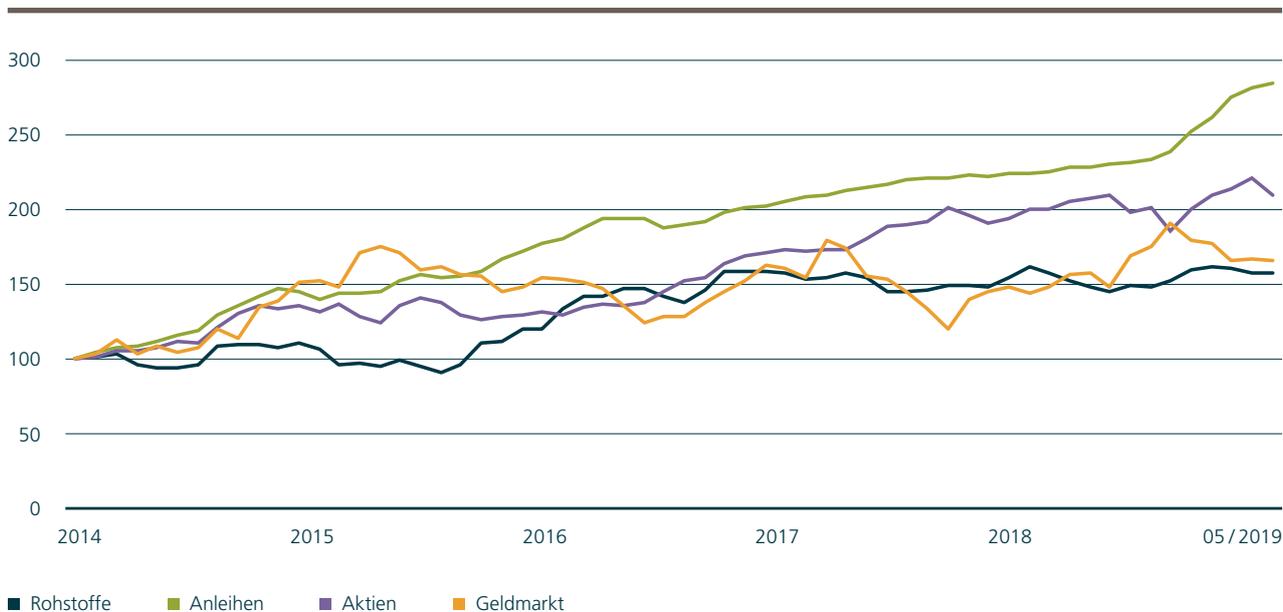
3,4 % ging es für in Europa gehandelte Titel abwärts auf 755,7 Milliarden Euro

Auch die sicheren Häfen der erstklassigen Staatsanleihen waren gesucht. Der Bundfuture als Indikator für die deutschen Titel stieg um 1,7 Prozent. Vergleichsweise ruhig war das Geschehen an der Währungsfront. Der Dollar befestigte sich gegenüber dem Euro trotz der Zinssenkungsfantasie in den USA um 0,4 Prozent. Der Ölpreis beendete abrupt seinen Höhenflug. Die Sorte Brent gab 11,5 Prozent ab.

Damit waren auch die Vorgaben für die ETFs gesetzt. Drei Viertel der in Europa gehandelten Titel endeten den Mai im Minus. Besonders stark waren China-ETFs betroffen, die bis zu 15 Prozent schwächer notierten. Auch die vorher so gesuchten ETFs mit Automation & Robotics wurden fallengelassen und schwächten sich bis zwölf Prozent ab. Die Automobilbranche trat auf die Bremse und verbuchte Verluste von elf Prozent. Auch die ETFs mit Ölbezug notierten um die zwölf Prozent schwächer.

Bei den Gewinnern glänzten dagegen ETFs mit langlaufenden Staatsanleihen, die sich bis zu sieben Prozent verbessern konnten. Auch Fonds mit Goldbezug waren gesucht und zogen um die fünf Prozent an. Unter den Länder-ETFs verbesserten sich gegen den negativen Trend Titel auf Griechenland und Russland. Sie gewannen zwischen sieben und vier Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Das Nettomittelaufkommen dagegen überraschte positiv, keine großen Bewegungen, aber immerhin eine Bilanz im Plus – ein Zeichen dafür, dass so mancher Investor dem negativen Trend trotzte. Aktien verbuchten 1,2 Milliarden Euro frische Gelder. Die Anleihen ver-

besserten sich um 707,4 Millionen Euro. Die Rohstoffe schafften trotz der massiv gesunkenen Ölpreise immer noch 86,5 Millionen Euro mehr. Nur der Geldmarkt litt etwas. Aus ihm flossen 27,7 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

51,3

Rohstoffe verringerten sich gerademal um 0,3 Prozent auf 51,3 Milliarden Euro.

497,8

Das Volumen der Aktien verringerte sich um 5,3 Prozent auf 497,8 Milliarden Euro.

196,6

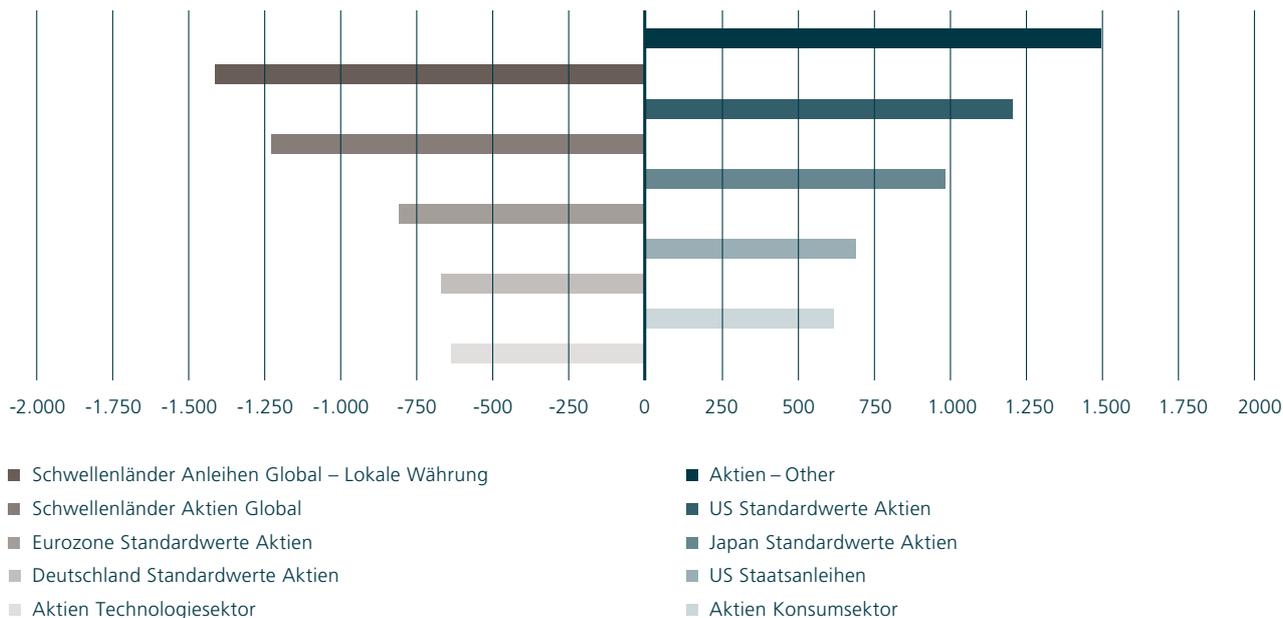
Die Anleihen profitierten und legten um 0,8 Prozent auf 196,6 Milliarden Euro zu.

3,8

Das Volumen des Geldmarkts sank um 0,8 Prozent auf 3,8 Milliarden Euro.

Abflüsse

Zuflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Aufgeteilt nach Kategorien waren vor allem Aktien außerhalb der großen Standardindizes auf den Einkaufslisten. 1,5 Milliarden Euro gab es an frischem Geld. Gesucht waren dann US-Standardaktien mit 1,3 Milliarden Euro mehr sowie japanische Standardtitel, die ein Plus von 993,6 Millionen Euro verbuchen konnten. Angesichts der Zinssenkungsfantasie waren US-Staatsanleihen im Fokus und konnten 704,3 Millionen Euro attrahieren. Schließlich waren als defensiv geltende Konsumaktien gefragt, die Nettomittel von 616,6 Millionen Euro erhielten.

Nettomittelzuflüsse.

Auf der Verliererseite des Nettoaufkommens waren im Mai vor allem die vorher so gesuchten Schwellenländeranleihen in Lokalwährung zu finden, ein Minus hier von 1,4 Milliarden Euro. Auch Aktien aus den Schwellenländern ließen Federn, minus 1,3 Milliarden Euro. Um 806 Millionen Euro verloren die Standardaktien der Eurozone, 668 Millionen die deutschen Standardtitel. Schließlich litten die Technologieaktien mit 635,5 Millionen Euro weniger.

Marktkommentar: Kurskorrektur ohne Baisse

Was sich bei den positiven Flows andeutete, wurde von mehreren ETF-Anbietern bestätigt: Es gab immer noch genügend Investoren, die Kursrückgänge beherzt nutzten. Das spricht nicht dafür, dass der Markt wieder in ein Baiseszenario abdriftet. So begann der Juni auch mit kräftigen Kursavancen. Manchmal hörte man sogar die etwas naiv anmutende Begründung, Präsident Trump könnte sich wegen seiner Wiederwahlhoffnungen im nächsten Jahr

auf Dauer keine schwachen Börsen leisten und werde sich mäßigen. Solange es Hoffnung gibt, sind sie ein fruchtbarer Nährboden für letztlich wieder steigende Kurse im Umfeld von politischen Börsen.

„Präsident Trump könnte sich wegen seiner Wiederwahlhoffnung mäßigen.“



Makro Research

Elefanten im Porzellanladen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Historisch betrachtet waren in aller Regel die Notenbanken dafür verantwortlich, dass ein Aufschwung sein Ende fand, weil deren aggressive Zinserhöhungen in eine Rezession mündeten. Doch der alte Reflex der Geldpolitiker, auf stabilitätsgefährdend hohe Inflationsraten zu reagieren, spielt aktuell überhaupt keine Rolle. Denn die Preisentwicklung in den Industrieländern ist ungewöhnlich moderat, ja vielmehr sogar weiterhin zu niedrig für den Geschmack der Notenbanker. Damit stehen die Notenbanken keinesfalls unter Druck, ihre Geldpolitik zu straffen.

Vor diesem Hintergrund müsste man sich eigentlich an den Kapitalmärkten keine Sorgen um die Fortdauer des Aufschwungs machen, denn die Notenbanken signalisieren derzeit sehr klar ihre Unterstützungsbereitschaft. So behutsam jedoch die Notenbanken daherkommen, so grobschlächtig bewegt sich so mancher Politiker: US-Präsident Trump geht mit seiner Zolldrohung gegenüber Mexiko klar über seine bisherige Begründung von Zöllen durch „schädliche“ Handelsbilanzungleichgewichte hinaus und setzt sie nunmehr auch als Sankti-

onsinstrumente gegen Staaten und Unternehmen ein, um seine politischen Ziele durchzusetzen. Bei den Briten tritt Regierungschefin May zurück, wodurch sich die Hoffnungen auf einen geordneten Brexit auf Basis des mühsam ausgehandelten Austrittsabkommens verringern. Die italienische Regierung schließlich geht bei ihrer Schuldenpolitik mit vollem Anlauf auf Konfrontationskurs mit der Europäischen Union.

Es sind vor allem diese gewichtigen Elefanten im Porzellanladen, die sich anschicken, unser Basisszenario einer sich moderat fortsetzenden globalen Expansion zu gefährden und damit dessen Eintrittswahrscheinlichkeit zu verringern. Die tendenziell stützende Haltung der Notenbanken hilft da nur noch bedingt. Die politischen Unwägbarkeiten müssen definitiv stärker betont werden.

Gleichwohl fallen die Konjunkturindikatoren bislang allenfalls gemischt aus, und die Finanzmärkte sind fern vom Panikmodus – den Notenbanken sei Dank. Sie senden beruhigende Signale, im Falle von trübere Konjunkturperspektiven oder Verspannungen im Finanzsystem jederzeit handeln zu wollen und dies auch zu können. Insofern werden die amerikanische Fed und die Europäische Zentralbank innerhalb unseres Prognosezeitraums bis Ende 2020 wohl keine weiteren Zinserhöhungsschritte mehr vornehmen. Damit rechnen wir auf absehbare Zeit auch nicht mit einem Anstieg der Einlagenzinsen, und die Renditen sicherer Staatsanleihen dürften nur leicht aus dem negativen Bereich nach oben kommen. Für die Aktienmärkte bleiben wir dabei, dass sich nach einer baldigen Korrektur wieder gute Chancen für höhere Kurse bieten werden.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,6 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,0 % bzw. 1,6 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %); Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,5 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 2,6 % bzw. 2,0 %).
- Erste Anhebung des EZB-Einlagensatzes im Juni 2021. In-folgedessen langsamerer Anstieg der Bund-Renditen.
- Keine Leitzinserhöhung der Fed bis Ende 2020.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die Türkei, Polen und Ungarn.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft ist desaströs in das zweite Quartal gestartet. Wohin man im April auch schaut, überall wird man mit schlechten Daten konfrontiert. Deutliche Rückgänge der Produktion, der Warenausfuhr und des Einzelhandelsumsatzes wurden gemeldet. Eine Stagnation des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im zweiten Quartal wäre mit Blick auf diese Daten schon ein Erfolg. Mit seinen handelspolitischen Paukenschlägen zerstört zudem der US-Präsident die Hoffnungen auf eine baldige Besserung. Zusätzlich zu der Eskalation des Handelsstreits mit China kochte zuletzt auch eine Diskussion über Zölle gegen Mexiko hoch. Und die wiederholten Drohungen gegen Europa verheißen ebenfalls nichts Gutes.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,6 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,0 % bzw. 1,6 %).

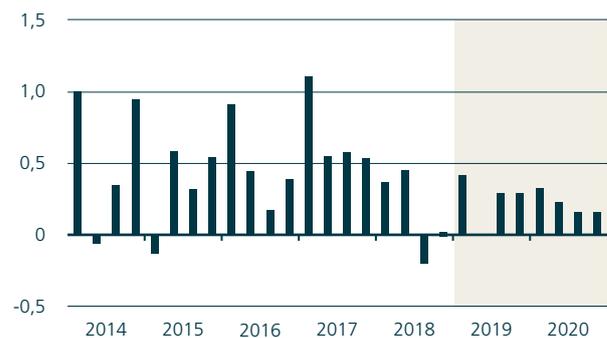
Euroland

Die Stimmungsindikatoren geben bislang für das zweite Quartal ein gemischtes Bild. Insbesondere Deutschland neigt durch die Probleme im globalen Handel zur Schwäche, während sich in Frankreich die Stimmung nach den tiefen Verwerfungen im Winter 2018 durch die Gelbwesten Proteste wieder gefangen hat. Der europäische Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze für die Wirtschaft. Die Arbeitslosenquote ist in Euroland im April auf 7,6 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit August 2008. Die Unterschiede zwischen den großen EWU-Ländern sind erheblich. Deutschland ist mit einer Arbeitslosenquote von 3,2 % der Spitzenreiter, Spanien weist dagegen immer noch eine Arbeitslosenquote von 13,8 % aus. Aber auch in Frankreich und Italien liegen die Arbeitslosenquoten mit 8,7 % bzw. 10,2 % oberhalb des EWU-Durchschnitts.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

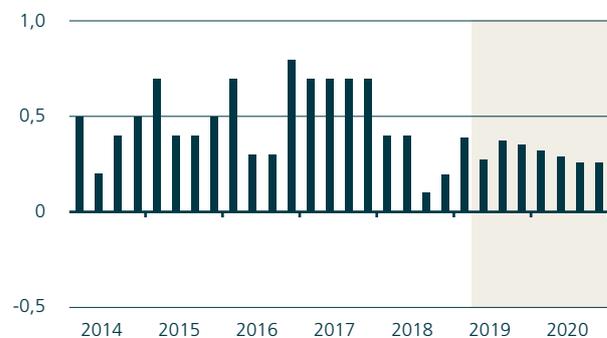
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Die Handelsstreitigkeiten mit China wurden in den vergangenen Wochen zum bedeutsamsten makroökonomischen Thema. Die direkten Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung dürften von den bislang beschlossenen Maßnahmen (Zollsatzanhebung auf 25 % für chinesische Waren mit einem Volumen von 200 Mrd. USD) überschaubar sein. Wir haben diesbezügliche Anpassungen in den Prognosen vorgenommen. Weitergehende Eskalationen könnten jedoch die US-Wirtschaft spürbar belasten. Dies gilt vor allem dann, wenn sich die Unternehmen von den Maßnahmen verunsichern lassen und von ihren Investitionsplänen Abstand nehmen. Ein zweiter Belastungsfaktor könnte aus etwaigen Finanzmarkturbulenzen resultieren. Insgesamt haben die Risiken für den US-Ausblick deutlich zugenommen.

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

Märkte Industrieländer.

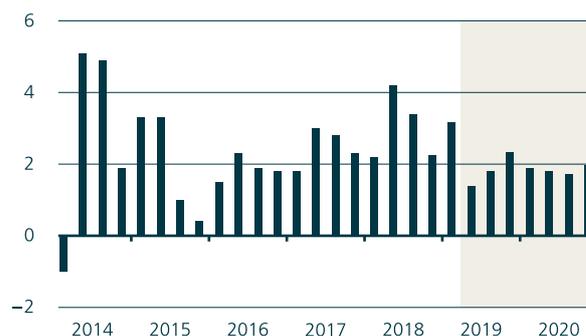
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Zum zweiten Mal innerhalb von nur drei Monaten hat die EZB ihre Forward Guidance angepasst und stellt nun in Aussicht, die Leitzinsen bis mindestens Mitte 2020 nicht anzuheben. Zudem unterstreicht sie ihre Bereitschaft, auf ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen mit einer erneuten Lockerung ihrer Geldpolitik zu reagieren. Wir folgern hieraus, dass das Wachstum und die Inflation die EZB deutlich auf der oberen Seite überraschen müssten, um sie schon in der zweiten Jahreshälfte 2020 zu einer Anhebung des Einlagensatzes zu motivieren. Dies halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich, sodass wir erst ab Mitte 2021 sukzessive Leitzinserhöhungen erwarten. Eine erneute Senkung des Einlagensatzes schließen wir nicht mehr kategorisch aus, machen sie aber auch nicht zu einem Bestandteil unseres Hauptszenarios. Denn unseres Erachtens wäre ein solcher Schritt keine adäquate Antwort auf eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Plausibler wäre er, um einer unerwünschten Aufwertung des Euros entgegenzuwirken, z.B. im Fall starker Leitzinssenkungen der Fed.

Prognoserevision: Erste Anhebung des Einlagensatzes im Juni 2021.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Einerseits erwarten wir weder eine Rezession im Euroraum noch eine weitere Senkung des Einlagensatzes. Andererseits dürfte die EZB vorerst keinen neuen Anlauf für eine Normalisierung ihrer Geldpolitik unternehmen. Daher sollte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zwar leicht ansteigen, aber bis weit in das nächste Jahr im negativen Bereich verharren.

Prognoserevision: Langsamerer Anstieg der Renditen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro lag gegenüber dem US-Dollar Anfang Mai ebenso wie Anfang Juni bei 1,12 EUR-USD. Die Marke von 1,13 EUR-USD hat er im Mai nicht erreicht und im Monatstief ist er lediglich auf 1,11 EUR-USD gefallen. Es waren nicht die europäischen Nachrichten, die dem Euro in den vergangenen Wochen Stabilität verliehen haben. Denn europäischer Konjunkturpessimismus und schwache Inflationszahlen haben die Renditen spürbar fallen lassen. Die zehnjährigen Bundesanleihen haben mit einer Rendite von -0,21 % ein neues Allzeittief erreicht. In diesem Umfeld wäre eine deutliche Abwertung des Euro zu erwarten gewesen. Verhindert haben dies die Impulse aus den USA. Angesichts verstärkter Leitzinssenkungserwartungen sind in den vergangenen vier Wochen die Renditen bei den zehnjährigen US-Staatanleihen von 2,54 % bis auf 2,07 % abgestürzt.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Einmal mehr sind es politische Themen, die die Aktienmarktentwicklung in Deutschland maßgeblich bestimmen. Die innenpolitische Situation lässt bei den Unternehmen wenig Hoffnung aufkommen, dass sich am Stillstand der letzten Jahre so schnell etwas zum Positiven verändern könnte. Hinzu kommen europapolitische Themen, die ebenfalls zu einer erhöhten Verunsicherung beitragen. Insbesondere sorgen aber die wieder mit härteren Bandagen geführten Handelskonflikte mit Zollandrohungen, bereits umgesetzten neuen Zöllen oder Sanktionen gegenüber einzelnen Unternehmen für eine hohe Planungsunsicherheit. In diesem Umfeld erscheint weder eine schnelle Stimmungsaufhellung noch eine Verbesserung der Wachstumsperspektiven möglich. Im Gegenteil, die Gefahr von Unternehmens-Gewinnwarnungen steigt an, es ist mit zwischenzeitlichen Kursrücksetzern zu rechnen und dem Aktienmarkt wird es kaum gelingen, aus seiner im Mai begonnenen Konsolidierungsbewegung auszubrechen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	10.06.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.045,38	11.500	11.900	12.600
EuroStoxx50	3.386,45	3.250	3.350	3.400
S&P 500	2.886,473	2.700	2.750	2.850
Topix	1.552,94	1.500	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die kräftige Erholungsrally der Unternehmensanleihen seit Jahresbeginn wurde im Mai von der Eskalation im Handelsstreit ausgebremst. Dies betrifft insbesondere die Automobilbranche, die unter den angedrohten Zöllen von US-Präsident Trump besonders zu leiden hat. Einmal mehr zeichnet sich jedoch ab, dass die EZB und auch die US-Fed bereit sind, die Unternehmen und Banken und damit auch die Investoren mit geldpolitischen Maßnahmen zu unterstützen. Die Kapitalmärkte greifen diese Signale gerne auf und nutzen gestiegene Spreads zum erneuten Einstieg, obwohl die absoluten Renditen zuletzt aufgrund der stark gesunkenen Bundrenditen weiter nachgegeben haben und sich nahe der tiefsten Stände seit zwei Jahren befinden.

Emerging Markets.

Märkte.

Die erneute Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China hat Schwellenländer Aktien unter Druck gebracht. Von einer tiefgreifenden Verunsicherung bei Emerging-Markets (EM)-Investoren kann jedoch bislang keine Rede sein: Sowohl Währungen als auch Anleihen zeigten sich weitgehend stabil. Die wichtigste Unterstützung für die Kapitalmärkte kommt von der US-Notenbank, die ihre Bereitschaft erkennen lässt, im Fall erhöhter Konjunkturrisiken die Zinsen zu senken. In dem von uns unterstellten Szenario für die US-Wirtschaft und die globale Konjunktur wären Zinssenkungen allerdings eher unwahrscheinlich, was bedeutet, dass die weit fortgeschrittenen Senkungshoffnungen enttäuscht werden dürften. In der Folge dürften die Renditen auch an den EM-Anleihemärkten wieder leicht steigen. Gegen starke Renditeanstiege spricht, dass in den Schwellenländern der Inflationsdruck gering und die Konjunkturdynamik nach unten gerichtet sind. Angesichts der erhöhten Unsicherheit um den Handelskonflikt sind EM-Hartwährungsanleihen weniger anfällig als Lokalwährungsanleihen und Aktien.

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 Negativszenarios zulasten des Basisszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- **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 bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Reale (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 hier 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 geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). 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 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de