

ETF-Newsletter Wertarbeit

Kommt die (technische) Rezession?

August 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

wie andere Wirtschaftsexperten rechnen auch unsere Volkswirte in ihrer Prognose damit, dass Deutschland im nächsten Quartal in eine technische Rezession rutschen wird – das zweite Quartal in Folge mit einem negativen Wachstum. Die Ursache dafür ist freilich nicht zyklisch sondern strukturell bedingt. In einer Zeit, die von Konfrontation und Protektionismus geprägt ist, werden die Notenbanken zu Wunderdoktoren, die gegen die politisch getriebenen Verkrampfungen der Weltwirtschaft ankämpfen. Und damit letztlich den Nullzins zementieren.

Anlässlich des eskalierenden Handelskonflikts zwischen China und den USA stellt unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann die Frage, ob der Boom des vielfach prognostizierten „asiatischen Jahrhunderts“ bereits wieder vorbei ist. Steht doch zum Beispiel China aktuell vor großen Problemen: dem stockenden Umbau seines Wirtschaftssystems von der Exportorientierung zur Inlandswirtschaft, vor stagnierenden Wachstumsraten und dem politischem Aufruhr einer erstarkenden Demokratiebewegung in Hongkong.

Die Deka Volkswirte rechnen zwar weiterhin mit nervösen Märkten, sehen aber auch Kurssteigerungspotenziale unter anderem durch moderat steigende Unternehmensgewinne. Auch eine Einigung im Handelsstreit könnte Energie freisetzen – in Fernost ebenso wie beiderseits des Atlantiks.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Wir kreieren Lösungen mit ETFs“

Markus Kaiser, Vorstand bei der StarCapital AG, hat 2007 den ersten Dachfonds rein mit ETFs auf den deutschen Markt gebracht. Heute managt er mehrere Anlagestrategien mit Indexfonds. Im Interview erläutert er die verschiedenen Konzepte und den Auswahlprozess für ETFs.

Sie verfolgen quantitative Strategien. Was ist aus ihrer Sicht der Vorteil gegenüber diskretionären Ansätzen, die ja mehr Flexibilität in bestimmten Marktentwicklungen versprechen?

Auch quantitative Strategien können sich unterschiedlichen Marktsituationen anpassen, sofern die Anlagestrategie auf Flexibilität ausgerichtet ist. Aus meiner Sicht gibt es darüber hinaus drei entscheidende Vorteile. Erstens, quantitative Kriterien ermöglichen verlässliche Anlagestrategien mit wiederholbaren Ergebnissen, die jeder Anleger transparent nachvollziehen kann. Zweitens, große Datenmengen lassen sich effizient verarbeiten. Das ist besonders zielführend für Multi-Asset-Ansätze, wie wir sie verfolgen, denn dabei sind Entscheidungen über mehr als 100 Indizes verschiedener Anlageklassen zu treffen. Drittens, mit regelbasierten Strategien lassen sich emotionale Fehlentscheidungen vermeiden. Wir verfolgen das Ziel die Drawdowns über ein effizientes Risikomanagement zu begrenzen. Nach unseren Erfahrungen sind Anleger kaum bereit, temporär größere Verluste als zwanzig Prozent hinzunehmen. Also wollen wir die Verlustphasen soweit wie möglich begrenzen.

Wie gehen Sie im Einzelnen vor?

Wir investieren global in verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Geldmärkte. Die Verteilung des Vermögens wird über das sogenannte STARS-Modell gesteuert. STARS steht für eine „Systematische Trend-, Allokations- und Risiko-Steuerung“. Dahinter verbirgt sich eine auf den historischen Kurszeitreihen basierende Trendanalyse, mit der wir je nach Marktlage die Investitionsgrade bestimmen. Das Ergebnis bilden wir über die STARS-Fonds in drei Risikoprofilen ab. In der defensiven Variante wird die Aktienquote aktiv zwischen null und 50 Prozent gesteuert, und wir können auch komplett aus dem Markt gehen. In

der flexiblen Variante wird die Aktienquote zwischen null und 100 Prozent gesteuert. Der STARS Flexibel ist auch unser beliebtes Basisinvestment. Im offensiven Fonds beträgt der Aktienanteil immer mindestens 51 Prozent, wir steuern also die Quote zwischen 51 bis 100 Prozent.

Sie haben seit drei Jahren eine Faktorenstrategie. Wie ist die ausgerichtet?

Wir verfolgen einen Multi-Faktor-Ansatz und nutzen dabei die sogenannten Smart-Beta-ETFs. Ziel der Anlagestrategie ist es, Faktorprämien über trendstarke Aktien zu vereinnahmen. Wissenschaftlich erforschte Faktoren sind zum Beispiel Value, Momentum und Low Volatility. Der Investmentprozess ist quantitativ. Auch hierfür haben wir ein Regelwerk aufgestellt. Unser Modell identifiziert anhand der historischen Kurszeitreihen die Faktoren, die gerade besonders gut laufen. Darüber hinaus steuern wir das Marktrisiko über ein striktes Risikomanagement. Der STARS Multi-Faktor wurde 2017 als Fondsinnovation des Jahres ausgezeichnet.

Schließlich managen Sie noch eine Strategie für die Patriarch Multi-Manager? Welches Konzept verbirgt sich dahinter?

Richtig, wir managen auch Anlagestrategien für Dritte, in diesem Fall für den Fondsinitiator Patriarch. Der Patriarch Vermögensmanagement B ist ein Aktienfonds, bei dem die Länder und Regionen nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach dem Bruttoinlandsprodukt gewichtet werden. So kommen nicht nur börsennotierte Firmen zum Tragen, sondern der gesamte Wert aller Waren und Dienstleistungen die innerhalb eines Jahres erwirtschaftet wurden. Das Gewichtungskriterium führt dazu, dass die Schwellenländer stärkere Relevanz bekommen als in einer Allokation nach Marktkapitalisierung. Dieser Ansatz dient auch bei unseren

Multi-Asset-Fonds als Ausgangsbasis der strategischen Aktien-Allokation. Der Patriarch-Fonds verfolgt darüber hinaus einen einzigartigen Sicherheitsmechanismus gegen übermäßige Verluste. Fällt der Wert des Aktienportfolios mehr als drei Prozent unter seine eigene 200-Tage-Linie, greift der Sicherheitsmechanismus und wir wechseln von Aktien in Geldmarkt und kurzlaufende Anleihe-ETFs.

Was von den Strategien hat am besten funktioniert?

Der Erfolg einer Anlagestrategie ist eng mit der jeweiligen Marktphase verknüpft. Wir streben an, Mehrwerte über einen kompletten Marktzyklus, also Hausse und Baisse, zu erzielen. Die Anlagestrategien zahlen sich über das Risikomanagement insbesondere dann aus, wenn dramatische Rückschläge – wie in der Finanzkrise 2008, als die Aktienmärkte mehr als 50 Prozent an Wert verloren – vermieden werden können. In einer Aufwärtsbewegung, wie wir sie in den letzten zehn Jahren gehabt haben, kann es immer Rücksetzer geben, die aber meist schnell wieder ausgegült werden. Leider kann man das vorher nicht erkennen. Daher bleiben wir unserem System auch in solchen Marktphasen treu und reduzieren die Risiken in kritischen Situationen, selbst wenn das nicht immer belohnt wird. Dreht der Aktienmarkt aus einer Korrektur heraus schnell wieder nach oben, wie zuletzt im Januar 2019, dann braucht das Modell einige Zeit, bis es wieder positive Signale auswirft. Das hat zur Folge, dass man in der Performance zunächst etwas hinterherhinkt. Für uns ist und bleibt aber entscheidend, die großen Rückschläge zu vermeiden. Denn die aktive Risikosteuerung bringt auch für Neueinsteiger den Vorteil mit sich, dass sie unabhängig von der kurzfristigen Entwicklung an den Kapitalmärkten investieren können, selbst, wenn der Markt vermeintlich schon weit gelaufen ist.

Sie nutzen für diese Strategien ausschließlich ETFs. Warum passen die so gut zu Ihren Ansätzen?

Wenn man in verschiedene Anlageklassen investieren möchte, dann sind ETFs ideal. Bereits mit wenigen Transaktionen kann eine ausgewogene Asset Allocation aufgesetzt und angepasst werden. Würde man das alles mit Einzelaktien umsetzen, wäre das zeitlich ein riesiger Aufwand und außerdem ziemlich teuer. Das gilt für Aktien wie für Anleihen. Über den Einsatz von ETFs können darüber hinaus auch Länder einbezogen werden, zu denen man sonst gar keinen Marktzugang hätte.

Wie gehen Sie bei der Auswahl vor? Es gibt ja meist mehrere Indizes für einen Markt und dann auf einen Index noch mehrere ETFs zur Auswahl?

Die Asset Allocation über die verschiedenen Anlageklassen ist der erste Schritt im Investmentprozess. Steht die Allokation prüfen wir die verschiedenen Segmente – zum Beispiel Large Caps und Small Caps – und wählen die passenden ETFs dazu aus. Dabei achten wir darauf, dass ein ETF liquide gehandelt werden kann. Das ETF-Volumen sollte mindestens 20 Millionen Euro betragen. Je größer ein ETF, desto mehr Marktteilnehmer sind i. d. R. in diesem aktiv.

Das hilft ungemein, wenn es an den Börsen mal holpriger wird, zu ordentlichen Preisen wieder verkaufen zu können. Dazu prüfen wir auch die Spreads und wir schauen auf die Abbildungsqualität des ETF, also auf seinen Tracking Error und die Tracking Difference. Generell kann ich sagen, dass der zunehmende Wettbewerb unter den ETF-Anbietern dazu geführt hat, dass sich die Produktqualität und die Handelsbedingungen in den letzten zehn Jahren deutlich verbessert haben.

Aber es lohnt sich doch noch, genau hinzuschauen. Oder?

Absolut, vor allem in unruhigen Marktphasen können sich deutliche Unterschiede ergeben. Daher setzen wir im Vorfeld unserer Investitionen auf unser hausinternes Research, um gewappnet zu sein, wenn Wolken aufziehen und es mal stürmischer wird.

Sind für Sie die ausgewiesenen Managementgebühren, die ja oft nur wenige Basispunkte betragen, ein Entscheidungskriterium?

Ja, die sind wichtig, aber man muss sie zur tatsächlichen Leistung ins Verhältnis setzen. Da darf man sich nicht blenden lassen. Hilfreich ist die Berechnung der Tracking Difference, die die Performance unter Einbeziehung jeglicher Kosten anzeigt. Insgesamt kann man festhalten, dass die Kosten über alle Anlageklassen und Anbieter hinweg inzwischen deutlich gesunken sind. Gerade deshalb sind ETFs für klassische Multi-Asset-Fonds, wie wir sie managen, so attraktiv. Denn diese Kostenvorteile geben wir ja 1:1 über die Performance an die Anleger weiter.

Ist die Replikationsmethode noch entscheidend für Sie?

Nein, da hatte ich auch nie große Vorbehalte. Am Ende des Tages geht es darum, bei einer Investition den zugrundeliegenden Markt so effizient wie möglich abzubilden. Meist haben wir eine gute Mischung von Anbietern und Replikationsmethoden in unseren Portfolios. Natürlich schauen wir dabei auf die Transparenz der Anbieter. So kommt es bei synthetischen ETFs darauf an, wie das Collateral strukturiert ist und wie die Swaps gesteuert werden. Die Informationen der Anbieter sind in dieser Hinsicht inzwischen aber vorbildlich.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung von ETFs? Denken Sie an neue Konzepte, zum Beispiel mit Themen wie Nachhaltigkeit?

Der ETF-Markt wird kontinuierlich weiterwachsen. Dazu tragen die ETF-Anbieter bei, denn sie sind innovativ genug, immer wieder neue Produkte zu entwickeln, die der Markt nachfragt. Dabei werden auch Portfoliolösungen zum Thema Nachhaltigkeit an Bedeutung gewinnen. Wir stehen Gewehr bei Fuß und haben ein offenes Ohr für die Bedürfnisse der Anleger. Bei der Entwicklung von ETF-basierten Anlagelösungen legen wir grundsätzlich ein besonderes Augenmerk auf das Risikomanagement.



Kolumne

Asiatisches Jahrhundert schon am Ende?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Blick zurück. Anfang der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts galt Japan als die Nummer eins. Überall im Westen wurde diskutiert, was man von dieser dynamischen Wirtschaftsmacht lernen könnte. Dynamik auch in den sogenannten Tigerstaaten, wie Singapur, Malaysia, Taiwan oder Südkorea, sowie in weiteren südostasiatischen Staaten. Aufbruch sogar in China, wo die Wirtschaft nach dem Tode Maos 1976 die Fesseln der kommunistischen Kommandowirtschaft abzustreifen begann.

In den klassischen Industrieländern des Westens wurde das damals als „pazifische Herausforderung“ diskutiert. Ökonomen stilisierten das bevorstehende 21. Jahrhundert bereits zum asiatischen Jahrhundert. Und das zu einer Zeit als noch nicht klar war, ob das chinesische Experiment der Marktwirtschaft denn auch gelingen würde.

Heute fast vierzig Jahre später scheint die Vision des asiatischen Jahrhunderts Wirklichkeit zu sein. China wurde

zur führenden Wirtschaftsmacht, ist nicht mehr nur Werkbank der Welt mit niedrigen Löhnen, sondern in vielen Bereichen auf dem Weg zum Technologieführer. Immer stärker setzt China diese wirtschaftliche Macht ein. Das Projekt der neuen Seidenstraße bindet viele Länder in gigantische Infrastrukturprojekte ein und soll Chinas Einfluss in der Welt sichern. Die Hoffnung, dass China mit wirtschaftlicher Freiheit auch demokratischer würde, hat sich indes nicht erfüllt. Im Gegenteil, die kommunistische Partei zieht die Zügel an, hat das Land mit einer beispiellosen Zensurüberwachung überzogen.

Kommt nun die Wende? Ist das asiatische Jahrhundert schon wieder am Ende, kaum dass es begonnen hat? Darüber wird angesichts des heraufziehenden Handelskriegs zwischen China und den USA in den Kommentaren immer häufiger orakelt.

In der Tat steht China gewaltig unter Druck, und das nicht nur wegen des von Präsident Trump angezettelten Handelskonflikts. Der Umbau von der exportorientierten zur konsumorientierten Inlandswirtschaft kommt nur langsam voran. Die Verschuldung ist enorm, das Bankensystem fragil. Die Wachstumsraten in China sind klar rückläufig. Immer mehr Analysten glauben, dass sie sich tendenziell auf unter fünf Prozent zurückbilden werden. Das würde zu erheblichen Spannungen auf dem chinesischen Arbeitsmarkt führen, der hohe Wachstumsraten braucht, um die Beschäftigung in dem Riesenland zu sichern.

Auch in anderen asiatischen Ländern droht so eine Abschwächung, obwohl so manches Land wie Vietnam zum Beispiel hofft, von den chinesisch-amerikanischen Spannungen zu profitieren. Immer häufiger regt sich Widerstand gegen die ökonomische Vorherrschaft, aber auch gegen politische Ansprüche Pekings. Mit Argusaugen schaut man in der Region auf die Demokratiebewegung in Hongkong, die die bis 2047 zugesagte Freiheit in der ehemaligen Kronkolonie bewahren möchte.

Doch das Ende des asiatischen Jahrhunderts als Chiffre für die überdurchschnittliche Dynamik der Region auszurufen, ist meines Erachtens noch zu früh. Klar ist jedoch, es wird um die Vorherrschaft in der Weltwirtschaft und um politischen Einfluss gerungen.

Ob Donald Trump letztlich mit seinen Zollorgien Erfolg hat, muss sich zeigen. Die Chinesen haben einige Gegenmaßnahmen in petto. Die jüngste Währungsabwertung zeigt, dass sie sich zu wehren wissen. Auch asiatische Firmen wissen sich offenbar zu helfen, wie das Beispiel Huawei beweist. Von den USA als Sicherheitsrisiko eingestuft und vom Ausschluss aus dem Google-Betriebssystem Android bedroht, hat der Handykonzern flugs ein eigenes präsentiert. Am Ende könnte die Region gestärkt aus den Turbulenzen herauskommen, so wie sie auch 1997 die Asienkrise erstaunlich gut gemeistert hat.

Was machen Investoren daraus? Unsicherheit ist natürlich nicht beliebt und mahnt zur Zurückhaltung. Das ist richtig. Doch die Performance in Asien ist, trotz des enormen Drucks in diesem Jahr, gemessen an den breiten MSCI-Indizes nicht so schlecht, selbst für China nicht. Vier bis fünf Prozent Plus sind trotz der jüngsten Turbulenzen noch auf der Habenseite – ein Ergebnis, das den Märkten in Europa entspricht und im Rahmen einer üblichen Sommerkorrektur liegt. Natürlich sind die amerikanischen Märkte mit fast 20 Prozent weit besser gelaufen, aber fragt sich, ob sie allmählich ausgereizt sind. Denn immer deutlicher zeigen sich auch die negativen Wirkungen des Handelskonflikts auf die US-Wirtschaft.

Auch wenn die Unsicherheit groß ist, lohnt es sich nach Gelegenheiten in den kräftig gefallen Märkten Asiens zu suchen. Falls es doch zu einem Deal kommt, den Präsident Trump für seinen Wahlkampf als Erfolg verkaufen kann, wird es zu einer massiven Erholung kommen. Der ETF-Markt bietet inzwischen zu Asien ein breites Sortiment: Mehr als 30 Fonds auf die Region sind in Europa im Angebot, dazu pro Land oft zwei oder drei ETFs. Auch Smart Beta ist mit Themen wie Dividenden und Multi-Faktor gut im Thema Asien vertreten. Damit lässt sich eine antizyklische Strategie mit aller Vorsicht gestalten. Mit Antizyklus kannte sich auch schon der Philosoph Konfuzius aus: „Wer zur Quelle will, muss gegen den Strom schwimmen.“



„Ob Donald Trump letztlich mit seinen Zollorgien Erfolg hat, muss sich zeigen. Die Chinesen haben einige Gegenmaßnahmen in petto. Die jüngste Währungsabwertung zeigt, dass sie sich zu wehren wissen.“



ETF-Monitor

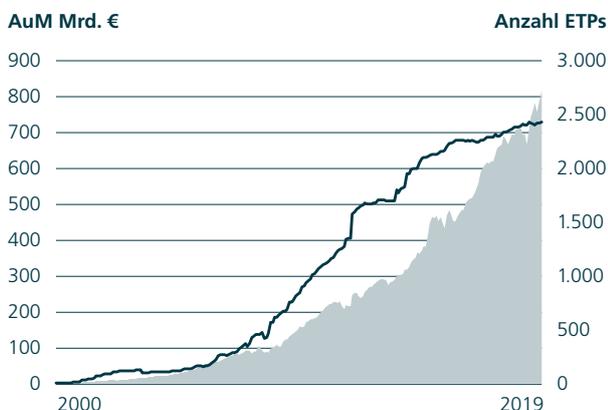
Und plötzlich war die Luft raus

Der Juli war von Vorfreude geprägt, dass die amerikanische Notenbank erstmals seit der Finanzkrise die Zinsen wieder senkt. Und genau das tat sie am letzten Tag des Monats. Doch damit war dann die Luft raus. Der US-Markt reagierte wie so oft an der Börse, wenn ein lang erwartetes Ereignis eintritt, negativ. Hinzu kam, dass Präsident Donald Trump die Fed beschimpfte, die Senkung sei völlig unzureichend. Trotzdem blieb die Gesamtbilanz im Sommer überwiegend positiv. Der S&P 500 stieg um 1,3 %, der Nasdaq Composite sogar um 2,1 %.

Europa bekam wenigstens die Versicherung der EZB, dass die Zinsen auf lange Sicht hin nicht angehoben werden, verbunden mit kleineren Lockerungsmaßnahmen. Das reichte jedoch nicht für Schwung an den Aktienmärkten. Der Euro STOXX 50 verlor 0,2 %, der DAX sogar 1,7 %. Genauso stark verloren die Emerging Markets.

Wenn schon Anleihen keine Rendite mehr bringen, dann kann man aus Sicherheit auch auf Gold setzen. Das dachten sich angesichts des schwelenden Handelskonflikts verunsicherte

Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.424

Bei der Zahl der Produkte gab es 2.424 Titel, ein Plus von 0,2%

815

Die AuM legten um 3,7% auf rund 815 Mrd. Euro zu.

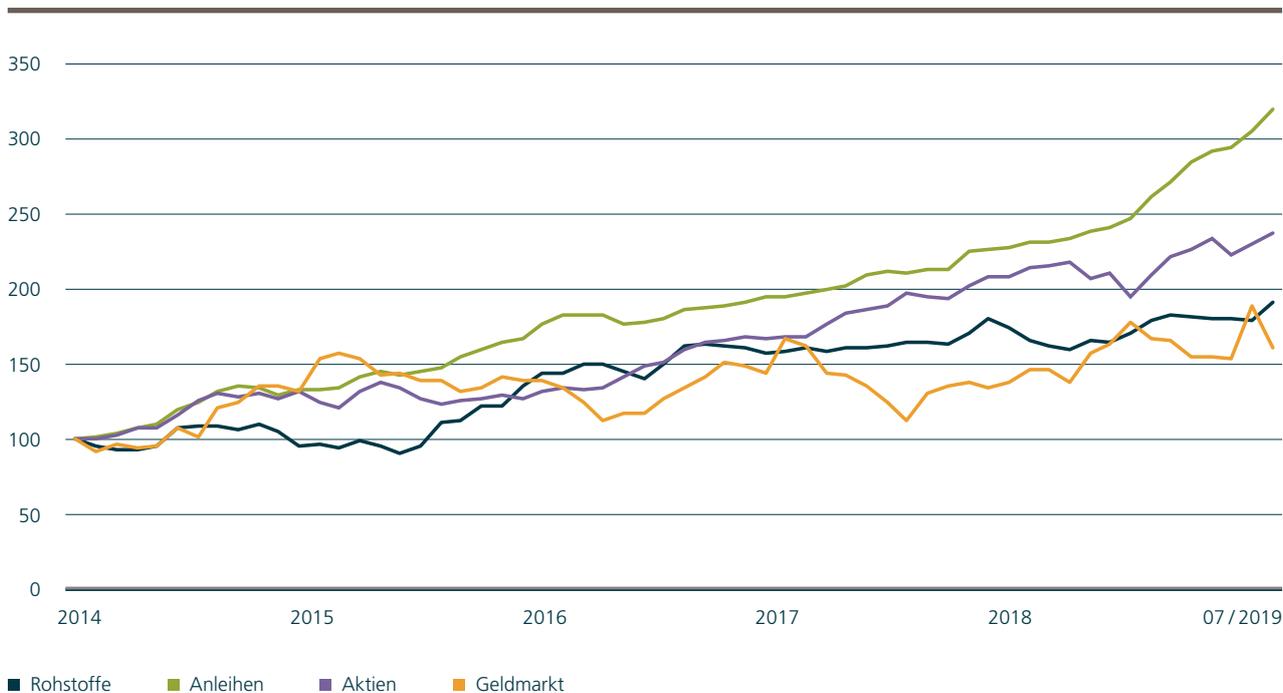
cherte Investoren und hieften das Edelmetall deutlich über die Marke von 1.400 Dollar pro Feinunze. Gegen Ende des Monats wurden sogar 1.500 Dollar ins Visier genommen. Da sprang denn auch endlich Silber an, das in den vergangenen Monaten dem Gold deutlich hinterherhinkte. Der Unzenpreis erhöhte sich um 6,1 % und erreichte fast wieder 17 Dollar.

Der Ölpreis schwächelte. Für die Sorte Brent sank er wieder unter die Marke von 60 Dollar pro Fass, ein Minus von 2,3 %. Obwohl ja normalerweise eine Zinssenkung eine Währung schwächen sollte, tat der US-Dollar das Gegenteil und wertete gegenüber dem Euro um 2,8 % auf.

ETFs mit Minenwerten aus dem Bereich Edelmetalle profitierten am stärksten und legten bis 15 % zu. Bei den Länderfonds ragte die Türkei heraus, wo Präsident Erdogan die Notenbank zwang, die Zinsen deutlich zu senken. Das beschwerte den Aktien-ETFs einen Schub von 14 %. Bei den Branchen glänzte vor allem die amerikanische Informations- und Kommunikationstechnik, ein Plus von rund 8 %. US-Banken schafften immerhin noch 6 %.

Auf der Verliererseite waren Basisrohstoffe zu finden. Entsprechende ETFs verloren 7,5 %. Unter den Ländern litten Südkorea-ETFs, die wegen Spannungen mit Japan rund 6 % abgaben. In der gleichen Größenordnung ging es für europäische Automobilhersteller und Banken abwärts.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Der Zuwachs bei den AuM wurde weniger von der Preisentwicklung als vom Nettomittelaufkommen getragen. 8,9 Milliarden Euro frisches Geld floss in den Aktienmarkt, der größte Monatszufluss seit Anfang 2018. Anleihen verbuchten 6,8 Milliarden Euro Nettomittel,

eine Summe, die schon fast Krisenausmaß erreichte. Rohstoffe waren mit 1,8 Milliarden Euro dabei. Nur der Geldmarkt war, wie bei den AuMs ersichtlich, kein Favorit. Daraus flossen rund 700 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

59,7

Die Rohstoffe glänzten und gingen um 6,4 % auf 59,7 Mrd. Euro hoch – ein Rekordstand.

531,7

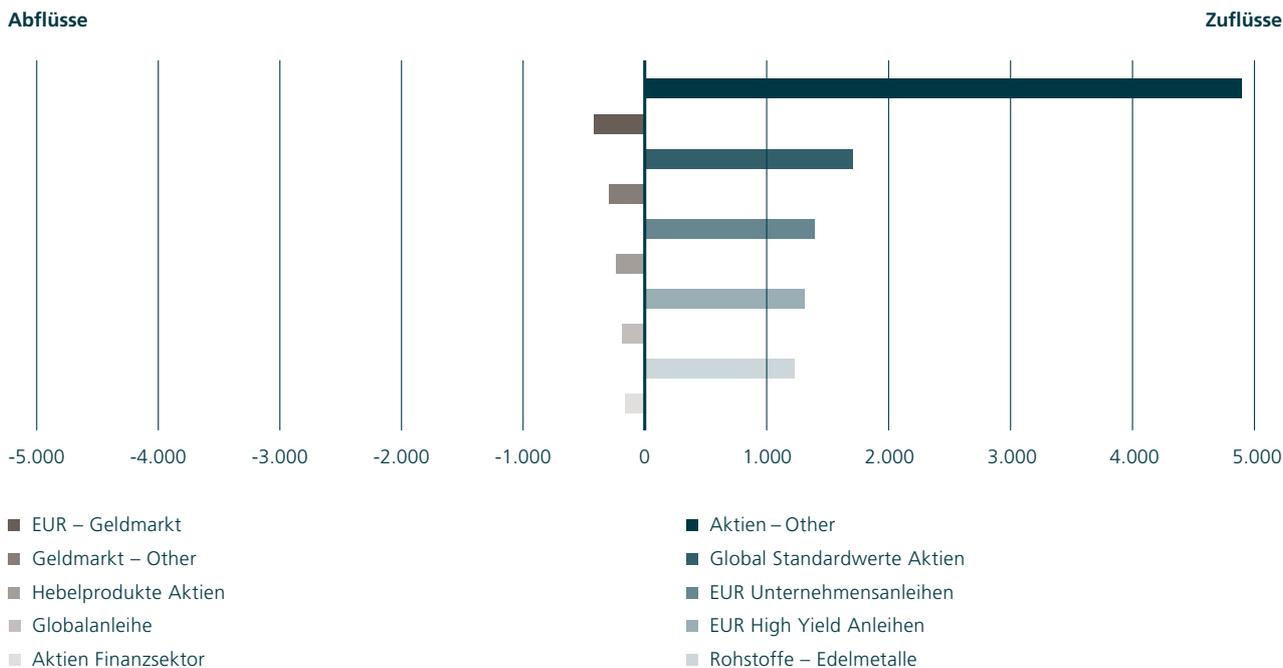
Die Aktien schafften 3,2 % auf 531,7 Milliarden Euro – ebenfalls ein Rekord.

213,2

Den dritten Rekord markierten die Anleihen, deren Volumen um 4,7 % auf 213,2 Mrd. anzog

4

Der Geldmarkt rutschte wieder unter die vier Milliarden Euro ab, ein Minus von 14,8 %.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Der größte Verlierer war der Euro-Geldmarkt, der ein Minus von 409,1 Millionen Euro verbuchen musste. Auch der restliche Geldmarkt musste Federn lassen, 284,9 Millionen Euro. Hebelprodukte Aktien wurden abgebaut, minus 230,9 Millionen Euro. Ebenso kam es bei Globalanleihen zu einer Rückgabe, minus 185 Millionen Euro. Zudem litten besonders Aktien aus dem Finanzsektor, hier musste ein Minus von 154,3 Millionen Euro hingenommen werden.

Nettomittelzuflüsse.

Auf die Kategorien der Nettomittel heruntergebrochen waren es im Juli vor allem Aktien-ETPs, deren Flow kräftig zulegen konnte. Am gefragtsten waren Aktien außerhalb der großen Standardindizes, die ein Plus von 4,9 Milliarden Euro verbuchen konnten. Ebenso konnten globale Standardwerte Aktien um 1,7 Milliarden Euro zulegen. Euro-Unternehmensanleihen gewannen 1,4 Milliarden Euro, Hochzinsanleihen 1,3 Milliarden Euro. Auch Rohstoffe und Edelmetalle waren gefragt, plus 1,2 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Handelskonflikt sorgt für Unruhe.

Nach der negativen Reaktion gingen die Märkte mit großer Vorsicht in den August. Und dann kam – wenig überraschend – Donald Trump mit seiner Strategie des maximalen Drucks auf China und neuen Zollandrohung. China wertete seine Währung ab. Das ließ die Kurse weiter purzeln. Ohnehin war der August seit einigen Jahren häufiger für negative Überraschungen gut. Dazu noch negative Zahlen von der Weltwirtschaft.

„Wenn es nicht bald irgendeinen Deal zwischen den USA und China gibt, bleibt es höchst ungemütlich“, resigniert ein Händler.

„Donald Trumps Druck und Chinas Währungsabwertung ließen die Kurse weiter purzeln“



Makro Research

Geopolitische Verkrampfung der Weltwirtschaft



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Weltwirtschaft wirkt verkrampft, das globale Wachstum schleppt sich mit knapp über 3 % mühsam voran. Die geopolitische Entwicklung und die daraus erwachsenden Risiken lassen keine schwingungsvolle Expansion zu: die neuerliche handelspolitische Eskalation zwischen den USA und China, die mit dem neuen britischen Regierungschef Johnson gestiegene Sorge um einen ungeordneten Brexit, der zusätzliche Handelsstreit zwischen Japan und Südkorea sowie die Spannungen im Nahen Osten rund um den Iran. Diese belastenden und ermüdenden negativen Einflüsse lasten auf der Stimmung der Unternehmen, die vor allem in der exportorientierten Industrie mit Verunsicherung und Investitionszurückhaltung reagieren. Insbesondere die deutsche Volkswirtschaft ist hiervon betroffen und zeigt klare Schwächeanzeichen.

Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang, dass es sich weniger um ein zyklisches Phänomen handelt. Der Auslöser für die Wachstumssorgen liegt eben nicht in starken Zinserhöhungen, auf die eine kurzzeitige Rezession mit anschließender kraftvoller Erholung folgt. Vielmehr sind es strukturelle Einflüsse seitens der Geopolitik, die

in der Summe die positiven Effekte der Globalisierung zurückdrehen: Konfrontation und Protektionismus wird das Wort geredet, und sie hemmen die internationale Arbeitsteilung. In der Konsequenz erwarten wir vor diesem Hintergrund nicht nur in diesem und im nächsten Jahr ein äußerst bescheidenes Expansionstempo der Weltwirtschaft, sondern auch weit darüber hinaus. Denn eine baldige Renaissance der Globalisierung erscheint wenig wahrscheinlich.

Die Notenbanken sehen sich derzeit in der Rolle des Wunderdoktors gegen diese Verkrampfungen. Leitzinssenkungen und abermalige Nettowertpapierkäufe sind kommunizierte Perspektiven für die amerikanische Fed und auch für die Europäische Zentralbank. Tatsächlich lindern die Notenbanken den Schmerz, ohne freilich das Übel an der Wurzel packen zu können. Immerhin wird so ein Einbruch der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten verhindert. Damit verhärtet sich freilich auch die Nullzinswelt in Deutschland. Sogar dreißigjährige Bundesanleihen rentieren inzwischen negativ. Die Aktienmärkte durchlaufen die schon länger erwartete Korrektur und Gold erstrahlt in länger nicht gesehenem Glanz.

An den Symptomen zu kurieren mag nicht die erstbeste Lösung sein, aber es hilft, um das globale Wachstum zu erhalten. In diesem Umfeld sind durchaus moderat steigende Unternehmensgewinne und damit auch höhere Aktiennotierungen zum Jahresende zu erwarten. Das bedeutet zwar keine starken neuen Impulse für große Phantasie an den Märkten, vielmehr ist es ein leicht positiver Trend, der weiterhin von hoher Marktvolatilität begleitet sein wird.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,2 % bzw. 0,7 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2020: 1,5 % (bisher: 1,7 %.)
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 und 2020: 0,8 % bzw. 0,9 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,3 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,2 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,5 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % bzw. 1,8 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,9 %);
- Inflation 2020: 2,4 % (bisher: 2,2 %).
- Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember.
- Niedrigere Bund-Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.
- USA: Zusätzliche Leitzinssenkung bis Ende 2020.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Derzeit gibt es für Volkswirtschaften drei akute Misserfolgskategorien: Ein hoher Industrieanteil, eine hohe Exportquote und ein hoher Anteil an Ausfuhren in die Region Asien. In allen drei Kategorien punktet Deutschland – eine ungute Konstellation. Die globalen Verwerfungen und politischen Unwägbarkeiten belasten die deutschen Unternehmen und ihre Kunden im In- und Ausland. Diese wollen nicht mit Ballast in stürmischere See geraten. Stattdessen heißt es „Luken zu und Schotten dicht“! Hierzu gehört, die Lagerbestände an Vorleistungsgütern zu verringern, die Neubestellungen herunterzufahren und Investitionen aufzuschieben. Deutschland schlittert – getrieben von den globalen Problemen – in eine technische Rezession.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,2 % bzw. 0,7 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2020: 1,5 % (bisher: 1,7 %).

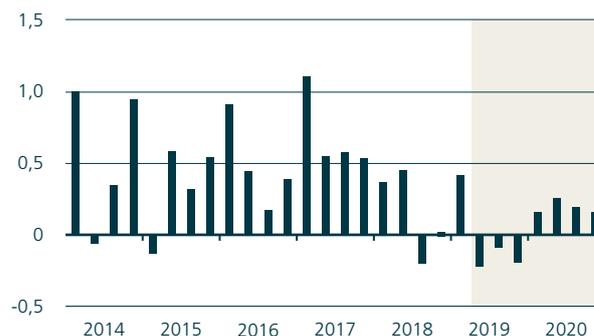
Euroland

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nahm gemäß der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat im zweiten Quartal nur noch um 0,2 % im Vorquartalsvergleich (qoq) zu. Am stärksten war das Wachstum mit 0,5 % qoq in Spanien, gefolgt von Frankreich, Österreich und Belgien mit jeweils 0,2 % qoq. Italien hingegen stagnierte. Für Deutschland zeichnet sich eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung ab. Klar abzulesen sind in allen Ländern die anhaltenden Probleme der Industrie, deren Bruttowertschöpfung sank. Noch halten die auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten und konsumorientierten Branchen die Konjunktur am Laufen. Doch je länger die industrielle Schwäche anhält, desto stärker wächst die Gefahr, dass diese bislang tragende Säule Risse bekommt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,8 % bzw. 0,9 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,3 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,2 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,5 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

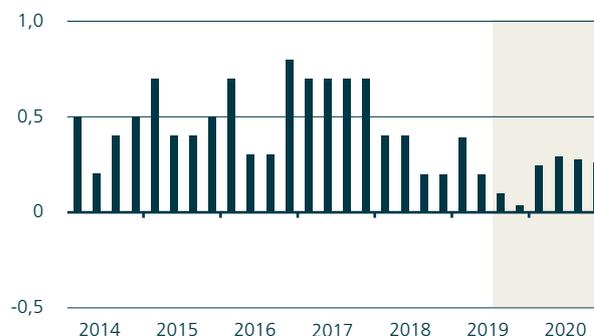
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 2,1 % angestiegen (annualisierte Quartalsveränderungsrate). Bislang trotz der US-Wirtschaft dem global schwachen Wachstumsumfeld auch dank einer vergleichsweise geringen Industrie- und Außenhandelsabhängigkeit. Bislang treten nur bei den Unternehmensstimmungsindikatoren und bei den Unternehmensinvestitionen Bremsspurten durch den Handelskonflikt auf. Das Risiko steigt allerdings, sodass mit jeder weiteren Eskalationsstufe im Handelskonflikt mit China die Belastungen spürbarer werden. Aufgrund dieser Risiken hat die amerikanische Zentralbank jüngst eine Leitzinssenkung vorgenommen. Die Juni-Daten der Verbraucherpreise deuten an, dass die Zölle nun auch die Inflationsrate nach oben treiben.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,2 % bzw. 1,8 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,9 %); Inflation 2020: 2,4 % (bisher: 2,2 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank/Geldmarkt.

Auf ihrer Ratssitzung Ende Juli ließ die EZB ihre Geldpolitik zwar unverändert. Dies jedoch in erster Linie, weil die Umsetzung einer weiteren Lockerung sehr komplex ist. Der EZB-Rat beauftragte daher interne Komitees des Eurosystems, die noch verbliebenen Politikoptionen zu bewerten. Wir erwarten für die nächste Sitzung am 12. September ein umfangreiches Gesamtpaket. Dieses dürfte zum einen eine Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte und zum anderen eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe beinhalten. Vor allem aber wird die EZB signalisieren, dass bei beiden Instrumenten Spielraum für eine weitere Lockerung besteht. Dies dürfte sie mit dem Übergang zu einem gestaffelten Einlagensatz unterstreichen, der die schädlichen Auswirkungen negativer Leitzinsen auf das Bankensystem zumindest abmildert. Wir rechnen mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher in den nächsten Monaten weiter nachgeben und anschließend für lange Zeit auf ihren sehr niedrigen Niveaus verharren.

Prognoserevision: Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

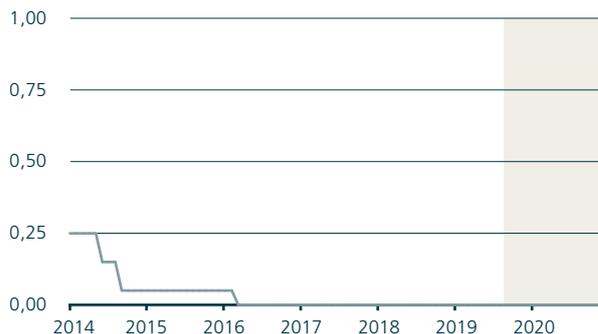
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Der Handelsstreit zwischen den USA und China hat sich verschärft und die Konjunkturaussichten trüben sich zunehmend ein. Zentralbanken rund um den Globus lockern daraufhin ihre Geldpolitik. Da das makroökonomische Umfeld im Euroraum ohnehin fragil ist, erwarten wir von der EZB schon bei ihrer Sitzung im September sowohl eine Senkung des Einlagensatzes um zunächst 10 Basispunkte als auch eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe in einer Größenordnung von 30 Mrd. Euro im Monat. Aber auch danach dürfte sie die Möglichkeit einer weiteren Lockerung hervorheben und dies mit einer erneuten Reduktion des Einlagensatzes im Dezember unterstreichen. Die Markterwartungen über die zukünftige Geldpolitik bleiben damit asymmetrisch, was Abwärtsdruck auf die Renditen bis in die langen Laufzeitbereiche ausübt.

Prognoserevision: Niedrigere Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat seit Anfang Juli leicht abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,13 und lag am 7. August bei 1,12. Zwischenzeitlich war der Euro gegenüber dem US-Dollar erstmals seit Mai 2017 wieder unter die Marke von 1,11 EUR-USD gefallen. Schwache europäische Wirtschaftsdaten hatten den Euro unter Druck gebracht. Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im zweiten Quartal 2019 im Vergleich zum ersten Quartal halbiert, und in Deutschland gibt es sogar starke Signale für eine Rezession. Dass der Euro dies gegenüber dem US-Dollar so glimpflich wegstecken konnte, lag an der US-Geldpolitik. Die US-Notenbank hat im Juli ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 2,00 % bis 2,25 % gesenkt. Wir rechnen nun mit zwei weiteren Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank im September und Oktober um jeweils 25 Basispunkte.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Deutschland ist von der Schwäche im verarbeitenden Gewerbe sowie der anhaltend schwierigen Lage im globalen Handel besonders stark betroffen. Dies hinterlässt auch bei den Unternehmen sichtbare Bremsspuren. Die für das abgelaufene zweite Quartal berichteten Unternehmensgewinne liegen deutlich unterhalb der Niveaus aus dem Vorjahr. Auch die Ausblicke auf den weiteren Jahresverlauf fallen zurückhaltend aus. Mit einer schnellen Wende bei den Unternehmensgewinnen ist somit nicht zu rechnen. Allerdings hat sich die Stimmungslage bei den deutschen Unternehmen mittlerweile stark eingetrübt, sodass eine Stabilisierung bei Stimmung, Wachstum und Unternehmensgewinnen möglich erscheint. Diese Perspektive wird am Aktienmarkt zwar keinen unmittelbaren positiven Impuls auslösen, sollte aber eine Bodenbildung bei erhöhter Schwankungsbreite in den kommenden Wochen möglich machen. Zudem sorgt die Neuausrichtung der Geldpolitik für eine wirksame Unterstützung.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	09.08.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	11.693,8	11.900	12.500	13.000
EuroStoxx50	3.333,7	3.350	3.500	3.600
S&P 500	2.918,7	2.850	2.950	3.020
Topix	1.503,8	1.500	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmensanleihen haben kräftig von der Hausse am Zinsmarkt profitiert, konnten zuletzt allerdings den Bund- und Swaprenditen nicht mehr ganz folgen. Trotz der Aussicht auf ein neues Ankaufprogramm der EZB, das auch Corporates einschließen dürfte, tun sich Investoren schwer, bei risikobehafteten Anleihen negative Renditen zu akzeptieren. Dies umso mehr, als sich der Konjunkturausblick durch den eskalierenden Handelsstreit weiter eingetrübt hat. Die bröckelnde Wirtschaftslage zeichnet sich auch zunehmend in den Quartalsberichten ab. Insbesondere aus der deutschen Autobranche, aber auch in vielen anderen Bereichen, wie z.B. zuletzt BASF für die Chemiebranche gezeigt hat, mehren sich die Gewinnwarnungen. In der Folge haben sich die Spreads ein wenig ausgeweitet.

Emerging Markets.

Märkte.

Schwellenländeraktien verzeichneten seit Anfang August deutliche Kursverluste, nachdem US-Präsident Trump den Handelskonflikt erneut verschärft hatte. Diese Zuspitzung hat die bereits zuvor bestehenden Wachstumsängste verstärkt, die die Zentralbanken weltweit zu einer Lockerung der Geldpolitik bewegt haben. EM-Anleihen profitierten lange Zeit vom Rückenwind der Geldpolitik, der seit Jahresbeginn zu spüren ist. Doch zuletzt hat sich die steigende Risikoaversion der Investoren in schwächeren EM-Währungen und steigenden Risikoprämien für EM-Hartwährungsanleihen niedergeschlagen. Das Konjunktur- und Inflationsumfeld spricht für weitere Zinssenkungen, doch dürften die Zentralbanken der Schwellenländer kein Interesse an deutlichen Währungsabwertungen haben, so dass die Entwicklung an den Devisenmärkten zu einer vorsichtigeren Haltung führen könnte. Trotz der gestiegenen Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen in Argentinien dürften die Spreadausweitungen im Gesamtmarkt begrenzt bleiben. EM-Aktien dürften zunächst durch die Eintrübung des Geschäftsausblicks belastet werden.

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:** Der private Konsum ist zentrale Wachstumstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. 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:** Aufbau von neuen Handelshemmnissen 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 senken Leitzinsen und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **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 Markturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerten 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