

ETF-Newsletter Wertarbeit

Rezession ohne Beispiel

April 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

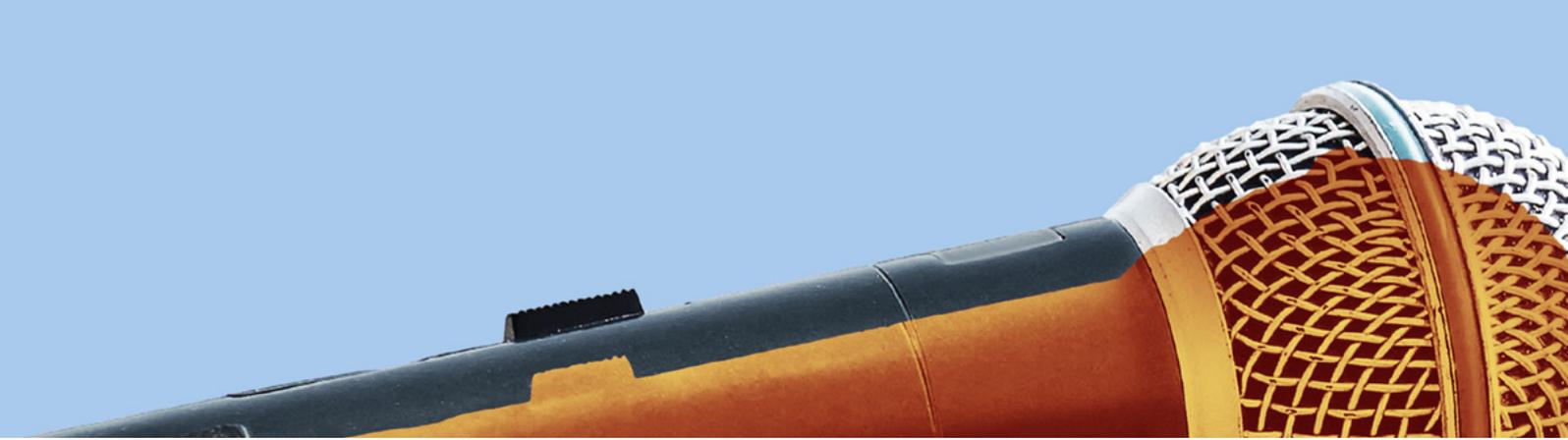
in unserem Makro Research bemühen sich unsere Volkswirte um eine Einordnung des Corona-Schocks. Dabei offenbart sich die Beispiellosigkeit der Krise, die einen Wirtschaftseinbruch gleich auf mehreren Ebenen bewirkt: Angebot und Nachfrage werden zeitgleich hart ausgebremst, eine angeordnete Rezession durch den Shutdown verstärkt die negativen Effekte. Die resultierende Blitzrezession ist die bislang schnellste, die alle Sektoren der Wirtschaft trifft. Der ökonomische Einbruch erfolgt fast zeitgleich in allen Regionen der Welt. Beispiellos sind auch die politischen Reaktionen, die finanzpolitische Hilfspakete und geldpolitische Instrumente in bislang nicht gekannten Volumina mobilisieren, um die negativen Folgen der Krise zu begrenzen.

Auch unser ETF-Monitor spiegelt die Ausnahmesituation deutlich wider. So gingen die Assets der europäischen ETPs im März im zweiten Monat in Folge zurück. Um mehr als 13 Prozent ist ihr investiertes Volumen im März gesunken. Die Lehren aus dem Corona-Crash sieht unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann indes als vergleichbar mit denen aus 400 Jahren Börsengeschichte: Obacht vor Abwärtsrisiken, Mut beim Wiedereinstieg nach der Krise. Unser Interviewpartner Daniel Kutschker, Leiter Multi-Asset bei LBBW Asset Management erläutert in unserem Gespräch den ETF-Einsatz in seinen Strategien als taktische Komponente. Diese Bedeutung könnte – so Kutschker – in einem weiterhin schwankungsanfälligen Marktumfeld künftig noch zunehmen.



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„ETFs haben taktische Vorteile“

Daniel Kutschker ist Leiter Multi Asset bei der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft. Er erläutert die Anlagephilosophie seines Hauses und den Einsatz von Indexfonds.

Welche Aufgaben nimmt das Asset Management für die Bank und für ihre Kunden wahr?

Wir sind das Kompetenzzentrum für die Kapitalanlage, für die Bank sowie die Unternehmens- und die Privatkunden und bieten vielfältige Kapitalmarktlösungen. Wir sind Treuhänder der Kunden, indem wir Publikumsfonds managen, aber auch Spezialfonds betreuen. Dabei gehen wir auf die Bedürfnisse der Kunden ein und berücksichtigen deren Vorstellungen zu Rendite und Risiken. In einem gewissen Rahmen haben wir auch Vermögensverwaltungsmandate für Versicherungen. Privatkunden werden von der Baden-Württembergischen Bank, auch einem Unternehmen des LBBW-Konzerns, betreut.

Gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Unser Slogan lautet: „Fonds neu gedacht.“ Wir verstehen uns als individueller Asset Manager, der zielgerichtete Lösungen mit seinen Partnern entwickelt. Die Produktpalette, aus der sich die Kunden bedienen können, ist damit nicht fix vorgegeben, sondern wir bieten, wenn immer nötig und möglich, individuelle Lösungen. Die zweite übergreifende Philosophie ist das Thema Nachhaltigkeit. In diesem Bereich sind wir sozusagen Pionier – wir haben Nachhaltigkeit frühzeitig aufgegriffen und verfügen über große Erfahrung. Deshalb war es für uns ein Leichtes, dem inzwischen starken Nachhaltigkeitstrend zu entsprechen. Wir bieten nicht nur spezielle Nachhaltigkeitsprodukte, sondern berücksichtigen das Thema auch bei jeder Anlageentscheidung.

Sie verantworten den Bereich Multi-Asset. Was

gehört dazu?

Wir bieten sowohl Fondslösungen als auch individuelle Mandate. Multi Asset kommt immer dann ins Spiel, wenn das Thema Allokation von Anlageklassen im Vordergrund steht. Dazu analysieren wir die Risiken der einzelnen Klassen und die Korrelation untereinander. Für die Umsetzung in Einzelwerten bedienen wir uns der Expertise unseres Aktien-, Renten- und Fondsresearch. Je nach Risikoneigung und Renditeerwartungen versuchen wir dann, ein effizientes Portfolio zu gestalten, das den Stürmen am Kapitalmarkt standhält.

Welche Anlageklassen nutzen Sie?

Primär sind es Aktien, Anleihen und Rohstoffe. Bei den Anleihen gibt es viel mehr als nur Staatsanleihen: Unternehmensanleihen, High-Yield-Bonds, Pfandbriefe, Nachrangsanleihen. Bei den Rohstoffen schließen wir den Agrarsektor grundsätzlich aus und gewichten Gold derzeit stark. Weitere Anlageklassen, die jetzt in der Zeit der Niedrigzinsen populär geworden sind, gehören nicht zu unserer Kernkompetenz, also Themen wie Private Debt, Private Equity oder Kryptowährungen. Hier verfügen wir nicht über das notwendige Know-how. Im Rahmen unserer konservativen Mentalität halten wir uns daher von diesen Themen fern.

Ein Großteil dessen, was Sie genannt haben, können Sie auch mit ETFs umsetzen. Wann nutzen Sie diese?

Wo wir eine eigene Expertise haben, setzen wir diese in Einzelanlagen direkt und kostengünstig für unsere Kunden um. Expertise haben wir vor allem in Europa. Entsprechend

agieren wir dort direkt mit Investments in Aktien und Renten. Wenn es darüber hinausgeht, kommen ETFs ins Spiel. Dabei handelt es sich zunächst um eher spezielle Märkte aus dem Bereich der Emerging Markets, aber auch breitgestreute Rohstofffonds. Sogar extrem effiziente Märkte können ein Fall für ETFs sein, denn die Erfahrung zeigt, dass diese nur selten mit aktivem Management outperfornt werden können. Zum Beispiel erscheint es gegebenenfalls sinnvoller, den S&P 500 mit ETFs abzubilden, als mit 50 oder mehr amerikanischen Titel diesen Index schlagen zu wollen. ETFs kommen schließlich auch als taktische Anlagevehikel in Frage. Wo der Anlagehorizont nur wenige Wochen oder Monate und nicht mehrere Jahre umfasst, bieten flexible und kostengünstige Indexfonds Vorteile.

Wieviel macht das an Assets under Management in ihren Multi-Asset-Portfolios aus?

Von den rund 16 Milliarden Euro Multi Asset-Volumen entfällt rund eine Milliarde auf ETFs. Das ist nicht so viel, aber wir versuchen, wie gesagt, in Europa auf der Aktien- und Rentenseite möglichst viel selbst zu machen.

Gibt es in Ihren Portfolios auch reine ETF-Strategien?

Nein, nicht in reiner Form. Aber wir haben drei LBBW-Publikumsfonds, die überwiegend in ETFs allokierten, ergänzt durch bankeigene aktive Fonds. Daneben gibt es den LBBW Rohstoffe und Ressourcen, der das Thema ebenfalls überwiegend mit ETFs abbildet. Aber auch der kann aktive Fonds einsetzen.

Nach welchen Kriterien wählen Sie die ETFs aus?

Das ist ein zweistufiger Prozess. In der ersten Stufe geht es zunächst um den Wunsch des Kunden. Braucht er Ausschüttungen oder können die Erträge thesauriert werden? Wie gut sind unsere ESG-Kriterien erfüllt? Ist die Replikation physisch oder synthetisch? Da haben manche Kunden klare Präferenzen. In der zweiten Stufe geht es dann um Liquidität, Volumina, Gesamtkosten, Markttiefe und Spreads im Handel. Bei vergleichbarer Ausstattung ziehen wir das Produkt mit dem größten Volumen vor, weil wir davon ausgehen, dass der Anbieter das auch besser managen kann. Kleine ETFs haben in der jüngsten Marktphase oft fast vollständig die Handelbarkeit verloren.

Es gibt Strategie-ETFs, sogenannte Smart-Beta-ETFs. Setzen Sie die ein?

Hinsichtlich der Smart-Beta-Strategien sind wir generell zurückhaltend. Denn solche Strategien sind bei uns oft durch aktive Publikumsfonds abgedeckt. Das gilt vor allem für das Thema Dividendenstärke, in dem wir eine jahrelange Expertise vorweisen können. Aber dort, wo wir kurzfristig die Chancen eines Trendwechsels wahrnehmen möchten, schauen wir uns auch Smart-Beta-ETFs an. Ein Beispiel dafür ist ein möglicher Wechsel von Growth- zu Value-Strategien. Growth ist sehr lange gut gelaufen,

Value erscheint stark unterbewertet und könnte wieder interessanter werden. Anstatt ein eigenes Value-Portfolio mit 20 oder 30 Aktien aufzubauen, erscheint dann taktisch der ETF als die Alternative.

Taktik passt gut zu Risikomanagement. Wie gestalten Sie dieses in ihren Portfolios? Buy-and-Hold, aktive Steuerung der Investitionsquoten, Absicherungen mit Risiko-Overlay?

Auch hier gilt grundsätzlich der Wunsch des Kunden. Im Prinzip versuchen wir, die Portfolios breit über Märkte, Branchen und Anlageklassen zu diversifizieren, so dass sie auch schwierige Marktphasen überstehen können. Aber das setzt voraus, dass die Anlageklassen auch zu einem gewissen Grad negativ miteinander korreliert sind. In Crashphasen wie jetzt, funktioniert das jedoch nicht mehr, dann fällt einfach alles: Aktien, Anleihen und sogar Gold. Wenn dann das vorgegebene Risikobudget sinkt, müssen wir frühzeitig reagieren, Cash aufbauen und/oder die Risiken rausnehmen.

Wie haben Sie in diesen Paniktagen denn den ETF-Markt erlebt? Hat er funktioniert, wenn auch mit höheren Spreads?

In den Bereichen Aktien und Rohstoffe gab es nach meiner Beobachtung zwar spürbare Beeinträchtigungen, aber keine Dysfunktion. Bei den Anleihen war es schon deutlich schwieriger Orders zu platzieren, vor allem bei den Unternehmensanleihen. Dort ist der Markt auch bei den Cashbonds relativ dünn. Entsprechend sind die Spreads weit auseinandergegangen. Aber auch der aktive Manager hatte Probleme, einzelne Anleihen zu verkaufen. Wenn es Stress im Underlying gibt, gilt das ebenfalls für den ETF. Der ist eben auch nicht liquider als die zu Grunde liegenden Anleihen.

Was fehlt Ihnen an ETFs? Was hätten Sie noch gerne für Ihr Asset Management?

Insgesamt hat mittlerweile der ETF-Markt wenig Lücken. In punkto Nachhaltigkeitskriterien würden wir uns gerne noch mehr wünschen, vor allem bei den Rentenindizes. Außerdem hätten wir gerne mehr währungsgesicherte Anteilklassen. Das würde bei verschiedenen Produkten das Risikomanagement vereinfachen.

Wie sehen Sie den weiteren Einsatz von ETFs in Ihrem Asset Management?

Nach den jüngsten Ereignissen kann ich mir vorstellen, dass wir künftig in manchen Bereichen kurzfristiger denken. Die taktische Komponente könnte wichtiger werden; da bieten ETFs, wie beschrieben, einige Vorteile. Wenn wir also irgendeine interessante Gelegenheit für die nächsten sechs Monate sehen, dann stellt sich für uns die Frage: Sollen wir Anleihen selbst selektieren und überwachen? Oder geht das besser mit einem ETF?



Kolumne

Ein mustergültiger Crash



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Crashes sind kein so seltenes Ereignis an den Kapitalmärkten, wie man in den guten Zeiten steigender Kurse vermutet. Das 20. Jahrhundert zählt 13 Crashes, also heftige Kursverluste von mehr als 20 Prozent. Der schlimmste war die Weltwirtschaftskrise ab 1929, in der die Kurse in den USA um rund 80 Prozent fielen. Aus dieser Erfahrung sind die drei Crash bisher im 21. Jahrhundert – 2000, 2008 und jetzt 2020 – nicht außergewöhnlich häufig und noch kein Zeichen für zunehmend gefährlichere Börsen.

Die Gründe für die Crashes sind unterschiedlich. Zum Teil waren die Auslöser Finanzkrisen wie 1903 und 2008. Zum Teil waren sie mit klassischen Rezessionen verbunden, was auf zehn der Kursstürze seit Anfang des 20. Jahrhunderts zutrifft. Und schließlich gab es noch die psychologisch bedingte Masseneuphorie, die plötzlich aus der Übersteigerung in eine Massenpanik mündete. Das zeigte mustergültig der Internetcrash im Jahre 2000.

Einen Pandemie-Crash wie jetzt gab es in dieser Betrachtung noch nicht. Zwar wütete 1918 die sogenannte Spanische Grippe, die weltweit 50 Millionen Menschen das Leben kostete, aber dieses Ereignis war an den Märkten durch den Ersten Weltkrieg völlig überdeckt. Doch auch der aktuelle Pandemie-Sturz folgt dem üblichen Crashmuster, der durch Angst, Panik, Rezessionsängste und Markttechnik bestimmt wird.

So wilde Tage wie im März dieses Jahres waren eher selten. Es spricht einiges dafür, dass sie vor allem markttechnisch bestimmt waren. Denn die negativen Erwartungen einer Pandemie waren ja bereits im Februar weitgehend eingepreist. Anders als früher arbeiten aber inzwischen sehr viele Profianleger mit Wertsicherungsmarken, Stoppkursen oder Risikobudgets. An sich eine gute Sache, um die schlimmsten Verluste in einer langanhaltenden Baisse zu vermeiden. Aber in ausgeprägten Crashesituationen kann dies zu einer Verstärkung einer Abwärtsbewegung führen. Nach dem Motto, dass niemand der letzte sein will, den die Hunde beißen, werden Positionen quasi automatisch, oft gesteuert durch Algorithmen, ausgelöst. Die Folge ist eine negative Kettenreaktion.

Diese Bewegung liegt nun erst einmal hinter uns. Es hat sich auch wieder gezeigt, dass solch irrationale Übertreibungen von mutigen Anlegern genutzt werden und es zu einer kräftigen Gegenbewegung kommt. Aber jetzt geht

es darum, die Folgen rational zu beurteilen. Die Weltrezession scheint sicher, aber auch Gegenmaßnahmen der Regierungen und der Notenbanken wurden in nie dagewesenem Ausmaß aktiviert. Im Augenblick setzen die Märkte deshalb auf einen tiefen Sturz, gefolgt von einer raschen und kräftigen Erholung. Ob dies so eintrifft, kann noch niemand sagen. Es kann zu Enttäuschungen kommen, die wieder Verkaufswellen auslösen. Bewährt hat sich jedoch meist das Muster, dass die Märkte in der Tiefe einer Rezession bereits wieder konstruktiv bessere Zeiten danach in Blick nehmen, auch wenn die Nachrichten noch schlecht sind.

So gleichen die Lehren aus diesem Crash in vielem denen der vorherigen in 400 Jahren Börsengeschichte, und sie gelten für Profis wie für Privatanleger. Nutze mutig die guten Zeiten steigender Kurse, aber werde nie übermütig. Begegne den Märkten mit Demut. Der nächste Crash kommt bestimmt. Stelle Dich deshalb so auf, dass Du auch immer die schlimmsten Verlustphasen überstehen kannst. Es gibt ein Leben nach dem Crash. Das gilt auch für einen Pandemicrash, selbst wenn der Impfstoff noch auf sich warten lässt. Wer mutig in der schlimmsten Krise wieder mit Käufen begonnen hat, wird danach belohnt.

Gerade für den nervenstarken ETF-Anleger bieten sich in diesem Umfeld Chancen. Denn er investiert mit äußerst flexiblen und liquiden Instrumenten. Die haben sich auch in dieser aktuellen Krise wieder bewährt. Er konnte immer verkaufen, auch wenn sich die Spreads mit den Risiken ausweiteten. Drehen die Märkte, kann er schnell wieder selektiv investieren. Die Physiognomie eines Crashes ist sicherlich nicht das schönste Erscheinungsbild, aber wie im Leben allgemein kommt es auf die inneren Werte an.



Gerade für den nervenstarken ETF-Anleger bieten sich in diesem Umfeld Chancen. Denn er investiert mit äußerst flexiblen und liquiden Instrumenten.

Der Pandemie-Crash

Wer dachte, nach dem Februar mit durchschnittlichen Verlusten von zehn Prozent könnte es an den Märkten nicht schlimmer kommen, wurde im März eines Schlechteren belehrt. Die rasche Ausbreitung der Corona-Pandemie in Europa und den USA sowie die Erkenntnis, dass eine Weltrezession unvermeidlich sein würde, ließen die Märkte dramatisch einbrechen. Tagesverluste von zehn Prozent und mehr waren die Norm. Der DAX zum Beispiel verlor Anfang März so noch einmal dreißig Prozent, stürzte auf rund 8400 Punkte ab, bis dann eine Gegenbewegung einsetzte, unterstützt durch außerordentlich große Liquiditätsspritzen der Notenbanken.

Diese Erholungstendenzen in der zweiten Märzhälfte halfen der Monatsbilanz ein wenig. Es blieben aber immer noch drastische Kursverluste übrig. DAX und Euro STOXX 50 sowie die Emerging Markets gehörten mit minus 16 Prozent zu den stärksten Verlierern. Dow und S&P 500 folgten mit rund 13 Prozent. Mit Verlusten von zehn Prozent waren die japanischen Märkte kaum besser. Am besten hielten sich noch die chinesischen

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.141

Die Anzahl der Exchange Traded Products legte leicht um 0,6% auf 2.141 zu

781,4

Rund 13% sackte das Volumen der in Europa gehandelten Titel ab, auf 781,4 Milliarden Euro.

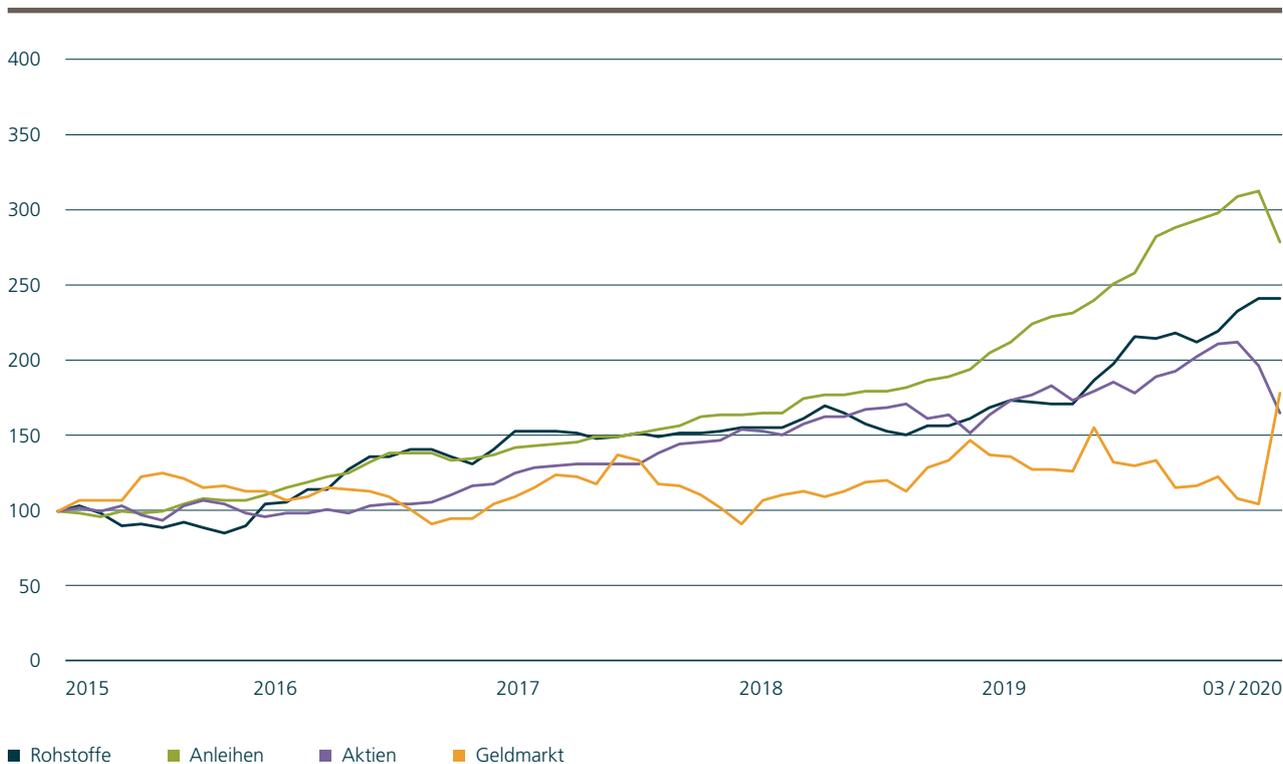
Märkte, wo der Shanghai Composite nur 4,5 Prozent abgab. In China, Auslöser der Pandemie, verdichteten sich auch zuerst die Hinweise, dass die Pandemie und der Shutdown der Wirtschaft überwunden werden könnte.

Noch drastischer waren die Verluste beim Ölpreis. Die Angst vor einem Nachfrageeinbruch wegen der drohenden Weltrezession und der Streit der Ölländer Russland und Saudi-Arabien verursachten einen Absturz um mehr als 50 Prozent. Auch andere Rohstoffpreise gerieten unter Druck. Selbst das Gold, als Krisenmetall hochverehrt, musste Federn lassen, auch wenn der Rückgang mit 0,5 Prozent nur moderat war.

Diese Entwicklung hinterließ ihre Spuren auf dem ETF-Markt, der ja durch hohe Liquidität und entsprechend rascher Verkaufsmöglichkeit gekennzeichnet ist. So regierten die roten Vorzeichen, wohin man blickte. Öl- und Gaswerte sackten um 40 Prozent ab. Bei den anderen Branchen waren es mit minus 35 Prozent vor allem die Bank- und Finanzwerte. In dieser Größenordnung verloren auch einzelne Länderindizes, allen voran Brasilien.

Gewinner gab es nur wenige. Gerade mal ein Fünftel der Fonds zeigte positive Vorzeichen. Darunter waren vor allem inverse und gehebelte Produkte. Aber mit Gewinnen von rund sieben Prozent waren auch viele ETFs mit langlaufenden Staatsanleihen zu finden.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Die Flows, oft ja gegenläufig zu den AuM, folgten diesmal der Devise: Rette sich wer kann! Die Aktien verloren Nettomittel von 12,9 Milliarden Euro, die Anleihen sogar von

13,3 Milliarden. Die Rohstoffe erhielten 2,7 Milliarden Euro frische Gelder, und der Geldmarkt 2,2 Milliarden.

Zahlen und Fakten.

79,5

Dank der Goldnachfrage steigerten die Rohstoffe ihre AuM um 0,3 % auf 79,5 Mrd. Euro.

471,5

Am stärksten erwischte es die Aktien, sie verringerten ihre AuM um 16,4 % auf 471,5 Mrd. Euro.

219,9

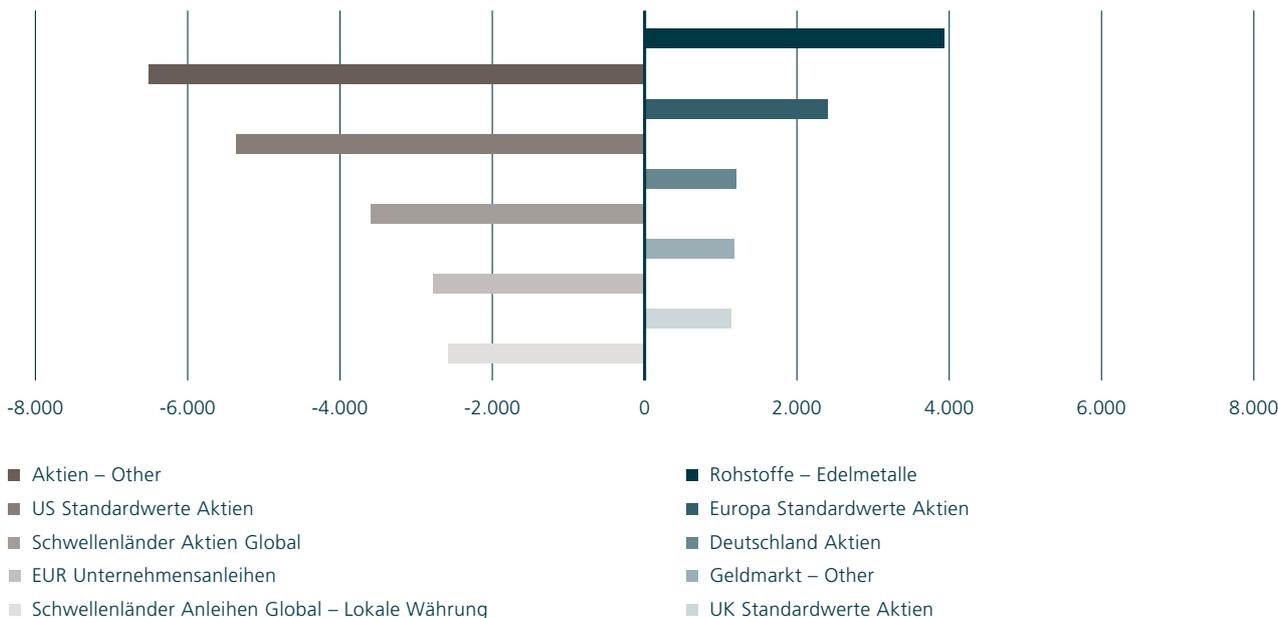
Auch Anleihen verloren kräftig, sie sanken um 10,8 % auf 219,9 Mrd. Euro.

5,3

Den stärksten Sprung nach oben verzeichnete der Geldmarkt, er stieg um 70 % auf 5,3 Mrd. Euro.

Abflüsse

Zuflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Aktien außerhalb der großen Indizes wurden im März wie heiße Kartoffeln fallen gelassen, ein Minus von 6,5 Milliarden Euro. Auch amerikanische Standardtitel, viele Monate sehr gesucht, erlitten das gleiche Schicksal. Sie verringerten ihre Nettomittel um 5,4 Milliarden Euro. Globale Schwellenländeraktien verloren 3,6 Milliarden Euro. Unternehmensanleihen in Euro waren angesichts der Rezessionserscheinungen nicht mehr gefragt, ein Minus von 2,7 Milliarden Euro. Auch Schwellenländeranleihen in Lokalwährung, lange Zeit wegen der immer noch ordentlichen Renditen gesucht, wurden fallen gelassen. Ihre Flows fielen um 2,5 Milliarden Euro zurück.

Nettomittelzuflüsse.

Der Blick auf die Anlagekategorien zeigt ein sehr differenziertes Verhalten der Investoren. Stärkster Gewinner waren die Edelmetalle, denen 3,9 Milliarden Euro zuflossen. Aber auch Aktien waren selektiv gefragt. Europäische Standardwerte verbuchten 2,4 Milliarden Euro mehr. Deutsche Aktien waren antizyklisch im Rennen, ein Plus von 1,2 Milliarden Euro. Ebenfalls 1,2 Milliarden Euro flossen in geldmarktnahe Produkte. Rund 1,1 Milliarden waren es schließlich für die britischen Standardaktien.

Marktkommentar: Abwartender Blick auf die Infektionszahlen

Wie geht es nun weiter? Deutliche Erholungstendenzen, die sich Anfang April fortsetzen, machen Hoffnung. Immerhin stellen Notenbanken und Regierungen gewaltige Summen bereit. Ob damit eine Weltrezession verhindert werden kann, da gibt es viel Zweifel und immer wieder neues Bangen. „Erst wenn sich ein Ende der Pandemie abzeichnet, dürften die Märkte eine nachhaltige Erholung beginnen“, meint ein crasherfahre-

ner Händler auf dem Parkett. Nur wann das soweit ist, wissen die Anlagestrategen auch nicht und sie starren gebannt wie alle anderen auf die täglichen Infektionsstatistiken.

„Erst wenn sich ein Ende der Pandemie abzeichnet, dürften die Märkte eine nachhaltige Erholung beginnen.“



Makro Research

Eine in vielerlei Hinsicht einzigartige Rezession



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In den vergangenen vier Wochen hat das unsichtbare Coronavirus enorme sichtbare Schäden an Konjunktur und Märkten verursacht. Rund 180 Länder melden mittlerweile Infizierte. Es ist eine globale Herausforderung. Dabei hat sich das Virus rascher als uns lieb sein konnte von China auf den Weg nach Europa und in die USA gemacht und überall für Schrecken gesorgt. Die Regierungen der Industrieländer verfolgen den Ansatz „Gesundheit vor Wirtschaft“, sodass mittlerweile in unterschiedlich rigider Form das öffentliche Leben zum Stillstand gebracht worden ist.

Infolgedessen hat es Bewegungen an den Kapitalmärkten und bei den Konjunkturindikatoren gegeben, die die Bezeichnung „historisch“ verdienen. Wenn wir derzeit etwas mit Sicherheit sagen können, dann, dass wir in einer Rezession stecken. Doch es ist keine „normale“ Rezession. Dieser Wirtschaftseinbruch ist in fünferlei Hinsicht einzigartig: (1) Es ist zugleich ein Angebots- und ein Nachfrageschock. Aufgrund der ursprünglich von China ausgegangenen Unterbrechung der Lieferketten stockt die Produktion des Güterangebots, und aufgrund der Ausgangsbeschränkungen wird die Konsumnachfrage hart ausgebremst. (2) Durch den Ansatz, die Ausbreitung des Coronavirus zumindest abzubremesen, ist es gewissermaßen eine „angeordnete“ Rezession. (3) Die Blitzrezession ist schlagartig und rasant wie nie zuvor über die

Volkswirtschaften hereingebrochen. (4) Diese Rezession ist nicht aus einem ökonomischen Ungleichgewicht entstanden, wie damals 2008/2009 infolge einer übermäßigen Kreditvergabe, sondern trifft unvermittelt quasi alle Sektoren der Wirtschaft. (5) Der wirtschaftliche Einbruch befällt fast zeitgleich alle Regionen auf der Welt.

Einzigartig ist auch die Reaktion der Regierungen und Notenbanken auf den wirtschaftlichen Einbruch: Deren „Was immer nötig ist!“ ist in der Schnelligkeit und inhaltlichen Überzeugung ebenfalls noch nie dagewesen. Die mit dem ökonomischen Stillstand verbundenen Belastungen für die Bevölkerung und die Unternehmen sollen auf breiter Basis abgemildert werden. Finanzpolitische Hilfspakete (beispielsweise direkte finanzielle Zahlungen oder Kreditzusagen) und ein geldpolitischer Lockerungskurs (immense zusätzliche Wertpapierkäufe, Zinssenkungen, etc.) in bislang nicht gekannten Volumina sind auf den Weg gebracht worden.

Bei aller Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Neuinfektionen und über den Zeitpfad der Wiederherstellung des öffentlichen Lebens sowie das Hochfahren der Produktion rechnen wir nicht mit einer weltwirtschaftlichen Depression, sondern mit einer deutlichen Erholung im zweiten Halbjahr. Es bleiben allerdings Zweifel über den Beginn und den Schwung dieser Erholung. Die Finanzmärkte haben zwar den ersten Schock überwunden und die tiefe Rezession eingepreist, aber in den kommenden Wochen wird es weiterhin noch viele Gründe für ungewöhnlich hohe Schwankungen geben.

Coronavirus Update

Gemeinsam durch diese Zeit – was jetzt für Sie und Ihr Geld wichtig ist.

→ [Mehr unter deka.de](https://www.deka.de)



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Euroland/USA/China: Spürbare Abwärtsrevisionen der BIP-Prognosen für 2020, Aufwärtsrevisionen für 2021.
- Euroland/USA: Abwärtsrevisionen der Inflationsprognosen für 2020 und 2021.
- Euroland/USA: Abwärtsrevisionen der Renditeprognosen. Verschiebung der ersten Leitzinserhöhungen in die Zukunft.
- Abwärtsrevisionen der globalen Aktienmarktprognosen.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose. Ausgeprägte Abwärtsrevision der Ölpreisprognose.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Was als konjunktureller Schnupfen begann, hat sich zu einer globalen Lungenentzündung entwickelt. Inzwischen gibt es in fast ganz Europa Ausgangsbeschränkungen, die das wirtschaftliche Leben stilllegen. Anders als in früheren Krisen hat es dieses Mal zuerst die Dienstleister getroffen. Handel, Gastgewerbe, Transportdienstleistungen, Unternehmensdienstleistungen und viele Wirtschaftsbereiche mehr stehen quasi still. Ab Mitte März fuhr auch die Industrie die Produktion herunter. Diese historisch einzigartige Schockstarre führt Deutschland in eine Rezession, die vom Ausmaß der globalen Finanzkrise ähnelt und bei einer langen Quarantäne sogar größer ausfallen kann.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -4,7 % bzw. 4,8 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,2 % bzw. 1,4 % (bisher 1,4 % bzw. 1,6 %).

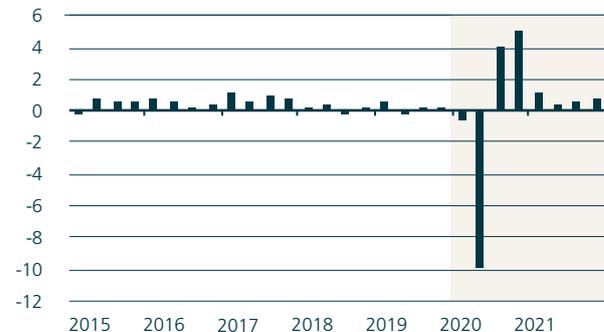
Euroland

Die wichtigsten Frühindikatoren für den März verdeutlichen die Wucht, mit der die Corona-Krise die europäische Wirtschaft trifft. Allerdings dürfte der stärkste wirtschaftliche Rückgang nicht im ersten Quartal 2020 gelegen haben, sondern erst im zweiten Quartal stattfinden. Denn der Januar und der Februar waren in Euroland noch nicht durch Corona verhagelt. Für das zweite Quartal deutet sich dagegen die stärkste Schrumpfung im Quartalsvergleich in der Geschichte der Europäischen Währungsunion (EWU) an. Keines der vier großen Länder der EWU wird sich einer Corona-Rezession entziehen können. Die Inflationsrate in Euroland ist von 1,2 % auf 0,7 % im März zurückgegangen. Der Rückgang resultiert vor allem aus stark fallenden Energiepreisen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,3 % bzw. 4,9 % (bisher: 0,4 % bzw. 1,4 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,7 % bzw. 1,2 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,4 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Nach China und Europa steigt nun in den USA die Anzahl der mit dem Coronavirus infizierten Menschen deutlich an. Es folgten auch hier Quarantäne-Maßnahmen, die das öffentliche Leben erheblich einschränken. Wir gehen von einem Einbruch des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal aus. Der bisherige Negativrekord vom dritten Quartal 1893 (29,5 %, qoq, ann.) könnte womöglich unterboten werden. Zwar folgen dann im zweiten Halbjahr außerordentlich hohe Zuwächse. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt aber in diesem Jahr schrumpfen. Der Wirtschaftseinbruch mag kurz sein, dennoch geht von ihm ein deflationärer Effekt aus. Das vom Kongress beschlossene Konjunkturpaket in Höhe von 2,2 Billionen US-Dollar ist in unserer Prognose enthalten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -3,1 % bzw. 4,5 % (bisher: 1,6 % bzw. 2,2 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,4 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,1 % bzw. 2,4 %).

Märkte Industrieländer.

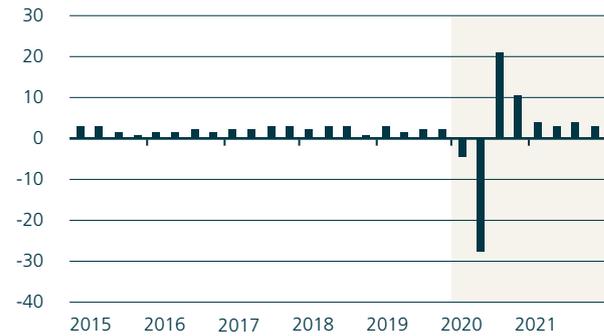
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EZB hat in mehreren Stufen auf die sukzessive Verschärfung der Corona-Krise reagiert. Zunächst stockte sie bei ihrer turnusmäßigen Sitzung im März ihre monatlichen Nettowertpapierkäufe auf und besserte die Konditionen der Langfristender TLTRO-III nach. Kurze Zeit später folgte ein neues, noch viel größeres Wertpapierkaufprogramm. Eine weitere Senkung der Leitzinsen gehört aber erkennbar nicht zu ihren präferierten Instrumenten, und diesbezügliche Markterwartungen haben sich zurückgebildet. Wir rechnen für einige Jahre mit einem unveränderten Einlagensatz, die EONIA-Forwards dürften aber bis auf weiteres eine gewisse Wahrscheinlichkeit für einen erneuten Zinsschritt nach unten einpreisen. Aufgrund von Zweifeln an der Stabilität des Bankensystems und der erhöhten Liquiditätsnachfrage vieler Marktteilnehmer haben die EURIBOR-Sätze derzeit Schwierigkeiten, den Leitzinserwartungen zu folgen. Dank der umfangreichen Maßnahmen der EZB gehen wir aber davon aus, dass sich diese Verwerfungen am Geldmarkt in den nächsten Monaten auflösen werden.

Prognoserevision: Beginn der Leitzinserhöhungen erst 2025.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland.

Die makroökonomischen Folgen des Corona-Ausbruchs beeinflussen die Rentenmärkte über verschiedene Kanäle. Auf der einen Seite wirken niedrige Inflationserwartungen, die expansive Geldpolitik und Flucht in Qualität dämpfend auf die Renditen. Auf der anderen Seite wird das Angebot an Staatsanleihen spürbar zunehmen, und einige Marktteilnehmer müssen Positionen abbauen, um ihre Liquidität zu sichern. Auf längere Sicht gehen wir davon aus, dass die private Kreditnachfrage stärker zurückgeht als die öffentliche ansteigt, was sich in niedrigen Realzinsen niederschlägt. Kurzfristig dürften die erheblichen Anleihekäufe der EZB die Effekte der steigenden Staatsverschuldung kompensieren. Erst nach Ende ihres Pandemic Emergency Purchase Programme dürften die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder langsam nach oben tendieren.

Prognoserevision: Niedrigere Renditepfade für langlaufende Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar in den März mit 1,11 EUR-USD und lag auch zum Monatsende auf diesem Niveau. Der März verlief aber nicht so ruhig wie der Monatsvergleich den Anschein erweckt. Denn die Corona-Krise hat den EUR-USD-Wechselkurs kräftig geschüttelt. In der ersten Märzhälfte kletterte er zunächst auf 1,14 EUR-USD, um dann nur kurze Zeit später bis auf 1,06 EUR-USD abzustürzen. Aber auch von diesem niedrigen Niveau konnte sich der Euro wieder erholen. Dabei wurde der EUR-USD Wechselkurs in den vergangenen Wochen durch die geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank hin- und hergerissen. Beide Zentralbanken haben mehrfach ihre Lockerungsmaßnahmen verstärkt.

Aktienmarkt Deutschland.

Die Ausbreitung des Coronavirus und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen haben sowohl die deutsche als auch die globale Wirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt. Die Unternehmensgewinne dürften im ersten Quartal deutlich gefallen sein, was auch im weiteren Jahresverlauf 2020 wohl nicht mehr aufgeholt werden kann. Somit muss für das Gesamtjahr mit einem deutlichen Rückgang der Unternehmensgewinne gerechnet werden. Mit dem Kurssturz im März wurde in einer noch nie dagewesenen Rekordgeschwindigkeit ein tiefes Rezessionsszenario eingepreist. Der DAX-Index ist im März bis unter seinen Buchwert gefallen. Das ist in der Historie nur in absoluten Krisenzeiten kurzfristig geschehen. Dies dürfte sich auch in dieser Krise wiederholen, sodass die im März erreichten Kursstände die diesjährigen Jahres-Tiefstände markiert haben dürften.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatskursziele.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	01.04.2020	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	9.544,75	10.500	11.000	11.500
EuroStoxx50	2.680,30	2.900	3.000	3.100
S&P 500	3.470,50	2.600	2.700	2.800
Topix	1.351,08	1.400	1.450	1.450

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Corona-Krise hat massive Verwerfungen an den Kreditmärkten bewirkt. Zunächst verursachte der Anstieg der Infektionsraten einen dramatischen Anstieg der Risikoaversion. Mit den aggressiven Gegenmaßnahmen der Regierungen, vor allem aber mit der Ausweitung des Kaufprogramms der EZB setzte ein Ansturm auf Unternehmensanleihen ein, der die Spreads wieder sehr stark gedrückt hat. Die Liquidität an den Märkten ist jedoch dramatisch eingebrochen. Daher stürzen sich Investoren begierig auf eine Flutwelle von Neuemissionen, die mit hohen Prämien attraktiv ausgestattet sind. Der Sekundärmarkt leidet hingegen unter dem hohen Angebot. Unternehmen müssen reihenweise ihre Jahresprognosen einstampfen, woraufhin Ratingagenturen ihre Krediteinstufungen nach unten korrigieren.

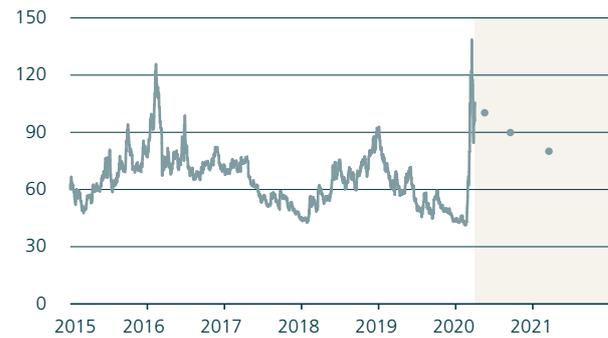
Emerging Markets.

Märkte.

Die Corona-Pandemie und der Ölpreisverfall haben zu starken Verlusten bei Schwellenländeranlagen geführt. Die Unsicherheit über die weitere Ausbreitung des Virus sowie die Folgen für das Wirtschaftswachstum und die Bonität ist hoch. Nachdem es China geschafft hat, die Epidemie durch Quarantänemaßnahmen unter Kontrolle zu bringen, dürfte dies aber früher oder später auch in den anderen Teilen der Welt gelingen. Regierungen und Zentralbanken stemmen sich mit aller Macht gegen die Gefahr einer globalen Insolvenzwelle und haben es vorläufig geschafft, die Märkte etwas zu stabilisieren. Wir erwarten, dass die weitere Entwicklung volatil bleibt, weil Ratingherabstufungen und schlechte Wirtschaftszahlen noch für Monate immer wieder belasten werden. Doch in den aktuellen Bewertungen spiegelt sich die Unsicherheit über die fundamentale Entwicklung bereits in hohem Maße wider. Mit Blick auf das Jahresende erwarten wir deutliche Spread-Rückgänge bei EM-Hartwährungsanleihen, und auch bei EM-Aktien sehen wir Erholungspotenzial. Der Ausblick für EM-Währungen ist angesichts fehlender geldpolitischer Unterstützung dagegen unsicher.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose Dekabank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose Dekabank

Szenarien.

Wir haben unser Basisszenario wegen der Risiken um die Corona-Infektionswelle inhaltlich spürbar nach unten revidiert. Im Zuge dessen haben wir die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios nach oben genommen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung erzeugen einen historischen globalen Wirtschaftseinbruch in der ersten Jahreshälfte 2020; trotz anhaltender Beschränkungen deutliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Deglobalisierung und Nationalisierung verändern die Strukturen.
- **Euroland:** Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Corona-Krisenfolgen erfordern größere Solidarität. Themen wie Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel lassen konjunkturellen Ausblick nur verhalten positiv erscheinen.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Verschiebung des vollständigen EU-Austritts wegen Corona-Krise auf die Zeit nach 2022. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Geldpolitik und Finanzpolitik holen Wirtschaft und Märkte aus der Corona-Krise. Höhere Handelschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- **Inflation:** Inflationsraten erhalten durch Corona-Einbruch einen Dämpfer. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Erholung nach der Corona-Panik lässt Aktienkurse im Verlauf von 2020 etwa die Hälfte der Verluste aufholen. An den Rentenmärkten Verringerung der extremen Risikoprämien aus der Corona-Krise, dadurch auch hier positive Gesamtertragserwartungen.
- **Nullzinszeit:** Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie mit wiederkehrenden verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Insbesondere in Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folgen wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb weniger Wochen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet 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