

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Kehrtwende in der Geldpolitik

Juli 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

dass die Geldpolitik bisweilen die Kapitalmärkte dominiert, ist nicht neu. Die aktuelle Kehrtwende verdeutlicht aber die Nervosität der Notenbanken. Steht doch aktuell nicht mehr der Ausstieg aus der Niedrigzinsphase auf dem Programm, sondern deren Verfestigung. Dabei sind – so betonen unsere Volkswirte – die Aussichten für die Weltwirtschaft nicht düster, sondern ergeben das gemischte Bild eines „auskühlenden Aufschwungs“, der weiterhin geprägt ist von einer guten Arbeitsmarktentwicklung in den Industrieländern und sprudelnden privaten Konsumausgaben, bei hohen politischen Risiken.

Die Börsen haben im Juni durchweg positiv auf die Zinssenkungsfantasien reagiert, wie unser Marktbericht zeigt. Die großen Indizes notierten allesamt deutlich im Plus – vom Nasdaq und dem Dow Jones mit über sieben Prozent über EURO STOXX und DAX mit knapp sechs Prozent bis hin zu China und Japan, die etwas verhaltener um zwei bzw. drei Prozent zulegte. Großer Gewinner war allerdings erneut der Goldpreis, der um acht Prozent zulegte.

Die geldpolitischen Signale unterstützen risikobehaftete Investments wie z.B. Aktien, weil es nur dort nennenswerte Renditechancen gibt. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann rät den Anleger\*innen zu erhöhter Selektivität – und identifiziert besonders gute Aussichten für europäische Small-Cap-Aktien.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Immer das Beste aus beiden Welten“

**Die Focam AG, ein Multi Family Office und eine Vermögensverwaltung aus Frankfurt, bevorzugt eine Mischung aus aktivem und passivem Management. Reiner Konrad, Senior Portfoliomanager, erläutert den Einsatz von ETFs.**

### **Vermögensverwaltungen gibt es viele. Was können die Kunden bei Focam erwarten?**

Vor allem Unabhängigkeit. Das ist uns sehr wichtig. Wir sind ausschließlich dem Kunden verpflichtet. In einer Bank, wo ich selber viele Jahre gearbeitet habe, gibt es oft Interessenkonflikte. Wir sitzen, salopp gesagt, auf der gleichen Seite wie der Kunde, arbeiten für ihn und mit ihm und versuchen, die für ihn beste Lösung zu entwickeln. Dabei verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Der ergibt sich schon aus unserer Tradition als Family Office.

### **Bestimmt diese Tradition auch ihre Anlagephilosophie, also konservativ auf Substanzerhaltung ausgerichtet?**

Die klassischen Kunden in einem Family Office sind ja in der Regel Unternehmer, deren Familienvermögen umfassend betreut werden soll. Oder sie haben ein Unternehmen verkauft und möchten den Erlös gewinnbringend anlegen. Focam wurde ja selbst von Unternehmern gegründet. Wir sprechen also die gleiche Sprache. Klar, Kapitalerhalt ist wichtig und steht im Vordergrund. Aber es muss auch eine angemessene Rendite erwirtschaftet werden. Da gibt es ganz unterschiedliche Risikoprofile, je nachdem wie die Familie denkt. Wir wollen vor allem große Draw-downs vermeiden und auch manche Dummheiten.

### **Was sind denn das für Dummheiten?**

Wir verfolgen eine Gesamtstrategie für den Kunden, schauen uns genau das Gesamtvermögen an, klären die

Bedürfnisse und die daraus abgeleitete Liquidität und entwickeln daraus seine strategische Asset Allocation. Wir wollen zum Beispiel vermeiden, dass das Vermögen zu einseitig aufgestellt ist. Oder nur, weil es sich gut anhört, in irgendeiner angebotenen Anlageprodukte investiert wird. So etwas kann sich schnell als Luftblase erweisen. Wir prüfen die Anlagekonzepte genau, hinterfragen, ob die Lösungen plausibel erscheinen und sich rechnen.

### **Dazu müssen Sie auch die Märkte meistern. Wie kommen Sie zu ihrer Marktmeinung und wie stimmen Sie die mit den Erwartungen der Kunden ab?**

Focam hat einen eigenen Chief Investment Officer und ein Investmentkomitee, in dem unser Weltbild und die daraus resultierende Marktmeinung diskutiert und formuliert wird. Darauf aufbauend gleichen wir dies mit den Bedürfnissen des Kunden ab und modellieren ihm sein maßgeschneidertes Portfolio. Dieses kann Einzeltitel und/oder auch Spezial- oder Publikumsfonds enthalten, je nachdem was für ein bestimmtes Vermögensvolumen sinnvoll ist oder der Kunde möchte.

### **Wenn Sie Fondslösungen anbieten, können sie aktives Management oder passive Instrumente wie ETFs kaufen. Wann entscheiden Sie sich für ETFs?**

Wir sind überzeugt, dass in der Regel eine kluge Mischung aus aktivem und passivem Management das Beste ist. ETFs setzen wir vor allem in drei Fällen ein: Erstens, wenn wir taktisch ganz schnell in einen Markt hineinwollen. Zweitens, wenn wir für einen Kunden einen aktiven Manager

suchen, aber für die Übergangsphase schon in einem Markt investiert sein möchten. Und drittens, wenn wir der Meinung sind, dass aktives Management keinen Mehrwert bietet. Das dürfte oft in sogenannten effizienten Märkten der Fall sein. Also einen breiten Markt wie den S&P 500 würden wir in der Regel als ETF kaufen. Bei Nebenwerten kann das ganz anders aussehen. Da gibt es oft aktive Manager, die einen klaren Mehrwert erwirtschaften. Soweit die Aktienseite. Auch auf der Anleihe Seite nehmen wir inzwischen ETFs ins Visier. Wenn wir für unsere Allokation ein spezielles Bondexposure brauchen, dann ist angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus oft ein ETF die kostengünstigste Lösung.

### **Nutzen Sie auch Smart-Beta-Lösungen, also Strategie-ETFs?**

Die schauen wir uns an, und das Angebot in diesem Segment ist ja inzwischen ziemlich breit. Wenn eine Strategie dabei ist, die uns interessant erscheint dann investieren wir durchaus auch dort.

### **Es gibt ja auch eine große Anzahl von Branchen- und Themenfonds. Auch die sollten für Sie von Interesse sein?**

Das sind sie auch. Wenn wir im Rahmen unserer Anlageausschusssitzungen auf Themen wie zum Beispiel Global Water, KI oder Automation & Robotics kommen und es keine überzeugenden aktiven Manager gibt, sind ETFs die Anlagealternativen. Der Vorteil ist auch, dass diese Instrumente sehr transparent sind. Man weiß ziemlich genau, was man eigentlich bekommt.

### **Bieten Sie denn auch eine reine ETF-Vermögensverwaltung an?**

Nein, wir bevorzugen immer eine Mischung, sozusagen das Beste aus beiden Welten.

### **Wie stark verfolgen Sie Nachhaltigkeitskonzepte? Die passen ja eigentlich gut zu einem Family Office.**

Nach unserem Eindruck gibt es noch keine einheitlichen Kriterien für nachhaltiges Investieren, aber klar, es gibt eine Nachfrage bei uns. Allerdings hält die sich noch in Grenzen. Früher herrschte die Meinung vor, dass durch nachhaltiges Investieren eine schlechtere Wertentwicklung entsteht. Nach den neuesten Studien hat sich das inzwischen geändert. Nachhaltigkeit kann, beziehungsweise wird meiner Meinung nach ziemlich sicher sogar langfristig von Vorteil sein. Wir müssen im Verlauf des nächsten Jahres startend, die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden im Rahmen des Beratungsprozesses explizit erfragen. Dann dürfte die Nachfrage nochmals deutlich zunehmen.

### **Wie wählen Sie ETFs aus?**

Ausgehend von der Entscheidung, in welchem Markt wir investieren wollen, schauen wir uns an, welche Indizes es zur Abbildung dafür gibt und welche ETF-Anbieter diese Märkte abbilden. Grundsätzlich bevorzugen wir die physische Replikation. Wir schauen uns an, wie genau der ETF den Markt abbildet. Dann interessieren uns die Kosten, wobei uns die Gesamtkosten, also inklusive Handelskosten bei Kauf und Verkauf, interessieren. Wir schauen auf die Marktliquidität, wir prüfen, wieviel Market Maker es gibt, und wie die Qualität der Preisanfrage beziehungsweise Preisstellung ist.

### **Haben Sie den Eindruck, dass die Unterschiede zwischen den Anbietern inzwischen so gering sind, so dass es ziemlich egal ist, welchen ETF man wählt?**

Nein, man muss sich die Anbieter schon genau anschauen. Es gibt ja seit einiger Zeit schon einen heftigen Preiskampf, was im ersten Moment ja zwar gut für uns als Nachfrager ist, man sich aber längerfristig die Frage stellen muss, ob die Qualität und der Service nicht darunter leiden. Auch ist der Blick auf Abbildungsqualität und Performancedifferenz außerordentlich wichtig.

### **Wie werden sich ETFs als Instrumente in ihrer Vermögensverwaltung weiterentwickeln?**

Ich gehe davon aus, dass deren Bedeutung zunehmen wird, einfach weil die Märkte schneller und transparenter werden und es für aktive Manager schwieriger wird, einen Mehrwert zu generieren. Aber ich bin davon überzeugt, dass es immer beide Ansätze – aktiv und passiv – geben wird. Unsere Aufgabe ist es weiterhin, die passenden Bausteine für unsere Kunden zu finden.

## Kolumne

# Altes Europa – neuer Schwung?



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Häufig hört man den Rat, Investoren sollten sich an den Staatsfonds orientieren. Ihre Anlagestrategie gilt als besonders langfristig, nachhaltig und wohl überlegt. Nun ja, meistens stimmt das auch, manchmal – wie immer an der Börse möglich – auch nicht. So hat der norwegische Staatsfonds 2018 kräftig Federn lassen müssen. Über längere Zeit hinweg jedoch, also mit viel Geduld, geben die Staatsfonds ein gutes Beispiel.

Umso beunruhigender muss für Europa die jüngste Umfrage von Invesco unter Staatsfonds sein. Danach wenden sich die meisten von Europa ab, reduzieren ihre Gewichtung und wenden sich Asien, vor allem China zu. Das überrascht, steckt China doch gerade im Handelsstreit mit den USA fest und leidet zunehmend unter den Zollschränken. Dennoch bleibt in der Tat bestehen: Die Wachstumsraten in China und anderen asiatischen Staaten sind deutlich höher als in Europa. Das ist für Schwel-

lenländer nicht überraschend, allerdings geht die Wachstumsstärke oft mit erhöhter Volatilität und unkalkulierbaren politischen Risiken einher, was man im Auge behalten muss.

Aber was ist los mit Europa? Die Staatsfonds sorgen sich nach dieser Untersuchung um das schwache Wirtschaftswachstum und zunehmende politische Risiken, sei es durch den Brexit oder die Wahlerfolge populistischer Parteien.

Der Blick auf die Märkte seit Beginn dieses Jahres ist nicht so eindeutig. Europa hat – gemessen am breiten MSCI-Index und in Euro gerechnet – rund 14 Prozent zugelegt. Für China waren es auf der gleichen Grundlage nur zwölf Prozent, für Japan knapp unter zehn Prozent. Klar, Amerika ist allen davongelaufen und konnte in diesem Jahr schon 22 Prozent schaffen.

Das sind nun Daten der Vergangenheit, was zählt ist die Einschätzung der Zukunft. In dieser Hinsicht präsentiert sich Europa zurzeit alles andere als prächtig, teilweise mit Stagnation und Wachstumsraten geringer als ein Prozent. Umso wichtiger ist es, dass die Nachfolge in der EU-Kommission klar geregelt wird und zu einer handlungsfähigen Politik findet. Nur dann wird es gelingen, Europa wieder voranzubringen und den populistischen Tendenzen Einhalt zu bieten. Dass dies nicht

unmöglich ist, zeigen die Wahlergebnisse in Dänemark und in Griechenland, wo die Rechtspopulisten deutlich geschrumpft wurden. Die Nachfolge in der EZB scheint mit Christine Lagarde geregelt und damit auch weiterhin eine Politik des lockeren Geldes. Doch hat sich seit der Finanzkrise gezeigt, dass eine lockere Geldpolitik die Wirtschaft zwar unterstützt, aber nachhaltige Wachstumskräfte nicht entfesseln kann.

Krisen hat die Union in ihrer fast sechzigjährigen Geschichte immer wieder erlebt und oft auch kraftvolle Lösungen gefunden. Erinnern wir uns an die achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts, als alle Welt nur über die Eurosklerose spottete und Japan als Nabel der industriellen Entwicklung erschien. Europa raffte sich dann auf und schuf den zollfreien gemeinsamen Binnenmarkt, der ungeahnte Wettbewerbskräfte freisetzte. Das Euro-Währungsprojekt schaffte dies auch in seinen Anfangsjahren, bis die Finanzkrise 2008 schonungslos die Schwächen des Konzepts offenbarte.

Europa braucht wieder einen Aufbruch, nicht unbedingt mit den von Präsident Macron favorisierten staatsinterventionistischen Maßnahmen, sondern mit Gründergeist und klugen Rahmenbedingungen für Entfesselung der Wettbewerbskräfte. Die neue Kommission muss diese Chance ergreifen.

Darauf müssen Anleger nicht erst warten. Sie müssen sich nicht von Europa abwenden, sondern sie können auch hier noch ordentlich Geld verdienen. Wichtig ist erhöhte Selektivität – bezogen auf einzelne Länder und Branchen. Besonders aussichtsreich erscheinen europäische Small-Cap-Aktien, in denen die großen Staatsfonds nicht besonders stark investiert sind. In diesem Jahr konnte man mit solchen Titeln bis zu zwanzig Prozent erreichen, und entsprechende Indizes hält der ETF-Markt in großer Fülle bereit.



*„Europa braucht wieder einen Aufbruch – mit Gründergeist und klugen Rahmenbedingungen für Entfesselung der Wettbewerbskräfte.“*



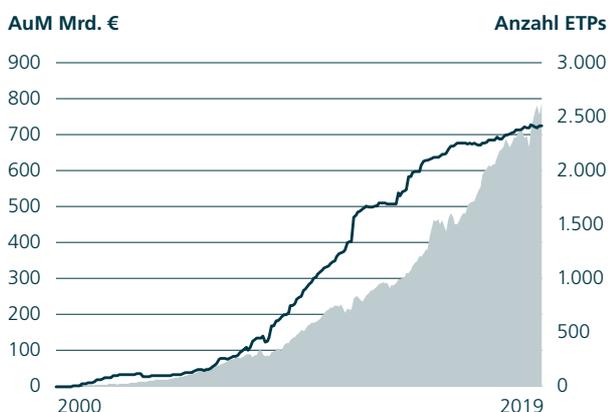
## ETF-Monitor

# Zinsfantasie treibt Aktienkurse

„Sie senkt, sie senkt nicht, sie senkt noch nicht, aber bald.“ Heftig gerätselt wurde im Juni über die Zinsabsichten der Federal Reserve und schließlich setzte sich immer mehr durch: Sie wird die Zinsen bald senken. Das war das Signal für die Märkte darauf zu setzen, mochte es auch negative Konjunkturdaten und manche Gewinnwarnungen geben.

Am stärksten profitierten die US-Börsen, allen voran der Nasdaq Composite mit 7,4 Prozent, gefolgt vom Dow mit 7,2 und dem S & P 500 mit 6,9 Prozent. Europa folgte mit Abstand. Auch hier signalisierte die EZB, dass sie wieder zu Lockerungen bereit wäre. Der Euro STOXX 50 gewann 5,9, der DAX 5,7 Prozent. Da Zinssenkungen in den USA auch den Emerging Markets zugutekommen sollten, zog der entsprechende MSCI-Index um ebenfalls 5,7 Prozent an. Asien, mit China und Japan, reagierte nur verhalten. Wegen des anhaltenden Handelsstreits zwischen China und den USA und trotz des auf dem G20-Gipfel vereinbarten Waffenstillstands legten die Märkte dort nur zwischen zwei und drei Prozent zu.

### Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.418

Die Zahl der Produkte blieb mit 2.418 Fonds und Notes stabil.

# 785,9

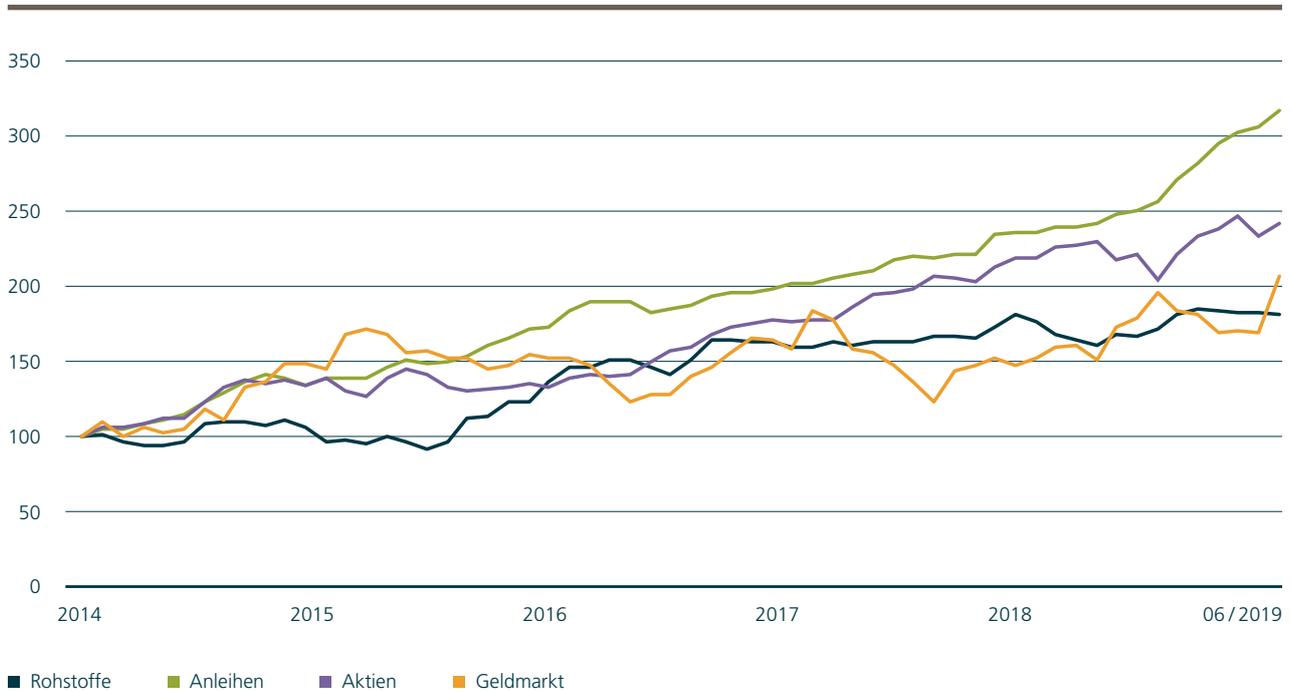
Die AuM legten im Juni um 4 % auf 785,9 Mrd. Euro zu.

Trotz der Entspannungssignale legte das Gold weiterhin kräftig zu. Der Preis für die Feinunze schoss im Juni um glatt acht Prozent auf mehr als 1400 Dollar pro Feinunze nach oben. War der Preisanstieg im Mai noch mit dem klassischen Krisenargument begründet worden, hieß es diesmal: Gold bietet zwar keine Zinsen, sei aber als Sicherheit mangels ordentlich verzinsten Anleihen attraktiv. Der Ölpreis zog nach dem Rückgang im Mai und verschärfter Spannungen zwischen Iran und den USA wieder an und stieg um 3,4 Prozent für die Sorte Brent.

Bei den ETFs waren vor allem Fonds mit Goldbezug gesucht. Minen-ETFs legten bis zu 20 Prozent zu. Unter den Branchen glänzten Automation & Robotics, die im Mai kräftig Federn gelassen hatten und nun zurückgekauft wurden. Für sie ging es um mehr als zehn Prozent hoch. Aber auch Basisrohstoffe profitierten überdurchschnittlich, Fonds in den USA und Europa legten um die neun Prozent zu. In diesem Bereich, also um die neun Prozent, gab es zudem Gewinner unter den Länderfonds mit Thailand, Russland und Korea.

Die Verlierer machten sich im Juni rar. Nur knapp zehn Prozent der in Europa gehandelten Titel endeten im Minus. Darunter waren Länderfonds auf Vietnam und Indien mit rund drei Prozent minus. Hinzu kamen ETFs auf europäische Immobilienaktien mit ebenfalls minus drei Prozent.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen zeigte sich ein anderes Bild. Die Aktien verloren 3,3 Milliarden Euro. Die Anleihen erhielten 5,9 Milliarden Euro frisches Geld. Rohstoffe ver-

buchten ein Plus von 2,2 Milliarden, und der Geldmarkt bekam 862,1 Millionen Euro mehr aufs Konto.

## Zahlen und Fakten.

56,1

Die AuM der Rohstoffe fielen leicht um 0,7% auf 56,1 Milliarden Euro.

515,2

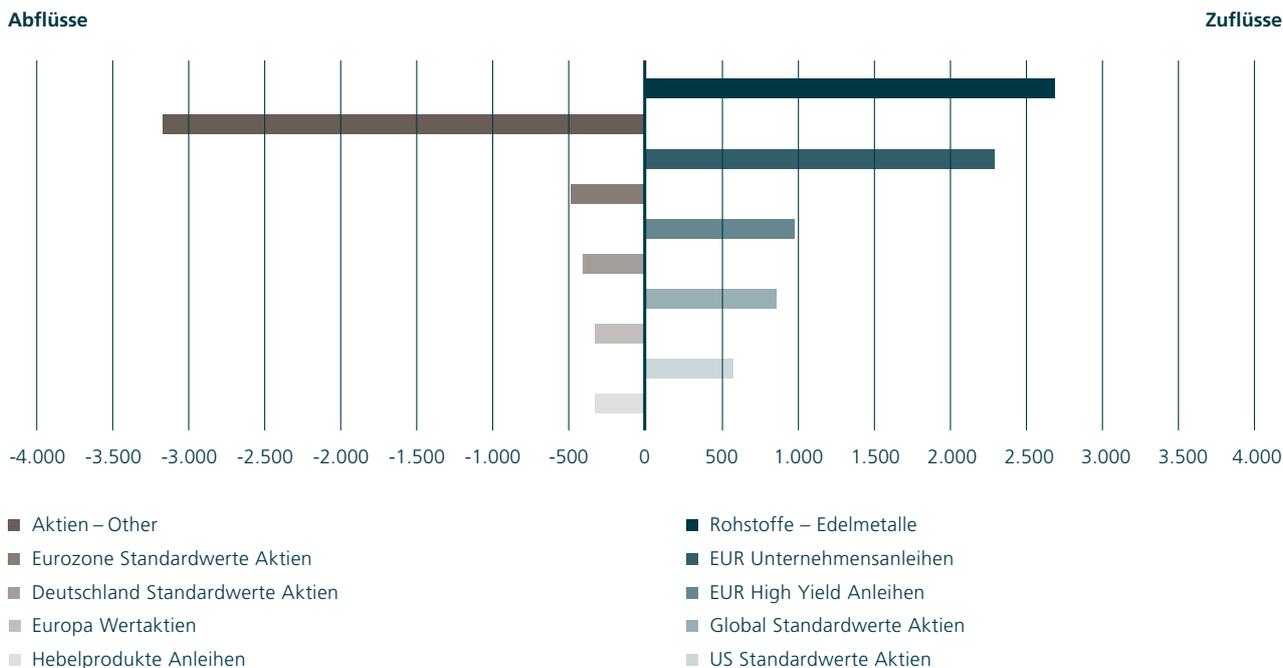
Die AuM der Aktien steigen im Juni um 3,3 % auf rund 515,2 Milliarden Euro.

203,8

Die Anleihen erhöhten das Volumen sogar um 3,7 % auf 203,8 Milliarden Euro

4,7

Der Geldmarkt steigerte sein Volumen um rund 22 % auf 4,7 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Den Aktien außerhalb der Standardindizes gingen im Juni Nettomittel verloren: 3,2 Milliarden Euro. Aktien aus Europa waren ebenfalls keine Favoriten. Standardwerte der Eurozone gaben 503,1 Millionen, Standardwerte aus Deutschland 403,4 Millionen sowie europäische Valuetitel 314,3 Millionen Euro ab. Nachdem klar wurde, dass die Zinsen sinken werden, machten Anleger Kasse, die auf Hebelprodukte zu Anleihen gesetzt hatten. Diese Kategorie verlor so 309,2 Millionen Euro.

### Nettomittelzuflüsse.

Der starke Goldpreisanstieg spiegelte sich auch klar bei den einzelnen Anlagekategorien wider. Edelmetallfonds erhielten 2,7 Milliarden Euro an frischen Geldern. Gesucht waren angesichts der Aussicht auf Zinssenkungen vor allem Euro-Unternehmensanleihen, ein Plus von 2,3 Milliarden Euro. Auch Hochzinsanleihen waren im Fokus und gewannen Nettomittel von 984,7 Millionen Euro. Erst danach folgten Aktien, globale Standardwerte mit 864,5 Millionen und US-Standardwerte mit 580,9 Millionen Euro.

### Marktkommentar: Zinserhöhung – und nun?

Nach dem fulminanten Juni machte sich Anfang Juli schon wieder Ernüchterung breit. „Wenn die Zinssenkungen umgesetzt werden, ist erst mal wieder die Luft raus“, kommentiert ein erfahrener Händler. Generell wird zwar die Lockerung der Geldpolitik als Unterstützung für Aktien gewertet, aber in eher flauen Geschäftsmonaten wie Juli oder August können schon ein paar Gewinnwarnungen die Stimmung vermiesen. Und dann

gibt es ja noch Donald Trump. Wie lange der Waffenstillstand im Handelsstreit mit China anhält, wagt kaum jemand vorzusagen. Oder vielleicht gibt es sogar eine Einigung. Alles ist und bleibt möglich.

*„Wenn die Zinssenkungen umgesetzt werden, ist erst mal wieder die Luft raus“*

FEDERAL RESERVE

## Makro Research

# Höhere Leitzinsen rücken in weite Ferne



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Die Verantwortlichen für die gute Kapitalmarktentwicklung der ersten Jahreshälfte 2019 sind leicht zu identifizieren: Es waren die Notenbanken. Die Geldpolitik ist derzeit der dominierende Faktor für die Märkte. Bereits zu Jahresbeginn wies vor allem die Europäische Zentralbank, aber auch die amerikanische Notenbank Fed deutlicher als zuvor auf die gedämpfte Inflationsentwicklung und die konjunkturellen Risiken hin. Mittlerweile ist es sogar zu einer kompletten Kehrtwende gekommen. Nicht mehr der Ausstieg aus der Niedrigzinsphase, sondern deren Verlängerung und Vertiefung stehen nun auf dem Programm. Wir haben in diesem Monat mit neuerlichen Zinssenkungen für die EZB und die Fed diese Kehrtwende in unsere Prognosen aufgenommen. Das bedeutet, dass der Gedanke an positive Geldmarktzinsen auf unbestimmte Zeiten in die Zukunft verschoben wird.

Zu Jahresbeginn war es um die großen politischen Risikothemen (Handelskonflikt zwischen den USA und China, Brexit, Italien) zunächst noch relativ ruhig geblieben. Doch ab Mai zogen überraschend wieder dunkle Risikowolken auf, insbesondere ging die weltweite kon-

junkturelle Abschwächung weiter. Dies erhöhte die Besorgnis der Notenbanken und ließ an den Finanzmärkten Zinssenkungserwartungen aufkeimen. Dabei waren die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten zwar nicht wirklich stabil, sondern eher gemischt: Die Weltkonjunktur befindet sich beileibe nicht in einem freien Fall, der unvermeidlich und bald in die Rezession führen würde. Man kann vielmehr von einem „auskühlenden Aufschwung“ sprechen. Mit ihrer extremen Reaktion auf diese Entwicklungen wurde die Geldpolitik einmal mehr zur Triebfeder an den Finanzmärkten: Die US-Börsen erreichten neue Allzeithochs und die zehnjährige Bundesanleihe rentierte teilweise auf unter -0,30 Prozent, so tief wie nie zuvor.

Es ist aus unserer Sicht nach wie vor das wahrscheinlichste Szenario, dass die Weltwirtschaft zwar moderater, aber immer noch um etwa 3 % wächst. Dank der guten Arbeitsmarktentwicklung in vielen Industrieländern bleiben die privaten Konsumausgaben eine wichtige Wachstumsstütze. Doch die Risiken schwelen weiter und lassen die Notenbanken vorsichtig und marktstützend agieren. Dabei agiert die Geldpolitik offenkundig asymmetrisch, denn für Absicherungsmaßnahmen nach unten stehen die Notenbanken nach eigenem Bekunden bereit, während sie anziehenden Inflationsraten vergleichsweise gelassen gegenüber stehen. Im Ergebnis bedeutet dies mittelfristig ein umso attraktiveres Umfeld für risikobehaftete Anlageklassen, allen voran für Aktien. Dies gilt trotz absehbarer Volatilität und zwischenzeitlicher Korrekturen. Das Niedrigstzinsumfeld wird weiterhin fest einbetoniert. Insofern gibt es nennenswerte Renditechancen nur für diejenigen Anleger, die bereit sind, Risiken zu übernehmen.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 0,6 % bzw. 1,4 %).
- Deutschland: Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,7 % (bisher 1,6 % bzw. 1,9 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,5 %).
- USA: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,0 %).
- Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,50 % im September.
- Langsamerer Anstieg der Bund-Renditen.
- USA: Zwei Leitzinssenkungen bis Ende 2020. Mittelfristige Zinskurve um 25 Basispunkte tiefer.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Die Nachrichten aus den Branchenverbänden unterstreichen die aktuell schwache Verfassung der deutschen Industrie: Die Automobilindustrie erwartet für 2019 eine Schrumpfung des Neugeschäfts in Deutschland um 1 %, der Maschinenbau rechnet mit einem Rückgang der Produktion um 2 %, die chemische Industrie sogar um 4 %. Dies spiegelt sich in der schlechten Stimmungslage der Industrie wider. Immer wieder wird dabei auf die Schwäche der Weltwirtschaft und die negativen Folgen des Handelsstreits hingewiesen. Immerhin erweisen sich die Dienstleister bislang als robust. Für das zweite Quartal ist aber eine gesamtwirtschaftliche Schrumpfung wahrscheinlicher als ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts.

**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 0,6 % bzw. 1,4 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,7 % (bisher 1,6 % bzw. 1,9 %).**

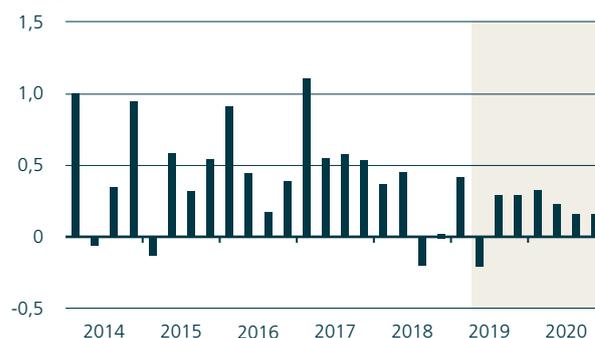
### Euroland

Der europäischen Wirtschaft ist 2019 zwar ein guter Jahresstart gelungen. Aber im zweiten Quartal droht bereits wieder ein Rückfall in die schwache wirtschaftliche Entwicklung des zweiten Halbjahrs 2018. Darauf deuten die wichtigsten europäischen Stimmungsindikatoren hin. Das Einfallstor für die europäische Abschwächung ist die eher exportabhängige deutsche Industrie und die anhaltende Schwäche der italienischen Wirtschaft. Die Liste der negativen Einflussfaktoren ist lang. Die handfeste Abkühlung des Welthandels mit der chinesischen Importschwäche im Mittelpunkt sowie die erhöhte Unsicherheit durch den internationalen Handelsstreit, den Brexit, die Wirtschaftspolitik Italiens und diverse geopolitische Konflikte belasten zunehmend den konjunkturellen Aufschwung im Euroraum.

**Prognoserevision: Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).**

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

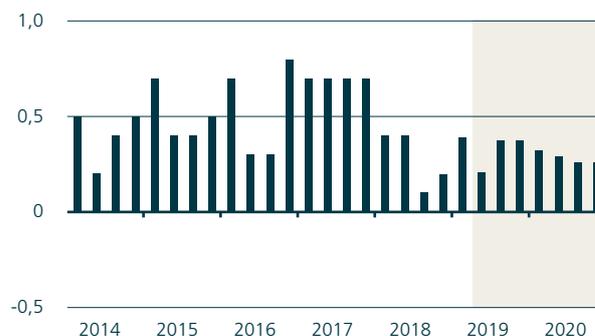
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## USA

Ende Juli wird das Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal veröffentlicht. Derzeit deuten die Konjunkturindikatoren ein Wachstum im Bereich von 1,5 % bis 2,0 % an (annualisierte Quartalsveränderungsrate). Dies wäre schwächer als zu Jahresbeginn und würde bestätigen, dass sich das Wirtschaftswachstum wieder auf ein Normalmaß zurückentwickelt. Das Wirtschaftswachstum dürfte auch in den kommenden Quartalen auf dem niedrigen Niveau verharren. Dabei hat der Handelskonflikt noch keine nennenswerten Bremsspuren hinterlassen. Lediglich bei den Stimmungsindikatoren der Unternehmen zeigen sich erste Dämpfer. Sie sind bislang aber noch nicht beunruhigend. Gleichwohl nehmen die Risiken einer temporären Wachstumsdelle zu. Unsere Inflationsprognose haben wir energiepreisbedingt geringfügig nach unten korrigiert.

**Prognoserevision: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,0 %).**

## Märkte Industrieländer.

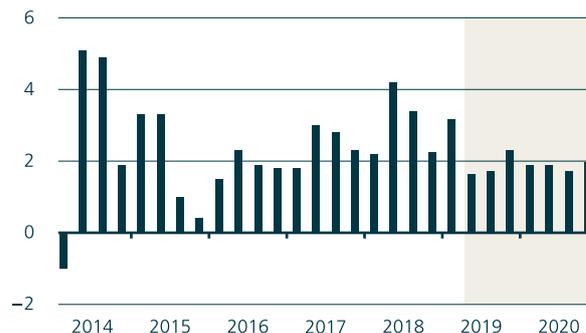
### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Das Symposium der EZB im portugiesischen Sintra hat eigentlich einen eher akademischen Charakter. In diesem Jahr überraschte Präsident Draghi jedoch mit der Aussage, dass die EZB sowohl beim Einlagensatz als auch bei ihren Wertpapierkäufen über Spielraum für eine weitere Lockerung verfüge. Eine noch expansivere Geldpolitik sei notwendig, falls sich der wirtschaftliche Ausblick nicht verbessere. Wir gehen nicht davon aus, dass die EZB im September ihre Projektionen für Wirtschaftswachstum und Inflation spürbar anheben wird. Da zudem die an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen, nach einer anfänglich positiven Reaktion, wieder nach unten tendieren, wird die EZB ihren Worten Taten folgen lassen müssen. Wir rechnen deshalb mit einer Senkung des Einlagensatzes auf -0,50 % im September. Zudem dürfte die EZB das Potenzial für eventuelle weitere expansive Schritte unterstreichen. Dazu dienen ihr ein gestaffelter Einlagensatz oder alternative Maßnahmen zum Schutz des Bankensystems sowie eine Lockerung der Obergrenzen für Wertpapierkäufe.

**Prognoserevision: Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,50 % im September.**

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

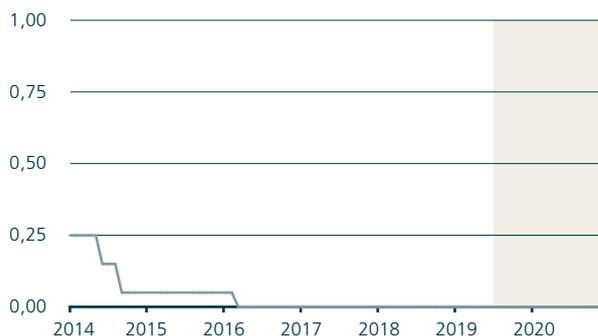
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

## Rentenmarkt Euroland.

Die marginale Annäherung zwischen den USA und China im Handelsstreit hat die globalen Konjunkturrisiken nicht spürbar abnehmen lassen. Gleichzeitig bringen die fallenden Inflationserwartungen an den Kapitalmärkten starke Zweifel zum Ausdruck, dass die EZB ihr Inflationsziel in den nächsten Jahren erreichen wird. Deshalb ist es ihr wichtig, ihre Handlungsfähigkeit unter Beweis zu stellen. Zwar rechnen wir mit einer nur geringfügigen Senkung des Einlagensatzes im September. Die Markterwartungen über die zukünftige Geldpolitik dürften jedoch stark asymmetrisch bleiben. Denn während die EZB auf eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds mit weiteren expansiven Maßnahmen reagieren würde, ist ein geldpolitischer Ausstieg für lange Zeit nicht mehr zu erwarten. Dies hat einen flacheren Verlauf der Bundkurve zur Folge.

**Prognoserevision: Langsamerer Anstieg der Renditen.**

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro zeigte sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar von seiner starken Seite. Der EUR-USD-Wechselkurs stand Anfang Juni bei 1,12 EUR-USD und konnte im Monatsverlauf bis auf 1,14 EUR-USD zulegen. Es lag aber nicht an guten Nachrichten aus Europa. Vielmehr war es das Ergebnis aus dem Zusammenspiel von europäischer Konjunkturschwäche und geldpolitischer Verunsicherung in den USA. Die Fed hat beim Zinsentscheid in der zweiten Junihälfte zwar erwartungsgemäß ihr Leitzinsband nicht verändert. Dies blieb bei 2,25 % bis 2,50 %. Das Tor für eine möglicherweise schon bald anstehende Leitzinssenkung wurde jedoch geöffnet. Wir rechnen nun mit zwei US-Leitzinssenkungen im Juli und September, wodurch der Euro Rückenwind erhält. Dieser wird jedoch durch die schwache Zinsentwicklung in Euroland abgebremst.

**Prognoserevision: –**

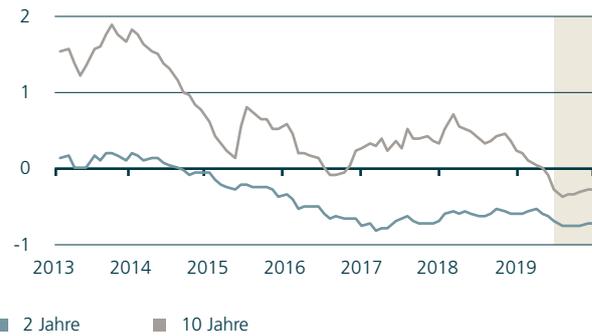
## Aktienmarkt Deutschland.

Die Handelskonflikte haben sich zwar nicht weiter verschärft, dennoch bleibt die Verunsicherung groß, und die neu aufgebauten Barrieren belasten die wirtschaftliche Aktivität. Dies lässt sich sowohl an den schwachen Konjunkturdaten als auch an den nochmals vorsichtigeren operativen Ausblicken der Unternehmen ablesen. Die für das zweite Quartal erwarteten Unternehmensgewinne werden stetig nach unten angepasst. Trotz dieser mittlerweile reduzierten Erwartungshaltung ist mit keinen positiven Impulsen von der Berichterstattung zu rechnen. Eine klare Unterstützung haben die Aktienkurse dagegen durch die Aussicht auf baldige geldpolitische Lockerungsmaßnahmen erhalten, die mittlerweile allerdings in den Markterwartungen mehr als reflektiert sind. Somit ist das Risiko hoch, dass es selbst bei der Umsetzung einer expansiven Maßnahme zu einer Marktenttäuschung kommt. Die Neuausrichtung der Geldpolitik führt mittelfristig allerdings zu einer deutlichen Unterstützung der Aktienmärkte.

**Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognose.**

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

|                    | 05.07.2019 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|--------------------|------------|----------|----------|-----------|
| <b>DAX</b>         | 12.568,53  | 11.700   | 12.500   | 13.000    |
| <b>EuroStoxx50</b> | 3.527,98   | 3.300    | 3.500    | 3.600     |
| <b>S&amp;P 500</b> | 2.990,41   | 2.800    | 2.900    | 3.000     |
| <b>Topix</b>       | 1.592,58   | 1.500    | 1.550    | 1.600     |

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

EZB-Präsident Draghi hat den Kreditmärkten mit seinem nochmaligen dovishen Schwenk beim Notenbankertreffen in Sintra einen kräftigen positiven Impuls verliehen. Investoren dürfen sich nicht nur über dauerhaft noch niedrigere Zinssichten freuen, sondern sehen zusätzlich die Chance auf ein Wiederaufleben des Ankaufprogramms für Corporates. Auch die Nominierung von Christine Lagarde als Nachfolgerin von EZB-Präsident Draghi wird positiv gesehen, da sie bereits in ihrem Posten als IWF-Chefin mehrfach äußerte, wie hilfreich die sehr expansive Geldpolitik für die Marktstabilität ist. In den letzten Wochen hat eine mächtige Neuemissionswelle von Unternehmensanleihen die Performance am Kassa-Markt etwas gegenüber Kreditderivaten ausgebremst. In der Sommerpause wird diese abebben und Corporates dürften stark gesucht bleiben.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Schwellenländeranlagen verzeichneten in den vergangenen Wochen deutliche Kurszuwächse. Haupttreiber waren Aussagen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank, die auf eine bevorstehende geldpolitische Lockerung hindeuteten. Im Handelsstreit zwischen den USA und China kam es zudem zu einer weiteren Kehrtwende, nachdem US-Präsident Trump von seiner harten Linie abrückte, auf die er erst Anfang Mai eingeschwenkt war. Wir erwarten nun zwei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr, wodurch das Umfeld für Renten und Aktien aus Schwellenländern grundsätzlich unterstützt bleiben dürfte. Auch in den Emerging Markets dürften die Zinsen weiter gesenkt werden, was zumindest bei kurzen Laufzeiten für weitere Renditerückgänge spricht. Die Lockerung der Geldpolitik findet vor dem Hintergrund niedriger und sinkender Inflationsraten statt. Sie ist aber auch eine Antwort auf die Abschwächung der globalen Konjunktur, die bereits seit Mitte 2018 zu beobachten ist. Vor dem Hintergrund dieses schwachen Wirtschaftsumfelds erscheint es wahrscheinlich, dass die Volatilität bei EM-Aktien und EM-Währungen wieder zunimmt.

## iTraxx Europe.

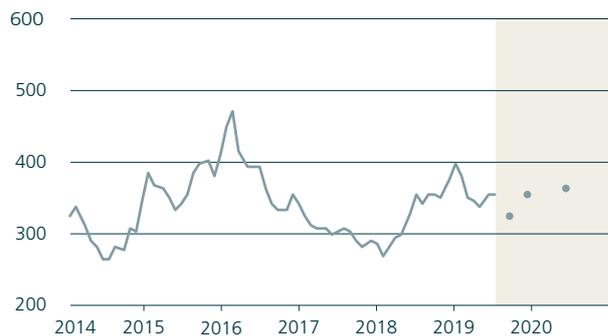
### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Gestiegene Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft 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. Geldpolitischer Ausstieg der Europäischen Zentralbank rückt in weite Ferne.
- **Zinsen:** Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. 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 Marktzensanstieg 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)