



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit März 2014.

März 2014

Sehr geehrte Investoren,

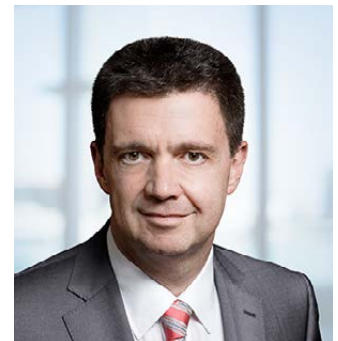
nach der Kurskorrektur dominieren im ETF-Markt die Positivtrends. Unser Marktbericht zeigt, dass Investoren mit Aktien- und Renten-ETFs kurzfristige Potenziale nutzen. Kräftige Mittelzuflüsse sind die Folge, das ETF-Volumen in Europa klettert auf ein neues Allzeithoch.

Bei den volkswirtschaftlichen Indizes selbst sieht es weniger rosig aus. Hier stehen drei Hürden vor einem Abschluss der Konsolidierung, wie Dr. Ulrich Kater im Makro Research skizziert: Die unsichere Lage in der Ukraine, das mangelnde Vertrauen in die Emerging Markets sowie die Deflations Sorgen. Während eine Normalisierung der Inflationsrate absehbar scheint, sind die Zeitpunkte für Trendwenden in der Ukraine und in den Emerging Markets ungewiss.

Den Einsatz von ETFs in Dachfonds und quantitativen Mandaten können Sie in unserem Interview kennenlernen. Matthias Schiestl, Porfoliomanager bei Apo Asset Management erläutert, wie man ETFs in Konsolidierungs- und Erholungsphasen zur Steuerung von Anlagequoten einsetzen kann – und warum ETFs erste Wahl sind bei der Umsetzung quantitativer Strategien.

Die Einblicke belegen: Gerade in volatilen Perioden brauchen Investoren flexible und kostengünstige Instrumente zur Nutzung kurzfristiger Chancen. Wir liefern Ihnen diese Instrumente und stehen Ihnen jederzeit beratend zur Seite.

Ihr Andreas Fehrenbach
Geschäftsführung
Deka Investment GmbH



► Interview.
„Die erste Wahl für quantitative Fonds.“

► Kolumne.
Zurück zu den Wurzeln.

► Marktbericht.
Kräftige Erholung – neue ETF-Rekorde.

► Makro Research.
Volkswirtschaftliche Prognosen 03/2014 (März/April 2014).

Interview.

„Die erste Wahl für quantitative Fonds.“



Die Apo Asset Management GmbH in Düsseldorf setzt ETFs vielfach in ihren Dachfonds ein. Wie zwischen aktiv und passiv gewählt wird, erläutert Senior Portfoliomanager Matthias Schiestl.

Die Apo Asset ist u.a. eine Tochter der Deutschen Apotheker- und Ärztebank. Wie bestimmt das die Ausrichtung Ihres Geschäfts?

Wir haben natürlich enge Geschäftsbeziehungen zu unseren Gesellschaftern. Das ist neben der Deutschen Apotheker- und Ärztebank noch die Deutsche Ärzteversicherung. Diese Partner sind die dominierenden Vertriebskanäle für das Retail-Geschäft. Unsere Kunden kommen überwiegend aus dem Gesundheitssektor. Darüber hinaus haben wir durch unsere Eigentümer zahlreiche Kontakte zu institutionellen Kunden, zum Beispiel zu Versorgungswerken, für die wir Spezialfonds-Mandate managen. Insgesamt belaufen sich die Assets unter Management auf über zwei Milliarden Euro.

Welche Produktpalette bieten Sie im Retailbereich?

Zum einen gibt es eine vermögensverwaltende Dachfondsfamilie mit den üblichen drei Risikoklassen von konservativ bis dynamisch. Daneben bieten wir quantitative Multi-Asset-Konzepte an. Es gibt ferner klassische Aktienfonds, unter anderem ein Mandat, welches weltweit in Titel aus dem Gesundheitssektor investiert. Schließlich bieten wir Rentenfonds mit Unternehmens- und Staatsanleihen.

Wo setzen Sie dabei ETFs ein?

Unsere quantitativen Fonds, die wir nach Assetklassen steuern, verwenden passive Instrumente, schwerpunktmäßig ETFs. In der vermögensverwaltenden Dachfonds-Palette setzen wir überwiegend auf aktive Mandate, also auf Manager, die bewiesen haben, dass sie Alpha generieren oder die Volatilität deutlich reduzieren können. Wenn wir keinen solchen Manager finden, was häufiger in sehr effizienten Märkten vorkommt, wählen wir auch ETFs. Zudem nutzen wir die Indexfonds, um kurzfristig Anlagequoten zu steuern, zum Beispiel um eine Erholungsphase besser zu nutzen. Generell setzen wir in Krisenzeiten verstärkt auf Alphamanager, weil diese nach unserer Erfahrung Risiken besser eingrenzen können als Indexfonds. Zur Risikominimierung dieser Vermögensverwaltungsfonds, in denen viele Ärzte und Apotheker investiert sind, setzen wir in der Portfoliokonstruktion zudem auf risikoreduzierende Ansätze.

Wie steuern Sie Ihre quantitativen Fonds?

Dort folgen wir dem so genannten Best-of-Two-Konzept. Wir definieren je Anlageklasse und Region jeweils ein Modul. Darin wird jeweils einem „risikobehafteten“ Asset ein „risikoarmes“ Asset gegenübergestellt. Je nach Ergebnis der regelbasierten, prognosefreien Allokation wird dann auf monatlicher Basis pro Modul entschieden, was über- oder untergewichtet wird. Das machen wir, wie schon gesagt, mit Indexfonds, für Aktien- wie für Rentenprodukte. ETFs sind für diese Produkte die erste Wahl.

Wie wählen Sie die ETFs aus? Es gibt ja für viele Märkte auch unterschiedliche Indizes.

Im Allgemeinen bevorzugen wir eine breite Diversifikation. Deshalb greifen wir meist zu einem MSCI-Index. Zum Beispiel nehmen wir lieber den breiteren MSCI Europe als einen Euro STOXX 50. In besonderen Situationen jedoch, wenn wir beispielsweise einen höheren Anteil an Banken haben wollen, setzen wir auch ETFs auf diesen STOXX-Index ein.

Interview.

„Die erste Wahl für quantitative Fonds.“

Gibt es eine Präferenz für eine bestimmte Replikationsmethode?

Nein, wir denken da sehr pragmatisch. Jede Methode hat ihre Vor- und Nachteile. Bei einem synthetischen Produkt schauen wir auf das Swap-Risiko und fragen nach der Besicherung. Bei einem Replizierer stellt sich die Frage, ob wirklich vollständig abgebildet wird oder ob nur die wichtigsten Werttreiber eines Index mit Optimierungsverfahren ausgewählt werden. Hinzu kommt dabei oft die Wertpapierleihe. Auch die birgt Risiken und nicht nur Erträge. Wir lassen uns die Sicherheitsportfolien vorlegen. Um genau zu wissen, welche Risiken wir eingehen und um in Krisenzeiten schnell reagieren zu können, fragen wir alles sehr genau mit einem speziellen Fragebogen ab.

Und wenn sie die Risiken kennen, was wählen sie dann?

In der Regel nehmen wir das kostengünstigere Produkt. Wir schauen auf die Abbildungsqualität in der Vergangenheit. Zusatzerträge aus der Leihe und durch die Anrechnung von Quellensteuern können ein Kriterium sein. Auf jeden Fall ist aber für uns das Volumen eines Fonds wichtig, denn wir handeln sehr aktiv. Wir wollen sicher sein, dass die Liquidität jederzeit gewährleistet ist.

Wo kaufen Sie dann?

Institutionelle Anleger handeln nur selten über die Börse. In der Regel erhalten mehrere Market Maker Preisanfragen. Mit demjenigen, der das beste Angebot unterbreitet, wird dann gehandelt.

Nutzen Sie Strategie-ETFs, neuerdings ja auch unter Smart Beta bekannt?

Nein, wir kaufen nur klassische ETFs. Für spezielle Strategien wie Value oder Growth erscheinen uns aktive Manager die bessere Wahl zu sein.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Marktes? Was fehlt Ihnen?

Ich denke, wir haben noch etwas Potenzial für niedrigere Kosten. Da ist wieder einiges in Bewegung geraten. Auffällig ist auch, dass sich die Anbieter breiter aufstellen und jetzt swapbasierte und replizierende Linien nebeneinander anbieten. Das finden wir gut. Insgesamt ist das Angebot für unsere Zwecke groß genug, vielleicht sogar zu groß. Denn wir brauchen keine acht DAX-ETFs. Eine gewisse Konsolidierung wäre also willkommen.

Wie beurteilen Sie die Großwetterlage an den Märkten?

Die Märkte sind ziemlich nervös. Wir sind schon gut gelaufen. Da gibt es viele Vorschusslorbeeren. Ich denke, die Unternehmen müssen jetzt die Gewinnentwicklung auch liefern. Die Erholung in den USA ist weit vorangeschritten, Europa hat noch Potenzial. In den Schwellenländern muss man sehr genau auf die einzelnen Länder schauen. Insgesamt möchten wir Aktien weiterhin hoch gewichten, zumal die Renditen der Rentenanlage bescheiden sind.

Kolumne. Zurück zu den Wurzeln.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Der ETF-Markt ist ganz schön in Bewegung und beweist immer noch mit neuen Produkten Innovationskraft. Man darf sich allerdings die Augen reiben. Es gibt zwar neue Produkte, die unter dem Label "Smart Beta" daherkommen, neue intelligente Indizes anpreisen und die Speerspitze von ETF 2.0 sein wollen. Doch die Mehrzahl der neuen Produkte ist erstaunlich konventionell, sozusagen ETF 1.0. Es sind traditionelle physisch replizierende Fonds, wie sie an der Wiege der ETFs gestanden haben. Zurück zu den Wurzeln. Besonders auffällig ist die Bewegung bei der Deutschen Bank, die vor ein paar Jahren die synthetischen Produkte mit Swaps als das Nonplusultra gepriesen hat.

Woher dieser Sinneswandel? Üblicherweise hört man, dass man sich differenzieren muss, um den Kundenwünschen zu entsprechen. In der Tat ziehen viele institutionelle Investoren – und die geben immer noch klar den Ton in diesem Geschäft an – die volle Replikation vor. Die Gründe sind vielfältig. Es ist das Misstrauen gegenüber zusätzlichen Swap-Risiken, das auch durch Be- und Übersicherungen nicht beseitigt werden konnte. Es ist weiter die leichtere Erklärbarkeit eines klassischen ETFs, welche gerade für Stiftungen wichtig ist, die oft ihren mit finanziellen Laien besetzten Gremien Rechenschaft ablegen müssen. Schließlich ist es die Notwendigkeit von direkten Investments, um bestimmte Steuervorteile bei Kursgewinnen nutzen zu können. Den letzten Anstoß zur physischen Replikation dürfte das Bestreben nach Internationalisierung des Geschäfts gegeben haben. Wer in Amerika, dem größten ETF-Markt, reüssieren will, kann dies aus rechtlichen Gründen nicht mit den in Europa erfundenen Swap-ETFs umsetzen.

Aus Anlegersicht ist dieser Trend zu begrüßen. Er erhöht die Wahlfreiheit. Swapbasierte Varianten verschwinden ja nicht. Für bestimmte Abbildungen sind sie weiterhin nötig, zum Beispiel im Rohstoffsektor. In anderen Fällen können Investoren je nach Präferenz entscheiden. Sie müssen allerdings die Risiken jeder Variante kennen. Das sind Swapsrisiken und die Qualität der Sicherheitsleistungen auf der einen Seite und eventuell Risiken aus der Wertpapierleihe auf der anderen Seite. Zudem sollte der Investor auf den Tracking Error und mehr noch auf die Tracking Difference, die Abbildungsdifferenz, achten. Denn letztere kann im Zeitablauf erheblich sein. Dann schlagen auch ein paar Basispunkte schon zu Buche. Ein Swap-ETF beweist ja nicht deswegen schon Präzision in der Abbildung, weil Performance von einer Investmentbank garantiert wird und ein traditioneller ETF nicht schon deswegen gut ist, weil die Indextitel eins zu eins gekauft werden.

Die Entscheidung ist vor allem dort wichtig, wo swapbasierte Methoden mit Optimierungsverfahren der physischen Replikation konkurrieren. Was ist zum Beispiel die beste Abbildung des MSCI Emerging Markets mit 20 Ländern und 1000 Werten? Optimierungsmethoden, bei denen nur eine Auswahl von Aktien gekauft wird, können in bestimmten Marktsituationen deutliche Performancenachteile bringen. Da erscheint dann eine swapbasierte Variante die sicherere Bank zu sein.

Auf jeden Fall werden die neuen physischen Replizierer unter verschärfter Beobachtung stehen. Das Handwerk des Fondsmanagements ist zwar keine Hexenkunst, und im Spezialfondsbereich wird es bei den großen Instituten genügend Profis geben, die Indexing für Kunden betreiben haben. Trotzdem: Sich die Performance von der Investmentbank garantieren zu lassen, ist etwas anderes als einen Index exakt mit den zugrundeliegenden Aktien nachzubilden.

Vorbei sind nun die manchmal amüsanten Zeiten, da sich die Vertreter unterschiedlicher Replikationsmethoden auf den Konferenzen beharkten und manche Wortgefechte lieferten. Wenn jeder jedes macht, gibt es für Glaubenskriege keinen Anlass mehr. So wird es dann mehr um intelligente Portfoliolösungen gehen, für die ein gut ausgerüsteter Baukasten der ETFs bereit steht. Weniger amüsant vielleicht, aber wahrscheinlich letztlich gewinnbringender.

Marktbericht. Kräftige Erholung – neue ETF-Rekorde.



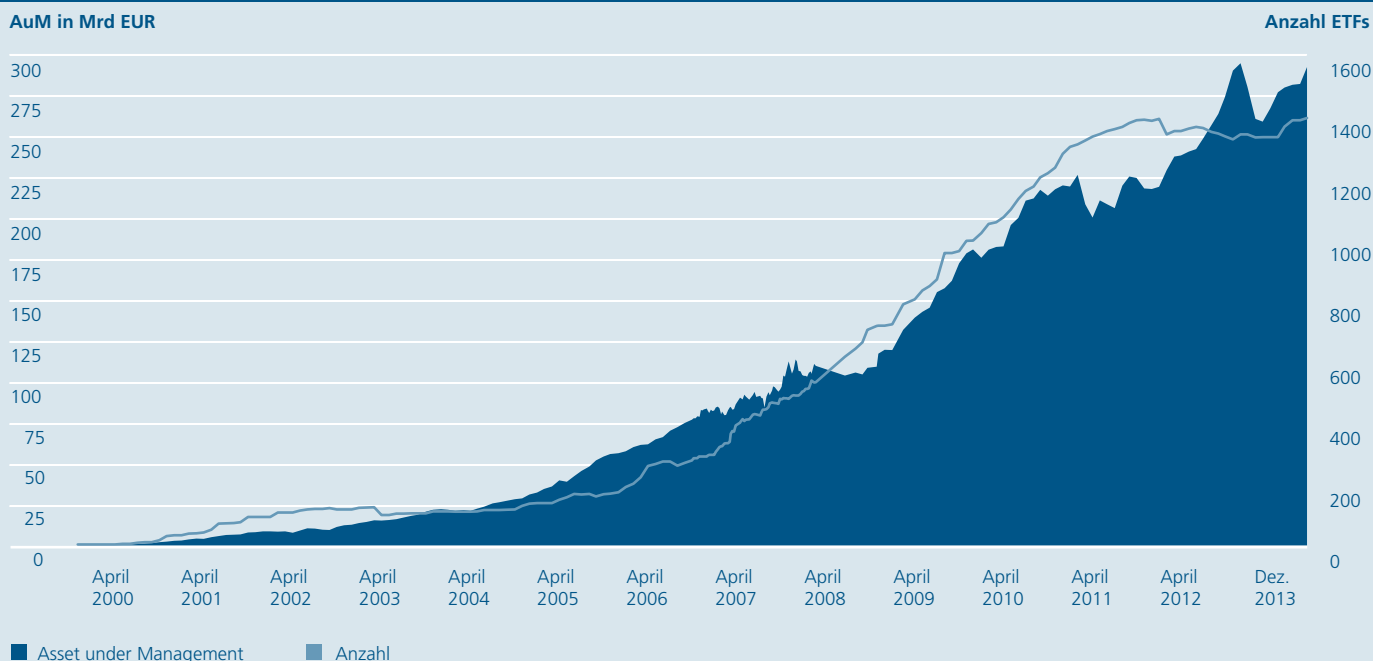
Die Korrektur von Ende Januar wurde im Februar von einer kräftigen Erholung abgelöst. Die zunehmenden Spannungen in der Ukraine belasteten die Märkte noch nicht. So zogen die Kurse ordentlich an und holten gut die Hälfte der vorher erlittenen Verluste wieder auf. 4 bis 5 % ging es bei den Indizes der Industrieländer nach oben. Die Ausnahme bildete der Nikkei, der im Monatsvergleich um 0,5 % nachgab. Auch die Emerging Markets zogen wieder etwas an. Der MSCI-Index für diese Ländergruppe legte um 3,2 % zu. Stärkste Gewinner waren die Edelmetalle. Der Goldpreis ging um 5,8 und der Silberpreis um 10,5 % nach oben.

Entsprechend gewannen bei den ETFs vor allem Produkte mit Bezug zu Edelmetallen. Minenfonds legten um die 8 % zu. Mit diesem Anstieg konnten auch verschiedene Emerging-Markets ETFs mithalten, die zuvor im Zuge der Krise der Schwellenländer mit in Haftung genommen worden waren. In Asien legten so zum Beispiel ETFs auf Indonesien und die Philippinen ebenfalls um 8 % zu. Bei den Branchen glänzten wieder die Biotech-Fonds. Auch Produkte, die Themen wie Wasser und erneuerbare Energie abbilden, bewiesen Performance. Auf der Verliererseite waren ebenfalls einzelne Länder-ETFs zu finden, zum Beispiel Russland-Fonds, die um 5 % nachgaben.

Betrachtet man die Anlageklassen, so waren die Aktien bei den AuM klar der Verlierer, um 0,9 % auf 201,2 Milliarden Euro ging es abwärts. Die Anleihen avancierten um 4 % auf 54,3 Milliarden Euro. Rohstoffe, in den Vormonaten regelmäßig die Verlierer, erreichten mit dem stärkeren Goldpreis ein Plus von 0,6 % auf 14,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt war als sicherer Hafen nicht gefragt. Er verlor 1,8 % auf knapp 4,4 Milliarden Euro.

Auch wenn die Börsen noch nicht wieder neue Rekorde markierten, die Asset under Management der in Europa gehandelten ETFs schafften sie. Mit 289,9 Milliarden Euro wurde der bisherige Höchststand vom April 2013 übertroffen, ein Plus von 3,5 % im Vergleich zum Januar.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

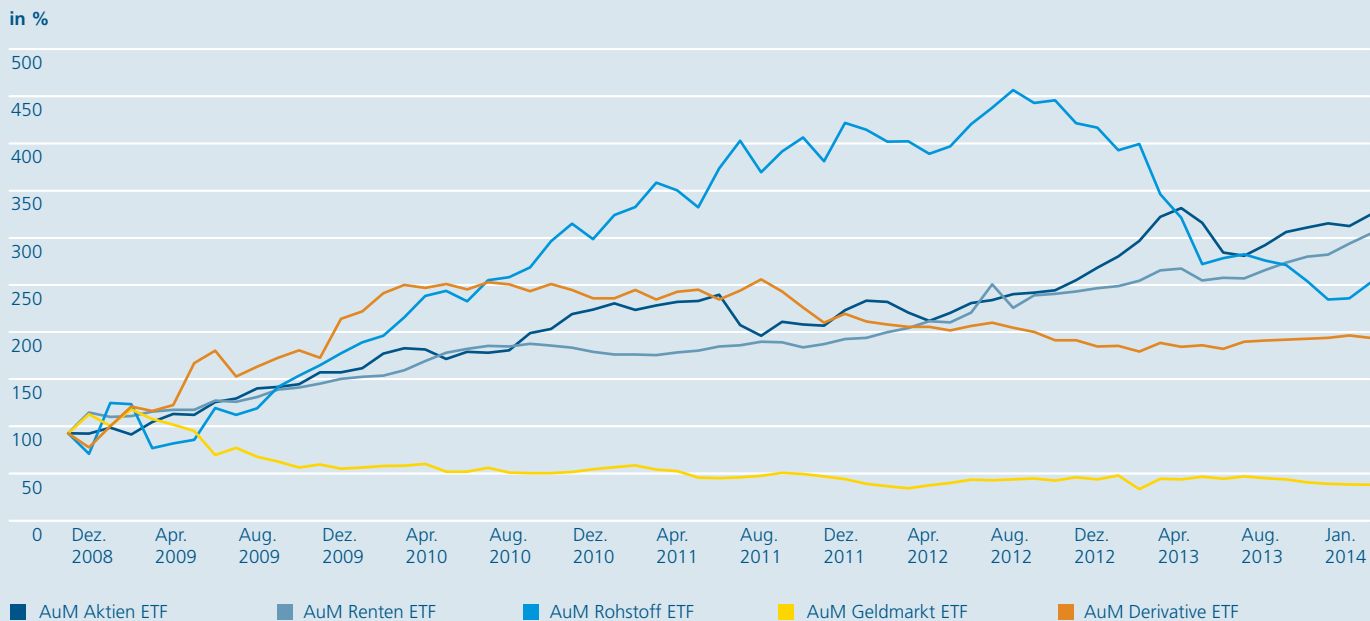


Marktbericht.

Kräftige Erholung – neue ETF-Rekorde.

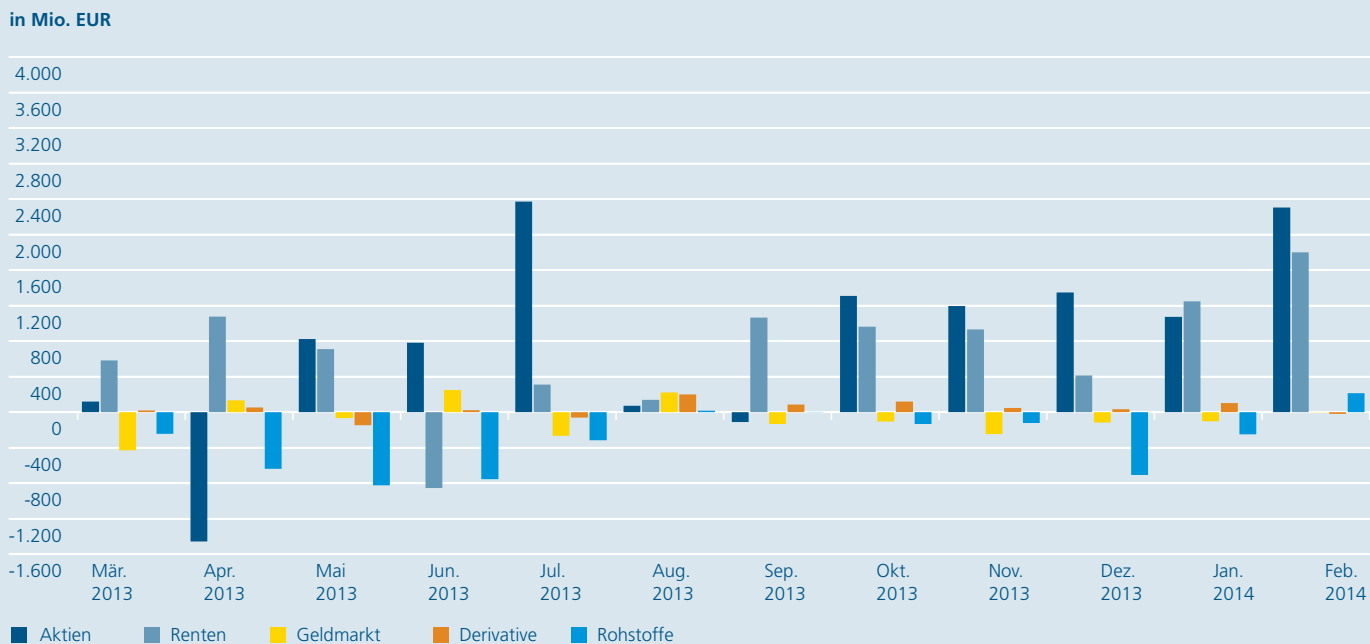
Diesmal profitieren alle drei wichtigen Anlageklassen. Die Aktien erhöhten das Volumen um 3,6 % auf 208,7 Milliarden Euro, die Renten legten 3,3 % auf 56,1 Milliarden zu, und bei den Rohstoffen ging es um 6,2 % auf 15,3 Milliarden Euro nach oben. Produkte auf den Geldmarkt sowie gehebelte und inverse ETFs verloren bei den Assets leicht.

Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, 100=Dez. 2008).



Der neue Risikoappetit ließ sich beim Nettomittelaufkommen nachvollziehen. Fast 2,4 Milliarden Euro neues Geld verbuchten die Aktien. Die Renten kamen auf 1,8 Milliarden Euro, wobei die Unternehmensanleihen – sei es als Investmentgrade oder High Yield – die größten Treiber waren. Aber auch breit gefasste ETFs mit europäischen Staatsanleihen profitierten dank einer weiteren Stabilisierung der Südländer. Im Rohstoffsektor waren die Nettomittel seit September 2013 das erste Mal wieder positiv. 217 Millionen Euro flossen neu in Rohstofffonds.

Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

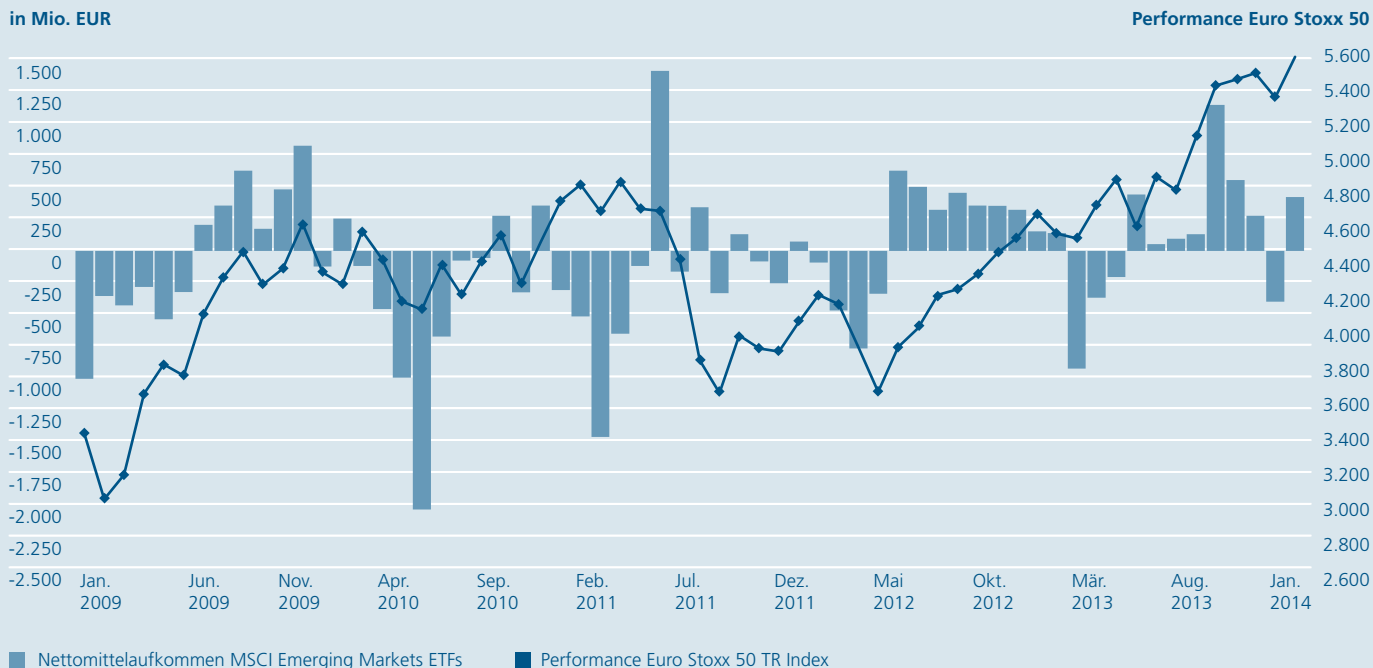


Marktbericht.

Kräftige Erholung – neue ETF-Rekorde.

Von dieser Entwicklung beim Nettomittelaufkommen profitierten im Februar auch der Euro STOXX 50 (plus 423,4 Millionen Euro) und der DAX (plus 187,2 Millionen Euro). Für den DAX ist dennoch die Jahresbilanz mit fast vier Milliarden Euro an Abflüssen deutlich negativ. Emerging Markets-ETFs konnten einen leichten Zuwachs verzeichnen. Rund 35,6 Millionen Euro neue Mittel flossen in diese Anlageklasse.

Performance und Nettomittelaufkommen Euro Stoxx 50 ETFs



Offiziell ist eine Konsolidierung ja erst zu Ende, wenn der Markt ein neues Hoch erreicht hat. Davon sind die großen Indizes immer noch ein paar Prozentpunkte entfernt. Rückschläge und ein neuer Anlauf auf die Rekordmarken gehören zu einem typischen Konsolidierungsmuster, das sich dann noch einige Wochen hinziehen kann. Nachdem der März mit dem Paukenschlag der Ukraine-Krise begann, herrscht weiter Verunsicherung und eine abwartende Haltung vor. "Wir haben aber noch gut Luft nach unten", formuliert ein Charttechniker, "bis die längerfristigen Aufwärtstrends in Gefahr geraten." Beim DAX wären das rund 9.000 Punkte. So wird angesichts der politischen Börse, die ja gerne mit kurzen Beinen in Verbindung gebracht wird, der März ein weiterer Monat zwischen Bangen und Hoffen.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Krim-Krise, Emerging Markets und Deflations Sorgen – Warten auf positive Signale.

Im Rückblick verblissen oft die kritischen Details, es bleibt die Erinnerung an das Ergebnis und an das, was Halt und Orientierung gegeben hat. So war es auch für die Kapitalmärkte 2013: Es war ein sehr gutes Aktienjahr und die Europäische Zentralbank hat uns mit den historisch niedrigen Zinsen nicht nur die Realzinsfalle, sondern auch das Fundament für die konjunkturelle Erholung und die Bewältigung der Euro-Staatsschuldenkrise beschert. Gerade bei Letzterem sind wir auf einem langen Weg, der in kleinen Schritten gegangen werden muss. Die Richtung stimmt, dies mag beruhigen und eine konstruktive Perspektive für die Kapitalmärkte und Anleger bieten. Daran ändern die zurückliegenden Winterstürme in den USA und die anstehenden Europa-Wahlen nichts Grundsätzliches.

So weit, so gut. Aber in diesen Tagen dominieren zumindest medial beunruhigende Themen. Hier steht jeweils noch die Wende zum Besseren aus, im volkswirtschaftlichen Fachjargon auch „Umkehrpunkt“ genannt: (1) Für die Ukraine erwarten wir nun einen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität um über 4 % für dieses Jahr. Die Auswirkungen für die Weltwirtschaft und auch die Finanzmärkte dürften unserer Einschätzung nach aber begrenzt bleiben. Dies gilt freilich nur, wenn in naher Zukunft auf diplomatischem Wege der Umkehrpunkt auf der Krim, sprich eine Deeskalation, erreicht wird. (2) Die Emerging Markets arbeiten an der Rückgewinnung von Vertrauen, aber auch dort ist der Zeitpunkt des Umkehrpunkts ungewiss. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich jedoch das Erholungspotenzial marktseitig durchsetzen. (3) Die in Euroland auf unter 1 % gesunkene Inflationsrate dürfte im April wieder eine Eins vor dem Komma aufweisen, also steht der Umkehrpunkt hier bevor. Damit werden die Deflationssorgen sukzessive abnehmen. Ein Ende der expansiven Geldpolitik ist jedoch noch lange nicht in Sicht.

Letztere ist nach wie vor ein Garant für Stabilität – nicht nur für unsere Prognosen, sondern offenkundig auch für die Kapitalmärkte. Die schwierige aktuelle Nachrichtenlage hat zwar den sicheren Anlagehäfen kurzfristig einen Schub verliehen, die Risiko-Vermögensklassen jedoch nicht gleichermaßen negativ getroffen: Der Goldpreis frischte etwas auf, die Renditen für Bundesanleihen gaben geringfügig ab und europäische Aktien korrigierten leicht. Demgegenüber hielten sich US-Aktien unbeeindruckt und die Anleihen der Euroland-Peripherie entwickelten sich gut. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2014 ein vergleichsweise stabiles Kapitalmarktumfeld, vor allem wenn die drei oben genannten Umkehrpunkte erreicht werden und sich damit die Unsicherheit spürbar verringert.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für Deutschland für 2014.
- Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für Euroland für 2014 und 2015.
- Leichte Abwärtsrevision der Renditeprognose für Euroland.
- Leichte Aufwärtsrevision der EUR-USD-Wechselkursprognose.

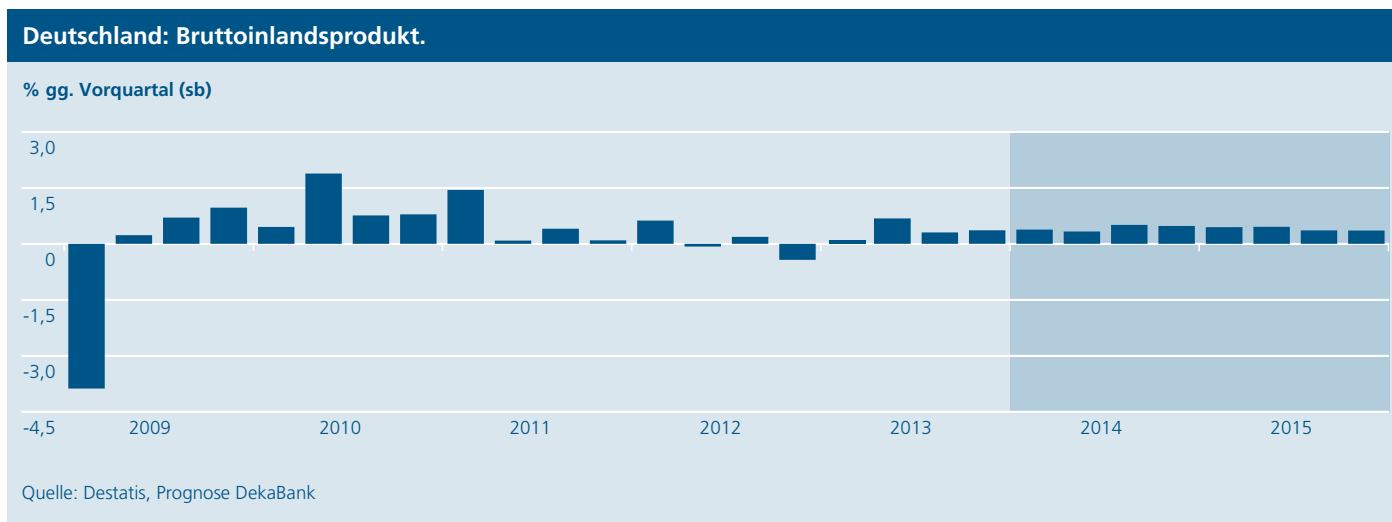
Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Der Start in das Jahr 2014 war fulminant. Konsumnahe Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze legten ebenso kräftig zu wie die Auftragseingänge, die Produktion und der Export. Die bisher für das erste Quartal vorliegenden Werte würden ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal rechtfertigen. Ganz so stark wird es aber mit Sicherheit nicht kommen. Die Frühin-

diktoren liefern schon erste Hinweise auf einen vorläufigen Hochpunkt: Die Zukunftserwartungen gehen von ihren hohen Niveaus seit einiger Zeit wieder zurück. Das ist nicht das Ende des Aufschwungs, es signalisiert aber, dass die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden Quartalen wieder etwas moderater ausfallen könnten.

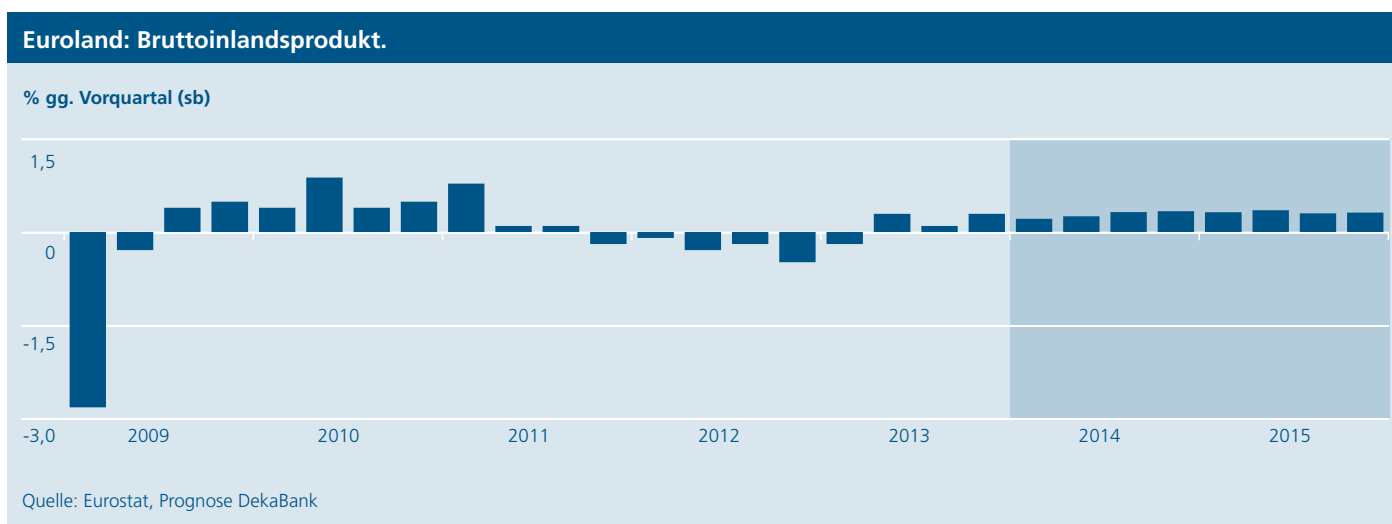
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für 2014.



Euroland.

Im vierten Quartal 2013 ist das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Besonders erfreulich ist, dass die zwei größten Problemländer Italien und Spanien hierfür positive Wachstumsbeiträge geleistet haben. Mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gehörten Deutschland und Frankreich zu den europäischen Konjunkturstützen im vierten Quartal. Das Wachstum in Euroland wurde vor allem von der Außenwirtschaft und den Investitionen getragen, während der private Konsum nur leicht angestiegen ist und der Staatskonsum sogar rückläufig war. Die Inflationsrate ist weiterhin ungewöhnlich niedrig. Sie lag im Februar laut der Schnellschätzung von Eurostat unverändert bei 0,8 %.

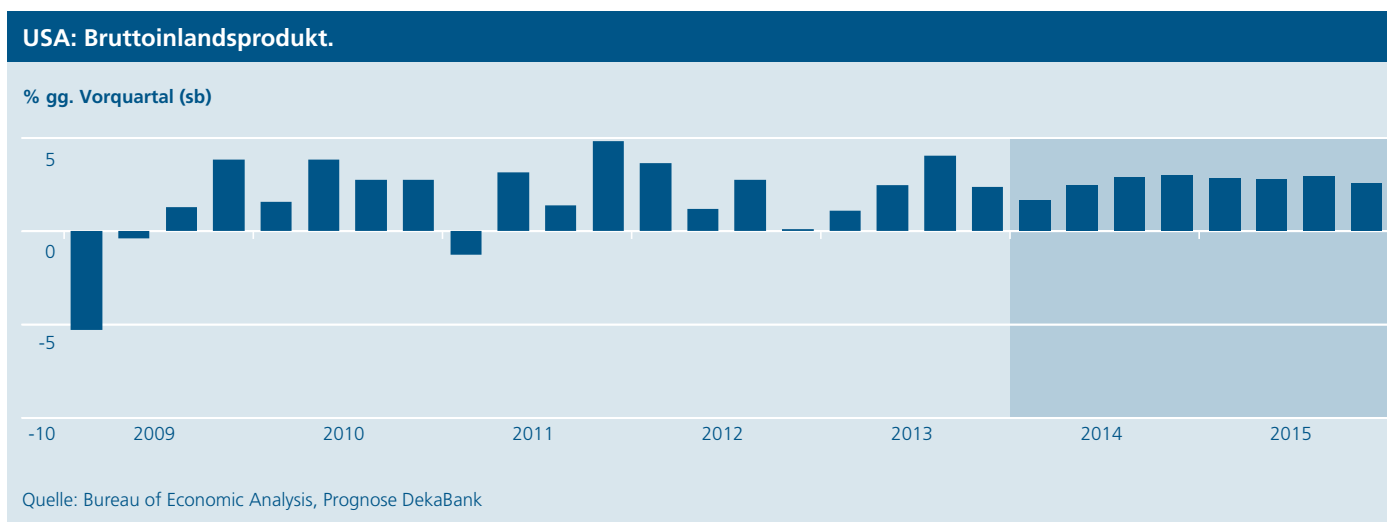
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für 2014 und 2015.



USA.

Mit kurzen Unterbrechungen wird die US-Wirtschaft seit Dezember vergangenen Jahres durch einen unüblich kalten Winter belastet. Erst seit der zweiten Märzwoche scheinen sich die Temperaturen wieder zu normalisieren. Angesichts dieser Witterungskapriolen besteht derzeit eine gewisse Unsicherheit über die konjunkturelle Dynamik. Wir gehen jedoch davon aus, dass der moderate Aufschwung weiter im Gange ist. Insofern dürfte die Wirtschaft nach einem verhaltenen Wachstum im ersten Quartal im Lauf des Jahres wieder an Fahrt aufnehmen. Das zeigen auch die jüngsten Stimmungsindikatoren sowohl für die Unternehmen wie auch für die Verbraucher.

Prognoserevision: –



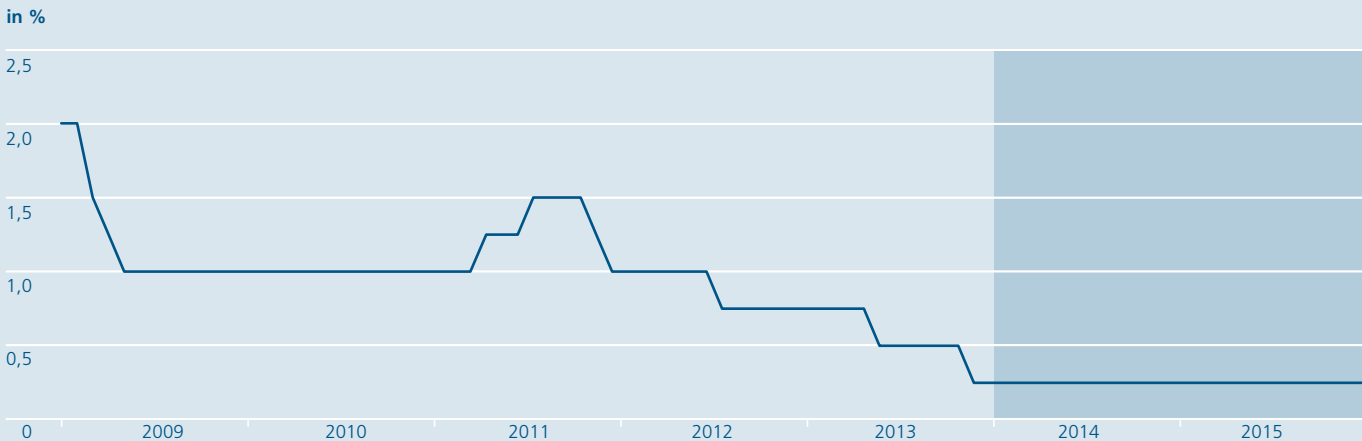
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Mit der Vorlage der Stabsprojektionen bis zum Jahr 2016 hat die EZB ihr Bild einer nur langsamen Konjunktererholung in Euroland untermauert. Die Inflation wird sich dabei noch für einige Zeit auf niedrigem Niveau seitwärts bewegen, ehe sie sich wieder langsam der Zielmarke von knapp 2 % nähert. Explizite Deflationsgefahren wurden nicht ausgemacht, daher sieht sich EZB-Präsident Draghi auch nicht veranlasst, zusätzliche geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen. Und da die EONIA-Geldmarktsätze trotz der deutlich rückläufigen Überschussliquidität stabil bleiben, ist momentan keine weitere Liquiditätsunterstützung notwendig. Wegen der nur schwachen konjunkturellen Belebung wird die Notenbank die Leitzinsen noch für geraume Zeit äußerst niedrig halten.

Prognoserevision: –

EZB: Refinanzierungssatz.



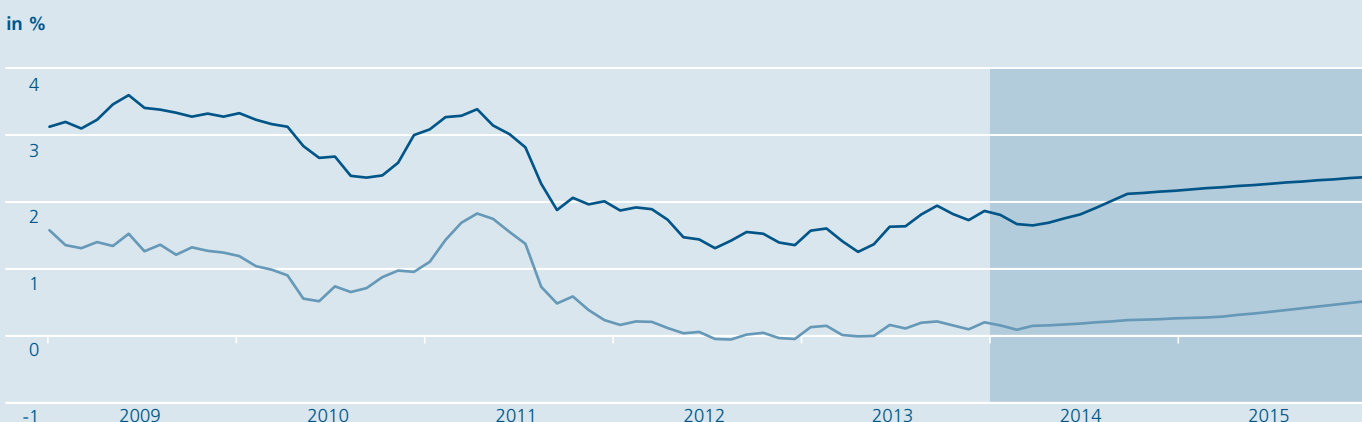
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Mit der Aussicht auf eine fortschreitende konjunkturelle Erholung sollten die Renditen von Bundesanleihen mit mittlerer und langer Laufzeit im Verlauf des Jahres etwas ansteigen. In den kürzeren Laufzeitbereichen erwarten wir vorerst keine nennenswerten Renditeveränderungen. Der Ausstieg der US-Notenbank aus ihrer extrem lockeren Geldpolitik sollte zwar für Anstiege bei den US-Renditen sorgen. Da aber die Inflationserwartungen für Euroland sehr niedrig bleiben, dürften die Auswirkungen auf Bundesanleihen vergleichsweise gering ausfallen. Staatsanleihen der Euro-Peripherie hingegen profitieren von der nachlassenden Risikoaversion und engen sich im Spread zu den Kernländern weiter ein.

Prognoserevision: Leichte Reduzierung des erwarteten Renditeanstiegs mittlerer und langer Bund-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

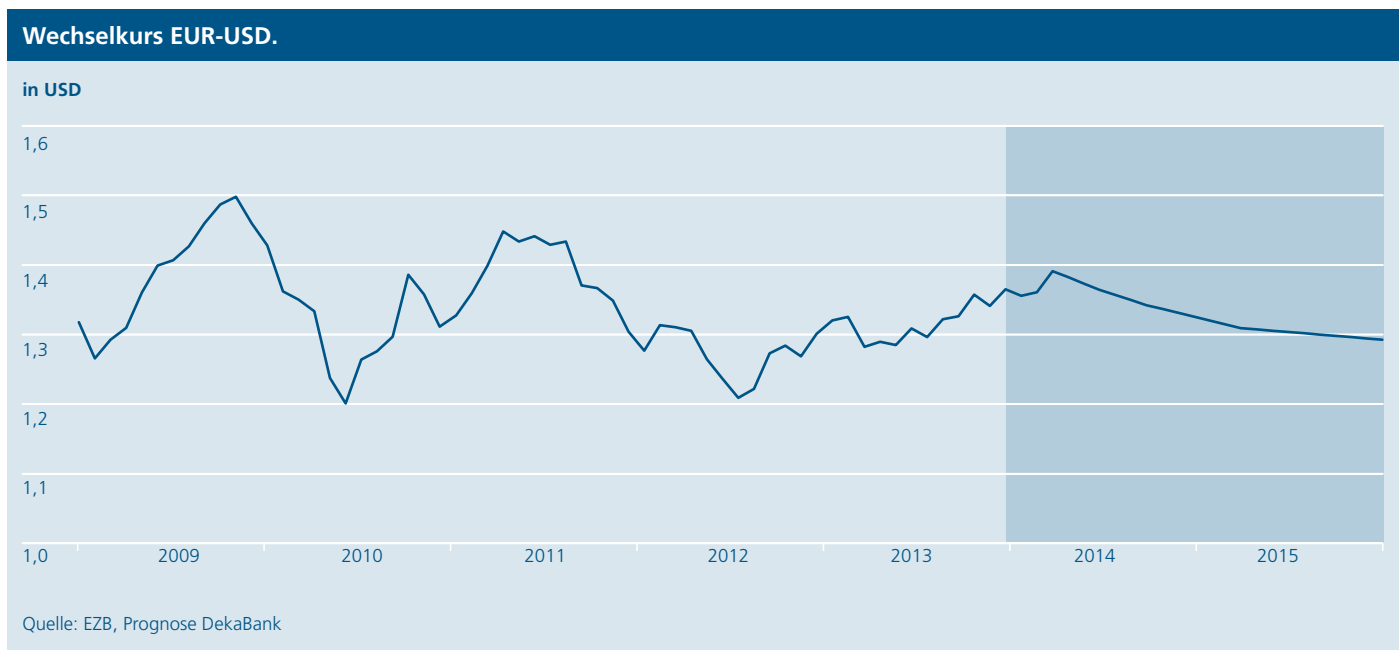


Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro erreichte im März mit knapp über 1,39 EUR-USD den höchsten Wert gegenüber dem US-Dollar seit Oktober 2011. Dies geschah am Tag nach dem Zinsentscheid. Die Währungsmärkte haben mit deutlich mehr gerechnet, als von EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz geboten wurde. Keine quantitative Lockerung, keine Leitzinssenkung, keine Aufgabe der Sterilisierung des Wertpapierankaufprogramms SMP, sondern ausschließlich altbekannte Rhetorik, dass die EZB mit allen Mitteln bereitsteht, etwas zu tun. Immerhin wurde der Einfluss des Wechselkurses auf die Inflationsentwicklung hervorgehoben. Ein Wechselkursziel sei damit aber nicht verbunden, sagte Draghi. Gegenwärtig fehlen in diesem Umfeld die Impulse für einen deutlich stärkeren US-Dollar.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der EUR-USD Prognose.



Aktienmarkt Deutschland.

Auf dem deutschen Aktienmarkt lastet derzeit die Kombination aus schwächerem Wachstum in den Emerging Markets und gestiegener Verunsicherung durch die aktuellen politischen Spannungen. Hinzu kommt, dass sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar weiter verfestigt. Der hieraus resultierende Gegenwind für die exportorientierten Unternehmen kommt in der laufenden Berichterstattung für das vierte Quartal zum Ausdruck. Es sind vor allem Währungseffekte, welche dazu führen, dass zuvor gegebene Prognosen nicht eingehalten werden können. Das operative Geschäft der Unternehmen verläuft zufriedenstellend, und man blickt nach wie vor vorsichtig optimistisch in die Zukunft. Insgesamt bleiben die langfristigen Rahmenbedingungen für den deutschen Aktienmarkt somit intakt.

Prognoserevision: –

Aktienmarktprognose.

	Aktuell 17.03.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	9.017,79	9.700	10.500	10.000
Euro Stoxx 50	3.019,54	3.200	3.400	3.300
S&P 500	1.846,34	1.850	1.950	1.900
Topix	1.203,46	1.250	1.350	1.200

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind trotz der Marktturbulenzen in den Emerging Markets sowie der Unsicherheit rund um den Krim-Konflikt bisher überraschend stabil geblieben. Auch die eher durchwachsene Quartalsberichtssaison in Europa wurde positiv begleitet. Die Hoffnung auf steigende Unternehmensgewinne im Zuge einer langsam wieder anziehenden Konjunktur in Europa hat die Sorgen in den Hintergrund gedrängt. Besonders gefragt sind Titel aus dem Ramschbereich aufgrund ihrer noch relativ hohen Risikoaufschläge.

Die Renditen von deutschen Pfandbriefen orientieren sich eng an den Swap-Sätzen und handeln teilweise niedriger als diese, wodurch die Pfandbriefe ein relativ teures Niveau erreicht haben. Neuemissionen werden in der Zeichnung zumeist gut aufgenommen, der Sekundärmarkt ist aber nur wenig belebt.

iTraxx Europe (125).

Basispunkte

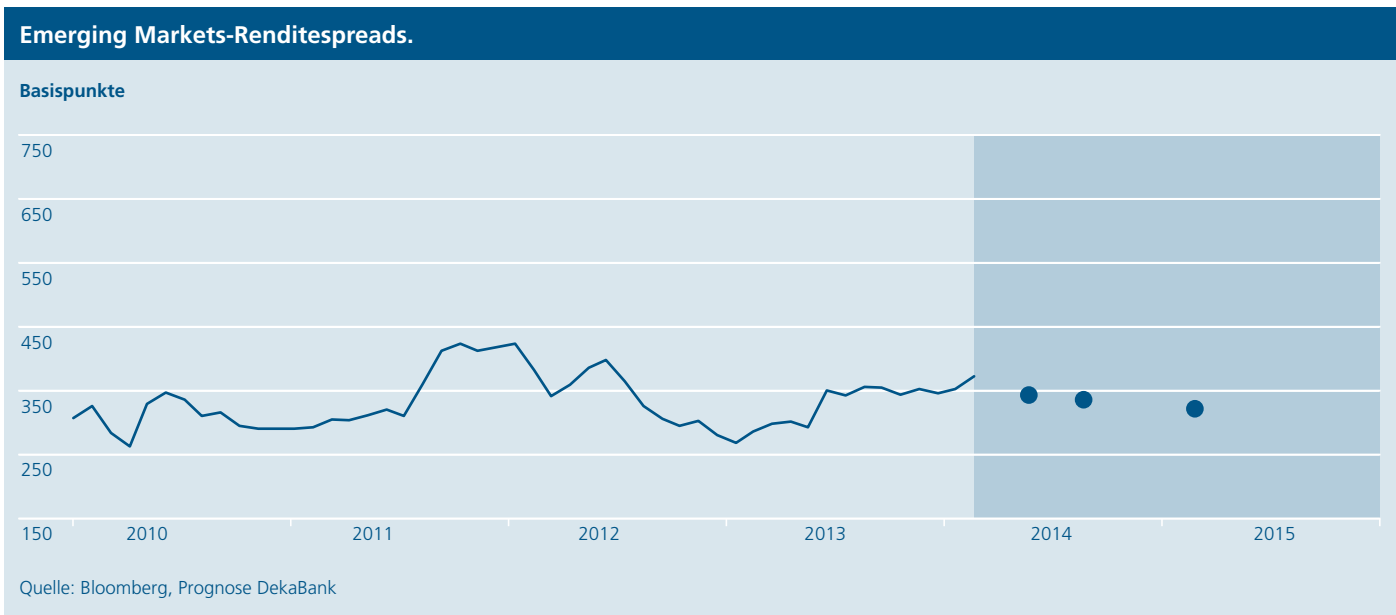


Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Die Aktien- und Rentenkurse der Emerging Markets haben sich in den vergangenen Wochen etwas erholt. Allerdings bleibt das Umfeld unverändert schwierig: Die Wachstumssorgen in China halten an, und das Anleiheankaufprogramm der US-Notenbank wird schrittweise eingeschränkt. Der politische Konflikt um die Ukraine ist zudem zu einer ersten Krise zwischen Russland und dem Westen eskaliert, worunter bislang vor allem russische Aktienwerte gelitten haben. Wir erwarten, dass die Krise auf einen diplomatischen Schlagabtausch begrenzt bleibt. Weder umfassende Wirtschaftssanktionen noch eine militärische Auseinandersetzung halten wir für wahrscheinlich. Doch der Konflikt dürfte für Verunsicherung sorgen und damit tendenziell wachstumsdämpfend wirken. Für Aktien und Währungen bleibt das Umfeld damit schwierig. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen dürften zunächst nicht deutlich sinken, weil das Risiko besteht, dass die Notenbanken die Zinsen stärker anheben müssen, um die Währung zu stützen. Für Hartwährungsanleihen erwarten wir stabile Spreads.



Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst solide. Europäische Krisenländer lassen Rezession hinter sich. Finanzmärkte gewinnen an Stabilität.
- Weltwirtschaft: Nachholbedarf treibt Wachstum der Industrieländer. Wirtschaftsdynamik in Emerging Markets ist dagegen unterdurchschnittlich. Industrieländer tragen wieder mehr zum moderaten globalen Wachstum bei.
- Euroland: Erste Schritte auf langem Weg aus der Krise sind getan. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Konjunkturelle Erholung fasst Tritt. Allerdings: Manko einer fehlenden zentralstaatlichen Finanzzebene bleibt. Ausgeprägtere Umverteilungspolitik ist für langfristigen Bestand des Euro erforderlich.
- Deutschland: Starker Mann in Europa. Aber: Wirtschaftspolitik setzt verstärkt auf staatliche Lenkung; dadurch gebremstes Wachstumspotenzial.
- Inflation: Sehr moderate Inflationsraten in den Industrieländern. Langsamer Anstieg der Inflationsraten dank Stabilisierung des Wachstums. Zentralbanken fürchten weiterhin zu niedrige Inflationsraten. Japanisches Szenario einer lang anhaltenden deflationären Abwärts Spirale ist für Euroland unwahrscheinlich.
- Geldpolitik: Niedrige Zinsen für sehr lange Zeit. Erste Leitzinsanhebung der US-Notenbank Fed im Lauf von 2015. Ultra-expansive Geldpolitik wird nur sehr langsam zurückgefahren.
- Realzinsfalle: Geldvermögen werden im Niedrigzinsumfeld zu „Phantomersparnissen“. Zinserträge können Inflation bei Weitem nicht ausgleichen, d.h. reale Wertverluste von in festverzinslichen Anlagen investiertem Geld.

■ Finanzmärkte: Fahrwasser wird ruhiger. Moderate Verluste an Rentenmärkten angesichts leicht steigender Zinsen. Aktien profitieren von globalem Wachstum, steigenden Gewinnen und Flucht der Anleger aus der Realzinsfalle.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

■ Eskalation des politischen Protests gegen Reformmaßnahmen bzw. gegen den Euro bringt den Reform- und Anpassungsprozess in Euroland ins Stocken. Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer erneuten tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten entsprechend längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.

■ Kompletter Zerfall der Europäischen Währungsunion. Hierdurch enorme Finanzmarkturbulenzen, Bankenkrise sowie lang anhaltende, tiefe Rezession in Euroland. Globale Wirtschaft wäre ebenfalls hiervon betroffen.

■ Sanfter Ausstieg der Notenbanken aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.

■ Dauerhafte und ausgeprägte Wachstumsschwäche in China oder anderen großen Emerging Markets. Auswirkungen auf Industrieländer wären stärker als früher.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %).

■ Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA.

■ Stärkere Wachstumsdynamik in China als erwartet 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. 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:
Wilhelm-Wagenfeld-Straße 20
80807 München

Telefon: (0 89) 327 29 33 - 33
Telefax: (0 89) 327 29 33 - 13
E-Mail: info.etf@deka.de

Weitere Informationen finden Sie unter:

▶ www.deka-etf.de