

ETF-Newsletter Wertarbeit

Märkte in Vorweihnachtsstimmung

November 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

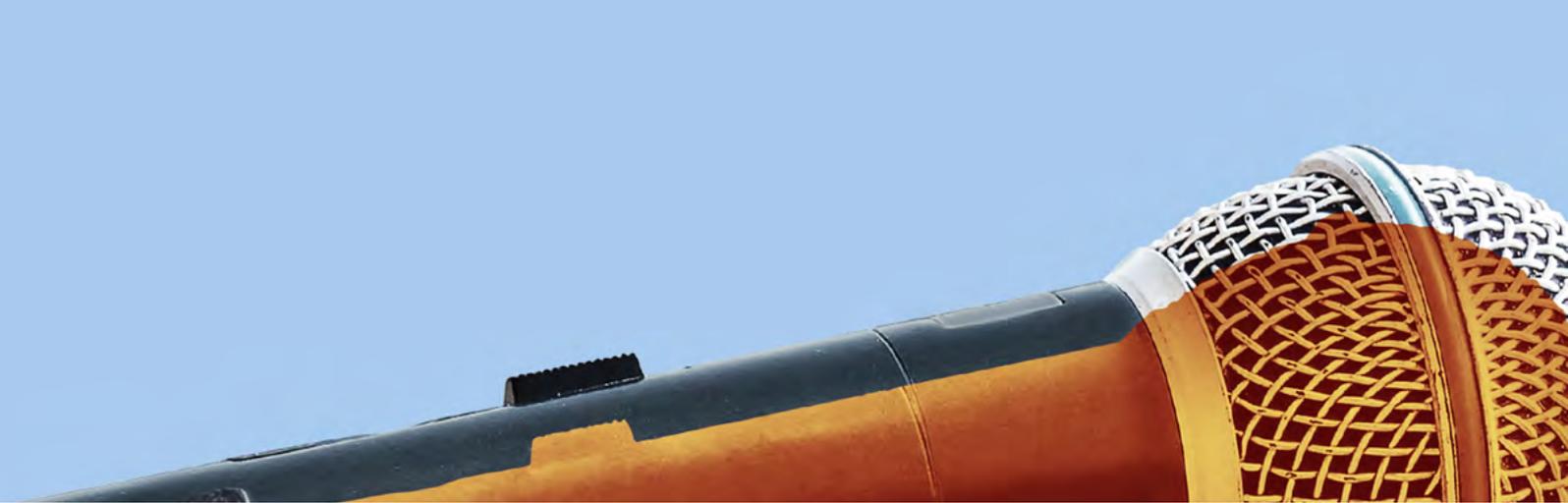
die Anlegerpsyche ist eine komplexe Struktur. Dr. Bernhard Jünemann blickt in seiner Kolumne zurück auf einen Urahn der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung: den Spanier José de la Vega. Die Zeitreise ins Jahr 1688 macht deutlich, dass viele Mechanismen seit Jahrhunderten konstant geblieben sind – allen voran die immanente Unzufriedenheit mit den eigenen Ein- und Ausstiegsentscheidungen. Die aktuelle Psychologie an den Märkten hingegen entwickelt sich trotz unveränderter Alarmsignale und schwächelnden Wachstums erstaunlich positiv, konstatieren unsere Volkswirte. Eine Ursache für den Positivtrend im sonst von Krisen geprägten Monat Oktober sehen sie in der gesunkenen Wahrscheinlichkeit katastrophaler Entwicklungen – vom No-Deal-Brexit bis zum chinesischemerikanischen Handelskonflikt. Anleger sollten allerdings auf Marktkorrekturen gefasst sein.

ETFs sind in diesem Umfeld ein wichtiges Instrument für Investoren, für institutionelle ebenso wie für private. Die aktiveren unter den Privatanlegern entdecken vermehrt die sogenannten Robo-Advisors für sich. Im Interview erläutert Björn Schmuck, Mitglied der Geschäftsführung von bevestor, der ETF-gestützten digitalen Vermögensverwaltung der Deka, die Vorzüge der Lösung. Ihr Kern liegt in der breit gestreuten professionellen Vermögensverwaltung mit einer Risikomanagement-Strategie zum Anlageschutz.



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Im Kern nutzen wir passive Indexfonds, ergänzt um aktive Themeninvestments“

Die Sparkassen-Finanzgruppe bietet auch eine digitale Vermögensverwaltung. Wie diese unter dem Namen bevestor funktioniert und wie die Kunden reagieren, erläutert Björn Schmuck, Mitglied der Geschäftsführung von bevestor.

An welche Kundengruppen wendet sich bevestor? Wie unterscheiden die sich vom typischen Sparkassenkunden?

Zielgruppe sind online-affine Kunden jedes Alters mit geringen bis hohen Wertpapierkenntnissen, die ihre Bankgeschäfte gern digital erledigen und keine individuelle Beratung in Anspruch nehmen möchten. Im Markt sind es vor allem männliche Anleger zwischen 40 und 50 Jahren und einem Bruttoeinkommen von mehr als 50.000 Euro im Jahr. Bei bevestor macht dieser Anlegertyp rund 40 Prozent aus. Erfreulich ist für uns auch die Zielgruppe der „Jungen Erwachsenen“ im Alter zwischen 18 und 35 Jahren. Sie ist mit immerhin 25 Prozent vertreten. Geeignet ist unsere digitale Vermögensverwaltung dabei grundsätzlich für jeden Anlegertyp, ob er nun konservativ oder dynamisch agieren möchte.

Wie fügt sich bevestor in die Kundenstrategie des Sparkassen-Verbunds ein?

Wir bieten dieser Zielgruppe bereits ab 25 Euro monatlich eine einfache und professionelle Möglichkeit der Vermögensanlage. Wir sind der Überzeugung, dass diese digitale Form eine wichtige Ergänzung zum stationären Vertrieb ist beziehungsweise werden wird. Unter Berücksichtigung der anhaltenden Niedrigzinsen und dem damit verbundenen Ertragsdruck bei Sparkassen und Banken sowie der weiterhin zunehmenden Digitalisierung wird der Robo-Markt weiterwachsen.

Digitale Vermögensverwaltungen gibt es inzwischen in großer Zahl. Bieten Sie nur das Gleiche unter anderen Namen, oder was können Sie vielleicht besser?

Wir bieten unseren Kunden einen vollständig digitalisierten Weg zu einer optimierten und professionellen Vermögensanlage. Die kundenindividuelle Anlegerprofilierung und Depotöffnung kann einfach und bequem per Smartphone oder Tablet vom heimischen Sofa aus erfolgen. Ein großer Vorteil zu anderen Anbietern ist sicherlich die Möglichkeit, bereits ab 25 Euro monatlich oder 1.000 Euro einmalig in den Genuss einer professionellen ETF-basierten und weltweit gestreuten Vermögensverwaltung zu kommen. Während der Autopilot mit seiner regelmäßigen Anpassung der Investitionen dafür sorgt, dass die Anlage im Gleichgewicht bleibt und in die jeweils attraktivsten Fonds investiert, soll der Anlageschutz die Geldanlage in Zeiten starker Marktschwankungen schützen. Beim Anlageschutz handelt es sich um eine Risikomanagement-Strategie und nicht um eine Garantie, sodass Risiken abgefedert werden. In bestimmten Marktsituationen können die definierten Verlustschwellen allerdings auch überschritten werden.

Uns ist derzeit kein anderer Anbieter im Markt bekannt, der über diese Form des Anlageschutzes verfügt. Auch die Beimischung von individuellen Themeninvestments ist ein Alleinstellungsmerkmal. Darüber hinaus vermittelt bevestor seinen Kunden diese innovative Anlagelösung mit starken und erfahrenen Partnern im Hintergrund. Während die DekaBank für die Depotführung verantwortlich ist, übernimmt die Deka Vermögensmanagement GmbH die professionelle Vermögensverwaltung der Anlage.

Wie erstellen Sie ein Anlageprofil und wie wird das in Portfolio-Vorschläge umgesetzt?

Die Anlegerprofilierung, sprich die Ermittlung der individuellen Risikobereitschaft und Feststellung der Risikotragfähigkeit, erfolgt ganz zu Beginn unseres Anlageprozesses. Unsere Kunden werden durch ausgewählte Fragen unter anderem zu Risikoneigung, zum verfügbaren Vermögen und zum Anlagehorizont befragt. Diese vom Kunden digital durchgeführte Profilierung wird automatisch ausgewertet. Ein Algorithmus hilft uns bei der Bestimmung des jeweils individuell geeigneten Portfolios. In diesem Kontext ist es besonders wichtig aus den Antworten unserer Kunden die richtigen Schlüsse zu ziehen und so ein individuell passendes Risikoprofil zu erstellen. Wir freuen uns, dass externe Tests unsere Anlegerprofilierung regelmäßig sehr positiv bewerten. Der Kunde kann übrigens den Anlagevorschlag auch erst einmal speichern und beobachten, bevor er sich entscheidet und investiert.

Welche Anlageklassen und Produkte kommen wie zum Einsatz?

Die bevestor Portfolios bilden die Anlageklassen Aktien, Renten und Rohstoffe ab. Die Portfolios sind weltweit gestreut. Vermögensverwalter sind häufig geneigt Investments aus dem eigenen Heimatmarkt zu bevorzugen. Unser Investmentprozess sorgt jedoch dafür, dass diese und ähnliche subjektive Investmententscheidungen ausbleiben. Wir optimieren innerhalb der Anlageklassen und der Regionen quantitativ, um immer ein nach Rendite und Risiko optimiertes Portfolio zu erhalten. Wir investieren auf der Aktienseite in die großen Anlageregionen Europa, USA, Japan und Emerging Markets. Japan beispielsweise erhält aufgrund seiner geringen Korrelation zu anderen Aktienmärkten aktuell ein relativ hohes Gewicht. Im Anleihe-segment bilden wir alle relevanten Märkte ab und nutzen ein Rohstoff-Basket zur weiteren Diversifikation.

Welche Rolle spielen passive Indexfonds?

Im Rahmen unserer Core-Satellite-Strategie spielen passive Indexfonds neben aktiven Fonds eine gewichtige Rolle. Die Deka nutzt, wie beschrieben einen wissenschaftlich fundierten Investmentprozess, um eine optimierte Vermögensallokation zu erstellen. Für die Umsetzung dieser Allokation nutzen wir ETFs. Für unsere Lösung sind diese Produkte prädestiniert, weil wir kostengünstig und direkt den gewählten Markt abbilden können. Die Core-Satellite-Strategie ermöglicht es unseren Kunden, zusätzlich neben den passiven ETFs auch Themeninvestments beizumischen. Hier setzen wir auf aktives Management, um von dem Spezial-Know-how der jeweiligen Manager zu profitieren.

Inwieweit praktizieren Sie eine offene Architektur? Oder empfehlen Sie nur Deka-Produkte?

Die Anlagelösungen von bevestor stützen sich auf eine offene Produkt-Architektur. Das Deka-Fondsresearch selektiert in einem best-in-class-Ansatz nach quantitativen und qualitativen Kriterien sowohl die passiven ETFs als auch die zum Einsatz kommenden aktiven Themenfonds.

Wie steuern Sie das Risiko der Anlagen, also wie funktioniert der schon erwähnte Anlageschutz konkret?

Der Anlageschutz ist optional und soll die Geldanlage gegen starke Marktschwankungen absichern. Das Konzept basiert darauf, die Risiken der Märkte laufend zu beobachten und Wertschwankungen des Portfolios zu minimieren. Dazu wird der Wert des Portfolios täglich individuell beobachtet. Fällt der Wert unter eine bestimmte Grenze – das Sicherungsniveau – schichtet bevestor in einen sicherheitsorientierteren geldmarktnahen Fonds um. Heißt, im besten Fall ist die Anlage bereits bei einem möglichen Kursrutsch abgesichert. Im Falle einer Markterholung kann das Vermögen wieder sukzessive in das gewählte Musterportfolio investiert werden.

Diese vom Kunden digital durchgeführte Profilierung wird automatisch ausgewertet. Ein Algorithmus hilft uns bei der Bestimmung des jeweils individuell geeigneten Portfolios.

Wie hoch sind die Gebühren und was können Anleger als Rendite erwarten?

Die zu erwartenden Renditen sind natürlich stark von dem jeweiligen Risikoprofil abhängig und damit von der Höhe des jeweiligen Aktienanteils. Für den zu erwartenden Renditekorridor müsste dann noch der individuelle Anlagehorizont betrachtet werden. Auf unserer Homepage kann man sich die Renditeprognose jeweils im Detail ansehen.

Bei einem Portfolio ohne Anlageschutz bezahlt der Kunde eine All-In-Fee in Höhe von 0,8 % auf den durchschnittlichen Depotwert pro Jahr. Das entspricht bei einer Anlagensumme von 10.000 Euro einer Jahresgebühr von 80 Euro. Dazu kommen die Fondskosten in Abhängigkeit des gewählten Portfolios, die jedoch dem jeweiligen Fondsvermögen entnommen werden und dem Kunden nicht direkt in Rechnung gestellt werden.

Wie agieren die Kunden bisher überwiegend?

Wir stellen fest, dass unsere Kunden unsere angebotenen Services gern nutzen. So haben über 80 Prozent einen Sparplan aktiviert. Etwa 85 Prozent unserer Kunden nutzen die Möglichkeit, Themeninvestments zur Core-Strategie beizumischen.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung von bevestor. Was ist geplant?

Wir sind mit der aktuellen Entwicklung sehr zufrieden und wissen darum, dass Robo-Advice in Deutschland noch kein Massenmarkt ist. Es wird nach unserer Einschätzung auch noch etwas dauern, bis eine wesentliche Durchdringung erreicht sein wird. Wir arbeiten in diesem Kontext an der Markenbekanntheit von bevestor und entwickeln unsere Plattform und Services laufend kundenorientiert weiter, so betrachten wir u.a. gerade die Möglichkeiten einer nachhaltigen Anlagestrategie.



Kolumne

ETFs sind wie Glückskekse



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Mehrere Studien in den vergangenen Wochen zeigten denselben Trend: Die Deutschen fühlen sich immer glücklicher. 78 Prozent bezeichneten sich als glücklich, teilte zum Beispiel das Marktforschungsunternehmen Ipsos auf Grundlage einer Studie in 28 Ländern mit. Das sind zehn Prozentpunkte mehr als noch vor einem Jahr. Man glaubt es kaum, angesichts der zahlreichen Klagen über die Zustände der Gesellschaft in den Medien und im Bekanntenkreis. Glücklich sein und Meckern schließen sich offenbar nicht aus.

Und wie glücklich sind die Anleger? Dazu liegt zurzeit keine neue Studie vor, aber das Meckern der Investoren und Anleger ist unüberhörbar. Vor allem sind es natürlich die Klagen über die niedrigen und teilweise negativen Zinsen, die zwingen, mehr ins Risiko zu gehen, um eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Gerade dabei lauern viele emotionale Fallen. Der Umgang mit Gewinnen und Verlusten bereitet emotionalen Stress hoch drei. Kein Wunder, dass Anleger ständig zwischen

Begeisterung und Verzweiflung, Angst und Euphorie schwanken und sich oft ziemlich unglücklich fühlen.

Das ist an den Finanzmärkten nun wirklich nichts Neues. Schon im ältesten Buch über die Börse, „Confusion de Confusiones“, 1688 vom Spanier José de la Vega zu den Verhältnissen an der Amsterdamer Börse geschrieben, lässt sich das nachlesen.

Zur Mentalität des Anlegers heißt es: „Wenn der Käufer von Aktien sieht, dass sie fallen, zürnt er, gekauft zu haben; wenn sie steigen, zürnt er, verkauft zu haben; wenn die Aktien steigen, der Verkauf Gewinn bringt und sie dann einen noch höheren Kurs erreichen, so zürnt er, dass er sie zu billigerem Preis abgegeben hat; wenn er weder kauft noch verkauft und der Kurs steigt, zürnt er, dass er, obwohl Veranlassung zum Kauf vorlag, diesen nicht ausgeführt hat; wenn der Kurs sinkt, so zürnt er, dass er, obwohl Grund zum Verkauf vorlag, sich zu diesem nicht entschlossen hat.“ Und professionelle Beratung hilft ihm auch nicht unbedingt: „Wenn man ihm irgendeinen Wink oder Ratschlag gibt, so zürnt er, dass man es ihm nicht früher sagte. Wenn es ein Irrtum ist, so zürnt er, dass man es ihm sagte. Alles an der Börse ist somit Untreue, Reue und Wahn.“

Diese Gefühlswelt ist heutzutage nicht so viel anders, wie uns die Erkenntnisse der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung vor Augen führen. Besonders der Umgang mit Verlusten bereitet vielen Schwierigkeiten,

wiegen doch Verluste emotional zweieinhalbmal so schwer wie Gewinne. Um Verluste zu begrenzen, waren gut verzinsten Anleihen mit hoher Bonität hochwillkommen. Aber die gibt es nun erst einmal nicht mehr, und darüber darf man mit Fug und Recht klagen. So trifft es zum Beispiel Stiftungen besonders hart, die mindestens vier oder fünf Prozent pro Jahr erzielen müssen, um mit ihren Ausschüttungen die Stiftungszwecke zu erfüllen.

Das war – mit Verlaub – in den letzten zehn Jahren so schwierig nicht, nur etwas mehr Risikobereitschaft als früher war nötig. Dabei waren ETFs äußerst hilfreich, salopp gesagt, wahre Glückskekse. Sie kennen dieses süße asiatische Kleingebäck, in denen sich Zettel mit überraschenden Sinnsprüchen finden. Die ETFs bieten zwar keine Sinnsprüche, aber sinnvolle Anlagechancen. Dabei nivellieren sie das Einzelrisiko von Aktien, sie ermöglichen unkompliziert weltweit zu agieren, und das alles noch zu geringen Kosten.

Zugestanden, es bleibt das Marktrisiko, das Anlegern ganz schön zu schaffen machen kann. Aber wer breit international diversifiziert, wer geschickt unterschiedliche Anlageklassen kombiniert, kann über die unvermeidlichen Schwankungen und Verluste hinweg einigermaßen ordentliche Renditen erzielen und die Risiken im Griff behalten.

Bleibt noch die Frage zu klären, ob ETF-Anleger glücklicher sind als andere. Das wäre sicherlich eine Studie wert. Auf jeden Fall erscheinen sie mir im Durchschnitt gelassener als die meisten kurzfristig orientierten Investoren. Und Gelassenheit ist schon mal eine gute Voraussetzung, um unruhige Märkte zu meistern. Damit kann man durchaus zufrieden und sogar glücklich sein.



„ETFs bieten zwar keine Sinnsprüche, aber sie reduzieren das Einzelrisiko von Aktien, sie ermöglichen unkompliziert weltweit zu agieren.“

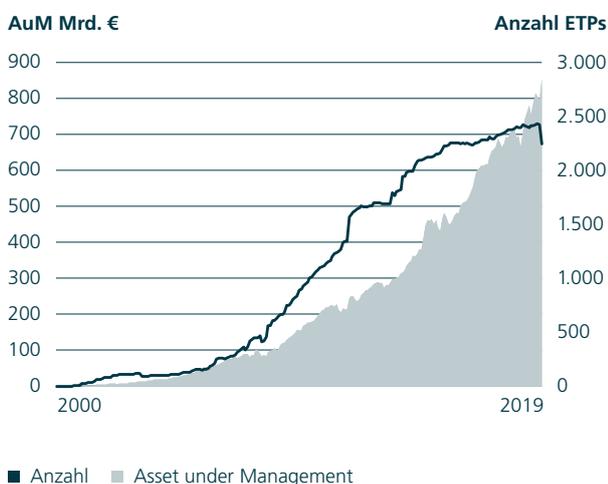
ETF-Monitor

Goldener Oktober

Eigentlich hat der Oktober ja den Ruf, ein gefährlicher Crashmonat zu sein, brachen doch die Kurse 1929 oder 1987 kräftig ein. Doch in diesem Jahr wurde es ein goldener Oktober für die Finanzwelt. Die Erholungstendenzen des Septembers setzten sich fort. Die weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken – die Fed senkte nochmals die Zinsen am Monatsende – gaben den Kursen gute Unterstützung. Die Schwächezeichen der Weltwirtschaft wurden weitgehend ignoriert. Zudem verdichteten sich Anzeichen, dass der Handelskrieg zwischen den USA und China bald enden könnte.

Besonders kräftig ging es in Japan zur Sache. Der Nikkei schaffte 5,4 Prozent mehr. Die Emerging Markets glänzten mit einem Plus von 4,3 Prozent. Es folgte der Nasdaq Composite mit überwiegend Technologiewerten und einem Anstieg von 3,7 Prozent. Gleich danach gelang es dem DAX mit 3,5 Prozent in die Siegergruppe aufzusteigen. Der S&P 500 erreichte nur zwei Prozent, was aber für einen neuen Rekord genug war. Der Euro STOXX blieb mit gerade mal einem Prozent zurück.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.250

Die Zahl der ETPs verringerte sich und sank um 7,1 Prozent auf 2.250.

853,6

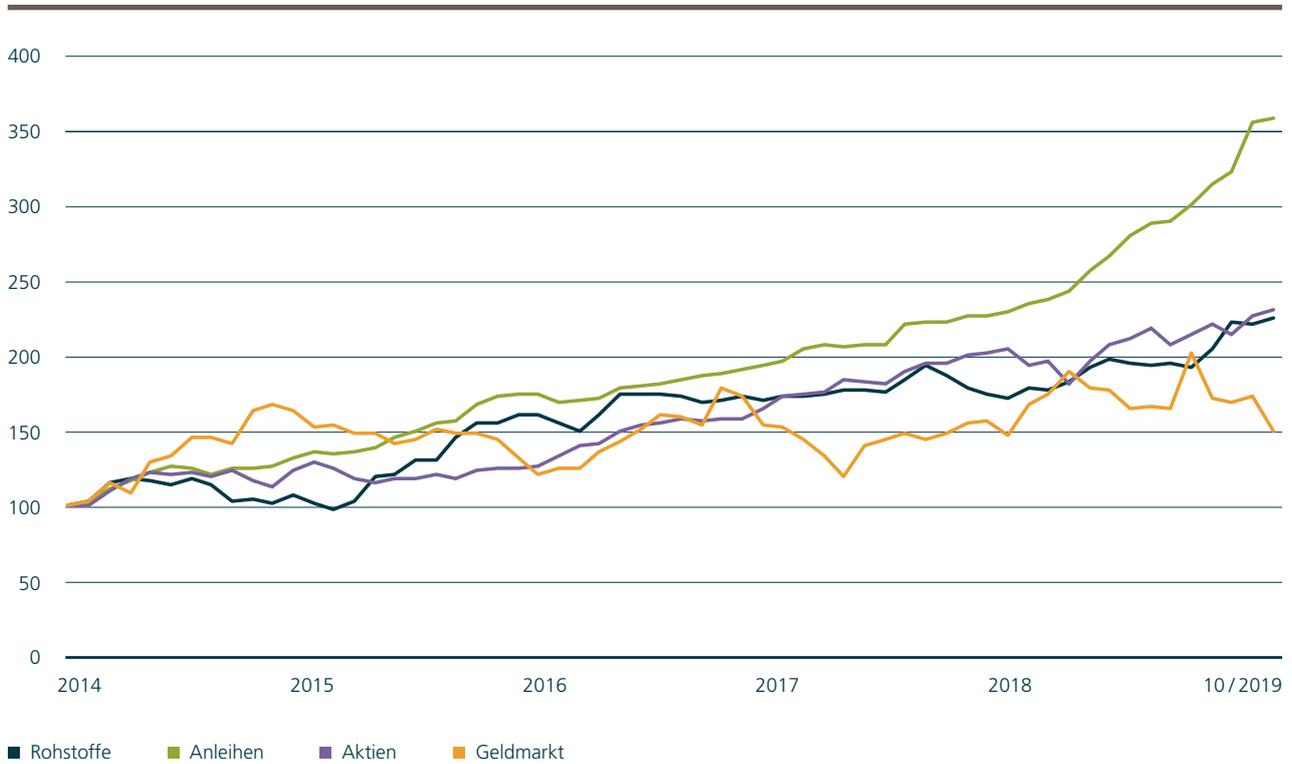
Das verwaltete Vermögen stieg im Oktober um 1,7 Prozent auf 853,6 Milliarden Euro.

Der Goldpreis raffte sich noch mal auf und eroberte die 1500-Dollar-Marke für die Feinunze zurück, ein Plus von 2,7 Prozent. Noch stärker reagiert das lange zurückgebliebene Silber, das sogar 6,5 Prozent anzog. Der Ölpreis gab um 0,9 Prozent nach. Der Euro konnte gegenüber dem Dollar dank der Zinssenkungen in den USA gewinnen. Er verbesserte sich gegenüber dem Greenback um 2,3 Prozent.

Bei den ETFs ragten Länder wie Taiwan und Russland heraus, die je nach Indexgewichtung zwischen sechs und acht Prozent zulegten. Die Automobilbranche war durch die Aussichten auf ein Ende des Handelskrieges im Fokus. Entsprechende Branchenindizes stiegen bis zu sieben Prozent. Auch die Biotechnologiebranche glänzte wieder und verbuchte Kursgewinne von rund sechs Prozent.

Bei den Verlierern fielen vor allem Fonds auf die Türkei mit Abschlägen bis zu elf Prozent negativ auf, eine Reaktion auf den Einmarsch nach Syrien. Die Schwäche des Ölpreises, der Ende September kräftig gefallen war, sich dann aber im Oktober stabilisierte, lastete auf ETFs mit Öl- und Energiebezug. Hier gab es Verluste von bis zu acht Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Auch das Nettomittelaufkommen passte zum goldenen Oktober. 7,1 Milliarden Euro waren es für die Aktien, vier Milliarden für die Anleihen. Der Rohstoffsektor erhielt

1,2 Milliarden Euro frisches Geld. Aus dem Geldmarkt wurden 535,3 Millionen Euro abgezogen.

Zahlen und Fakten.

65,3

Die Rohstoffe schafften einen neuen Rekord und verbesserten sich um 2 % auf 65,3 Mrd. Euro.

552,5

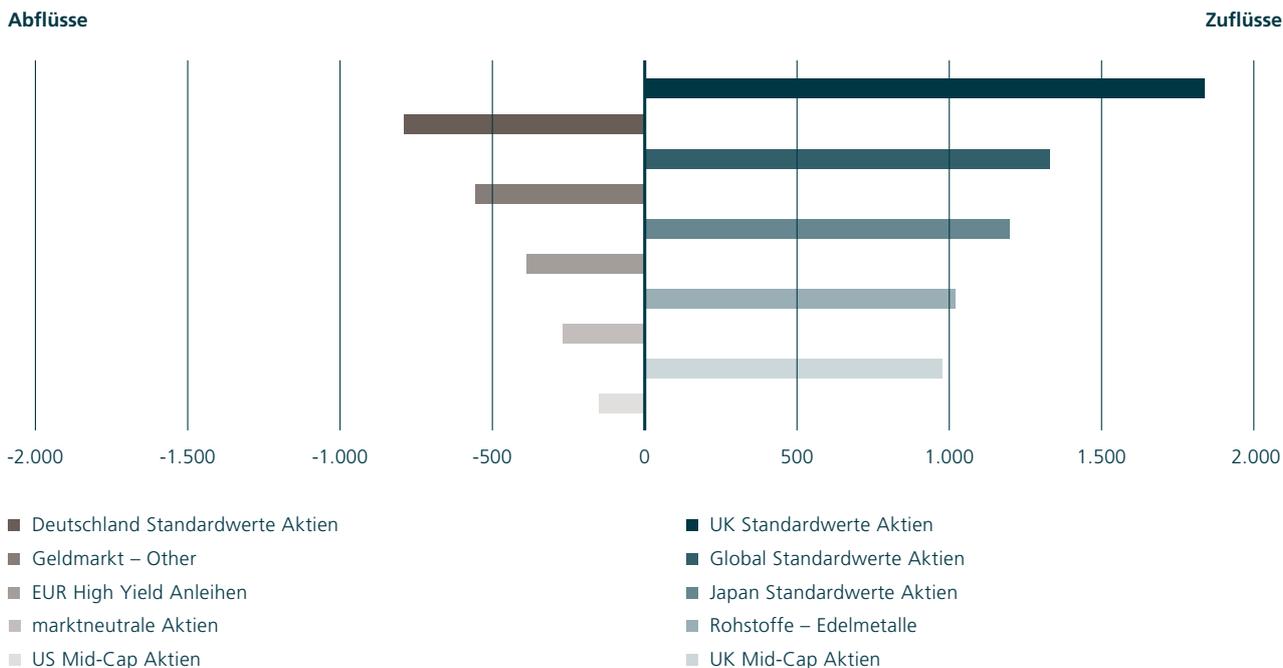
Die Aktien stiegen relativ und absolut am stärksten um 2,1 % auf 552,5 Mrd. Euro.

226

Die Anleihen konnten einen Anstieg der AuM von 1 % auf 226 Mrd. Euro verbuchen.

3,5

Das Volumen des Geldmarkt ging um 13,6 % auf auf 3,5 Mrd. Euro zurück.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verglichen mit den Zuflüssen blieben die Abflüsse eher bescheiden. Deutsche Standardwerte büßten 793,2 Millionen Euro an Flows ein. Geldmarktnahe Fonds gaben 554,8 Millionen Euro ab. Hochzins-Unternehmensanleihen auf Euro verloren 391,7 Millionen Euro. Marktneutrale Aktien, die als weitgehend unkorreliert zu den Standardindizes gelten, verringerten ihre Zuflüsse um 264,9 Millionen Euro. Schließlich waren amerikanische MidCaps wenig gefragt, bei ihnen ein Minus von 149,2 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

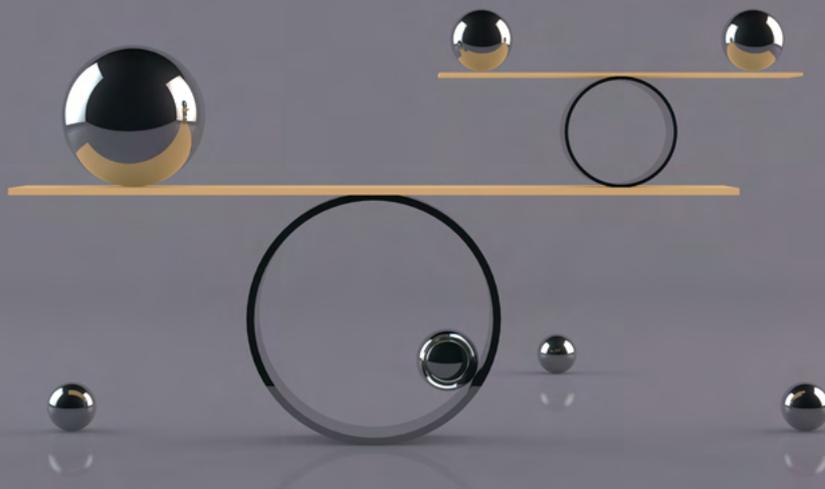
Aufgeschlüsselt nach einzelnen Anlagekategorien waren vor allem Aktien-Standardwerte gefragt. Nachdem ein ungeordneter Brexit vom Tisch zu sein scheint, flossen Anlagegelder wieder nach Großbritannien. Britische Standardwerte verbuchten einen Flow von 1,9 Milliarden Euro, gefolgt von globalen Aktien mit 1,3 Milliarden und 1,2 Milliarden Euro für japanische Titel. Fonds mit Edelmetallbezug konnten rund eine Milliarden Euro attrahieren. Gefragt waren weiterhin britische MidCap-Aktien mit 984,7 Millionen Euro.

Marktkommentar: Märkte in Feierlaune

Vergleicht man die Stimmung mit der im August, präsentieren sich die Märkte inzwischen wie ausgewechselt. Auch Anfang November hielt der Schwung an. Unterstützung dürfte weiterhin von den Notenbanken kommen, die den Zwang Renditen mit Aktien zu erwirtschaften aufrechterhalten. Die Signale im Handelskrieg zwischen den USA und China sind zurzeit eher positiv, was allerdings bei dem sprunghaft entscheidenden US-Präsi-

denten jederzeit kippen kann. Auf jeden Fall redet man auf dem Parkett wieder gerne von einer Jahresendrallye – oder anders gesagt:

„Weihnachten kann kommen“.



Makro Research

In Sicherheit wiegen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

An den Finanzmärkten konnte man in den letzten Wochen beobachten, wie gut es tut, wenn geopolitische Unsicherheiten nachlassen. Der ungeordnete Brexit ohne Vertrag ist quasi vom Tisch. Auch mit Blick auf die weitere Eskalation der Strafzollspirale im Handelskonflikt der USA mit China und der Europäischen Union gibt es Entspannungssignale. Und so wiegen sich die Finanzmärkte derzeit in relativer Sicherheit. Es stört an dieser Stelle überhaupt nicht, dass die Konjunkturindikatoren eher gemischt gemeldet werden und von auflebender wirtschaftlicher Dynamik weiterhin keine Spur ist. Entscheidend ist, dass die Wahrscheinlichkeit eines freien konjunkturellen Falls abgenommen hat und das Schreckgespenst einer aufziehenden tiefen Rezession verschwunden ist.

Vor diesem Hintergrund haben sich die US-Börsen auf frische Allzeithochs emporgearbeitet, und auch der Deutsche Aktienindex DAX robbt sich an seinen Höchststand von Januar 2018 heran. Im Gleichklang reagieren die Anleihemärkte: Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist erstmals seit Juli 2019 wieder über -0,3 % gestiegen. Auch der Goldpreis bröckelte etwas ab. Insgesamt durfte es bei vielen großen Anle-

gern etwas mehr Risiko in den eigenen Portfolien sein als noch vor Monatsfrist.

Diese Marktentwicklungen können vor allem auf der Aktienseite kurzfristig noch etwas weiterlaufen. Doch sehen wir keine grundlegend veränderte fundamentale Perspektive. Die weltwirtschaftliche Dynamik hat nachgelassen, rutscht aber nicht weiter ab. Damit werden weitere Abwärtsrevisionen der Unternehmensgewinne unwahrscheinlicher. Die Inflationsentwicklung bleibt sehr verhalten. Es gibt daher keine Veranlassung für die Notenbanken, den in diesem Jahr eingeschlagenen Kurs der erneuten geldpolitischen Lockerung umgehend zu korrigieren. Zinserhöhungen stehen bis auf Weiteres nicht auf der Agenda, daran ändert die freundlichere Risikoeinschätzung der Märkte zunächst einmal nichts.

Insgesamt bleibt damit das Bild der geopolitischen Verkrampfungen erhalten, denen sich die Notenbanken bereitwillig stützend entgegenstellen. Die anstehenden Parlamentswahlen im Vereinigten Königreich dürften richtungsweisend für die weiteren Brexit-Perspektiven werden. Insbesondere die US-Präsidentenwahlen werfen ihre Schatten voraus. Auch die Unruhen in Lateinamerika und Hongkong zeigen, dass es definitiv nicht die Zeit ist, um sich allzu sehr in Sicherheit zu wiegen. Dies ist kein Umfeld, in dem Unternehmen eine dynamische Investitionstätigkeit entfalten und mit Zuversicht ihre Kapazitäten erhöhen. Und die von der Europäischen Zentralbank so lange ersehnte Inflationsrate von 2 % bleibt außer Sichtweite. So wird es in der nächsten Zeit auch schnell wieder Phasen von Zweifeln an den Märkten geben, weil die konjunkturelle Dynamik zu wenig mitreißend ist. Vorsicht bleibt geboten, aber es ist auch viel Platz für gelassene Zuversicht.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,4 % bzw. 0,7 %), Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %).
- Rentenmarkt Euroland: Höhere Renditen vor allem im längeren Laufzeitbereich.
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % (bisher: 1,0 %) bzw. 0,9 % (bisher: 0,8 %).
- Aktien: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Die Sorgen vor einer „Rezession“ waren groß. Abgesehen davon, dass angesichts eines nur schwachen drohenden Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts nicht von einer Rezession gesprochen werden sollte – allenfalls von einer technischen Rezession –, könnten sich diese Sorgen mit den Septemberindikatoren erledigt haben. Wir erwarten eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Jenseits der konjunkturellen gibt es auch strukturelle Probleme. Hierzu zählen neben dem Reform- und Infrastrukturstau vor allem die strukturellen Herausforderungen für die deutsche Paradebranche, die Automobilindustrie. Diese trug gut die Hälfte zur Schrumpfung der Industrieproduktion in den vergangenen fünf Quartalen bei.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,4 % bzw. 0,7 %), Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %).

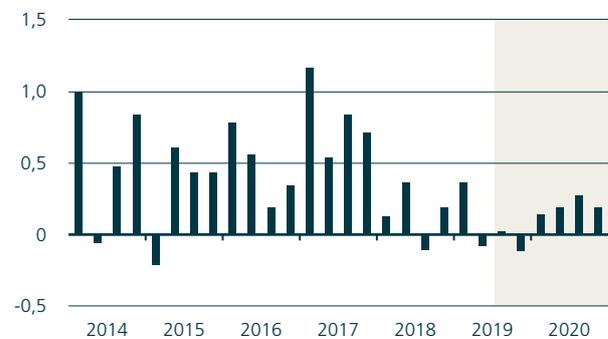
Euroland

Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal zu. Es gibt weiterhin spürbare Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern. Spanien ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen und bleibt Spitzenreiter unter den vier großen EWU-Ländern. An zweiter Stelle liegt Frankreich. Das französische BIP konnte trotz der starken Belastung durch den Außenhandel ebenfalls überdurchschnittlich zulegen. Die italienische Wirtschaft ist nur geringfügig gewachsen, und Deutschland dürfte keinen Wachstumsbeitrag geliefert haben. Eine Schnellschätzung der deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber bislang nicht veröffentlicht.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

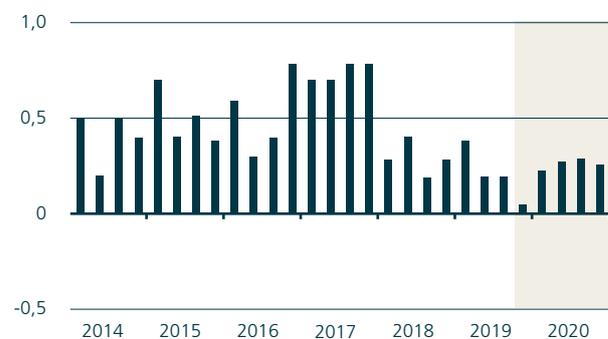
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA

Nach den schwächeren Einkaufsmanagerindizes für September nahmen die Befürchtungen bezüglich einer ausgeprägteren Wachstumsschwäche zu. Die Daten zum Bruttoinlandsprodukt des dritten Quartals lieferten dann Entwarnung: Um knapp zwei Prozent nahm das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Dies entspricht fast exakt dem Durchschnittswachstum in diesem Aufschwung. Auch die Investitionsschwäche lässt sich mit Sondereffekten beispielsweise im Bereich des Flugzeugbaus (Boeing) erklären. Letztlich ist die US-Wirtschaft überraschend wenig vom globalen Gegenwind ausgebremst worden. Gleichwohl dürften die globalen Belastungen noch nachwirken und für eine weitere gesamtwirtschaftliche Abschwächung im Schlussquartal 2019 sorgen.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die Geldmarkt-Futures haben zuletzt weiter korrigiert und spiegeln die Erwartung einer allenfalls noch geringfügigen Lockerung der Geldpolitik wider. Dazu hat zum Teil die Wahrnehmung an den Märkten beigetragen, dass konjunkturelle Abwärtsrisiken nachlassen. Der wichtigste Faktor waren jedoch anhaltende Konflikte innerhalb des EZB-Rats. Zwar wiederholte Mario Draghi bei seiner letzten Pressekonferenz als EZB-Präsident die Bereitschaft, bei Bedarf alle verfügbaren Instrumente anzupassen. Äußerungen der Präsidenten einiger großer nationaler Notenbanken deuten aber darauf hin, dass die Hürden für eine Aufstockung der monatlichen Nettowertpapierkäufe sehr hoch liegen, und auch die Effektivität eines noch niedrigeren Einlagensatzes wird zunehmend angezweifelt. Mittelfristig dürfte die EZB weniger auf die Möglichkeit weiterer Lockerungsschritte hinweisen, sondern vielmehr ihre Absicht unterstreichen, für sehr lange Zeit an ihrer derzeitigen Politik festzuhalten. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften für einige Jahre nahe ihrer aktuellen Niveaus verharren.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Der kräftige Anstieg der Renditen in den vergangenen Wochen beruhte auf nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken und einer Neueinschätzung der Geldpolitik. Während die Fed keinen weiteren Handlungsbedarf signalisiert, haben Anleger im Euroraum ihre Einschätzung über die Untergrenze des EZB-Einlagensatzes nach oben korrigiert. In absehbarer Zeit sollte die Aufwärtsbewegung der Renditen aber an Dynamik verlieren. Denn die EZB wird ein hohes Augenmerk darauf richten, dass für die nächsten Jahre keine Markterwartungen über Leitzinserhöhungen aufkommen, wodurch sie das kurze Ende der Bundkurve verankert. Eine Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen sollte sich nur langsam vollziehen, denn wir erwarten trotz der Annäherung im Handelsstreit und beim Brexit vorerst keine starke Wachstumsbeschleunigung.

Prognoserevision: Höhere Renditen vor allem im längeren Laufzeitbereich.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar spürbar zugelegt. Anfang Oktober hatte der EUR-USD-Wechselkurs mit 1,08 noch auf seinem bisher tiefsten Stand in diesem Jahr gelegen. Im Lauf des Oktobers kletterte der Euro aber bis auf 1,11 EUR-USD. Geholfen haben dem Euro dabei Nachrichten aus den USA und Europa. Das Wachstum in Euroland ist im dritten Quartal etwas stärker als erwartet ausgefallen. Der Eindruck eines freien Falls der europäischen Wirtschaft wurde damit nicht bestätigt. Aus den USA hat dem Euro zumindest gegenüber dem US-Dollar zeitweise auch die Geldpolitik geholfen. Allerdings wurden zuletzt in den USA in stärkerem Ausmaß als in Euroland Leitzinserwartungen ausgepreist, was den US-Dollar wieder etwas gestützt hat.

Prognoserevision: –

Aktienmarkt Deutschland.

Die erfreuliche Wertentwicklung des deutschen Aktienmarktes lässt sich im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückführen. Erstens mehren sich die Anzeichen, dass im Handelskonflikt der USA mit China eine konstruktivere Gangart eingeschlagen wird, und zweitens zeigen die Stimmungsindekatoren der Unternehmen erste Anzeichen einer Stabilisierung. Diese beiden Faktoren werden zwar keine strukturelle Neueinschätzung des globalen unternehmerischen Umfelds auslösen, denn dieses bleibt herausfordernd. Die Unternehmens- und Konjunkturdaten sollten sich aber kurzfristig auf niedrigem Niveau stabilisieren. Da die Wachstumserwartungen mittlerweile schon stark nach unten angepasst wurden, reicht dies aus, um die Märkte effektiv zu unterstützen. Diese Stabilisierung sollte insbesondere zyklischen Aktienindizes wie dem DAX zugute kommen und die Kurse in Richtung Jahreswechsel weiter unterstützen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	08.11.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.228,56	13.500	13.800	13.600
EuroStoxx50	3.699,65	3.730	3.800	3.750
S&P 500	3.093,08	3.050	3.100	3.050
Topix	1.702,77	1.750	1.800	1.750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

In den letzten Wochen ist die Stimmung an den Kreditmärkten wieder spürbar gestiegen. Zwar ist die konjunkturelle Entwicklung weiterhin nur schwach, was auch oftmals enttäuschende Quartalsberichte der großen europäischen Unternehmen belegen. Doch es mehren sich die Anzeichen einer Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Auch das Thema Brexit könnte bald zumindest die nächste Entscheidungsstufe nehmen. Unternehmensanleihen profitieren zudem kräftig von der Wiederaufnahme der Anleihekäufe durch die EZB. Zusammen mit den Ersatzkäufen für die zunehmenden Fälligkeiten im Portfolio der EZB werden die Notenbanker voraussichtlich monatlich jeweils bis zu vier Mrd. EUR an Unternehmensanleihen aus dem Markt nehmen. Die Spreads dürften daher weiterhin unter Abwärtsdruck bleiben.

Emerging Markets.

Märkte.

Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und hat in den Schwellenländermärkten (EM) vor allem Aktien und Währungen unterstützt. Die geldpolitische Lockerung einiger EM-Zentralbanken hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen geführt, die sich damit gegen den jüngsten Trend steigender Renditen von US-Staatsanleihen behaupteten. Wir erwarten keine weiteren Leitzinssenkungen der US-Fed, wodurch ein wichtiger Unterstützungsfaktor der vergangenen Monate an Kraft verliert. Doch in den Schwellenländern dürfte die geldpolitische Lockerung noch nicht beendet sein, auch wenn der Zyklus bereits weit fortgeschritten ist. Im Handelskonflikt besteht die Gefahr, dass die Erwartungen an eine umfassende Einigung wie schon im Frühjahr enttäuscht werden. Trotz bestehender politischer Risiken und eines eher negativen politischen Ausblicks dürften EM-Anlagen auch in den kommenden Monaten gesucht bleiben, weil das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Anlagealternativen in den Industrieländern einschränkt.

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. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- **Euroland:** Der private Konsum ist zentrale Wachstumsstütze 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:** Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig 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 sehr 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 lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuauflage 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