

ETF-Newsletter Wertarbeit

Aktiv oder passiv – oder beides?

September 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

ETFs werden in den Marketingkampagnen vieler Emittenten oft zu einer Art Investment-Wunderwaffe stilisiert: kostengünstig, marktbreit diversifiziert, transparent, hochliquide. Diese Vorteile gelten fraglos für ETFs, sind aber nur eine Seite der Medaille. Die Kehrseite ist, dass der Anleger mit seiner Anlageentscheidung allein ist. Die Auswahl der Indizes und ETFs erscheint schier grenzenlos und viele Potenziale des aktiven Managements bleiben ungenutzt – angefangen bei einem aktiven Risikomanagement bis hin zur richtigen Asset Allokation, also der Entscheidung eines erfahrenen Managers, in welche Märkte investiert werden soll.

Das Ziel der Deka ist es, ihren Anlegern Produkte zur Verfügung zu stellen, die ihren persönlichen Anlagezielen entsprechen und es ihnen ermöglichen, an den Vorzügen beider Ansätze zu partizipieren. In unserem Interview skizzieren Dr. Ulrich Neugebauer, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung Deka Investment und Leiter Quantitatives Fondsmangement & ETF und Hussam Masri, Leiter Produkt- und Marktmanagement, die Potenziale der neuen Angebote: Von den ETF-Dachfonds der PortfolioSelect-Familie über die Deka-Vermögensverwaltung Select bis hin zum Robo-Advisor „bevestor“ steht den Investoren ein fein kalibrierbares Instrumentarium zur Verfügung.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Privatanleger fragen verstärkt ETFs nach“

Deka Investment erweitert das Produktangebot mit Indexfonds. Dr. Ulrich Neugebauer, stv. Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Investment und zuständig für Quantitatives Asset Management & ETF, sowie Hussam Masri, Bereichsleiter Produkt- und Marktmanagement, erläutern die Ansätze.

Bisher waren die Sparkassen mit dem Angebot an ETFs für Privatkunden sehr zurückhaltend. Sie starten jetzt eine Retail-Offensive. Was hat sich geändert?

Masri: Wir verstehen das nicht als Offensive, sondern als eine Ergänzung in unserem Produktangebot. Die Deka als zentrales Wertpapierhaus der Sparkassen muss eine breite Palette von Produkten für die Sparkassen und ihre Kunden bieten. Wir prüfen ständig, welchen Bedarf es gibt und wo gegebenenfalls Lücken sind. Die Nachfrage nach ETFs nimmt bei den Privatkunden zu. Diese Lücke schließen wir jetzt, zumal wir ja schon seit zehn Jahren erfolgreich ETFs für institutionelle Kunden anbieten.

Werden also ETFs zukünftig in jedem Beratungsgespräch der Sparkassen eine Rolle spielen?

Masri: Davon gehen wir nicht aus. Es geht im Beratungsgespräch nicht um den Vertrieb von Produkten, sondern um Altersvorsorge, Vermögensaufbau und Vermögensoptimierung. Dazu verfolgen die Sparkassen einen ganzheitlichen Ansatz. Um die Produkte, die diese Anforderungen erfüllen, geht es erst am Ende des Beratungsprozesses. Als Deka ist es unser Ziel, dass möglichst viele Kunden von unseren Produkten profitieren können.

Neugebauer: Wenn es um eine passende Lösung geht, können ETFs ein Baustein sein. In erster Linie sind es sicherlich aktive Fonds aber ebenso beispielsweise auch Zertifikate und ETF-basierte Anlageformen.

Dann lassen Sie uns mal die ganze Palette der Lösungen mit ETFs unter die Lupe nehmen. Die einfachste Variante ist das Einzelinvestment. Wann ist das für den Kunden sinnvoll?

Neugebauer: Wer Assetklassen langfristig besetzen möchte, hat grundsätzlich die Wahl zwischen aktivem und passivem Investment. Er kann beispielsweise einen aktiven Fonds wie den Deka-Europa Aktien Spezial oder einen passiven Fonds, einen ETF kaufen. Entscheidet er sich für den ETF, engagiert er sich einfach und kostengünstig, verzichtet aber auf die Möglichkeit einer Outperformance und einer dezidierten aktiven Risikokontrolle. Insbesondere wer kurzfristig Gelegenheiten am Markt wahrnehmen möchte, kann das mit einem ETF hervorragend umsetzen.

Er kann aber auch langfristig einen ETF besparen. Der Sparplan gilt für den ETF-Vertrieb als treibende Kraft.

Neugebauer: Natürlich, und ein Sparplan ist attraktiv, weil er Volatilität aus der Anlage herausnimmt und durch den berühmten Cost-Average-Effekt die Einstiegspreise nivelliert. Dazu kann der Kunde auch einen aktiven Fonds wählen oder mehrere Sparpläne mit aktiven und passiven Fonds gemischt nutzen. Wie das Angebot im Einzelnen gestaltet wird, entscheidet der Kunde mit seinem Sparkassenberater vor Ort. Möglicherweise findet sich der Kunde auch beim S-Broker der Deka wieder, da dieser ein sehr breites Sparplan-Angebot für ETFs vorhält, in dem nach meiner Überzeugung die ETFs der Deka im Konkurrenzvergleich sehr gut wegkommen.

Der Kunde kann auch Zertifikate wählen, die ihm bestimmte Auszahlungsprofile bieten. Sie verbinden nun Zertifikate mit ETFs. Wie geht das?

Masri: ETFs sind als Underlying vor allem dort sinnvoll, wo eine physische Lieferung gewünscht ist. Das ist in erster Linie bei klassischen Aktienanleihen der Fall. Der Kunde

bekommt einen fixen Kupon, der angesichts der Niedrigzinsphase äußerst attraktiv sein kann. Fällt der Kurs wider Erwarten unter den Basispreis, bekommt der Kunde zu einem günstigen Einstandspreis den entsprechenden ETF geliefert und profitiert, wenn der Markt wieder steigt. Das ist eine reizvolle Alternative zum Barausgleich. Bei anderen Strukturen, zum Beispiel Indexzertifikaten, wird nicht geliefert.

Sie bieten nun neue Lösungen für die standardisierte Vermögensverwaltung. Wie sehen die aus?

Masri: Diese standardisierten Lösungen mit unterschiedlichen Ertrags- und Risikoprofilen bieten wir ja bereits für die sogenannten Individualkunden an. Ab 15.000 Euro Einmalanlage kann man sie nutzen. Neu ist, dass es jetzt diese Lösungen mit ETFs gibt. Das sind einmal vermögensverwaltende Fonds, überwiegend mit ETFs, und dann die fondsgebundene Vermögensverwaltung, in der in aktive, passive Fonds und auch in alternative Anlageklassen investiert wird. Wenn der Kunde es wünscht, kann er alles auch ausschließlich mit ETFs gestalten.

Er kann bei Ihnen ja auch ganz ohne Filiale agieren und eine digitale Vermögensverwaltung wählen.

Neugebauer: Ja, dazu haben wir eine eigene Plattform mit dem "bevestor". So erreichen wir vor allem jüngere Kunden, die regelmäßig im Netz unterwegs sind und die

ihre Asset Allocation selbst bestimmen wollen. Im Prinzip ist das ähnlich wie die stationäre Vermögensverwaltung, aber der Kunde erhält keine dezidierte persönliche Beratung, sondern prüft mit Hilfe von Algorithmen seine Risikoklasse, wählt Lösungen mit unterschiedlichen Risikoprofilen aus und kann auch noch Sicherheitslinien einziehen, die ihn vor Marktturbulenzen schützen. Das geht überwiegend mit passiven Fonds, kann aber auch mit aktiven Produkten gemischt werden.

Wenn Sie jetzt stärker ETFs nutzen, dann stellt sich die Frage, ob die Palette der Deka ETFs dazu ausreicht. Zum Beispiel dürfte das Thema Nachhaltigkeit an Bedeutung gewinnen.

Neugebauer: So ist es, und wir haben bereits weitere Lösungen auf den Weg gebracht. Nachhaltigkeit ist stark in der DNA der Sparkassenorganisation verankert. Nachhaltigkeit wird in vielen Angeboten der Deka sichtbar. Im Bereich der ETFs bereiten wir sechs neue sogenannte ESG-Fonds vor, davon fünf Aktien- und ein Renten-ETF. Dabei steht ESG für Environmental, Social und Governance. Zusätzlich werden wir Faktor-ETFs auflegen. Dieses Thema, mit dem sogenannte Faktorprämien zu vereinnahmen sind, beschäftigt uns schon seit 15 Jahren und wird in aktiven, quantitativ gesteuerten Produkten erfolgreich umgesetzt. Wir haben 2013 ein eigenes Forschungsinstitut mit dem Namen IQ-KAP gegründet und sehr viel in das Research und die Analyse investiert.



Kolumne

Shareholder = Stakeholder Value?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Es passte schon sehr gut zusammen. Als die Banken Anfang der neunziger Jahre das Investmentbanking entdeckten, waren Mergers & Acquisitions en vogue, und alles wurde unter dem Motto: Steigerung des Unternehmenswertes angepriesen. Damals schlug auch die Stunde des Shareholder Value, der sich am besten in stetig steigenden Aktienkursen äußern sollte. Der Gedanke ging auf einen Aufsatz von Nobelpreisträger Milton Friedman von 1970 zurück: „The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits.“ Friedman war der Auffassung, dass die Manager einer Aktiengesellschaft als Angestellte der Eigentümer sich vor allem auf Gewinne konzentrieren sollten und so den Aktionären und der Gesellschaft insgesamt am besten dienen könnten.

Ein in der Theorie bestechendes Konzept, aber bekanntlich steckt der Teufel immer im Detail, und das zeigte sich dann in der Praxis. Die Manager fixierten sich immer stärker auf Quartalsergebnisse, um die Aktienkurse zu trei-

ben. Anreizsysteme wurden vielfach darauf ausgerichtet – und pervertierten. Nicht der langfristige Unternehmenswert stand im Vordergrund, sondern die Gehälter und Boni der Manager waren die Antriebskräfte. Nicht wenige missbrauchten das System und schanzten sich exorbitante Zahlungen zu, die gerne als Belohnung für Shareholder Value gerechtfertigt wurden. Zeitweise verdiente das Management von Firmen im S&P 500 auch gleich das 500-fache der unteren Lohngruppen.

Kein Zweifel, diese Entwicklung hat zu den Übersteigerungen in den Aktienmärkten und zum Ausbruch von Krisen beigetragen, so 2000 mit der Dotcom-Blase oder 2008 mit der Finanzkrise. Der Zusammenbruch der Märkte machte in wenigen Wochen dem vermeintlichen Shareholder Value den Garaus und bescherte vielen Anlegern herbe Verluste.

Im Nachgang der Finanzkrise wurden die Anreizsysteme der Banken angepasst und vielfältige Kapitalpuffer aufgebaut, um Krisen besser zu meistern. In den Aktiengesellschaften der Industrie verlief diese Umstellung langsamer, aber auch dort setzte sich immer stärker der Gedanke durch, dass die kurzfristige Maximierung von Gewinnen langfristig eher kontraproduktiv sein kann.

Umso erstaunlicher ist, dass erst vor kurzem der „Business Roundtable“ in den USA, besetzt mit Managern von Großkonzernen wie Apple, Boing, General Motors, IBM

oder JP Morgan Chase, statt Shareholder Value auch den Stakeholder Value propagierte. Sie nehmen künftig mehrere Interessengruppen eines Unternehmens in den Blick und fokussieren sich nicht allein auf die Aktionäre.

Bei genauem Hinsehen sind Shareholder und Stakeholder viel enger miteinander verbunden, als das bisher wahrgenommen wurde. Zum Beispiel sorgen gut motivierte und ordentlich bezahlte Mitarbeiter für gute Produkte, die die Kunden gerne immer wieder kaufen. Das steigert langfristig nachhaltig Gewinne und damit auch den Aktienkurs. Stakeholder Value dient letztlich auch dem Shareholder.

Die Fondsgesellschaften sind dafür schon seit Jahren eine treibende Kraft. Immer wieder weisen sie die Anleger darauf hin, dass nicht der kurzfristige Gewinn zählt, sondern die langfristige Steigerung des Unternehmenswertes. Dazu tragen die Fonds zunehmend auch bei, indem sie als Treuhänder der Investoren auf den Hauptversammlungen auftreten, gute Unternehmensführung anmahnen und sogar erzwingen. Zum Beispiel achten sie darauf, dass Aufsichtsräte ihrer Kontrollpflicht nachkommen können und nicht zu viele Mandate anhäufen.

Vor diesem Hintergrund erscheint der Boom von Nachhaltigkeitsprodukten nur als zwangsläufig. Unter dem Stichwort ESG – Environmental, Social, Governance, werden Umweltgedanken, gesellschaftliche Auswirkungen und gute Unternehmensführung in Produkte gegossen. Dank der inzwischen hohen Transparenz und detaillierten Datenlage lassen sich die Indizes nach diesen Kriterien filtern und auch sehr gut in passiven Produkten umsetzen. Gemäß vieler Untersuchungen bedeutet das keinen Renditenachteil, ja vermindert sogar die Extremrisiken für Aktienkurse.

Ich denke, dass diese Entwicklung dem Kapitalmarkt langfristig zugutekommen wird. So werden auch Bevölkerungsgruppen an die Aktie herangeführt, die diese bisher als Teufelszeug kapitalistischer Machenschaften gemieden haben. Angesichts der extremen Minizinsen ist das die bessere Wahl.



„Bei genauem Hinsehen sind Shareholder und Stakeholder viel enger miteinander verbunden, als das bisher wahrgenommen wurde.“

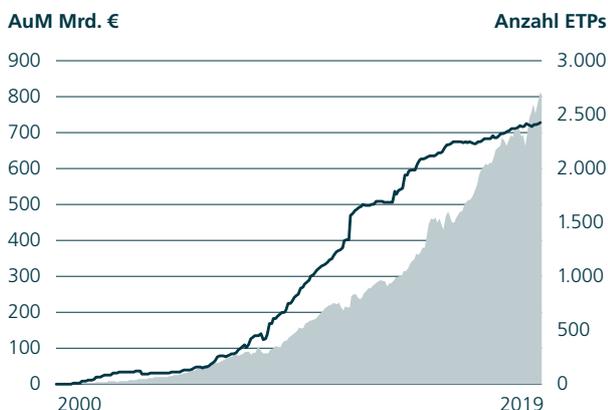
Katzenjammer nach Zinssenkung

Im August passierte es, wie so oft, wenn wochenlang auf ein Ereignis hin spekuliert wurde. Als die US-Notenbank Ende Juli tatsächlich wie erwartet die Zinsen senkte, das erste Mal seit der Finanzkrise, gingen die Kurse auf Tauchstation. Es war einfach die Luft raus. Anleger machten Kasse. Hinzu kam, dass die Zinssenkung als Bestätigung gewertet wurde, dass die Konjunktur in den USA tatsächlich schwächer werden dürfte.

So begann der August, der ohnehin seit einigen Jahren den Ruf eines schwierigen Börsenmonats hat, mit deutlichen Kursverlusten. Trotz Erholungstendenzen gegen Monatsende blieb die Bilanz negativ. Der S&P 500 verlor 1,8 und der Nasdaq Composite 2,6 Prozent. Der DAX gab 2,1 Prozent ab, der Euro STOXX 50 moderat nur 1,2 Prozent. Schlimmer erwischte es Japan mit fast vier Prozent minus für die großen Indizes sowie die Emerging Markets, für die es mehr als fünf Prozent abwärts ging.

Diese Risikoscheu half dem Gold, das zu einer seit Jahren nicht mehr gekannten Rallye ansetzte. 7,3 Prozent stieg

Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.438

Die Zahl der ETPs erhöhte sich um 0,6 Prozent auf 2.438.

806,3

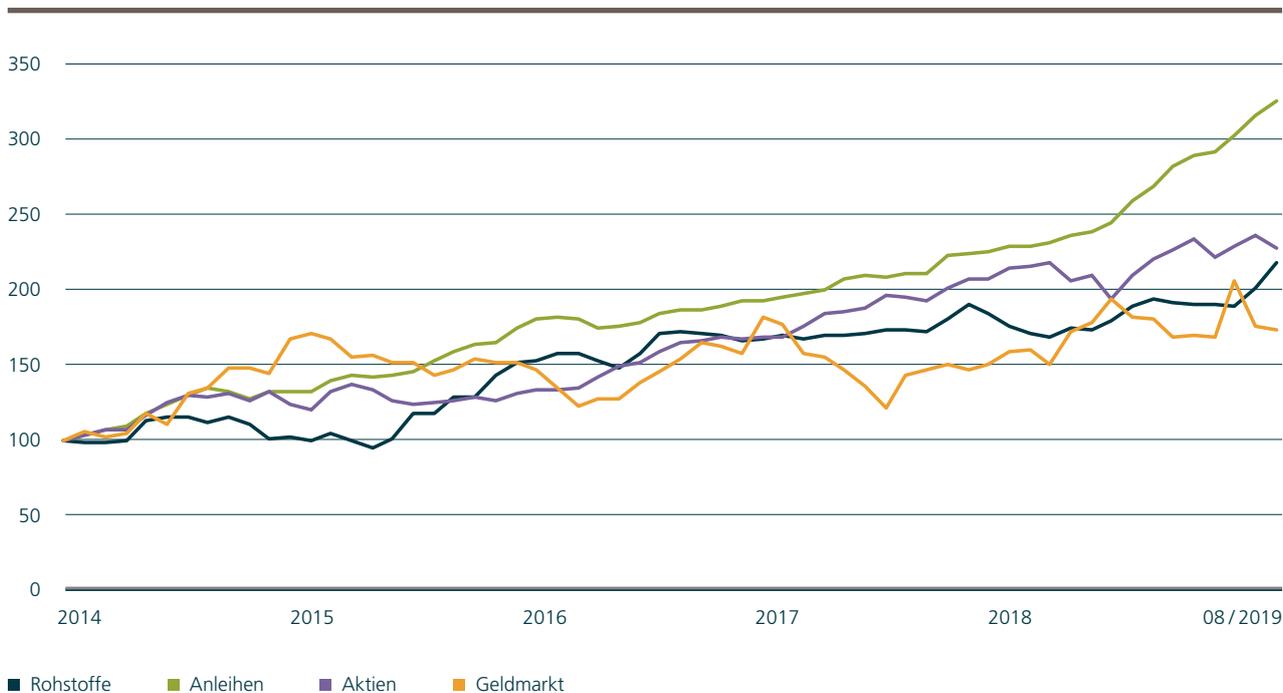
Die AuM verloren 1 Prozent auf 806,3 Milliarden Euro.

der Preis und knackte die Marke von 1.500 Dollar je Feinunze. Silber mit Nachholbedarf gegenüber dem Gold verbesserte sich sogar um 13 Prozent. Ungewöhnlich auch die Reaktion der Devisenmärkte, denn normalerweise schwächt eine Zinssenkung die Währung des entsprechenden Landes. Nicht so der US-Dollar, der gegenüber dem Euro 0,7 Prozent stärker wurde, noch stärker gegenüber dem britischen Pfund, das unter der Rambo-Rhetorik des neuen Premierministers Boris Johnson und seiner No-Deal-Ankündigung litt. Zu erwähnen ist noch der Ölpreis, der seine kurze Sommererholung abrupt beendete und 7,3 Prozent für die Sorte Brent absackte.

Der starke Goldpreis sorgte für ein Fest bei den Edelmetall-ETFs. So schossen Fonds auf den NSYE Acra Gold Bugs um 13 Prozent nach oben. Aber auch langlaufende Anleihe-Fonds mit Laufzeiten von mehr als 20 Jahren machten einen Sprung. Um 12 Prozent ging es aufwärts. Kürzere Laufzeiten profitierten ebenfalls, wenn auch moderater, zwischen fünf und zehn Prozent.

Abwärts war die Richtung bei vielen Emerging-Markets-ETFs. So verloren Produkte auf die Türkei und Brasilien mehr als zehn Prozent. In dieser Größenordnung ließen auch ETFs auf Öl- und Gasexplorationsunternehmen Federn. Unter den klassischen Branchen litt die Automobilindustrie, ebenfalls mit fast zehn Prozent für die Branchenfonds in Europa.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Dieser Entwicklung entsprach das Nettomittelaufkommen. Die Aktien, die im Juli noch neun Milliarden Euro Zuflüsse verbuchen konnten, verloren diesmal 11,9 Milli-

arden Euro. Die Anleihen erhielten 3,2 Milliarden Euro frisches Geld, die Rohstoffe 1,1 Milliarden. Aus dem Geldmarkt flossen 56,9 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

64,8

Die Edelmetalle halfen den Rohstoff-ETFs, die ihre AuM um 8,4 % auf 64,8 Mrd. Euro steigerten.

512

Vor allem die Aktien litten – Ihr Volumen sank um 3,8 % auf 512 Mrd. Euro.

219,4

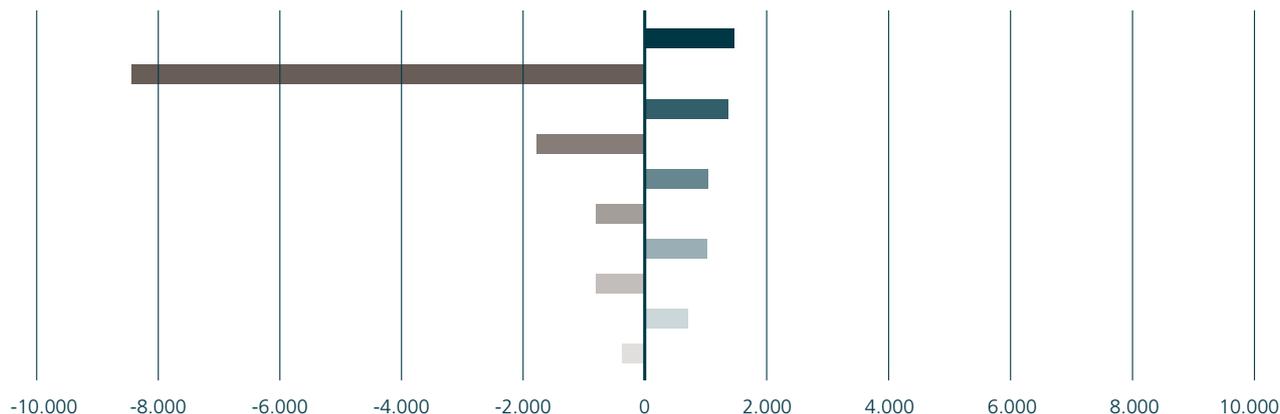
Die Anleihen legten mit 2,9 % zu und markierten mit 219,4 Mrd. Euro einen neuen Rekord.

3,9

Der Geldmarkt blieb links liegen. Sein Volumen sank um 1,3 % auf 3,9 Milliarden Euro.

Abflüsse

Zuflüsse



- Aktien – Other
- Schwellenländer Aktien Global
- Schwellenländer Anleihen Global – Lokale Währung
- Eurozone Standardwerte Aktien
- Japan Standardwerte Aktien
- US Standardwerte Aktien
- Rohstoffe – Edelmetalle
- EUR Staatsanleihen
- USD Staatsanleihen
- EUR High Yield Anleihen

Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer bei den Flows waren alle anderen Aktien, vor allem wenn sie nicht in den großen Indizes gelistet waren. Diese verbuchten ein Minus von 8,4 Milliarden Euro. Schwellenländeraktien mussten Verluste von 1,8 Milliarden Euro hinnehmen. Anleihen, auf Lokalwährung der Schwellenländer ausgestellt, gerieten ebenfalls unter Druck. Es flossen 793,8 Millionen Euro ab. Dann ging es weiter abwärts mit Aktien. Standardwerte der Eurozone verloren 749,4 Millionen und Standardwerte aus Japan 356,8 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Welche Kategorien glänzten? An der Spitze waren Aktien, aber nur die Standardwerte der USA, die 1,5 Milliarden Euro zulegten, und Rohstofftitel mit Edelmetallbezug, die sich um 1,4 Milliarden Euro verbesserten. Es folgten Anleihekategorien: Euro-Staatsanleihen sowie US-Dollar-Staatsanleihen mit jeweils einer Milliarde Flows. Hinzu kamen noch Hochzinsanleihen auf US-Dollar mit 702,3 Millionen Euro.

Marktkommentar: Erholung ohne konjunkturelle Basis

Schon Ende August gab es erste Erholungstendenzen, die für einen freundlichen Auftakt im September sorgten. Über die Gründe kann man trefflich spekulieren. Positive Signale der Konjunktur wurden nicht gemeldet. Vielleicht half Präsident Trump, der sich nach dem G7-Gipfel im Biarritz ein klein wenig zurückhaltender gab. Auch der Showdown zwischen Parlament und Regierung in London, der einen No-Deal-Brexit weniger wahrscheinlich

macht, mochte helfen. Aber am besten taugt noch die Erklärung, dass die Investoren schon auf die nächste Aktion der Fed setzen.

„Manche Analysten sagen sogar voraus, dass die US-Zinssätze am Jahresende wieder bei null sind.“



Makro Research

Konjunkturrell freier Fall sieht anders aus



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Ob ein zu 50 % gefülltes Glas als „halbvoll“ oder „halb-leer“ wahrgenommen wird, ist nicht egal, erst recht nicht an den Kapitalmärkten. Nach wie vor leiden die Unternehmen unter den geopolitischen Risiken und halten sich deshalb mit ihren Investitionen zurück. Die Notenbanken stemmen sich dagegen und versuchen mit allen Kräften, die Wogen zu glätten. Angesichts dessen sowie mit Blick auf die neuerliche Gesprächsbereitschaft zwischen den USA und China, die wieder vorsichtig aufkeimende Hoffnung auf einen konstruktiven Umgang mit dem Brexit sowie die Regierungsbildung in Italien sind die Märkte inzwischen wieder etwas optimistischer geworden.

Hinzu kommt, dass die jüngst veröffentlichten Konjunkturindikatoren sich mitnichten im freien Fall befinden. Die Weltwirtschaft hat zwar nicht mehr allzu viel, aber doch noch einen hinreichenden Puffer an Wachstumsdynamik, um in diesem und im kommenden Jahr moderat und ohne Rezession zu wachsen. So steht beispielsweise China nach wie vor zu seinem Wachstumsziel von gut sechs Prozent. Auch schlägt in den Industrieländern neben den stabilen Arbeitsmärkten die tendenziell ausga-

benfreundlichere Finanzpolitik aus konjunktureller Sicht kurzfristig positiv zu Buche. Aus deutscher Sicht sieht das Bild freilich trüber aus, und die (technische) Rezession ist unvermeidlich. Die geopolitischen Probleme bremsen derzeit insbesondere diejenigen Länder, die sich durch eine ausgeprägte Industrie- und Exportorientierung sowie durch überdurchschnittliche Handelsbeziehungen nach Asien, vor allem nach China, auszeichnen. Hier ist die deutsche Volkswirtschaft besonders negativ exponiert.

Entscheidend und dominant für die Finanzmärkte sind freilich weiterhin die Notenbanken: Sowohl die amerikanische Fed als auch die Europäische Zentralbank werden wohl im September Zinssenkungen vornehmen und den Grad der geldpolitischen Lockerung auch kommunikativ erhöhen. So ist das Glas faktisch nicht voller geworden, aber das Votum der Kapitalmärkte lautet „halbvoll“. Die Aktienmärkte zogen Anfang September etwas an, und die Talfahrt bei den Renditen an den Rentenmärkten setzte sich nicht fort.

In diesem Umfeld gibt es weiterhin viele gute Gründe für hohe Marktschwankungen. Ende Oktober steht der nächste Termin für den Ausstieg der Briten aus der Europäischen Union an, und auch im Handelskonflikt zwischen den USA und China bleiben abrupte Kehrtwendungen wahrscheinlich. Am klarsten scheint der Kurs der Notenbanken: Die Zinsen bleiben noch über lange Jahre unter bzw. nahe Null, je nach Marktsegment oder Laufzeit. Risiko zu übernehmen wird entlohnt, für Aktien besteht die Erwartung auf ein Plus von Dividendenrendite plus kleine Kursgewinne. Das ist zugegebenermaßen nicht viel, aber das Glas ist schließlich auch nur „halbvoll“.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 0,4 % (bisher: 0,2 %); Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,0 % (bisher: 0,8 %); Bruttoinlandsprodukt 2020: 0,8 % (bisher: 0,9 %).
- Niedrigere Bund-Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.
- BIP-Prognosen für Indien und Argentinien gesenkt, für die Türkei angehoben.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Die Gesamtwirtschaft ist im zweiten Quartal wie erwartet geschrumpft. Doch erfreulicherweise wurde die Historie des Bruttoinlandsprodukts nach oben revidiert. Insbesondere das nun besser dastehende zweite Halbjahr 2018 erhöhte den statischen Überhang für das laufende Jahr. Dies begründet unsere Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für das Gesamtjahr 2019, ohne dass wir etwas am weiteren Prognoseverlauf geändert haben. Der Start in das dritte Quartal war bislang bescheiden. So hat der Juli sehr schwache Daten für den Einzelhandel und die Industrie gebracht. Angesichts des drohenden Brexits und der anhaltenden Handelsstreitigkeiten erwarten wir im laufenden Quartal eine Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Schrumpfung.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 0,4 % (bisher: 0,2 %); Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).

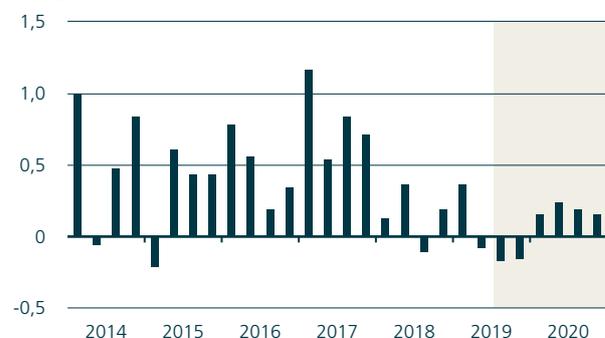
Euroland

Die Konjunktur hat sich in Euroland im zweiten Quartal merklich abgekühlt. Für das dritte Quartal deuten die Indikatoren auf eine anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Entwicklung hin. Allerdings handelt es sich dabei nicht um einen freien Fall. Die Stimmungsindikatoren signalisieren weiterhin eine geteilte Wirtschaft. Während das Wirtschaftsvertrauen in der eher exportorientierten Industrie bereits tief im Krisenbereich liegt, sieht es bei den mehr binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistern und den privaten Haushalten noch weit besser aus. Ein wichtiger Stabilisator für die Konjunktur in Euroland ist die sehr gute Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosenquote ist im Juni auf 7,5 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit fast elf Jahren.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,0 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,8 % bzw. 0,9 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

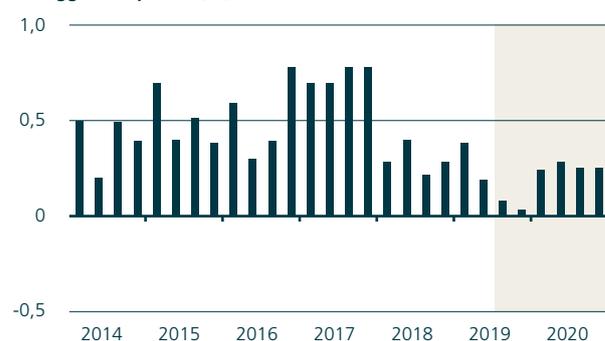
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Mit dem Rückgang des nationalen Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende Gewerbe auf gut 49 Punkte im August gab es das erste deutliche Anzeichen, dass die US-Wirtschaft sich nicht dauerhaft der globalen Abschwächung entziehen kann. Dies erhöht wiederum den politischen Druck, den Handelsstreit mit China nicht noch weiter eskalieren zu lassen, wenn Trump im November kommenden Jahres wiedergewählt werden möchte. In der US-Historie gab es nur einen Präsidenten, der trotz einer Rezession im Wahljahr wiedergewählt wurde. Angesichts der zurzeit schlechten Umfragewerte von Trump wäre eine spürbare konjunkturelle Abschwächung ein erhebliches Problem, zumal mit dem verarbeitenden Gewerbe seine Hauptwählerklientel am deutlichsten getroffen wäre.

Prognoserevision:

–

Märkte Industrieländer.

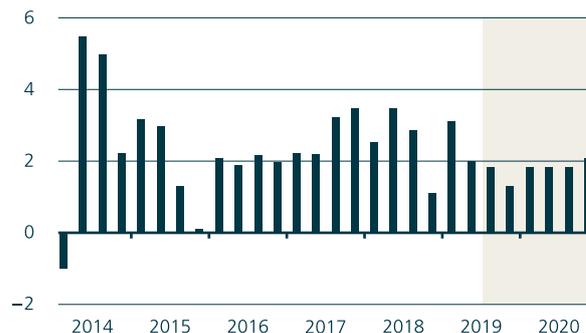
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Bei ihrer bevorstehenden Sitzung am 12. September wird die EZB ihre Fähigkeit und Entschlossenheit unter Beweis stellen wollen, auf die niedrige Inflation und die konjunkturellen Abwärtsrisiken zu reagieren. Wir erwarten daher ein umfangreiches Paket, das neben einer Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte auch eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe und eine verstärkte Forward Guidance beinhaltet. Darüber hinaus wird die EZB deutlich darauf hinweisen, dass sie ihre Geldpolitik bei Bedarf auch noch weiter lockern könnte. Um dies zu unterstreichen, dürfte sie zu einem gestaffelten Einlagensatz übergehen, der die schädlichen Auswirkungen auf das Bankensystem zumindest abmildert und der EZB dadurch zusätzlichen Handlungsspielraum verschafft. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Einlagensatz im Dezember noch einmal auf dann -0,60 % senken wird, um ihre Glaubwürdigkeit zu verteidigen. 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: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

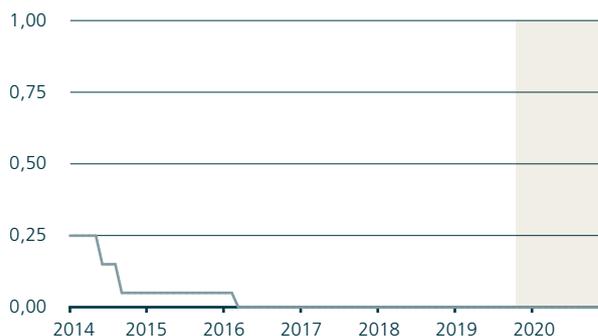
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Weltweit hat sich das konjunkturelle Umfeld eingetrübt und Risiken wie der Handelskonflikt und der Brexit nehmen nicht ab. Anleger erwarten deshalb eine weitere Lockerung der Geldpolitik durch die EZB. Sie rechnen dabei stärker mit Senkungen des Einlagensatzes als mit Wertpapierkäufen. In ihrer Wirkung könnten beide Maßnahmen ähnlich sein. Denn unter der Annahme, dass Leitzinserhöhungen für lange Zeit ausgeschlossen sind, würde auch ein tieferer Einlagensatz Abwärtsdruck auf die Renditen am langen Ende hervorrufen. Jedoch gehen wir davon aus, dass selbst mit einem gestaffelten Einlagensatz der Spielraum nach unten nicht so groß ist wie an den Märkten eingepreist. Um eine Enttäuschung zu vermeiden und keine Zweifel an ihrer Handlungsfähigkeit aufkommen zu lassen, dürfte die EZB auch auf Wertpapierkäufe zurückgreifen.

Prognoserevision: Niedrigere Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro war in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar in einer schwachen Seitwärtsbewegung gefangen. Anfang August lag der EUR-USD-Wechselkurs bei 1,10 und einen Monat später etwas niedriger bei 1,09 EUR-USD. Auch wenn die Euro-Abwertung nicht stark ausgefallen war, so hat der Euro doch erstmals seit Mai 2017 wieder unter der Marke von 1,10 EUR-USD gelegen. Dabei ist er durch die europäische Zinsentwicklung belastet worden. Im Vorfeld des EZB-Zinsentscheids im September und wegen weiterhin schwacher Wirtschaftsdaten waren die deutschen Staatsanleihen mit Laufzeiten bis 30 Jahren nicht nur im negativen Bereich, sondern haben auch neue Allzeittiefs erreicht. Gedämpft wird die Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar durch die zu erwartenden US-Leitzinsensenkungen im September und Oktober um jeweils 25 Basispunkte.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Die Stimmung im deutschen verarbeitenden Gewerbe ist nach wie vor angeschlagen, allerdings nimmt die Geschwindigkeit, mit welcher sich die Stimmung eintrübt, deutlich ab. Gleiches gilt für die Erwartungen an die Unternehmensgewinne. Diese sind im laufenden Jahr bereits massiv nach unten angepasst worden. Mittlerweile sind die Erwartungen von so viel Pessimismus gekennzeichnet, dass selbst schwache Unternehmenszahlen keinen starken negativen Impuls mehr auf die Aktienkurse auslösen sollten. Den September über dürfte vor allem die Geldpolitik die Märkte dominieren. Alle großen Zentralbanken tagen in diesem Zeitraum. Aufgrund der bereits ambitionierten Erwartungen sollten die Entscheidungen kein Kursfeuerwerk auslösen. Allerdings wird deutlich werden, dass die Geldpolitik auf Dauer expansiv ausgerichtet bleibt. Der Aktienmarkt dürfte im September zunächst in seiner Seitwärtskonsolidierung verharren und gegen Jahresende moderat höhere Kurse erreichen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monatsprognose.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	06.09.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.191,73	12.200	12.700	13.000
EuroStoxx50	3.495,19	3.400	3.500	3.600
S&P 500	2.978,71	2.900	3.000	3.050
Topix	1.537,10	1.600	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmensanleihen erobern zunehmend den negativen Renditebereich, und auch bei Neuemissionen können inzwischen negative Renditen platziert werden. Dennoch tun sich Investoren noch ein wenig schwer mit der negativen Verzinsung risikobehafteter Anleihen. Trotz der Aussicht auf eine Wiederauflage des Corporate Bond Kaufprogramms der EZB bleiben die Risikoaufschläge bei Kassa-Anleihen hinter der freundlichen Entwicklung der CDS-Spreads am Derivatemarkt zurück. Sollte die EZB erneute Käufe von Unternehmensanleihen ankündigen, dürften die Spreads am Kassamarkt wieder gegenüber den Derivaten aufholen. Die Nachfrage nach Neuemissionen ist jedenfalls ungebrochen und selbst sehr große Emissionen mit diversen Tranchen über mehrere Mrd. EUR wurden wie bisher massiv überzeichnet.

Emerging Markets.

Märkte.

Die Kursentwicklung von Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen sehr heterogen. Hartwährungsanleihen profitierten vom starken Rückgang der US-Renditen und zeigten sich gleichzeitig weitgehend immun gegen die gestiegene Unsicherheit mit Blick auf den Handelskonflikt und die Krise in Argentinien. EM-Lokalwährungsanleihen litten unter der Schwäche vieler EM-Währungen, die von der Abwertung des chinesischen Renminbi belastet wurden. EM-Aktien stabilisierten sich nach zuvor sehr schwacher Entwicklung. Der Handelskonflikt dürfte in den kommenden Monaten anhalten und zu einer Abwertung des Renminbi führen, worunter auch andere EM-Währungen leiden würden. Hartwährungsanleihen können sich dieser Entwicklung entziehen. EM-Aktien sind mittlerweile niedrig bewertet, sodass Währungsverluste wohl kompensiert werden können. Bei Lokalwährungsanleihen sind angesichts einer anhaltenden geldpolitischen Lockerung weitere Renditerückgänge wahrscheinlich, die ebenfalls ausreichen dürften, um die Währungsverluste auszugleichen.

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.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- 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.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

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