

ETF-Newsletter Wertarbeit

Atempause mit Unruhepotenzial?

Mai 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

die Kapitalmärkte bewegen sich aktuell horizontal auf hohem Niveau. Im Makro Research skizziert Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, dass uns womöglich schwankungsintensive Monate bevorstehen. Warum? Zunächst zeigt die zuletzt positive Entwicklung, dass Impffortschritt und unterstützende Geld- und Fiskalpolitik das Vertrauen der Märkte in die konjunkturelle Erholung gefestigt haben. Auf der Zahlenseite hingegen herrscht Corona-bedingt noch Unruhe. Viele Werte sind geprägt von temporären Abweichungen und Einmaleffekten. Die Lage ist unübersichtlich, der Kampf um die Deutungshoheit z.B. zum Thema Inflation noch nicht entschieden.

In diesem Umfeld mögen Anleger*innen auf der Suche nach renditestarken Satelliten von den teils sagenhaften Entwicklungen einzelner Kryptowährungen angezogen werden. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann zeigt auf, dass der Hype alle typischen Kennzeichen einer Blase trägt. Er warnt vor unseriösen Anbietern und lenkt den Blick der Investor*innen auf liquide Alternativen wie z.B. ETPs.

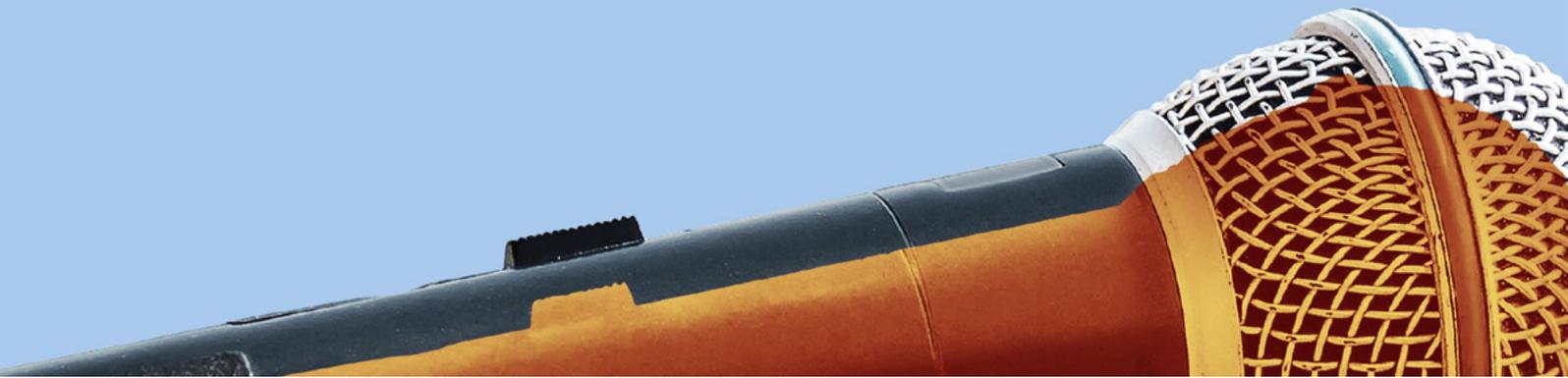
Für viele risikoaverse institutionelle Anleger gewinnt die Nachhaltigkeit an Bedeutung. Im Interview beschreibt Eberhard Haug, Leiter Asset Management – Liquid Assets bei der EnBW Energie Baden-Württemberg AG, dass bereits über 50% des Portfolios nachhaltig investiert sind. Ziel ist es, diese Quote auf 80% zu steigern. ETFs spielen vor allem bei der taktischen Allokation eine Rolle, um Exposures schnell auf- und abzubauen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Nachhaltigkeit im Portfolio steigern“

Die EnBW Energie Baden-Württemberg AG versorgt 5,5 Millionen Kunden mit Strom, Gas und Wasser sowie energienahen Produkten. Welche Rolle ETFs in den Kapitalanlagen des Konzerns spielen, erläutert Eberhard Haug, Leiter Asset Management – Liquid Assets.

Welche Art von Kapitalanlagen betreut das Asset Management für die EnBW?

Wir unterscheiden zwischen dem operativen Geschäft und dem Bereich Vorsorge. Alles, was das operative Geschäft betrifft, fällt in die Verantwortung des Treasurys. Beim Asset Management geht es um mittel- bis langfristige Kapitalanlagen für die Vorsorge. Diese bezieht sich zum einen klassisch auf die Altersvorsorge. Die Mitarbeiter der EnBW haben nach einer bestimmten Zeit Anspruch auf eine Betriebsrenten-Zusatzvorsorge. Zum anderen geht es um die Kosten für den Rückbau von Kernkraftwerken. In der Hochzeit hatten wir fünf Reaktoren. Davon ist noch einer im Betrieb, die anderen werden bereits rückgebaut. Alles zusammengenommen betreuen wir ein Anlagevolumen von 6,5 Milliarden Euro.

Verfolgen Sie dabei eine bestimmte Philosophie? Sie müssen ja sicherstellen, dass das Geld zur Verfügung steht, wenn es gebraucht wird.

Deshalb würde ich uns als risikoaversen Anleger bezeichnen. Wir versuchen, wo möglich und nötig, Risiken zu vermeiden. Auch dort, wo wir Risiken nicht richtig einschätzen können, lassen wir Vorsicht walten.

Mit welchen Anlageklassen operieren Sie, und wie sind diese aufgeteilt?

Der Löwenanteil, rund 55 Prozent, entfällt auf Anleihen. Das sind nicht nur klassische Staats- und Unternehmens-

anleihen. So haben wir zum Beispiel im vergangenen Jahr begrenzt auch Hochzins-Unternehmensanleihen dazu genommen. Unsere strategische Aktienquote beträgt 15 Prozent. Jeweils zehn Prozent entfallen auf die Bereiche Immobilien, Private Equity und Infrastruktur.

Wie setzen Sie das Management um? Mehr mit Direktanlagen oder mehr mit Fondslösungen?

Im Prinzip verfolgen wir einen Core-Satellite-Ansatz überwiegend mit Fonds. Im Kern sind zwei große Masterfonds, in deren Rahmen wir Spezialfondsmandate vergeben, zum Beispiel für Unternehmens- oder Staatsanleihen. Diesen Kern verändern wir kaum, erwarten aber durchaus eine Outperformance gegenüber unseren Benchmarks. Bei den Satelliten geht es vor allem um kleinere Märkte und Themen, bei denen wir flexibel bleiben wollen. Dort greifen wir zu Publikumsfonds, ob aktiv oder passiv. Nach unserer Erfahrung kann man ein Thema wie Biotechnologie so besser abbilden als mit einem großen Mandat.

Wann nutzen Sie aktive, wann passive Fonds wie ETFs?

ETFs setzen wir gerne für die taktische Allokation ein, vor allem für die Feinsteuerung des Risikos. Damit lassen sich superschnell Exposures auf- und wieder abbauen. Auch wo aktive Manager kaum besser als der Markt sein können, greifen wir gerne zu ETFs.

Ich vermute mal, dass ETFs auch in den Spezialfondsmandaten stecken?

Ja, das ist so, auch überwiegend zur taktischen Allokation. Das gilt gerade jetzt in der Dividendensaison. Da fließt den Fonds massiv Geld zu. Das wird erst einmal in passenden ETFs investiert, um dann beim nächsten Rebalancing wieder in einzelne Aktien angelegt zu werden. ETFs kommen zudem zum Einsatz, wenn die Manager mit Risiko-Overlays arbeiten. Dann greifen sie zu Futures, aber auch gerne zu ETFs, um ein passendes Exposure auf- oder abzubauen.

Nutzen Sie Strategie-ETFs, auch als Smart Beta bekannt? Dazu zählen ja unter anderem auch spezielle Dividenden-ETFs, die auf hohe Ausschüttungen setzen?

Das Dividententhema bilden wir überwiegend mit Einzelinvestments im Rahmen der Mandate ab. Aber wir haben uns in schwierigen Marktphasen gerne Strategie-ETFs mit Low Volatility bedient, die dann nicht so stark fallen wie die Börsen allgemein.

Wie wählen Sie ETFs im Einzelnen aus?

Zunächst schauen wir auf den Index oder die Benchmark. Es gibt ja inzwischen eine Fülle von Indizes. Wir benötigen aber einen anerkannten Standard, mit dem sich dann auch das Controlling vernünftig durchführen lässt. Das Controlling haben wir nach außen vergeben. Wir sind ja hier nur ein kleines Team.

Sehen Sie noch wesentliche Unterschiede in der Performance von ETFs?

Ja, darauf achten wir auch. Der Markt soll so gut wie möglich abgebildet werden. Deshalb schauen wir auf die Tracking Difference, die die Performance im Vergleich zum Index angibt. Dann geht es um die Kosten, die Managementgebühren und die Handelskosten. Schließlich verlangen wir eine Mindestliquidität. Die Fonds sollten ein Volumen von 100 bis 150 Millionen Euro haben. Zur Auswahl bedienen wir uns eines externen Brokers, der den Markt sehr genau beobachtet und dann für uns auch die beste Ausführung organisiert.

Welche Rolle spielt bei Ihnen inzwischen das Thema Nachhaltigkeit?

Eine sehr große Rolle. Rund 50 Prozent unseres Portfolios ist bereits nachhaltig investiert. EnBW fühlt sich den SDG-Kriterien verpflichtet, also den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen. Diese liegen nahe unseres Kerngeschäfts. Nachhaltigkeit ist aber bei uns weniger ein Thema für ETFs, die wir ja taktisch einsetzen. Nachhaltigkeit lässt sich besser in den Spezialfonds-

mandaten umsetzen, für die ich konkrete Vorgaben machen kann. Wichtig ist für uns von den ESG-Kriterien vor allem die Governance. Gute Unternehmensführung ist die Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaften. Sie lässt sich nach unseren Erfahrungen besser direkt auf einer Hauptversammlung durchsetzen als mit einem allgemeinen Fondsfiler.

Dann müssten Sie ja dort auch aktiv auftreten?

Das ist für die Zukunft geplant, jetzt aber noch nicht machbar. Für uns geht es darum, den Anteil von Nachhaltigkeit im Portfolio von jetzt 50 auf rund 80 Prozent zu steigern. Dann können wir auch stärker unsere Stimme auf Hauptversammlungen erheben und Nachhaltigkeitsthemen aktiv voranbringen.

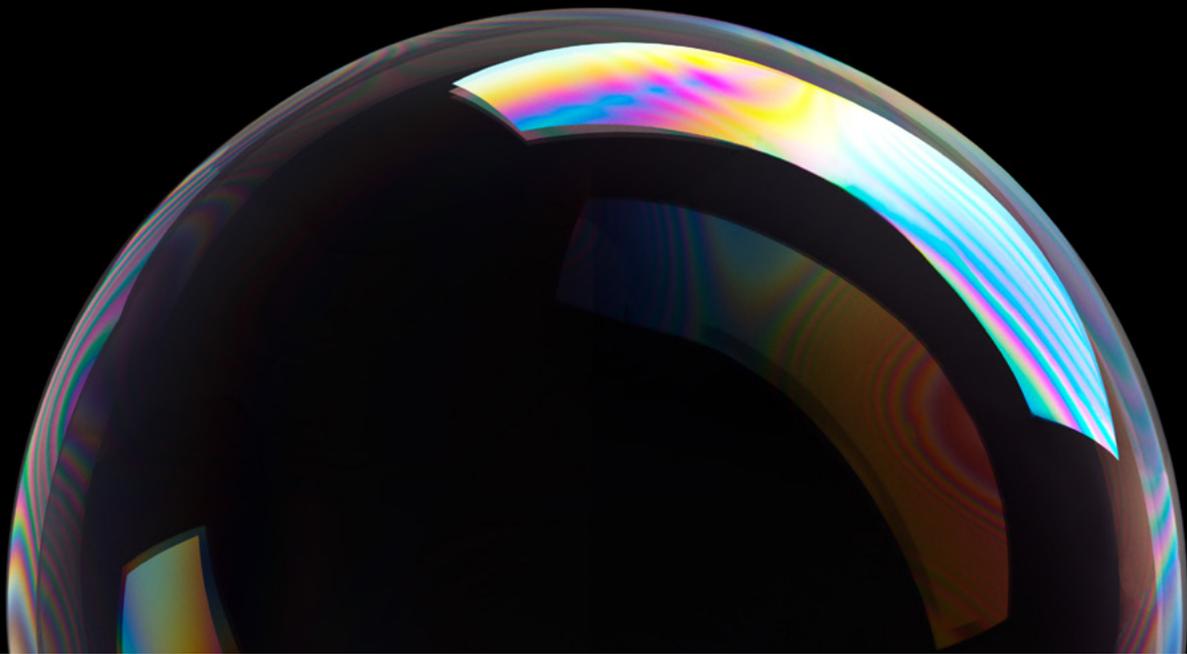
„Wir wollen Unternehmen im Portfolio haben, denen wir wirklich vertrauen können.“

Lassen Sie uns noch einmal über die Risikosteuerung sprechen. Sie hatten ja schon erwähnt, dass in den Mandaten teilweise mit Risiko-Overlays gearbeitet wird.

Der wesentliche Punkt für das Risikomanagement ist die Diversifikation, die Auswahl und breite Streuung der Anlageklassen. Da kommt auch zunehmend die Nachhaltigkeit zur Geltung. Wir wollen Unternehmen im Portfolio haben, denen wir wirklich vertrauen können. Für die strategische Allokation haben wir Bandbreiten definiert, die wir aktiv nutzen. Das überwacht ein Anlagekomitee, das regelmäßig zusammenkommt, aber sich auch, wenn nötig, ad hoc trifft. Kurzfristig steuern wir dann das Risiko mit der taktischen Allokation.

Wie sind Sie damit bisher über das Pandemiegeschehen hinweggekommen?

2020 war in der Tat ein sehr herausforderndes Jahr. Ich bin ja schon viele Jahre in der Kapitalanlage tätig, habe schon einige Krisen erlebt und besitze eine gewisse Gelassenheit gegenüber Marktverwerfungen. Aber so etwas wie diese Pandemie habe ich noch nie erlebt. Da stand plötzlich die ganze Welt still, da lösten sich – bisher als sicher geglaubte – Geschäftsmodelle in Luft auf, und in einem sorgsam ausbalancierten Portfolio funktionierte nichts mehr außer „Wohnen“. Umso erleichterter bin ich, dass unsere Kombination aus Spezialmandaten und taktisch genutzten ETFs uns gut über die Krise gebracht hat. Das heißt für die Zukunft: Es mag schwierig bleiben, aber diese Aufstellung bietet eine gute Grundlage für ein krisenfestes Anlagemanagement.



Kolumne

Wahnsinn mit Methode



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Alles, was ich über Spekulationsblasen gelernt habe, sei es aus historischen Quellen oder eigenen Erfahrungen, passt genau auf den Boom der Kryptowährungen. Haken wir mal die Faktoren ab. Innerer Wert: gleich null. Chartverläufe: exponentiell. Informationsdiffusion: extrem hoch. Jeder fragt inzwischen nach Bitcoin & Co, jeden Tag bekomme ich E-Mails, die zum Kryptohandel auffordern und Reichtum versprechen. Nichts zeigt dies mehr als der Hype um Dogecoin. 2013 als Scherz kreiert, wurde diese Kryptowährung durch Talkshows mit Prominenten hochgetrieben und zeitweise mit 90 Milliarden Dollar bewertet. Die Tulpenmanie, die erste Spekulationsblase, die 1637 platzte, lässt grüßen.

Natürlich kommen – wie früher auch – immer häufiger Begründungen, die diesen Boom mit fundamentalen Argumenten untermauern wollen. Bitcoin wird als Vorbote der digitalen Revolution gewertet, Kryptogeld als allgemein anerkanntes Zahlungsmittel der Zukunft. Die

Zukunftsfähigkeit mag zwar für die dahinter agierende Technik Blockchain gelten, aber kaum für die digitale Währung an sich. Als Wertaufbewahrungsmittel taugt sie nicht. Dazu muss man sie wieder zurück in traditionelles Geld tauschen.

Kein Wunder auch, dass dieser Boom jede Menge an unseriösen Anbietern auf den Plan gerufen hat. Ich kenne eine Reihe von Laien-Investoren, die Kryptogeld über private Handelsplattformen gekauft haben. Aber als sie die Gewinne in Euro realisieren wollten, mussten sie feststellen, dass ihre Anlagen – trotz der angeblich so sicheren Blockchain-Technik – irgendwo zwischen Litauen und den Bahamas versickert waren.

Umso verdienstvoller ist, dass es inzwischen auch genügend seriöse Angebote gibt. Das kann die spezialisierte Handelsplattform einer anerkannten Börse sein, wie es sie zum Beispiel in Stuttgart gibt. Meist aber sind es Tracker-Produkte, sei es als Zertifikate oder Exchange Traded Products (ETPs). In Deutschland werden zurzeit rund zwanzig dieser börsengehandelten Notes angeboten, entweder auf einzelne Kryptowährungen oder in Form von Körben, die mehrere dieser Coins umfassen. Diese lassen sich jederzeit realisieren, also zurück in Euro tauschen. Sie sind Inhaberschuldverschreibungen. Deshalb ist das Bonitätsrisiko des Emittenten zu beachten. Sie sind keine Fonds, also keine ETFs, die ein Sonderver-

mögen repräsentieren und dem Anleger mehr Sicherheit im Falle einer Emittenteninsolvenz bieten.

Die Frage ist nun: Soll man damit spekulieren oder lieber nicht? Das muss jeder selbst entscheiden, je nach seiner Risikofreude und seinen Fähigkeiten, mit solchen Spekulationswellen umzugehen. Wegen der heftigen Bewegungen sollte man besser limitiert ordern und sicherheitshalber mit Stop-Loss agieren. Es gibt auch Mischfonds, die als Beimischung Kryptotracker ins Depot nehmen. Auch mancher Vermögensverwalter bietet seinen Kunden – auch wieder als Portfoliobeimischung – ein Kryptoexposure an.

Dagegen ist nichts einzuwenden, solange dieser Trend läuft. Und der funktioniert nur, sofern man immer jemand findet, der mehr dafür zu zahlen bereit ist, als man selbst ausgegeben hat. Solche vor allem psychologisch bedingten Spekulationsketten können erstaunlich lange laufen, auch über ein paar Jahre hinweg. Sie können aber auch schnell zusammenbrechen. Damit sollte man rechnen.

Die Notenbanken sind alarmiert. Zurzeit beobachten sie diese Konkurrenz nur und warnen gelegentlich. Aber sie arbeiten gleichzeitig an eigenen digitalen Geldformen. Wenn diese „Govcoins“, wie sie der „Economist“ nennt, kommen und eine anerkannte Wertaufbewahrungsfunktion bieten, werden die Karten auf den Kryptomarkt neu gemischt.



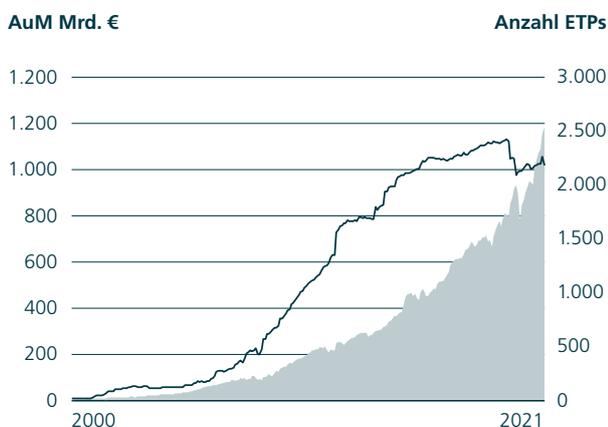
„Dieser Trend funktioniert nur, sofern man immer jemand findet, der mehr dafür zu zahlen bereit ist, als man selbst ausgegeben hat.“

Rekorde mit Nervosität

Der April gilt ja in unseren Breitengraden als wetterwendisch. An den Börsen jedoch setzte sich der Aufwärtstrend per saldo fort, nur durch kurze Rückschläge unterbrochen. Das amerikanische Konjunkturprogramm, gute Wachstumswahlen und hoffnungsvolle Unternehmensberichte halfen. Für Verunsicherung sorgten Inflationsängste, die von den Notenbanken jedoch mit der Versicherung, dass die expansive Geldpolitik vorerst fortgesetzt werde, gedämpft wurde.

So führen die amerikanischen Indizes die Liste an. Nasdaq sowie S&P 500 gewannen mehr als fünf Prozent, was auch den amerikalastigen MSCI World um 4,5 Prozent voranbrachte. Europa entwickelte sich verhalten. Der EURO STOXX 50 verbesserte sich um 1,4 Prozent, der DAX nur um 0,9 Prozent. Asien dagegen schwächelte teilweise. Der Nikkei verlor 1,3 Prozent. Grund dafür waren Konjunktursorgen wegen der anhaltenden Pandemie. In China jedoch, das gute Wirtschaftsdaten meldete, konnte der Shanghai Composite ein kleines Plus verbuchen. Auch die Emerging Markets insgesamt blieben mit einem Plus von 2,4 Prozent auf der Gewinnerspur.

Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Assets under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.193

Die Zahl der ETPs sank wegen Bereinigungen um 3,7 % auf 2.193 Titel.

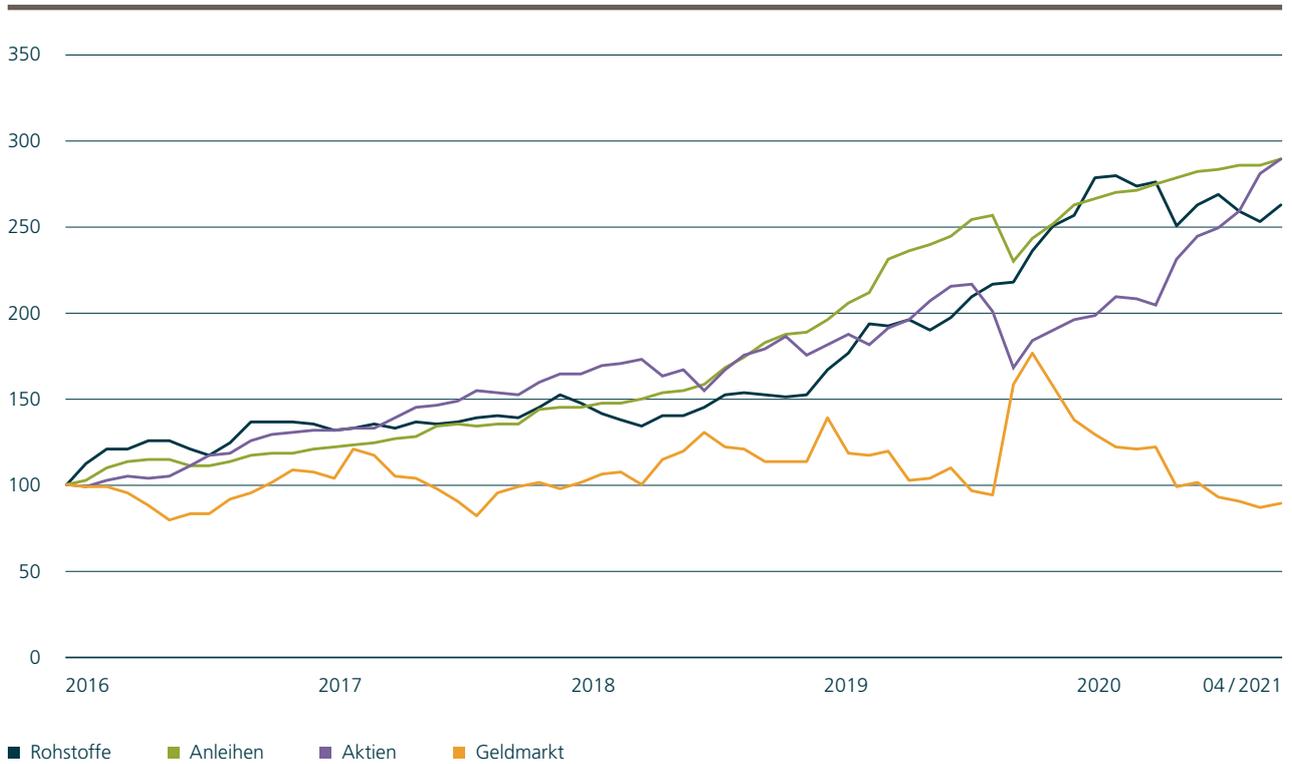
1,2

Die in Europa gelisteten Titel erhöhten ihr Volumen um 2,8 % auf 1,2 Billionen Euro.

Bei den Rohstoffen konnte sich der Ölpreis um 5,8 Prozent für die Sorte Brent verbessern, obwohl die Opec die Produktion erhöhte. Gold glänzte mit einem Plus von 3,6 Prozent und schob sich wieder an die Marke von 1800 Dollar je Feinunze heran. Auch andere Rohstoffe wie Kupfer oder Palladium waren die Renner und schafften sogar acht bis zehn Prozent. Der Euro zeigte weiterhin Stärke gegenüber dem Dollar und notierte über 1,20 Dollar, ein Plus von 2,5 Prozent.

Die Exchange Traded Products (ETPs) wurden durch Notes auf Krypto-Währungen geprägt, teilweise mit Gewinnen von mehr als 50 Prozent. Klassische ETFs ohne Hebel konnten da nicht mithalten. Einzelne Länder-Fonds auf Schweden, Polen, Griechenland oder Vietnam und Taiwan verbesserten sich immerhin noch um rund sechs Prozent. In diesem Maße kamen auch Branchen mit europäischen Konsumgütern oder amerikanischen Energieaktien voran.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen zeigte sich ebenfalls die Stärke der Aktien, zwar schwächer als in den Vormonaten, aber immerhin mit 9,9 Milliarden Euro neuen Geldern. Der Anleihemarkt, der im März noch Verluste hin-

nehmen musste, war im April wieder mit 5,2 Milliarden bedient worden. Den Rohstoffen flossen 852,4 Millionen Euro zu. Der Geldmarkt wurde mit 101 Millionen Euro bedacht.

Zahlen und Fakten.

94,6

Die Rohstoffe legten erneut zu – um 3,9 % auf aktuell 94,6 Milliarden Euro.

800,9

Die Aktien erreichen – mit einem Plus von 3 % auf 800,9 Mrd. Euro – einen neuen Rekord.

275,4

Die Anleihen profitierten nur mit 1,1 % auf 275,4 Milliarden Euro – Rekord.

2,9

Der Geldmarkt verbuchte ein Plus von 3,1 % auf 2,9 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite beim Nettomittelaufkommen fanden sich im April viele Märkte der Schwellenländer. Asien ohne Japan verlor 436 Millionen Euro. Globale Schwellenländer-Aktien gaben 399 Millionen Euro ab. Standardaktien der Eurozone verringerten die Flows um 207,7 Millionen Euro. Anleihen der Schwellenmärkte in Lokalwährung verbuchten 160,7 Millionen Euro weniger. Kurzlaufende Unternehmensanleihen in britischem Pfund wurden um 140,6 Millionen Euro abgebaut.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach Kategorien führten globale Standardaktien das Feld an. Sie verbuchten netto 2,9 Milliarden Euro mehr. US-Standardaktien schafften 2,5 Milliarden Euro. Danach folgten mit großem Abstand die Unternehmensanleihen auf Euro, die 778,7 Millionen Euro verbuchten, nachdem sie in Vormonaten kräftig Mittel abgeben mussten. 770,4 Millionen Euro entfielen auf Anleihen außerhalb der großen Standardindizes. Gesucht waren schließlich auch Aktien aus dem Finanzsektor, was zu einem Plus von 678,2 Millionen Euro führte.

Marktkommentar: Sell in May and Go Away.

Wird die Luft allmählich zu dünn? Diese Frage wird immer häufiger am Markt diskutiert und man spürt zunehmende Nervosität. Hinzu kommen die saisonalen Muster, die mit dem Spruch: „Sell in May and Go Away“ zur Vorsicht mahnen. Und schon begann der Mai mit einem kräftigen Rückschlag, der aber zu nächst wieder aufgeholt wurde. So schnell

will kaum jemand den Trend aufgeben, solange er sich immer wieder fängt. Aber die heftigen Rückschläge, wenn auch noch kurzlebig, sind ein Warnzeichen. So ist es nur gut, dass man von vielen Vermögensverwaltern hört, dass sie selektiv Risiken höher gewichten und ihr Exposure entsprechend zurücknehmen.

Trends im Datenwirrwarr erkennen.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

An den Finanzmärkten geht es zurzeit seitwärts. Die Aktienindizes bewegen sich nahe ihrer Höchststände, und die Staatsanleiherenditen halten sich nach ersten Reaktionen auf die Inflationsüberraschungen auf leicht höheren Niveaus als zuvor. Wie passt das zusammen mit der dritten Welle in der Corona-Pandemie, den Lieferengpässen und den erheblichen Preissteigerungen bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen? Offensichtlich bieten die Corona-Impffortschritte sowie die weiterhin klar unterstützenden Maßnahmen seitens der Geld- und Finanzpolitik den Märkten weiterhin eine zuverlässige Perspektive für die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung.

Dies bedeutet freilich keineswegs, dass die Ruhe an den Finanzmärkten über den Sommer hinweg halten wird. Denn zum einen sind die genannten unterstützenden Rahmenbedingungen größtenteils in den Kursen an den Aktien- und Rentenmärkten enthalten, und zum anderen erwartet uns bei den Konjunktur- und Inflationsdaten ein regelrechter Wirrwarr. Dies dürfte zu einer Bewährungsprobe für die Erholungsperspektive werden und könnte kräftigere Schwankungen an den Märkten auslösen. Konkret haben beispielsweise einige nationale Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe historische Höchststände erreicht. Hier dürften die Antworten der

Unternehmen von der einsetzenden Nachholbewegung nach der Corona-Durststrecke getrieben sein. Diese Stimmungskennzeichen dürften im Frühsommer erst einmal wieder den Rückzug antreten. Der jüngst für die USA gemeldete ISM-Index könnte hierfür mit seinem Rückgang für April ein früheres Vorbote sein. Auch die derzeit noch extrem hohen Vorjahreszuwächse bei den Einzelhandelsumsätzen, Auftragseingängen und der Produktion werden in den kommenden Monaten wegen der statistischen Basiseffekte wieder geringer ausfallen, und zwar teilweise schlagartig und in erheblichem Ausmaß. Ein prominentes Beispiel hierfür ist die sogenannte Fiskalklippe, die dadurch entsteht, dass die von der US-Regierung an die privaten Haushalte verschickten Schecks bald ausgegeben sein werden und der private Konsum wieder auf sein vorheriges Niveau zurückfällt.

Mehr noch ziehen die im Jahresverlauf weiter steigenden Inflationsraten die Aufmerksamkeit auf sich. Es wird eine große kommunikative Herausforderung für die Notenbanken werden, dies mit vorübergehenden Einzel- und Sondereffekten zu erklären. Wenngleich wir in unserer Inflationsprognose ebenfalls davon ausgehen, dass die Preisentwicklung ab Anfang 2022 wieder sehr moderat sein wird, rechnen wir doch damit, dass die Diskussionen an den Märkten über ein frühzeitigeres Zurückfahren der Anleihekäufe und zügigere Leitzinserhöhungen im Sommer noch lauter werden, als sie es derzeit schon sind.

Der durch die Corona-Auswirkungen verursachte Datenwirrwarr wird noch eine ganze Weile anhalten und den Blick auf unsere grundsätzlich konstruktiven Kapitalmarktperspektiven zwischenzeitlich vernebeln. Neue Trends für die Finanzmärkte über den Sommer auszumachen, wird insofern keine leichte Aufgabe sein.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2022: 4,1 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021: 2,5 % (bisher: 2,6 %).
- Euroland: BIP 2022: 4,0 % (bisher: 3,8 %); Inflation 2021: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- USA: BIP 2022: 3,6 % (bisher: 3,2 %).
- Renten Euroland: Stärkerer Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen.
- Rohöl: Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monatsprognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Südkorea; Abwärtsrevision für Indien, Indonesien und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Es war eine schwierige Geburt. Inzwischen zeichnet sich immerhin ab, dass es der Politik gelungen ist, die dritte Corona-Welle zu brechen. Mit sinkenden Neuinfektionen und ansteigenden Impffzahlen wachsen die Hoffnungen auf ein Ende des Lockdowns. Doch für dieses ist es noch zu früh. Das Wachstum im zweiten Quartal wird noch durch die Beschränkungen ausgebremst werden. Außenwirtschaftlich brummt es derweil, was die deutschen Exporte beflügelt. Allerdings ist die globale Erholung so stark, dass es zu Engpässen bei der Versorgung mit Vorprodukten und bei den Transportkapazitäten kommt. Diese bremsen die Industriekonjunktur in Deutschland trotz rekordhoher Auftragsbestände. Gleichwohl, aufgeschoben ist nicht aufgehoben: Im zweiten Halbjahr sollte sich dieser Engpass-Knoten lösen und für einen zusätzlichen Impuls sorgen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 4,1 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021: 2,5 % (bisher: 2,6 %).

Euroland.

Die Corona-Pandemie bestimmte auch zum Jahresstart 2021 die konjunkturelle Entwicklung. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um 0,7 % nun im ersten Quartal 2021 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut geschrumpft. Die Länderdaten signalisieren, dass der private Konsum ein dämpfender Faktor für die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung war. Während von den vier großen EWU-Volkswirtschaften Deutschland mit -1,7 % qoq, Spanien mit -0,5 % qoq und Italien mit -0,4 % qoq allesamt BIP-Rückgänge verzeichneten, ist Frankreich mit beachtlichen +0,4 % qoq gewachsen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 4,0 % (bisher: 3,8 %); Inflation 2021: 1,6 % (bisher: 1,5 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

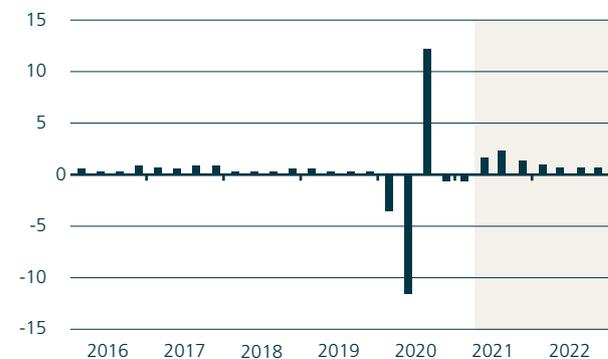
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Nach inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im März um 2,6 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hintergrund hierfür ist die Fiskalhilfe des sechsten Corona-Hilfspakets. Hiervon profitierte vor allem der private Konsum. Darüber hinaus sorgte aber auch eine Abnahme der Restriktionen für einen Schub. Diesen extrem starken Nachfrageanstieg konnten die Unternehmen mit ihrer Produktion nicht vollständig bedienen, sodass die Lagerinvestitionen schrumpften und für negative Wachstumsbeiträge sorgten. Im weiteren Jahresverlauf wird der abnehmende Fiskalschub die wirtschaftliche Entwicklung belasten. Dem stehen weitere lockere bedingte Wachstumsimpulse sowie eine Normalisierung der Lageraktivität gegenüber.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,6 % (bisher: 3,2 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

In den vergangenen Wochen haben verschiedene Ratsmitglieder bekräftigt, dass die Maßnahmen der EZB in Reaktion auf die Corona-Pandemie befristet sind. Gleichzeitig gaben sie aber auch zu verstehen, dass sie nach dem Auslaufen des Wertpapierkaufprogramms PEPP und der Langfristender TLTRO-III eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. Allerdings wurden diese Erwägungen auf der EZB-Presskonferenz im April kaum angesprochen. Wir werten dies als Beleg, dass unter den Ratsmitgliedern nach wie vor unterschiedliche Auffassungen herrschen, an welche Voraussetzungen die einzelnen Schritte des geldpolitischen Ausstiegs geknüpft sein sollten. Auf den Geldmarkt wird die Beendigung des PEPP ohnehin keine allzu großen direkten Auswirkungen haben, da sie nicht zu einer Abnahme der umfangreichen Überschussreserven führt. Wichtiger ist hier, dass die EZB die Drosselung und spätere Einstellung der Nettoanleihekäufe in einer Art und Weise ankündigen dürfte, die nicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen schließen lässt.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

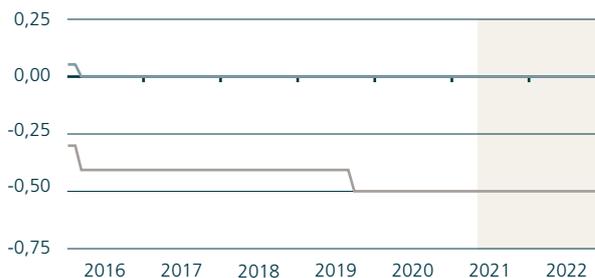
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

In weiten Teilen der Welt nimmt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt auf und vor allem im verarbeitenden Gewerbe verdichten sich die Anzeichen für Preisdruck. Der daraus resultierende Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor der Eurozone nicht Halt. Zwar versucht die EZB, dem mit verstärkten Wertpapierkäufen entgegenzuwirken. Sie dürfte hiermit jedoch nur bedingt Erfolg haben, da ihre Bereitschaft, das PEPP bei Bedarf aufzustocken und zu verlängern, keine hohe Glaubwürdigkeit genießt. Demgegenüber rechnen wir in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen mit vorerst wenig steigenden Renditen. Denn die EZB dürfte erst in einer späteren Phase des geldpolitischen Ausstiegs mit Leitzinserhöhungen beginnen, und die weiterhin grundsätzlich niedrige Inflation sollte die diesbezüglichen Erwartungen begrenzen.

Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar eine starke Rückkehr gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag zunächst Ende März mit einem Wert von 1,17 auf seinem tiefsten Stand in diesem Jahr. Im April hat der Euro dann kontinuierlich auf 1,21 zugelegt. Konjunkturdaten aus Europa haben den Euro stabilisiert: Trotz steigender Infektionszahlen in Euroland und vermehrter Lockdown-Maßnahmen war der wirtschaftliche Rückgang im ersten Quartal moderater als erwartet ausgefallen, und die ersten Stimmungsindikatoren für das zweite Quartal haben positiv überrascht. Darüber hinaus hat der Euro gegenüber dem US-Dollar Rückenwind von der US-Notenbank bekommen. Diese hatte bei ihrem Zinsentscheid im April ihre abwartende Haltung bezüglich einer geldpolitischen Normalisierung bekräftigt.

Aktienmarkt Deutschland.

Die im DAX notierten Unternehmen haben im ersten Quartal 2021 dank des rasanten Aufholprozesses der globalen Wirtschaft hervorragende Ergebnisse erzielt. Diese übertreffen die in den vergangenen Wochen bereits nach oben angepassten Erwartungen deutlich. Eine große aufgestaute Nachfrage sowie hohe Auftragsbestände sprechen dafür, dass sich das gute unternehmerische Umfeld auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzen sollte. Mit deutlich ansteigenden Geimpftenzahlen und den damit einhergehenden Lockerungen wird sich der Aufholprozess bei den Unternehmensgewinnen zudem weiter verstetigen. Vor dem Hintergrund dieser positiven fundamentalen Perspektiven bleiben die Aktienkurse trotz leicht erhöhter Bewertungen gut unterstützt. Kurskorrekturen sind über die Sommermonate zwar zu erwarten, diese dürften in einem sich dynamisch verbessernden wirtschaftlichen Umfeld aber sowohl zeitlich als auch vom Ausmaß her begrenzt ausfallen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	05.05.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.170,78	16.000	14.500	16.300
EURO STOXX 50	4.002,79	4.150	3.700	4.150
S&P 500	4.167,59	4.200	3.800	4.250
Topix	1.898,24	2.050	1.900	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Am Markt für Unternehmensanleihen ist es in den letzten Monaten überraschend ruhig geworden. Das Anlageinteresse internationaler Investoren ist zwar ungebrochen groß, wie die stets massiv überzeichneten Neuemissionen zeigen, doch am Sekundärmarkt hat die Umsatztätigkeit spürbar nachgelassen. Sobald der Verteilungskampf nach der Platzierung einer Neuemission abgeschlossen ist – das betrifft vor allem die EZB-Käufe –, verschwinden viele Bonds dauerhaft in Langzeit-Portfolios. Die Risikoaufschläge sind dabei weiter leicht gesunken, sodass die Renditen von Unternehmensanleihen trotz der seit Jahresbeginn spürbar gestiegenen Bundrenditen immer noch nahe ihrer historischen Tiefstände notieren. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

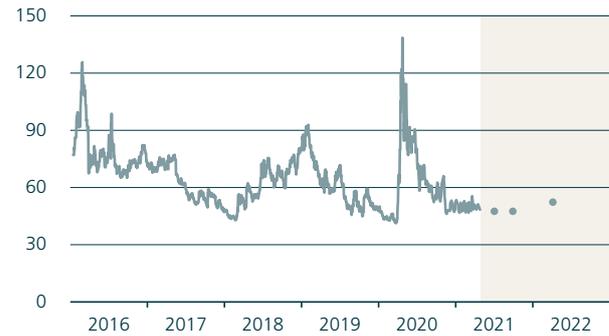
Emerging Markets.

Märkte.

Seit Mitte April sind die Renditen an den globalen Rentenmärkten leicht gesunken, nachdem es zuvor zu deutlichen Renditeanstiegen gekommen war. EM-Hartwährungsanleihen konnten in diesem Umfeld Kursgewinne verbuchen, weil die Risikoprämien ebenfalls leicht gesunken sind. Bei Lokalwährungsanleihen wurde das gute Rentenergebnis durch den starken Euro weitgehend zunichtegemacht. Die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft dürfte dazu führen, dass die Stimmung für EM-Anlagen insgesamt intakt bleibt. Die US-Renditen dürften in den kommenden Monaten leicht steigen, doch haben einige EM-Märkte von dieser Entwicklung bereits einiges eingepreist. Nach den starken Kursanstiegen konsolidierte der MSCI EM-Index in den letzten Wochen. Die Berichte der Unternehmen über das abgelaufene erste Quartal fallen aber hervorragend aus, und es wurden unerwartet starke Gewinnzuwächse verzeichnet. Darüber hinaus werden die Gewinnaussichten für das Gesamtjahr 2021 massiv angehoben. Die Kursnotierungen des EM-Aktienmarktes bleiben somit fundamental sehr gut unterstützt.

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 sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70%)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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