

ETF-Newsletter Wertarbeit

Nachhaltige Krisenbewältigung

September 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

verantwortungsbewusstes Investieren ist in den vergangenen Jahren vom Nischenthema zum Mainstream avanciert, wie es unser Interviewpartner Dr. Stefan Klotz, Geschäftsführer der Grüne Welt GmbH formuliert. Die Nachhaltigkeitsexperten beraten Investoren hinsichtlich verantwortungsvoller Anlagestrategien. Laut dem Branchenverband BVI verzeichneten Publikumsfonds von Anfang Januar bis Ende Juni netto 4,3 Milliarden Euro neue Gelder. Dazu steuerten nachhaltige Fonds 7,7 Milliarden Euro bei, während aus nicht nachhaltigen Fonds 3,4 Milliarden Euro abflossen. Im besten Falle steht hinter diesem mächtigen Trend mehr als nur der Wunsch der Investoren nach einem guten Gewissen. Dr. Klotz ist überzeugt, dass mehr und mehr Anleger zu der Erkenntnis gelangen, dass ihre Investmententscheidungen neben der Rendite wichtige Auswirkungen haben – auf sozialer und ökonomischer Ebene. Beim Renditevergleich zwischen ESG- und Standardindizes sieht unser Interviewpartner beide Produktgruppen gleichauf. Die nachhaltigen Produkte zeichnen sich jedoch oft durch weniger ausgeprägte Drawdowns aus.

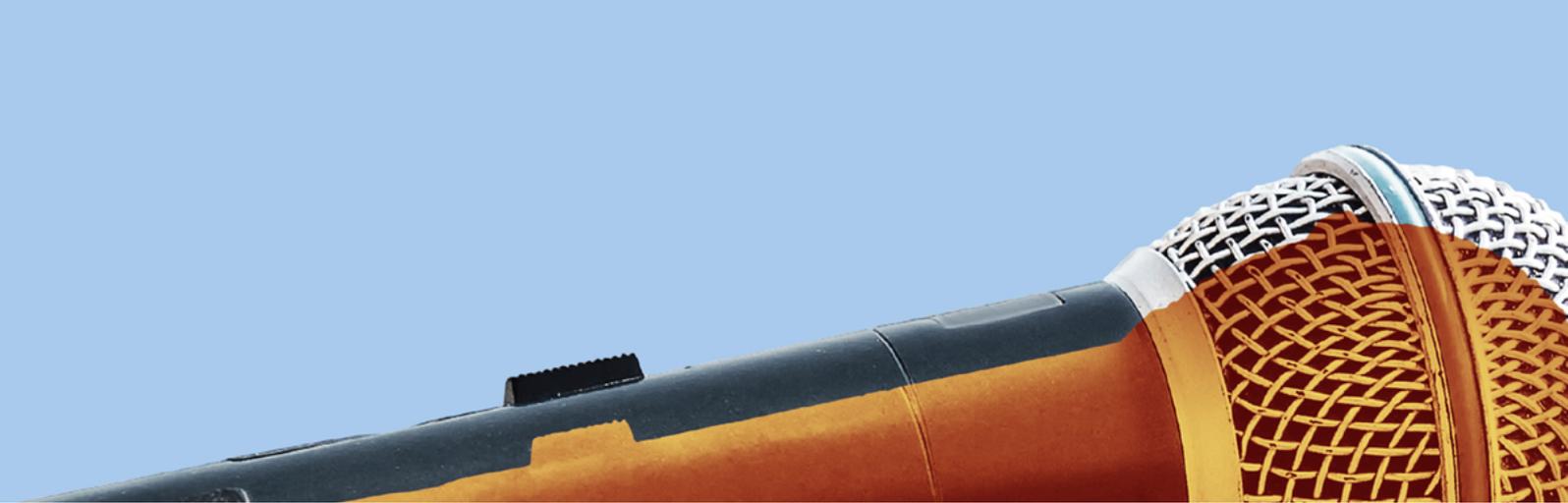
Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater sieht die Märkte im Zeichen weiterer Konjunkturerholung stehen, bei weiterhin großer Schwankungsanfälligkeit durch die Unwägbarkeiten der Pandemie im zweiten Halbjahr. Corona-bedingt verstärken sich die Megatrends der Digitalisierung und Nachhaltigkeit – mit konstruktiven Zukunftsaussichten vor allem für die postpandemische Zeit.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Nachhaltigkeit möglichst breit streuen“

Die Grüne Welt GmbH konzipiert Anlagelösungen mit Nachhaltigkeitsanspruch. Dr. Stefan Klotz, Mitgründer und geschäftsführender Gesellschafter, erläutert, welche Rolle dabei ETFs spielen.

Was ist Nachhaltigkeit bei der Geldanlage? Eine Glücksspielle für das Gewissen?

Es ist mehr. Nachhaltigkeit sollte nicht einfach ein gutes Gewissen fördern. Für uns ist Nachhaltigkeit der Ausdruck dafür, dass sich ein Investor für sein Tun verantwortlich fühlt. Er sollte nicht nur auf den Ertrag für sein Depot schauen, sondern die ökonomischen und sozialen Wirkungen seiner Investition berücksichtigen. Dass dies wichtig ist, erkennen zum Glück immer mehr Anleger.

Die Frage ist natürlich, wie so etwas umgesetzt wird. An Nachhaltigkeitskriterien gibt es inzwischen keinen Mangel.

Ja, in der Tat, darüber gibt es schon wahre Glaubensdiskussionen. Aus unserer Sicht geht es zunächst um Abwägungen ethischer Natur, und in ethischen Fragen gibt es kein objektiv richtig oder falsch. Ein Investmentprozess ist dann nachhaltig, wenn er von Verantwortungsbewusstsein für Umwelt und Gesellschaft getragen ist. Das kann sich in den bekannten Ausschlusskriterien zeigen. Das können die ESG-Ansätze sein, also Faktoren wie Environment, Social und Governance, die nach unserer Erfahrung zusammen mit Best-in-Class-Ansätzen positive Wirkungen entfalten. Im Kommen sind auch sogenannte Impact-Ansätze, also zum Beispiel Green Bonds, die unmittelbar Umweltprojekte finanzieren. Wir unterstützen jeden sinnvollen Ansatz, zumal man alles auch miteinander kombinieren kann.

Hat die Finanzbranche schon angemessen reagiert? Wir wissen ja, dass die EU diesen Prozess mit einer eigenen Taxonomie vorantreiben will.

Mit „angemessen“ tue ich mich ein bisschen schwer, weil wir alle, schon allein angesichts der Klimakrise, immer noch mehr tun können und müssen. Aber halten wir fest: Vor sieben Jahren war Nachhaltigkeit ein Nischenthema. Jetzt ist dies Mainstream. Die Finanzbranche hat sich dieses Themas angenommen und liefert eine Fülle neuer Lösungen. Diese Bewegung hat Schwung. Die kommende Regulierung, von der die EU-Taxonomie nur ein Teil ist, verstärkt diesen Schwung nochmals, gefährdet durch ihren zwanghaften Charakter aber auch manche Früchte des bisher freiwilligen Engagements.

Wer sind Ihre Kunden? Was sind deren Motive?

Die Kunden der Grüne Welt GmbH sind nicht direkt private Anleger, sondern professionelle Anleger und Finanzdienstleister. Denen bieten wir unabhängige Beratung sowie die Konzeption nachhaltiger und regelbasierter Finanzstrategien mit ETF-Produkten. Zum Beispiel haben wir eine erste Produktserie für den Finanzdienstleister „fondspromis“ entwickelt. Das sind die „Grüne Welt Strategie 50“ und die „Grüne Welt Strategie 100“, zwei nachhaltige Fondsvermögensverwaltungen mit ETFs, die sich durch die Aktienquote unterscheiden. Die Motivation dazu geht von den privaten Kunden der „fondspromis“-Vertriebspartner aus, und diese Motivation beruht auf einem breiten gesellschaftlichen Konsens, dass Nachhal-

tigkeit bei der Geldanlage wichtig ist. Auch Stiftungen, die nachhaltiger anlegen wollen, bieten wir unsere Beratungsleistungen an.

Wenn Sie Portfolio-Lösungen gestalten, dann müssen Sie sich außer mit Nachhaltigkeit auch mit Rendite und Risiko befassen. Wie wägen Sie ab?

Zunächst ist wichtig, was unser Auftraggeber will. Daran orientieren wir uns. Was wir von unserer Seite einbringen: Die Überzeugung, dass langfristiges Investieren der Königsweg ist. Kurzfristige Trading-Strategien überzeugen uns nicht. Mit Blick auf die Renditeziele müssen wir uns im aktuellen Umfeld überwiegend mit Aktien befassen. Die stehen an erster Stelle. Anleihen mit Investmentgrade nehmen wir nur dazu, um die Schwankungsbreite und den Draw-down zu begrenzen.

„Zwischen Nachhaltigkeitsansatz und Diversifikation kann es einen Zielkonflikt geben. Wir bevorzugen zielgerichtete Nachhaltigkeit mit breiter Streuung.“

Bieten Sie auch aktives Risikomanagement? Oder bauen Sie auf möglichst breite Diversifikation und stabile Portfolios?

Wir bieten beides, je nach Präferenz der Kunden. Diversifikation ist für uns das A und O. Wir tun alles, um die Portfolios so breit wie möglich aufzustellen. Dazu folgen wir regelgebundenen Ansätzen und vermeiden diskretionäre Entscheidungen. Die empirische Kapitalmarktfor-schung zeigt uns, dass dieser Ansatz mit langfristig bewährten Regeln das beste Rendite-Risiko-Ergebnis erbringt. Auch raten wir dazu, möglichst wenige Transaktionen durchzuführen, weil diese meist nicht erfolgsträchtig sind. Natürlich bieten wir aber auch, wenn gewünscht, verschiedene bewährte Varianten von aktivem Risikomanagement an. Typisch für uns ist unser Schutzschirmmechanismus, eine Art quantitatives Warnsystem, das auf der Analyse von Konjunktur- und Sentimentdaten aufbaut. Nur wenn dies Alarm schlägt, empfiehlt es sich, das Aktienrisiko zu reduzieren.

Nun zur Auswahl von ETFs. Da geht es zunächst darum, ob der Index genügend Nachhaltigkeit bietet.

Bei der Nachhaltigkeitsanalyse des Index steigen wir tief ein. Wir schauen uns die Ausschlusskriterien an und wie das Best-in-Class-Verfahren geregelt ist. Unser Ziel ist es,

für eine bestimmte Region den nachhaltigsten Index zu finden. Wir wollen einen möglichst breiten Index. Das können durchaus gefilterte Standardindizes sein, zum Beispiel der STOXX Europe 600 oder der MSCI Europe. Entscheidend ist, wie viele Werte nach der Nachhaltigkeitsfilterung übrigbleiben. Wenn das 100 und mehr Aktien sind, dann fühlen wir uns wohl. Damit haben wir eine ausreichende Diversifikation, und auch die Branchengewichtung ist einigermaßen neutral. So etwas eignet sich für ein Basisinvestment. Da gibt es keine Aus-schläge, die einem graue Haare wachsen lassen.

Zunehmend gibt es auch Themenfonds zur Nachhaltigkeit, zum Beispiel neue Energien. Was halten Sie davon?

So etwas empfehlen wir nur zur Abrundung eines Portfolios, nicht als Basisinvestment. Da muss man genau aufpassen, dass es keine Klumpenrisiken gibt. Ein enges Thema oder eine bestimmte Branche können schnell mal unter Druck geraten. Nehmen Sie nur die Windenergie als Beispiel. Auch Konzepte, die auf die nachhaltigsten Unternehmen einer Region setzen, betrachten wir mit Vorsicht, sofern die Anzahl der Aktien nach unseren Grundsätzen zu eng und die Branchengewichtung zu konzentriert sind. Um es ganz klar zu sagen: Zwischen Nachhaltigkeitsansatz und Diversifikation kann es einen Zielkonflikt geben. Wir bevorzugen zielgerichtete Nachhaltigkeit mit breiter Streuung. Und letzteres nicht nur aus finanzorientierten Gründen: Fokussieren sich Investoren mit einem dunkelgrünen Ansatz zu eng, geht der Anreiz für jene Unternehmen verloren, die auch in punkto Nachhaltigkeit zu den Besten ihrer Klasse gehören wollen. Im Ergebnis schwächt dies die Wirkung nachhaltigen Investierens, statt sie zu stärken.

Wie gehen Sie bei der Auswahl mit den üblichen Kennziffern von ETFs um?

Die wichtigsten betreffen Kosten, wobei wir nicht nur auf die ausgewiesene Gesamtkostenkostenquote achten, sondern auch auf die Kosten bei An- und Verkauf. Eine zu breite Geld-Brief-Spanne kann die Rendite schnell zerstören. Wichtig ist auch die Liquidität, die sich vor allem aus dem Volumen eines ETFs ableitet. Was Tracking Error und Tracking Difference betreffen, da ist die Branche inzwischen erwachsen geworden. Nach unserer Erfahrung halten sich jene Performance-Abweichungen, die aus den bekannten Parametern nicht zu erwarten sind, bei den meisten ETFs in engen Grenzen. Nur bei manchen Themen-ETFs muss man noch genau nachrecherchieren.

Wie fällt denn der Renditevergleich zwischen ESG- und Standardindizes aus? Sind die ESG-Renditen höher oder zumindest gleich den Standardprodukten?

Zumindest gleich, das würde ich sofort unterschreiben. Es hat uns jahrelang der Vorwurf begleitet, dass nachhaltiges Investieren so etwas wie Spenden sei, da müsse man halt auf Rendite verzichten. Diese Behauptung hören wir kaum noch, und in der aktuellen Krise ist zum Beispiel der MSCI World mit ESG-Kriterien besser als der Standardindex gelaufen. Man kann auf jeden Fall sagen, dass bei gleicher Ertragsersparnis das Risiko bei den Best-in-Class-Ansätzen tendenziell geringer ist, also entsprechende ETFs oft weniger ausgeprägte Schwankungen und Draw-downs aufweisen. Ich bin überzeugt, dass man renditetechnisch mit Nachhaltigkeit nichts falsch macht, eher im Gegenteil. Allerdings gibt es am Finanzmarkt keine Wundertüten, und das gilt auch für die nachhaltigen Produkte.

Wie haben Ihre Strategien bisher die Corona-Krise überstanden?

Wir sind zufrieden und haben auch positive Rückmeldungen von den Kunden bekommen. Besonders erfreulich war, dass wir im März mit den ETFs, auch den nachhaltigen, gut handeln konnten. ETFs waren teilweise sogar liquider als die Underlyings. So konnten wir in diesen heißen Tagen das Rebalancing unserer Grüne-Welt-Strategien anstandslos zu fairen Preisen durchführen. Wie schon gesagt, der MSCI World mit ESG-Kriterien lief in der Krise besser als der Standardindex. Anders sah es beim MSCI Emerging Markets aus. China hat diesen Schwellenländerindex stark gezogen, und chinesische Aktien sind in den Nachhaltigkeitsindizes aktuell unterrepräsentiert.

„Besonders erfreulich war, dass wir im März – trotz Corona-Krise – mit den ETFs, auch den nachhaltigen, gut handeln konnten.“

Reicht das Universum nach Nachhaltigkeitsfonds schon aus oder was hätten Sie noch gerne mehr? Und wie sehen Sie die weitere Entwicklung?

Also das Angebot ist schon wirklich weitreichend, vor allem, was die globale Abbildung von Aktienmärkten betrifft. Bei Small Caps ist das Angebot noch sehr übersichtlich. Der Anleihebereich ist ebenfalls ausbaufähig. Wir haben zum Beispiel genügend Green Bonds, doch schaut man sich das ETF-Angebot an, da gibt es Lücken. Zum Beispiel hätten wir gerne einen Fonds, der die Qualität der Green-Bond-Emittenten mit einer Währungsabsicherung kombiniert. Die neue EU-Taxonomie, die jetzt schrittweise eingeführt wird, sollte nachhaltiges Investieren generell weiter fördern. Allerdings haben wir da auch eine Sorge. Die EU-Taxonomie definiert Nachhaltigkeit überwiegend über wenige Umweltziele. Das ist uns zu eng. Dadurch könnten Faktoren wie gute Unternehmensführung und soziale Kriterien ins Hintertreffen geraten. Die Gefahr besteht, dass zu viele Best-in-Class-Unternehmen vernachlässigt werden.



Kolumne

Rückkehr der Inflation?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

„Kämpfe nie gegen die Notenbank“. Das galt früher als eherner Grundsatz der Geldanlage. Und er bewährte sich auch in den Zeiten klassischer Geldpolitik und Inflationsbekämpfung. Wenn die Notenbank die Zinsen kräftig an hob, um der Teuerung Einhalt zu bieten, wusste der Anleger, dass Investitionen und Gewinne der Unternehmen gebremst wurden und Aktien eher schlecht als recht performten. Öffnete dagegen die Notenbank die Geldschleusen, drückte sie massiv die Zinsen, war es Zeit wieder mutig auf Aktien zu setzen.

Wie gesagt: Das galt früher. Kaum zu glauben, dass in den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts für zehnjährige Anleihen Renditen von zehn Prozent zu erzielen waren, eine Marke, die Anfang der neunziger Jahre nach der Wiedervereinigung kurz fast wieder erreicht wurde. Doch danach ging es abwärts mit den Renditen, nicht nur, weil die Notenbanken konsequent die Inflation bekämpften, sondern weil die Inflation weltweit durch Globalisie-

rung, internationalen Wettbewerb und massive Produktivitätssteigerung durch technischen Fortschritt immer stärker gedrückt wurde.

Mit der Finanzkrise 2008 brach ein neues Zeitalter an, das Zeitalter der Mini-Zinsen, ja sogar der Negativ-Zinsen. Die Notenbanken reagierten auf die deflationären Impulse der Krise und begannen eine ultra-lockere Geldpolitik. Die Leitzinsen wurden auf null gesenkt, die Kapitalmarktzinsen durch massive Anleihekäufe sogar teilweise ins Negative getrieben. Trotzdem stellte sich kaum Inflation ein. In den USA gelang sogar ein Wachstum von rund drei Prozent pro Jahr ohne nennenswerten Inflationsdruck. Inflation, so schien es, war nur noch ein Thema für Schwellenländer mit höchst unsolider Wirtschaftspolitik.

Doch kehrt jetzt die Inflation zurück? Nimmt man den Boom am Goldmarkt als Indikator, dann werden solche Erwartungen genährt. Extreme Goldanbeter erwarteten schon nach der Finanzkrise die Hyperinflation und trieben den Unzenpreis auf 1.900 US-Dollar. Jetzt erhielten solche Ängste mit der Corona-Krise und der Reaktion von Regierungen und Notenbanken neue Nahrung. Der Goldpreis stieg sogar über mehr als 2.000 Dollar.

Doch die Inflation lässt immer noch auf sich warten. Tut sich da doch mehr als die offiziellen Daten vermuten lassen? Die Fed hat solche Spekulationen nun angeheizt,

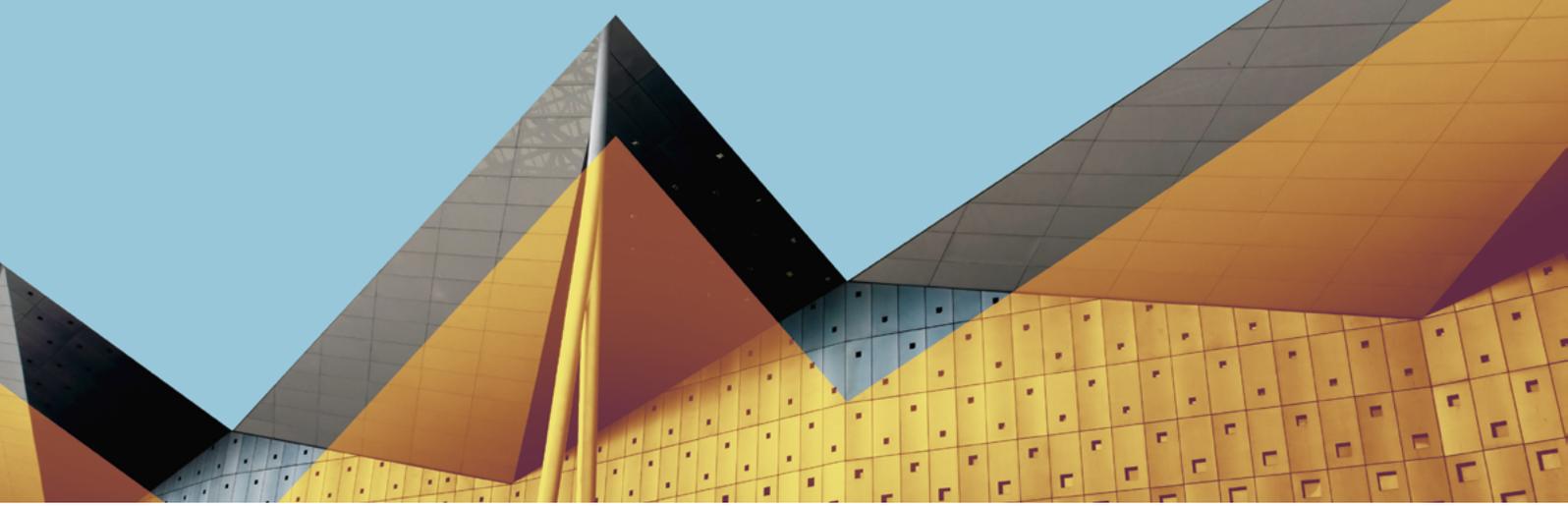
weil sie das Inflationsziel von zwei Prozent durch eine flexiblere Marke ersetzt hat. Künftig soll ein Durchschnittswert als Orientierung gelten. Dann könnte die Fed zeitweise eine deutlich höhere Inflation zulassen als bisher und mit entsprechenden Maßnahmen, also Zinserhöhungen, abwarten.

Doch dies als versteckte Inflationsbotschaft zu werten, ist abwegig. Die Maßnahme ist weniger als Vorbereitung auf massive Teuerung zu werten, sondern eine übliche Überprüfung und Anpassung der Geldpolitik. Sie ergibt für die Fed ja auch besonders Sinn, da diese außer für die Geldwertstabilität auch für angemessenes Wachstum sorgen soll. Diese Fed-Entscheidung setzt jedoch andere Notenbanken, wie die EZB, die strikter auf Geldwert verpflichtet sind, unter Druck sich breiter aufzustellen. Zum Teil geschieht dies auch schon unter der EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die immer wieder Klimaziele ins Gespräch bringt und Investitionen in der Eurozone fördernd im Blick hat.

Anleger sollten davon ausgehen, dass die Notenbankpolitiken vorerst expansiv bleiben werden. Das spricht weiterhin für Aktien. Selbst wenn es mehr Inflation geben sollte, vielleicht mal wieder drei Prozent, ist das immer noch ein Umfeld, dass die Aktienanlage begünstigt. Auf Gold braucht deshalb niemand als Inflationsschutz zu setzen, es sei denn er benötigt dies als Sicherheitsgefühl, um gegen einen großen Knall gewappnet zu sein.



„Doch kehrt jetzt die Inflation zurück ... Die Maßnahme ist weniger als Vorbereitung auf massive Teuerung zu werten, sondern eine übliche Überprüfung und Anpassung der Geldpolitik.“



ETF-Monitor

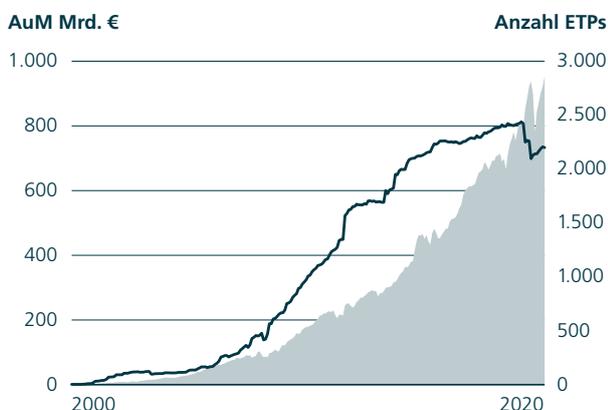
Rekorde trotz(en) Corona

Auch im August gab es noch keine Anzeichen, dass die Corona-Pandemie zu Ende gehen würde, im Gegenteil, teilweise stiegen die Infektionszahlen wieder. Doch auch viele Wirtschaftsdaten verbesserten sich nach dem vielfach der Lockdown gelockert wurde. Das reichte den Aktienmärkten, die Erholung fortzusetzen und vor allem in den USA wieder Rekordmarken zu setzen.

Vor allem profitierten die Tech-Werte, die als Gewinner der Krise gelten. Der Nasdaq Composite schaffte so nochmal zehn Prozent. Die breiten Indizes in den USA wie der S&P 500 verbesserten sich um sieben Prozent. Der DAX markierte zwar keinen neuen Rekord, überschritt aber mehrfach die 13.000 Punkte. Im August brachte er so ein Plus von fünf Prozent auf die Waage. Der Euro STOXX 50 mit drei Prozent und die Emerging Markets mit 2,1 Prozent hinkten hinterher.

Der Goldpreis, der ja deutlich die Marke von 2.000 Dollar je Feinunze überschritten hatte, erlebte am Monatsbeginn

Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Assets under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.199

Bei den ETPs gab es einen kleinen Zuwachs von drei Titeln, sodass Listings von 2.199 erreicht wurden.

953

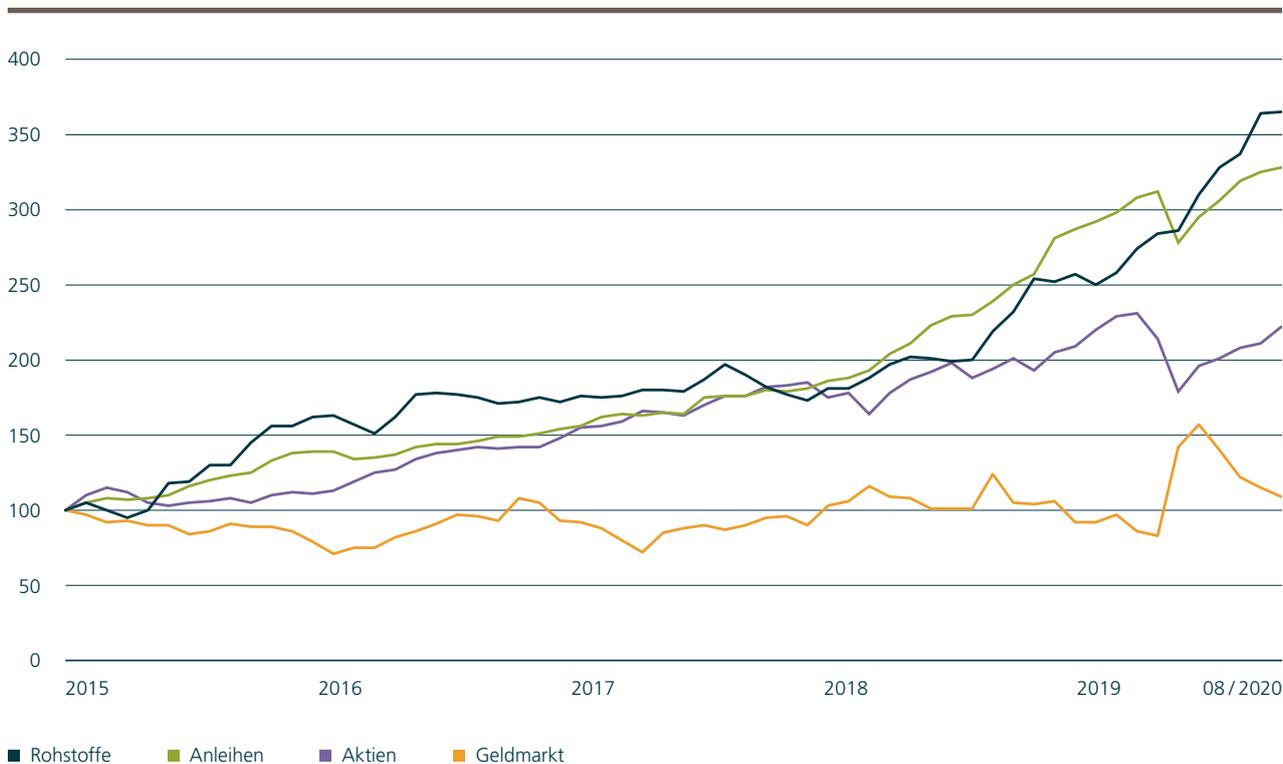
Das Volumen der in Europa gehandelten Titel nahm um 3,5 % auf 953 Mrd. Euro zu.

einen herben Rückschlag. Trotz Erholung war die Bilanz des Augusts mit 0,4 Prozent Abschlag leicht negativ. Der Silberpreis dagegen schoss noch einmal hoch, gleich um 15 Prozent. Der Ölpreis stabilisierte sich zeitweise und setzte ein Plus von 5,1 Prozent. Der US-Dollar neigte weiter zur Schwäche. Der Euro verbesserte sich ihm gegenüber um 1,4 Prozent.

Auf dem ETF-Markt waren es zuvor arg gebeutelte Branchen, die unter den Gewinnern vorne lagen. So konnten sich Indizes der Freizeit- und Reisebranche um rund 14 Prozent verbessern. Auch die Automobilbranche glänzte mit Gewinnen von zehn Prozent. Dazwischen lagen dann allerlei Technologieindizes gut im Rennen. Unter den Länder-ETFs waren vor allem chinesische Titel mit Gewinnen von zehn bis acht Prozent präsent.

Die Verlierer beschränkten sich auf rund ein Viertel des ETF-Universums. So korrigierte die zuvor kräftig gestiegene Börse in Brasilien, minus 9,8 Prozent. Die Türkei verlor weiter, minus 8,8 Prozent. Und auch ETFs mit länger als 20 Jahre laufenden Anleihen mussten Federn lassen. Rund sechs Prozent ging es abwärts.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Der Risikoappetit kam bei den Anlageklassen vor allem den Aktien zugute, deren AuM um 5,3 Prozent auf 579,8 Milliarden Euro stiegen. Bei den anderen blieb der Zuwachs bescheiden, Anleihen stiegen um ein Prozent auf

257 Milliarden Euro Volumen, Rohstoffe verbesserten sich um 0,4 Prozent auf 99,8 Milliarden Euro. Der Geldmarkt litt weiter, ein Minus von 5,2 Prozent auf rund vier Milliarden Euro.

Zahlen und Fakten.

99,8

Die AuM der Rohstoffe verbesserten sich um 0,4 Prozent auf 99,8 Milliarden Euro.

579,8

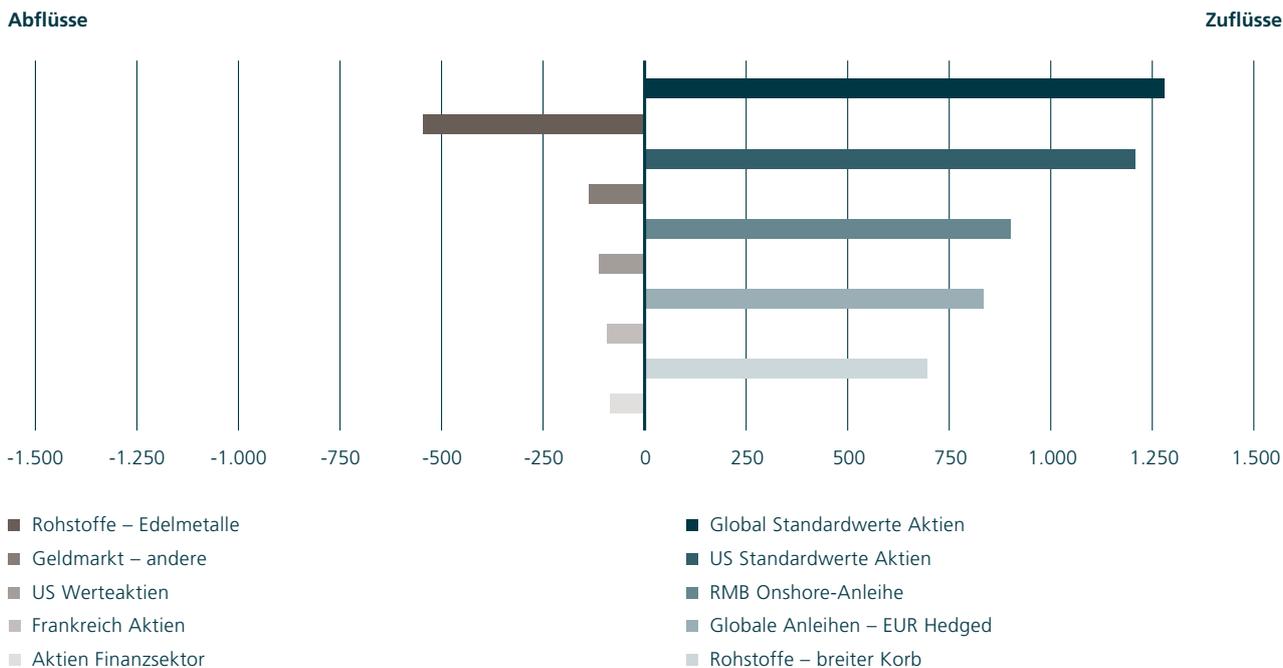
Der Risikoappetit kam vor allem den Aktien zugute, deren AuM um 5,3 Prozent auf 579,8 Milliarden Euro stiegen.

257,0

Die Anleihen stiegen um ein Prozent auf 257 Milliarden Euro Volumen

4,0

Der Geldmarkt litt weiter, ein Minus von 5,2 Prozent auf rund vier Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite gab es Desinvestitionen bei den edelmetallbezogenen Rohstoffen, minus 546,1 Millionen Euro. Geldmärkte gehörten mit 137,4 Millionen Euro minus ebenfalls zu den gemiedenen Kategorien. Valuetitel aus den USA verloren 112,4 Millionen Euro. Französische Aktien gaben 94,1 Millionen Euro ab. Aktien des Finanzsektors verbuchten Verluste von 85,2 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Bei den Kategorien lagen die Standardwerte globaler Aktien mit 1,3 Milliarden Zuflüssen vorn, gefolgt von US-Standardwerten mit 1,2 Milliarden. Auf dem dritten Platz fanden sich chinesische Festland-Anleihen auf den Renminbi. 903,1 Millionen Euro wurden mehr verbucht. 835,3 Millionen Euro entfielen auf globale Anleihen mit einem Dollar-Hedge. 697 Millionen Euro wurden netto in globale Rohstoffkörbe investiert.

Marktkommentar: Vorsichtiger Optimismus

„Aktien – was denn sonst?“ fragte rhetorisch ein Händler auf dem Frankfurter Parket und beschrieb so eine generell aktienfreundliche Gemengelage. Die Konjunktur hat sich zwar noch nicht erholt, verbessert sich aber, da die Lockdowns weitgehend zurückgefahren wurden. Infektionszahlen steigen wieder, aber die Hoffnung auf Impfstoffe dämpfen die Befürchtungen. So sollten sich die Märkte vorerst weiter auf hohem Niveau bewegen. Kleinere oder auch etwas größere Korrekturen sind jedoch

jederzeit möglich. So etwas erlebten Anfang September die Tech-Werte, die nach dem extremen Kursanstieg vielfach als überbewertet galten und zu Gewinnmitnahmen einluden.



Makro Research

Konjunkturerholung trotz Corona-Pandemie.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Corona-Pandemie ist noch längst nicht überstanden. Über 60 Länder befinden sich mit Blick auf das Infektionsgeschehen in der zweiten Welle, sie haben also wieder mehr als 20 % ihrer bisher höchsten Neuinfektionszahlen erreicht. Das kommt nicht grundsätzlich überraschend, aber doch etwas früher als gedacht und nicht erst im Winter, wenn naturgemäß mehr Aktivitäten in geschlossenen Räumen stattfinden. Politisch stehen, nach zwischenzeitlichen Lockerungen, wieder schärfere Corona-Regeln auf der Agenda. Wenn man der aktuellen Entwicklung in der Corona-Pandemie etwas Positives abgewinnen will, dann sind dies zum einen die weltweit erheblichen gemeinschaftlichen Anstrengungen bei der Suche nach Impfstoffen und Medikamenten sowie zum anderen die Beobachtung, dass die jüngsten Restriktionen kaum spürbar die Mobilität und die wirtschaftliche Aktivität bremsen. Die Konjunkturerholung hält an.

Viele Konjunkturindikatoren haben sich sogar mit hohem Tempo aus dem tiefen Rezessionstal herausbewegt. Doch die Erholungsgeschwindigkeit wird in den kommenden Monaten spürbar nachlassen. Die Rückkehr zur normalen

wirtschaftlichen Aktivität wird ein Langstreckenlauf. Länder wie Italien und Spanien dürften erst nach 2022 ihre Produktionsniveaus von vor der Corona-Krise erreichen. Diese Perspektive birgt für die kommenden Jahre wesentliche Konsequenzen für die Kapitalmärkte: Wir erwarten bei noch längerer Zeit hoher Arbeitslosigkeit und unterausgelasteter Kapazitäten eine anhaltend gedämpfte Güterpreis-inflation. Dies rechtfertigt aus Sicht der Notenbanken eine über weite Teile der Zwanzigerjahre anhaltende expansive Geldpolitik.

Die von der amerikanischen Notenbank Fed gerade überarbeitete geldpolitische Strategie weist definitiv in diese Richtung: Zukünftig werden auch zeitweise über dem Inflationsziel liegende Raten hingenommen, ohne rasch die Zinsen zu erhöhen. Dies soll dabei helfen, am Ende des Tages die Inflationserwartungen bei rund 2 % zu verankern. In eine ähnliche Richtung dürfte auch die Europäische Zentralbank denken, dort steht die Entscheidung über eine neue Strategie noch aus.

Bei allen Unwägbarkeiten, wie wir mit der Corona-Pandemie über das infektionsträchtiger Winterhalbjahr kommen, stehen die Zeichen doch auf einer weiteren Konjunkturerholung. Daran wird es mal mehr und mal weniger Zweifel geben – mit entsprechend schwankungsreichen Finanzmärkten. Und doch dominieren die massiv unterstützenden geld- und finanzpolitischen Maßnahmen. Dies verfestigt die Aussicht auf nachhaltig zinslose liquide Geldanlagen genauso wie auf eine Vermögenspreis-inflation bei realen Anlageklassen wie Aktien und Immobilien. Ergänzend bieten die Corona-bedingt sogar verstärkten Megatrends der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit durchaus konstruktive Zukunftsaussichten für die Zeit nach der Pandemie.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland/Euroland: BIP-Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation-Abwärtsrevision für 2020 und 2021.
- USA: BIP-Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation-Aufwärtsrevision für 2020 und 2021.
- Euroland-Geldpolitik: Aufstockung und Verlängerung des PEPP bis Jahresende 2021.
- DAX: Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Emerging Markets: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Russland und Polen; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Ungarn.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Die Stimmung der deutschen Unternehmen hellte sich im August weiter auf. Doch nach wie vor sind die Erwartungen weit besser als die Lagebeurteilung. Immerhin tut sich auch etwas bei den „harten“ Konjunkturindikatoren. Stand Juni haben Produktion und Export etwa 50 % des Corona-Einbruchs wieder aufgeholt, der Gastgewerbeumsatz knapp 60 %, und der Umsatz im Einzelhandel liegt schon wieder über dem Vor-Corona-Niveau. Wir haben mit Blick auf die überraschend guten Daten unsere Prognose für 2020 etwas nach oben genommen. Doch die Dynamik des dritten Quartals wird nicht von Dauer sein. Insbesondere die letzten Meter des Aufholprozesses dürften mühsam werden.

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

Euroland

Die europäische Wirtschaft befindet sich nach dem Rekordeinbruch des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2020 wieder auf Wachstumskurs. Es ist aber eine mühsame und zerbrechliche Erholung im Euroraum. Dies zeigen die wichtigsten Frühindikatoren. Denn die seit Mitte Juli steigenden Infektionszahlen in Europa hinterlassen bereits erste Bremspuren. Dies gilt vor allem für Spanien und Frankreich. Italien hingegen ist noch mit den Aufräumarbeiten nach der ersten Welle spürbar belastet. Die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung ist nach wie vor schwach. Die Inflationsrate ist von 0,4 % im Juli auf -0,2 % im August gefallen. Deutlich gebremst haben die Energiepreise. Ohne die Energiekomponente lag die Inflationsrate im August bei 0,7 %.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Die zwischenzeitlich sehr hohe Anzahl an Corona-Neuinfizierten hat sich in der wirtschaftlichen Aktivität kaum niedergeschlagen. Allerdings haben sich die Wachstumsraten der meisten Konjunkturindikatoren abgeschwächt. Ende Juli hörte die zeitlich befristete zusätzliche Arbeitslosenhilfe auf. Hierdurch fielen für die privaten Haushalte Einnahmen von knapp 700 Mrd. US-Dollar weg. Zu vermuten ist, dass sie dies mit einer geringeren Sparaktivität kompensiert haben, denn die verfügbaren Tagesdaten zum privaten Konsum deuten keine diesbezügliche Abschwächung an. Insgesamt verläuft der bisherige Aufschwung besser als ursprünglich erwartet. Von einer V-Erholung kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -3,4 % bzw. 4,9 % (bisher: -4,6 % bzw. 5,0 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,1 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,9 % bzw. 1,4 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Der dreimonatige EURIBOR-Satz handelte zuletzt nur noch geringfügig über dem EZB-Einlagensatz. Dies ist Ausdruck des starken Anlagedrucks, der von den Überschussreserven ausgeht, sowie der nachlassenden Risikoaversion im Finanzsystem. Wir gehen nach wie vor nicht von einer weiteren Senkung des Einlagensatzes aus. Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht kategorisch ausschließen, was die Kurven am Geldmarkt flach hält. Im Dezember dürfte die EZB ankündigen, ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bis Jahresende 2021 zu verlängern und entsprechend aufzustocken. Das daraus resultierende zusätzliche Wachstum der Überschussreserven dürfte für die EONIA- und EURIBOR-Sätze zunächst keinen wesentlichen Unterschied machen. Das mit einer PEPP-Verlängerung verbundene Signal würde aber den Eindruck verfestigen, dass die Geldmarktsätze noch für etliche Jahre auf ihren niedrigen Niveaus verharren. Entsprechend könnten die in längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten Sätze etwas abnehmen.

Prognoserevision: Aufstockung und Verlängerung des PEPP bis Dez. 2021.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Hoffnungen auf eine schnelle wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf stark steigende Staatsanleiheemissionen dürften zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen ausüben. Gleichzeitig bleibt die EZB bestrebt, die wirtschaftliche Erholung durch ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. In den letzten Monaten wurde ersichtlich, dass sie mit ihrem Wertpapierkaufprogramm PEPP den mittelfristigen Inflationsausblick beeinflussen will. Im Dezember dürften ihre erstmals bis in das Jahr 2023 reichenden makroökonomischen Projektionen andeuten, dass das Inflationsziel noch für lange Zeit unterschritten wird. Dies dürfte den Ausschlag geben, das PEPP nochmals aufzustocken und für einige Monate zu verlängern. Deshalb erwarten wir eine nur maßvolle Versteigerung der Bundkurve.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Der Euro hat sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag Ende Juli sowie Ende August bei einem Wert von 1,19. Die wirtschaftliche Erholung schreitet in Euroland und den USA voran. Dies geschieht allerdings nicht zuletzt aufgrund der hohen Anzahl an Corona-Neuinfektionen unter hoher Unsicherheit. Ein Kurswechsel der Geldpolitik in Euroland oder den USA, der den EUR-USD-Wechselkurs in die eine oder andere Richtung ausbrechen lassen könnte, ist nicht zu erkennen. Einzig die US-Notenbank sorgte für etwas Bewegung. Der Fed-Chef Jerome Powell hat auf einer Zentralbanktagung eine Strategieänderung präsentiert, die tendenziell die Phase einer extrem lockeren Geldpolitik verlängern dürfte.

Aktienmarkt Deutschland.

Das wirtschaftliche Umfeld für die Unternehmen ist spürbar besser geworden. Die aktuellen Stimmungsumfragen signalisieren, dass die Verbesserung von Dauer ist. Unterstützt wird diese Einschätzung durch vollere Auftragsbücher und eine zunehmende globale Handelsdynamik. Wie stark die Unternehmen von der aktuellen Entwicklung profitieren, wird sich allerdings erst mit der Veröffentlichung der Unternehmenszahlen zum dritten Quartal zeigen. Die Corona-Pandemie bleibt ein belastender Faktor. Allerdings sind die angesichts der zuletzt wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen beschlossenen Einschränkungen deutlich besser verkraftbar, sodass die Aktienmärkte kaum noch auf das Infektionsgeschehen reagieren. Die jüngsten Diskussionen der Notenbanken zeigen, dass sich die Märkte noch für lange Zeit der aktiven Unterstützung der Geldpolitik sicher sein können.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursziele.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	02.09.2020	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.243,43	13.000	14.000	14.500
EuroStoxx50	3.337,77	3.450	3.500	3.650
S&P 500	3.580,84	3.400	3.500	3.600
Topix	1.623,40	1.600	1.650	1.700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Im Sommermonat August ist die Neuemissionstätigkeit von Unternehmen und Banken fast vollständig zum Erliegen gekommen. Auch am Sekundärmarkt ist der Handel deutlich dünner geworden, und selbst die EZB hat sich mit ihren Käufen stark zurückgehalten. Die Risikoaufschläge sind in dieser Zeit leicht gesunken, und die Renditen folgten den Bundesanleihen vorsichtig nach unten. Im September dürften sich Neuemissionstätigkeit und Handel wieder spürbar beleben. Für die Spreads am Sekundärmarkt könnte dies zumindest leichten Ausweitungsdruck bedeuten, allerdings wird auch die EZB wieder verstärkt auf den Markt zurückkehren. Interessanterweise ist das Marktgeschehen Ende August mit mehreren neuen Nachranganleihen wiedereröffnet worden. Aufgrund attraktiver Spreads sind diese Bonds massiv überzeichnet worden.

Emerging Markets.

Märkte.

Nach dem Kurseinbruch im März haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Monaten wieder stabilisiert. EM-Hartwährungsanleihen haben ihre Verluste sogar weitgehend aufgeholt, während die EM-Aktien und -Inlandswährungsanleihen in Euro gerechnet noch deutlich im Minus liegen. Insgesamt stellt sich das Bild freundlicher dar, als wir dies noch vor einigen Monaten erwartet hatten. Seit April kehrt Auslandskapital wieder in die Schwellenländer zurück. Dies ist zu einem guten Teil darauf zurückzuführen, dass das Niedrigzinsumfeld in den Industrieländern zunehmend als zementiert eingeschätzt wird und die Investoren auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind. Dieses verbesserte Finanzierungsumfeld federt die Krise in den Schwellenländern ab. Die wirtschaftliche Erholung hat bereits eingesetzt und dürfte die Märkte unterstützen. Doch in der heißen Phase des US-Wahlkampfes steigt die Wahrscheinlichkeit, dass außenpolitische Spannungen geschürt werden, um eine patriotische Stimmung zu erzeugen. Das naheliegende Ziel ist einmal mehr China.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- **Euroland:** Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- **USA:** Arbeitsmarkt leidet unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- **Inflation:** Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. 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:** Aktienmärkte haken die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragsersparungen.
- **Nullzinszeit:** Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging-Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- 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