



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Juni 2014.

Juni 2014

Sehr geehrte Investoren,

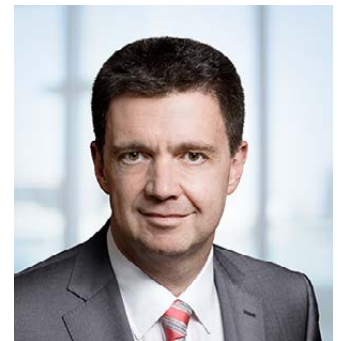
als eine „Welt ohne Zinsen“, aber nicht ohne Perspektiven skizziert Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research die globale ökonomische Situation. In dieser Welt stehen aktuell praktisch renditelose Anleihen den renditestarken Aktien gegenüber. Ursache ist die Geldmarktpolitik der letzten Jahre. Die Senkung des EZB-Einlagesatzes unter null bekämpft die deflationären Tendenzen und führt zum Run auf Aktienmärkte. Das Ergebnis: Der DAX erreicht Traumwerte und auch im ETF-Bereich werden die Rekordmarken auf beinahe monatlicher Basis verbessert.

Werden Anleihen damit zum reinen Stabilisierungsinstrument innerhalb gemischter Depots? Obgleich sich eine Entkopplung der Geldpolitik der USA und Europas ankündigt, indem die Ära des billigen Geldes bei uns vorerst wohl andauern wird, während eine Leitzinserhöhung der Fed bereits Mitte 2015 prognostiziert wird, erwartet Dr. Kater eine weitere Stabilisierung und gute Aussichten für Wertpapieranlagen.

Dr. Bernhard Jünemann geht der Frage nach dem Für & Wider verschiedener ETF-Klassen in seiner Kolumne nach. Er konstatiert, dass an Aktienindizes derzeit kein Weg vorbei führt. Insbesondere Dividenden-ETFs bleiben für Jünemann „ein Basisinvestment ersten Ranges“.

Wo auch immer Sie die größten Potenziale für Zusatzerträge sehen, ob in Dividenden, den Emerging Markets, Europäischen Standardindizes oder Unternehmensanleihen: Deka ETFs bieten Ihnen geeignete Werkzeuge für die Umsetzung Ihrer Marktmeinung.

Ihr Andreas Fehrenbach
Geschäftsführung
Deka Investment GmbH



► Interview.
„Mehr ausschüttende ETFs erwünscht.“

► Kolumne.
Zwischen Himmel und Hölle.

► Marktbericht.
All-Time-High auch bei Indexfonds.

► Makro Research.
Volkswirtschaftliche Prognosen 06/2014 (Juni/Juli 2014).

Interview.

„Mehr ausschüttende ETFs erwünscht.“



Die G&H Vermögensverwaltung GmbH ist eine Tochter der Volksbank Stormarn eG in Hamburg. Geschäftsführer Arne Burmeister spricht darüber, wie zwischen Direktanlagen und Indexfonds entschieden wird.

Eine unabhängige Vermögensverwaltung, die zu einer Volksbank gehört – wie kam es dazu?

Die Volksbank Stormarn hatte traditionell mittelständische Firmenkunden, die sie auf der Kreditseite begleitete. Da lag es nahe, die Inhaber auch in Vermögensfragen umfassend zu betreuen. Aus diesem Grunde wurde 1990 zusammen mit der Berliner Privatbank Gries & Heissel eine gemeinsame Niederlassung gegründet. Diese Verbindung zeigt sich heute noch im Namen der G&H. 1993 zog sich Gries & Heissel als Mitgesellschafter zurück; die G&H wurde eine alleinige Tochter der Volksbank Stormarn, führte aber die Konten weiterhin bei Gries & Heissel. Seit 2010 arbeiten wir in der Depot- und Kontoführung mit der V-Bank aus München zusammen.

Wie setzt sich heute der Kundenkreis zusammen, und wie groß ist das verwaltete Vermögen?

Wir betreuen rund 160 Kunden mit einem Volumen von 60 Millionen Euro. Unser Kundenklientel sind überwiegend Privatkunden mit einem Depotwert ab 250 000 Euro. Darüber hinaus haben wir auch Unternehmen als Kunden, für die wir das Liquiditätsmanagement übernehmen.

Was die Kunden wollen, scheint klar: Substanzerhalt in Zeiten magerer Zinsen. Wie gehen Sie mit diesem Anspruch um?

Generell ist unsere Kundschaft konservativ. Substanz geht vor Rendite. Deshalb setzten wir überwiegend auf Anleihen, früher erstklassige Staatstitel, heute meistens Unternehmensanleihen. Diese werden von uns anhand von verschiedenen von uns definierten Kriterien sorgfältig ausgewählt. Hierbei achten wir weniger auf die Ratings der einschlägigen Agenturen, sondern schauen selbst detailliert in die Bilanzen der Unternehmen und bewerten die Rückzahlungsfähigkeit des Unternehmens zum Fälligkeitszeitpunkt der jeweiligen Anleihe. Zurzeit sind 90 Prozent des von uns verwalteten Vermögens in Anleihen investiert. Selbst bei einer maximalen Ausnutzung unserer Aktienquote hätten wir im Durchschnitt immer noch 70 Prozent in festverzinslichen Wertpapieren.

Wie setzen Sie das um? In Direktanlagen oder in Fondslösungen?

Wir sehen unsere besondere Stärke bei der Auswahl von Anleihen, dort investieren wir überwiegend direkt. Bei den Aktieninvestments haben wir in der Vergangenheit festgestellt, dass wir nicht besser sind als der Markt, wie im Übrigen fast alle Asset-Manager. Dort bevorzugen wir deshalb Fondslösungen.

Aktive oder passive Fonds?

Wir suchen vorrangig nach passiven Lösungen, da, wie schon erwähnt, der überwiegende Teil der aktiven Manager, nicht besser als der Markt ist. Die liquiden Märkte wie Deutschland, Europa und Amerika decken wir mit ETFs ab. In den Emerging Markets nutzen wir gerne auch aktive Fonds, die nachhaltig Mehrwert schaffen.

Interview.

„Mehr ausschüttende ETFs erwünscht.“

Wie betreiben Sie ihr Risikomanagement?

Bei den Anleihen streuen wir breit über die Emittenten bezüglich Laufzeit, Branchen usw., wobei wir ausschließlich Anlagen in Euro tätigen. Für die Gewichtung der Wertpapiere in den Kundendepots gibt es Obergrenzen. Bei der Laufzeitenstruktur versuchen wir die Fälligkeiten paritätisch in die Bereiche von zwei bis acht Jahre zu legen und lehnen uns in der Duration an den REX an. Wir gehen somit kein signifikantes Zinsänderungsrisiko ein und konnten eine Mehrrendite aufgrund unserer Schuldnerauswahl erzielen.

Wie steuern Sie die Aktienquoten?

Wir haben einen mittelfristigen Anlagehorizont und orientieren uns daran, ob das Umfeld für Aktien günstig ist. So haben wir nach 2009 die Aktienquoten stark angehoben, aber seit einem halben Jahr deutlich reduziert. Wir glauben, dass die Chancen inzwischen geringer sind als die Risiken.

Nach welchen Kriterien gehen Sie bei der Auswahl der ETFs vor? Machen Sie einen Unterschied zwischen physischer und synthetischer Replikation?

Persönlich sehe ich das pragmatisch, aber die Kunden haben da eine klare Präferenz: Sie wollen physische Replikation. Wenn es also ein Produkt mit dieser Methode gibt, ziehen wir das vor. Allerdings schauen wir genau hin, ob das Fondsmanagement gut arbeitet und die Abweichungen vom Index in engem Rahmen bleiben. Wir analysieren mit unseren Systemen die längerfristigen Abweichungen. Deshalb ist es auch wichtig, dass die Produkte schon längere Zeit am Markt sind, so dass wir ausreichende Daten zur Analyse haben.

Wie kostensensibel sind Sie? Die Managementgebühren liegen ja inzwischen relativ dicht beieinander.

Entscheidend ist für uns, die Performance im Vergleich zum Index. Darin fließen die Kosten ein. Je geringer die Kosten sind, desto einfacher sollte es für den ETF-Manager sein, den Index gut nachzubilden. Die Performance ist uns also wichtiger als die Unterschiede bei der Managementgebühr.

Setzen sie auf Zusatzrenditen durch die Wertpapierleihe? Die helfen ja auch bei der Performance, können aber zusätzlich Risiken bergen.

Solche Risiken erscheinen uns vertretbar. Wir suchen nicht direkt nach den Zusatzerträgen, aber wir nehmen die gerne mit, wenn sie auch dem Fonds zugutekommen. Damit sind unsere Kunden in der Regel voll einverstanden.

Wo kaufen Sie? Über die Börse oder über Market Maker?

Das ist nicht einheitlich, sondern kommt immer darauf an. Wir fragen in der Regel beide Anbieter ab und schauen, wo wir für unsere Kunden die günstigsten Preise bekommen.

Bleiben Sie bei ETFs im Standardbereich, also marktkapitalisierungsgewichtete Indizes? Oder nutzen Sie auch Strategie-ETFs, zum Beispiel mit hohen Dividenden.

Ausschüttungen sind für unsere Kunden besonders wichtig. Aber die wollen wir nicht mit besonderen Strategien erreichen. Da sind wir zurückhaltend. Wir wollen den Markt, und sonst nichts!

Was fehlt Ihnen im ETF-Angebot?

Wir hätten gerne mehr ausschüttende ETFs. Genau die ziehen unsere Kunden vor, auch aus steuerlichen Gründen. Bei Performance-indizes, werden die Erträge ja in der Regel thesauriert. Beim DAX gibt es aber inzwischen auch ausschüttende Varianten. Die hätten wir gerne häufiger, zum Beispiel beim MDAX.

Kolumne. Zwischen Himmel und Hölle.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Warum sollte man überhaupt noch Anleihen kaufen? Diese Frage drängt sich angesichts der Tatsache auf, dass Anleihe-ETFs in den letzten Monaten kontinuierlich neue Mittel anziehen konnten. Wissen die Investoren nicht, dass jeder Anstieg von Renditen sofort herbe Kursverluste nach sich ziehen würde? Analysiert man die Daten, so wurden vor allem Unternehmensanleihen und europäische Staatsanleihen mit Fokus auf die europäischen Krisenländer im Süden nachgefragt. Das hat sich gut ausgezahlt. Die Unternehmensanleihen profitierten von der Jagd nach höheren Renditen und die Euro-Staatsanleihen von der Beruhigung der Schuldenkrise. Beides bescherte steigende Kurse.

Doch was kann jetzt noch für steigende Rentenkurse sorgen? Die EZB hat angesichts der Deflationsgefahren noch mal gehandelt, die Leitzinsen gesenkt, ein Paket unkonventioneller Maßnahmen geschnürt und so die Liquiditätsversorgung der Banken gestärkt. Die Renditen länger laufender Papiere, die ja im Vorfeld der EZB-Entscheidung gesunken waren, zogen sogar wieder leicht an. Es dürfte gut sein, dass Investoren davon ausgehen, dass nun wirklich die Luft raus ist. In diesem Umfeld könnte es durchaus mal wieder einen kräftigen Schub der Renditen aufwärts geben. So mancher erinnert sich noch an das Jahr 1994, als genau das geschah, womit niemand gerechnet hatte und wofür es auch vom konjunkturellen Umfeld keinen Anlass gab.

Anleihen bergen Gefahren. Daran ändert auch die lockere Geldpolitik erst einmal nicht viel. Zwar dürfte die noch mindestens vier Jahre anhalten, mit massiven dauerhaften Zinsanstiegen ist kaum zu rechnen. Doch auf diesem Niveau machen ein oder zwei Prozentpunkte schon viel Ärger bei den Kursen. Das würde besonders bei Renten-ETFs durchschlagen, die ja unmittelbar auf Zinsänderungen reagieren.

Die Renditejagd auf Anleihen wird als Motiv abnehmen. Anleihen sind auch kein Bargeld-Ersatz mehr, sondern nur noch Stabilisierungsfaktor in gemischten Depots. Wer darauf setzt, muss über die Laufzeiten diversifizieren, eher kurz als lang agieren, um von plötzlichen Änderungen nicht zu stark erwischt zu werden. Der gern als achttes Weltwunder bezeichnete Zinseszinsseffekt ist nur noch ein Hauch seiner einstigen Wirkung. Willkommen im zinslosen Paradies, das bei näherem Hinsehen keines ist. Auf der einen Seite gibt es praktisch renditelose Anleihen, auf der anderen Seite dividendenrenditestarke Aktien, deren Bewertung jetzt keinen Abschlag mehr aufweist und in Teilen sogar ziemlich teuer erscheint.

Dennoch kommt niemand mehr um die Aktien herum, der nach einer vernünftigen Renditequelle sucht. Der ETF-Markt bedient dieses Bedürfnis reichlich mit Dividendenfonds, die Aktien nach verschiedenen Kriterien auswählen und überdurchschnittliche Ausschüttungen bieten. Vielfach haben sie sogar das wieder geschafft, was sie vor der Finanzkrise schon schafften: Aktive Dividendenfonds wurden vielfach abgehängt. 20 Prozent mehr im Vergleich der letzten fünf Jahre können sich sehen lassen.

Klar, es gibt die typischen Aktienrisiken, die Volatilität dieser passiven Fonds ist häufig höher als die eines entsprechenden aktiven Produkts, doch wenn Draghi seine Politik der niedrigen Zinsen noch einige Jahre fortsetzt, und davon kann man ausgehen, bleiben Dividenden-ETFs ein Basisinvestment ersten Ranges. Was für die Anleihen die Hölle ist, ist für die Aktien der Himmel – gelegentliche Gewitter mit viel Donner nicht ausgeschlossen.

Marktbericht.

All-Time-High auch bei Indexfonds.

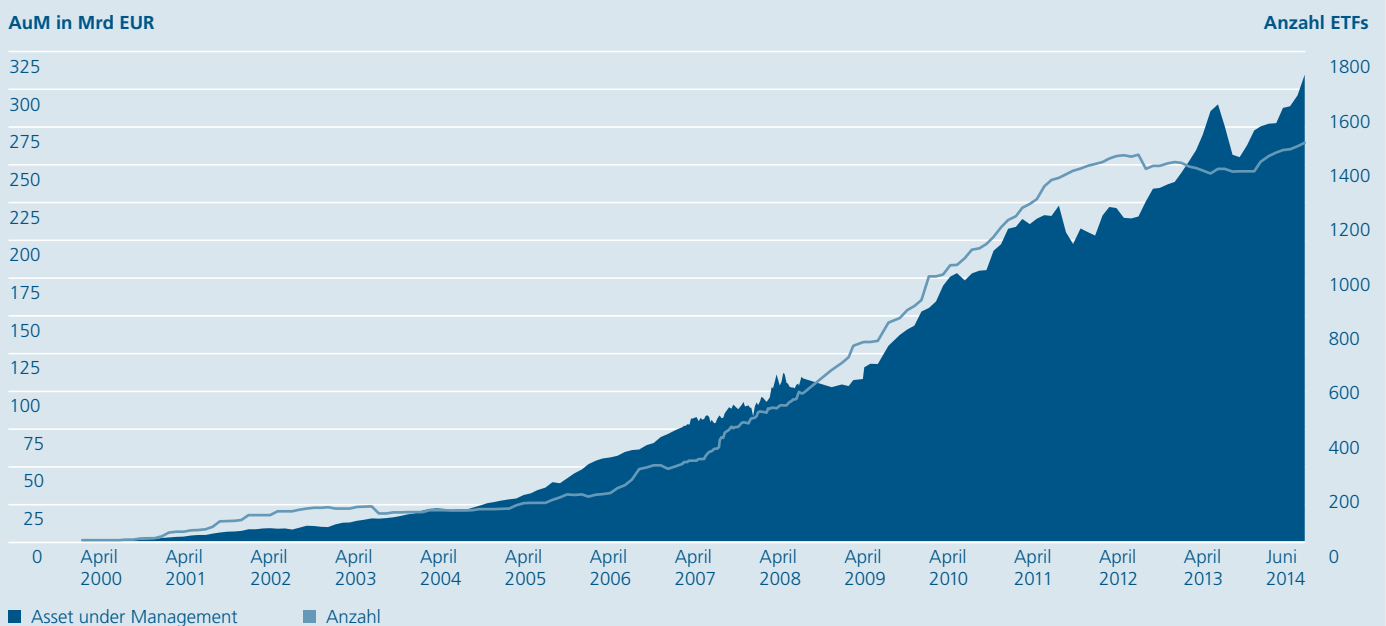


Der Mai, dem ja saisonal der Ruf eines schwachen Monats anhängt, zeigte das Gegenteil. Die Märkte legten überwiegend eine starke Performance hin, gestützt von einer Beruhigung der Ukraine-Krise und der Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch die EZB. So markierten DAX und Dow neue All-Time-Highs. Die großen Märkte, einschließlich der Emerging Markets, zogen so um drei bis fünf Prozent an. Amerikanische Tech-Werte glänzten, während sich die Standardtitel im Dow mit 0,8 Prozent eher schwer taten. Gold und Silber waren die Verlierer. Sie gaben bis zu drei Prozent ab. Auch der Euro kam ins Rutschen und beendete den Monat gegenüber dem Dollar mit minus 1,7 Prozent.

Die Gewinnerliste der ETFs wurde von Emerging-Markets-Fonds angeführt. Russische und türkische Aktien erholten sich kräftig; indische Titel gewannen um die Neuwahlen herum. Teilweise gab es Sprünge zwischen zehn und 15 Prozent. Bei den Branchen ragte positiv die Biotechnologie mit Gewinnen von bis zu acht Prozent heraus. Auf der Verliererseite bestimmten die Edelmetalle das Bild. Fonds, die vom Gold- und Silberpreis abhängen, verloren um die acht Prozent. Entgegen dem allgemein positiven Emerging-Markets-Trend sackten ETFs auf Brasilien und Thailand um die acht Prozent ab.

Mit starkem Rückenwind durch die Kurse gab es bei den Assets under Management (AuM) kein Vertun: Auch die in Europa gehandelten ETFs erzielten ein All-Time-High. Das Volumen stieg um 4,6 Prozent auf 317,2 Milliarden Euro. Die Produktanzahl erreichte ebenfalls einen neuen Höchststand: 1417 ETFs sind nun in Europa gelistet, 0,9 Prozent mehr als im Vormonat.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

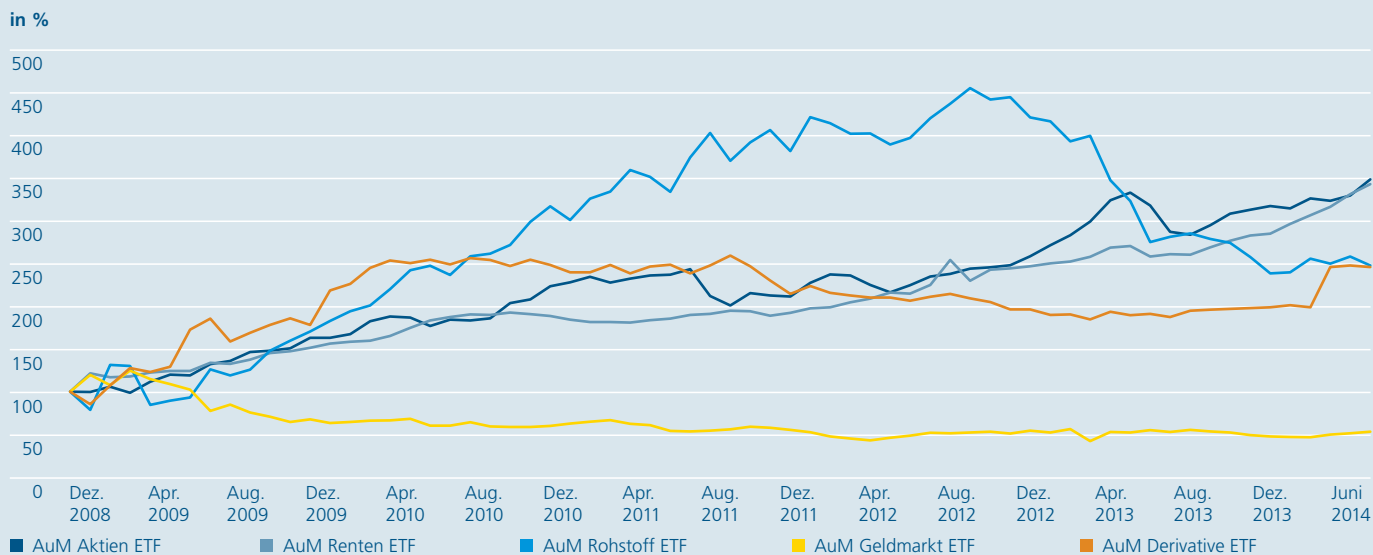


Natürlich glänzten die Aktien bei den Anlageklassen. Um satte 5,6 Prozent auf 223 Milliarden Euro stiegen die AuM. Erneut fallende Zinsen und entsprechende Kursgewinne gaben den Renten kräftig Rückenwind: um 3,6 Prozent auf 62,8 Milliarden Euro ging es aufwärts. Die schwachen Edelmetallpreise versetzten dem gerade erste neu begonnen Aufwärtstrend der Rohstoffe einen Dämpfer. Die AuM sanken um vier Prozent auf 14,8 Milliarden Euro. Der Geldmarkt profitierte ein wenig. Sein Volumen gemessen an ETFs erhöhte sich um 3,6 Prozent auf wieder fast fünf Milliarden Euro.

Marktbericht.

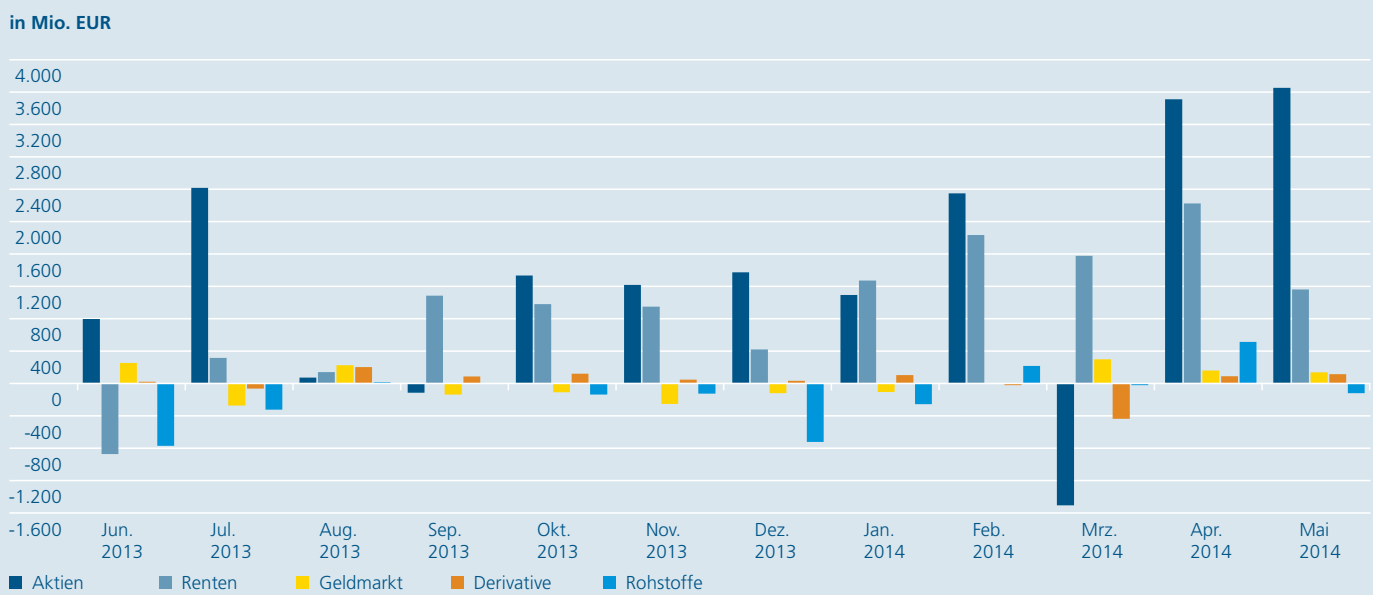
All-Time-High auch bei Indexfonds.

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



Das Nettomittelaufkommen der in Europa gehandelten ETFs blieb auch im Mai stark. Um 4,9 Milliarden ging es hoch, nach 6,5 Milliarden Euro im Vormonat. Davon sicherten sich die Aktienfonds 3,6 Milliarden Euro, der stärkste Monatsgewinn seit Mitte 2011, bevor der berühmte Falltür-Crash damals im August den Börsen einen ordentlichen Schlag versetzte. Die Renten verzeichneten 1,2 Milliarden Euro mehr. Ihr Aufkommen ist damit seit zehn Monaten immer positiv, eine Umschichtung von Renten in Aktien ist nicht spürbar. Rohstoffe gaben Nettomittel ab, um moderate 112 Millionen Euro ging es runter. Positiv war das Aufkommen beim Geldmarkt: 139 Millionen Euro kamen hinzu.

Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

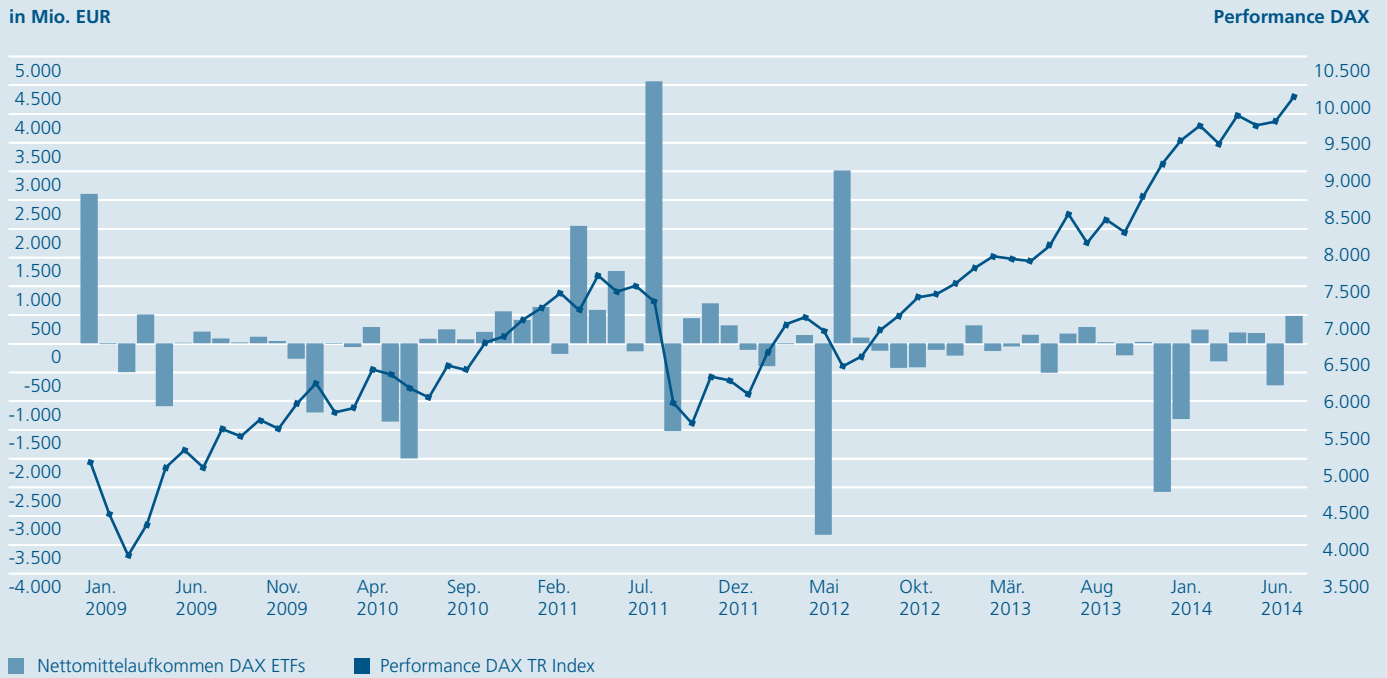


Bei den einzelnen Indizes war der DAX im Mai bemerkenswert. Während in den vergangenen Monaten beim deutschen Leitindex meist Mittel abfließen sorgten die neuen Rekorde im Mai für Schwung. 477,4 Millionen Euro flossen dem DAX zu, das stärkste Monatsergebnis seit zwei Jahren. Die Emerging Markets, die im April als Anlageklasse zur Erholung angesetzt hatten, zogen im Mai nochmal 466 Millionen Euro an.

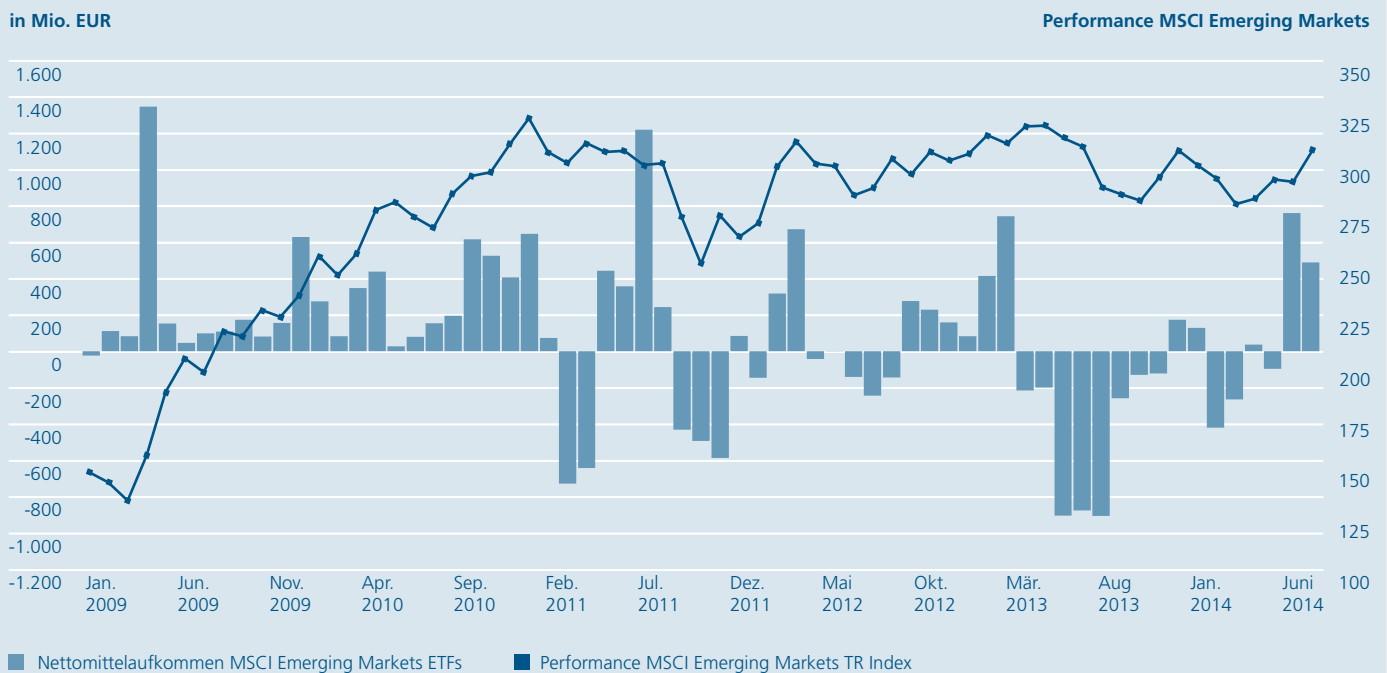
Marktbericht.

All-Time-High auch bei Indexfonds.

Performance und Nettomittelaufkommen DAX ETFs.



Performance und Nettomittelaufkommen MSCI Emerging Markets ETFs.



Mit Spannung ging es in den neuen Monat Juni. Mario Draghi musste liefern, was die Märkte von ihm erwarteten: mehr Liquidität, niedrigere Zinsen, neue unkonventionelle Programme. Und er lieferte wie bestellt. Der DAX markierte sogar kurz die 10.000 Punkte. Für die Aktienmärkte ist klar: die Zinsen bleiben auf absehbare Zeit niedrig. „Damit funktioniert der einst so beliebte Zinseszinsseffekt nicht mehr“, bemerkt Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, „um Dividententitel kommt man einfach nicht herum.“



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

EZB und Fed gehen getrennte Wege.

Die Geldpolitik hat in den letzten Jahren eine prominente Rolle bei der Bewältigung der Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise gespielt. Weltweit sanken die Notenbankzinsen auf historisch niedrige Niveaus. Dieser weitgehende globale Gleichklang bot Halt und Orientierung. So befinden wir uns zwar in einer Welt ohne Zinsen, aber erfreulicherweise eben nicht in einer Welt ohne Perspektiven.

Die Weltwirtschaft wächst mit einer moderaten Rate, die in diesem Jahr bei rund 3 % und im kommenden Jahr bei gut 3,5 % liegen dürfte. Dabei sind die Krisen der jüngeren Vergangenheit zwar noch nicht gelöst, aber immerhin eingedämmt. Vor diesem Hintergrund hat der deutsche Aktienindex DAX Anfang Juni erstmals mit über 10.000 Punkten geschlossen. Seit seiner Einführung im Jahre 1988 bei einem Stand von 1.000 Punkten bedeutet dies eine Verzehnfachung oder eine jährliche Rendite von 8,9 %, Dividenden eingeschlossen. Da die Unternehmensgewinne aktuell ebenfalls auf Rekordständen liegen, hat der DAX somit bislang nicht seine fundamentale Bodenhaftung verloren.

In unserer Prognose gehen wir davon aus, dass die Aktienmärkte wie auch andere Risiko-Vermögensklassen im weiteren Jahresverlauf noch Potenzial nach oben entfalten werden, auch wenn die Luft dünner wird. Denn die Weltwirtschaft entwickelt sich solide. Es könnte aber auch anders kommen. So ist es vor allem für die USA denkbar, dass die Konjunktur positiv überrascht. In Euroland hingegen macht man sich eher Sorgen um eine negative Überraschung, insbesondere bei der Inflation: Die bereits zu niedrigen Inflationsraten dürfen nicht weiter fallen. Und all dies manifestiert sich in dem erwarteten geldpolitischen Kurs dies- und jenseits des Atlantiks: Die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank (Fed) gehen für die nächste Zeit getrennte Wege!

Die EZB hat auf ihrer Sitzung im Juni ein expansives Maßnahmenbündel mit Zinssenkungen beschlossen. Sie ist aber weiterhin nicht bereit, Staatsanleihen im großen Stil zu kaufen. Eine erste Leitzinserhöhung wird sie wohl erst im Herbst 2017 vornehmen. Die EZB möchte expansiver wirken, um Deflationsgefahren vorzubeugen und die Kreditvergabe vor allem in Südeuropa anzustiften.

Die Fed hingegen fährt ihre Staatsanleihekäufe noch in diesem Jahr auf null zurück und beginnt Mitte 2015 mit Zinserhöhungen. Sie nimmt langsam den Fuß vom Gaspedal und wäre jederzeit bereit, einer drohenden Inflation Einhalt zu gebieten. Für die nächsten Monate erwarten wir, dass diese unterschiedliche Geldpolitik in Euroland und in den USA hilft, das wirtschaftliche Gleichgewicht zu halten und weiterhin gute Perspektiven für Wertpapieranlagen zu bieten.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

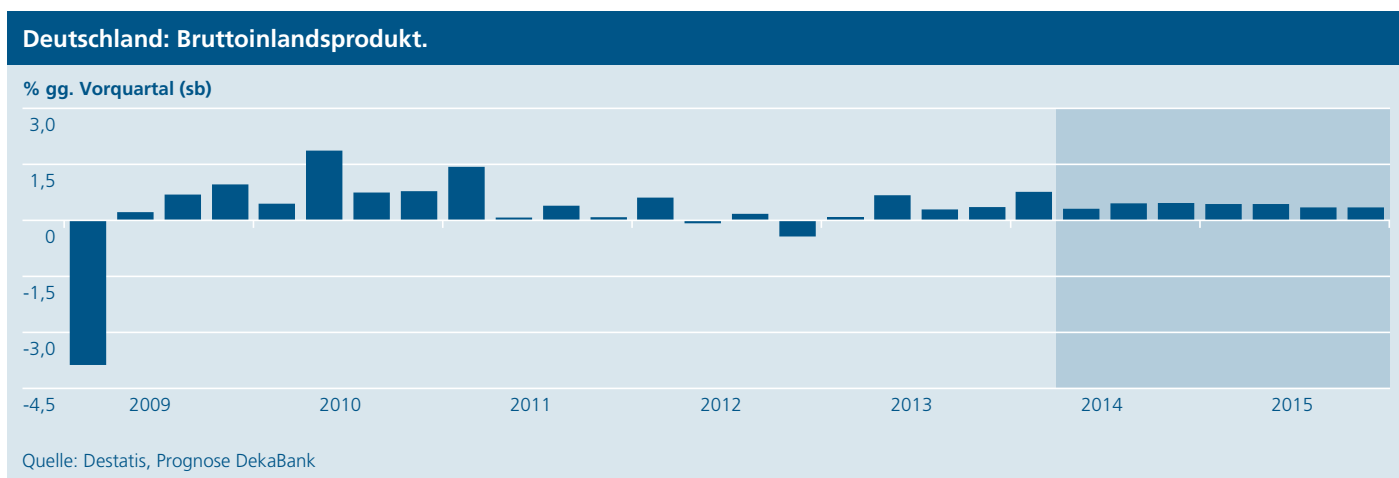
- Erste Leitzinsanhebung der Europäischen Zentralbank auf Oktober 2017 nach hinten verschoben.
- Abwärtsrevision der Konjunkturprognose für die USA für 2014.
- Leichte Abwärtsrevision der Inflationsprognose für Euroland für 2014 und 2015.
- Etwas stärkere Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in den nächsten 12 Monaten.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

„April, April, der weiß nicht, was er will“. Diese Gedichtzeile gilt in diesem Jahr auch für die Konjunkturindikatoren. Starke Auftragseingänge der Industrie und ausgezeichnete Exportzahlen stehen im Kontrast zu einer nur schwach steigenden Produktion und sinkenden Einzelhandelsumsätzen. Unterm Strich überwogen aber die positiven Werte, denn von der Belastung, mit der man in das zweite Quartal gestartet ist, konnte etwas abgebaut werden: Rein rechnerisch könnte das Bruttoinlandsprodukt um 0,2 % im Vorquartalsvergleich wachsen, wenn in den restlichen zwei Monaten nichts außer Stagnation passierte. Das erwarten wir nicht. Unsere Prognose für das Wachstum im zweiten Quartal liegt unverändert bei 0,3 % qoq.

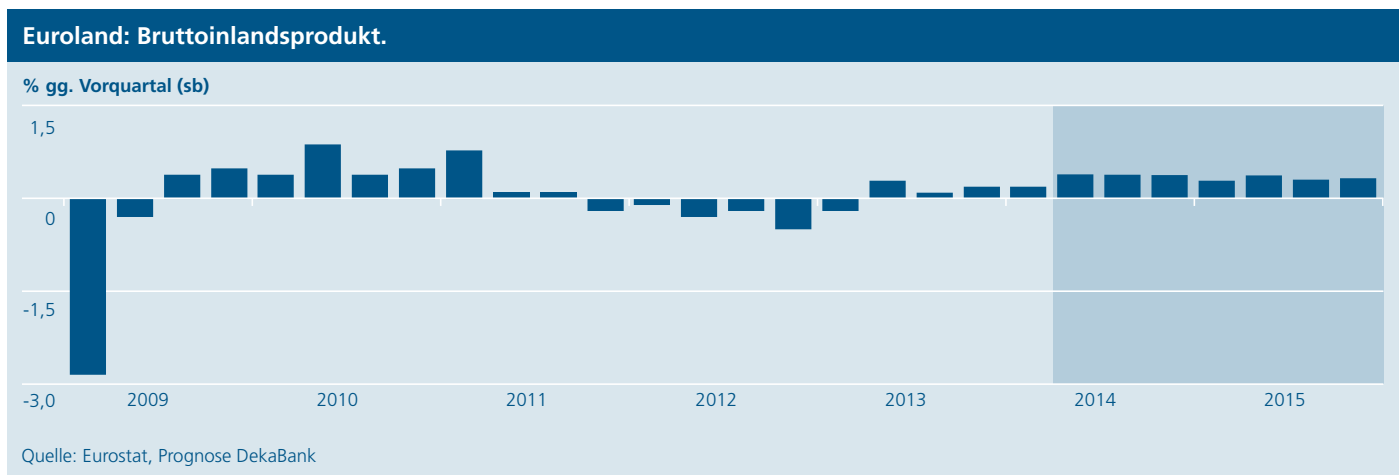
Prognoserevision: –



Euroland.

Das BIP-Wachstum im ersten Quartal von 0,2 % stützte sich auf ein breites Fundament. Dazu gehörten der private und staatliche Konsum, wie auch die Anlagen- und Lagerinvestitionen. Einzig der Außenhandel hat die wirtschaftliche Entwicklung belastet. Für das zweite Quartal deutet sich eine leichte Wachstumsbeschleunigung an. Wichtige Stimmungsindikatoren für Euroland steuern für das laufende Quartal auf den höchsten Stand seit drei Jahren zu. Auf die Arbeitsmarktentwicklung in Euroland wirkt sich die positive wirtschaftliche Entwicklung aber nur sehr langsam aus. Mit einer Arbeitslosenquote von 11,7 %, liegt diese nur knapp unter dem Allzeithoch. Die Inflation ist besorgniserregend niedrig: Sie ist im Mai auf 0,5 % gesunken und liegt damit weit unterhalb des Zielwertes der Europäischen Notenbank von 2 %.

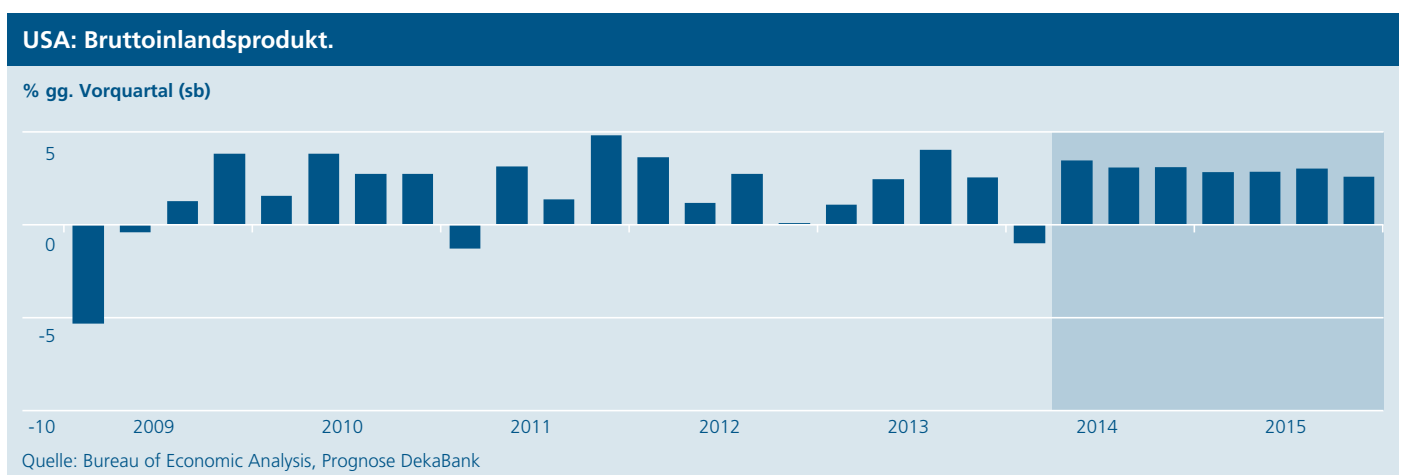
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2014 und 2015.



USA.

Das Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal 2014 wurde von Stagnation auf eine leichte Schrumpfung herunter revidiert. Nach nun vorliegenden Informationen fand in diesem Zeitraum die notwendige Korrektur der Lagerinvestitionen vollständig statt und belastet damit den weiteren Wachstumspfad nicht mehr. Für das zweite Quartal erwarten wir daher einen kräftigeren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Der Arbeitsmarkt zeigte sich auch im Mai von seiner stärkeren Seite. Erstmals in diesem Aufschwung wurde sogar ein neues Rekord-Beschäftigungsniveau erreicht. Sieht man von Energie- und Lebensmittelpreisen ab, dann deutete sich zuletzt eine leichte Beschleunigung der Preisdynamik an.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014 sowie Aufwärtsrevision für 2015. Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2015.

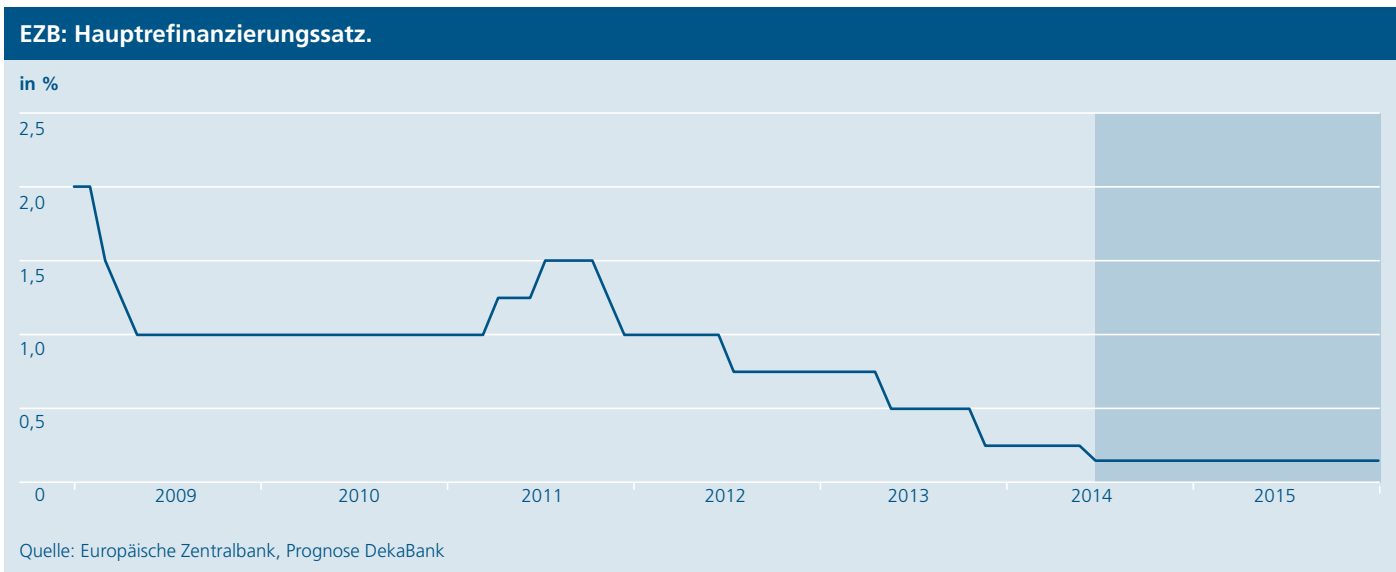


Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Wie stark sich der negative Einlagensatz der EZB auf die kurzfristigen Marktzinsen auswirken wird, hängt vom Ausmaß der Überschussreserven im Bankensystem ab. Es ist noch unklar, in welcher Höhe die neuen, zielgerichteten Langfristender in Anspruch genommen werden. Es ist aber davon auszugehen, dass es zu keiner dauerhaften Ausweitung der Liquidität am Geldmarkt kommen wird. Die Liquiditätszufuhr durch die zünftigen Geldmarktgeschäfte der EZB (bis Juni 2016) dürfte geringer sein als der Liquiditätsabfluss durch die Dreijahrestender (bis Anfang 2015). Insofern rechnen wir ab dem kommenden Jahr mit EONIA-Sätzen nahe dem Hauptrefinanzierungssatz von 0,15%. Lediglich kurzfristig dürfte es zu etwas stärkerem Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze kommen.

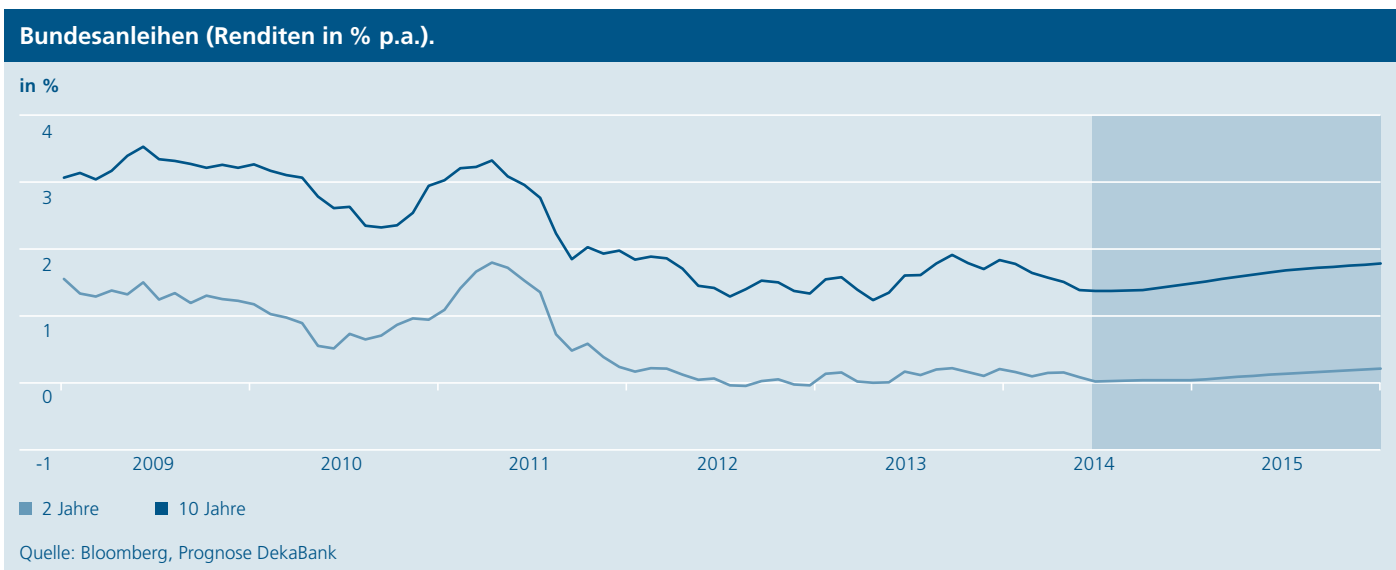
Prognoserevision: Die erste Leitzinserhöhung erwarten wir im Oktober 2017.



Rentenmarkt Euroland.

Die Senkung des EZB-Einlagensatzes unter null sollte nicht zur Folge haben, dass die Renditen am kurzen Ende der Bundkurve weiter zurückgehen. Stattdessen dürfte sich der Anlagedruck noch stärker in den mittleren Laufzeitbereich verlagern, sodass wir dort mit etwas niedrigeren Renditen rechnen. Die jüngsten Maßnahmen der EZB schmälern die Aussicht auf breit angelegte Wertpapierkäufe und unterstützen zudem die längerfristigen Inflationserwartungen. Eine stärkere Thematisierung zukünftiger Leitzinserhöhungen in den USA sollte sich zumindest etwas auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Wir erwarten daher eine Versteilerung im Bereich zwischen fünf und zehn Jahren.

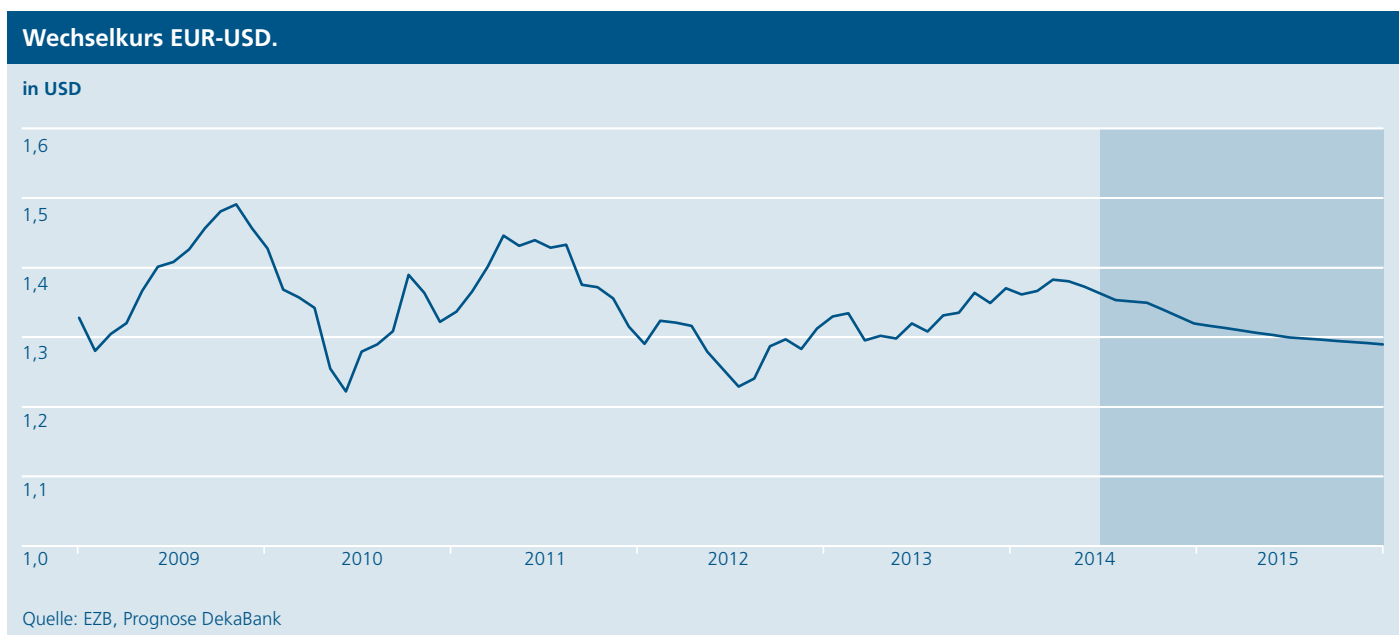
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Bundrenditen vor allem in den mittleren Laufzeitbereichen.



Devisenmarkt: EUR-USD.

Die EZB war ein wichtiger Einflussfaktor für die Bewegung des EUR-USD Wechselkurses. Kurz vor der Bekanntgabe der EZB-Zinsentscheidung am 5. Juni lag der Wechselkurs noch bei 1,364 EUR-USD. Im Zuge der EZB-Presskonferenz, auf der neben der Leitzinssenkung zusätzliche Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung bekanntgegeben wurden, fiel der Euro gegenüber dem US-Dollar auf 1,350 EUR-USD. Damit erreichte er den niedrigsten Wert seit Anfang Februar. Die Wirtschaftsdaten aus den USA gaben gemischte Signale für den US-Dollar. Eine deutliche Enttäuschung war die Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes im ersten Quartal. Andererseits fand der US-Dollar in einem soliden Arbeitsmarktbericht und wichtigen US-Stimmungsindikatoren Unterstützung.

Prognoserevision: Etwas stärkere Euro-Abwertung als bislang erwartet.



Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt hat mit dem Überschreiten der 10.000 Punkte-Marke erstmals fünfstelliges Terrain erreicht. Angesichts neuer Höchststände im DAX steigt die Verunsicherung auf Anlegerseite an, ob dieses Kursniveau nachhaltig ist. Wir gehen davon aus, dass nach dem rasanten Kursanstieg zwar jederzeit mit einer Korrektur am Markt gerechnet werden muss, mit Blick auf das zweite Halbjahr bleiben wir aber positiv gestimmt. Die Rahmenbedingungen für risikoreiche Anlageklassen sind intakt und haben mit dem jüngsten Maßnahmenpaket der EZB einen starken zusätzlichen Impuls erhalten. Hinzu kommt, dass der deutsche Aktienmarkt durch die Gewinnentwicklung der Unternehmen auch fundamental unterstützt ist. Unter erwarteten, zunehmenden Schwankungen werden sich die Kurse weiter moderat nach oben bewegen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 12.06.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	9.938,70	10.500	11.000	10.500
Euro Stoxx 50	3.284,28	3.600	3.600	3.500
S&P 500	1.930,11	1.950	2.000	1.950
Topix	1.237,75	1.250	1.150	1.100

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Für Unternehmens- und Bankenanleihen hat das Maßnahmenpaket der EZB nochmals eine Kaufwelle ausgelöst, da in Folge des weiter gedrückten Zinsumfeldes selbst sehr niedrige Risikoaufschläge relativ attraktiv wirken. Der iTraxx Europe ist daraufhin auf das niedrigste Niveau seit Anfang 2008 gesunken. Besonders profitieren Finanzwerte von den extrem günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten, sodass der iTraxx Financials erstmals seit Beginn der Eurokrise wieder einen ähnlich geringen Spread wie der iTraxx Europe ausweist. Anleihen aus dem Ramschbereich sind aufgrund ihrer höheren Risikoaufschläge ebenfalls stark gesucht. Auch deutsche Pfandbriefrenditen handeln nahe ihren historischen Tiefständen. Kürzere Laufzeiten liegen teilweise spürbar unter vergleichbaren Swap-Sätzen und somit auf sehr teurem Niveau.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Das Niedrigzinsumfeld sorgt dafür, dass wieder Kapital in die Emerging Markets strömt. Zwar profitieren hiervon auch die Aktienmärkte, doch die mit Abstand beste Performance weisen seit Jahresbeginn EM-Hartwährungs-anleihen auf, die gemessen am EMBIG rund 9 % zugelegt haben. In den vergangenen Wochen waren es erneut die Notenbanken, die die gute Stimmung befeuert haben. So kam es neben dem erwarteten Schritt der EZB zu überraschenden Zinssenkungen in der Türkei und Mexiko. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Umfeld allerdings schwieriger werden. Als Hauptrisikofaktor sehen wir den US-Staatsanleihenmarkt, wo wir nennenswerte Renditeanstiege erwarten. Höhere US-Renditen gaben bereits im vergangenen Jahr den Startschuss für eine Flucht von Investoren aus Emerging-Markets-Anlagen heraus, wobei nun das Überraschungsmoment nicht mehr so groß sein dürfte. In der Ukraine zeichnet sich zwar keine Lösung des Konflikts ab, doch sind nach der erfolgreichen Präsidentenwahl weitere Sanktionsschritte gegen Russland weniger wahrscheinlich geworden.

Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben im Risikoszenario die Gefahr des Zusammenbrechens des Euroraums herausgenommen, dafür die Deflation als bedrohliche Entwicklung aufgenommen. Die Wahrscheinlichkeit sowohl des Negativ- als auch des Positivszenarios ist leicht gestiegen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst solide und ohne Inflationsverspannung. 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 Fiskalunion bleibt. Zwar ist der Euro politisch durchaus umstritten, er behält jedoch die politische Mehrheit in Europa.
- Deutschland: Starker Mann in Europa. Aber: Wirtschaftspolitik setzt verstärkt auf staatliche Lenkung; dadurch zukünftig gebremstes Wachstumspotenzial.
- Inflation: Sehr moderate Inflationsraten in den Industrieländern. Langsamer Anstieg der Inflationsraten dank Stabilisierung des Wachstums. Zentralbanken fürchten weiterhin zu niedrige Inflationsraten. Kein japanisches Szenario, weil Euroland in der Summe doch auf Reformen setzt.
- 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 und wird daher von Finanzmarkt und Wirtschaft gut verkräftet.
- Realzinsfalle: Geldvermögen werden im Niedrigzinsumfeld zu „Phantomersparnissen“. Zinserträge können Inflation 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: 15 %).

■ 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. Auch geopolitische Faktoren können den Aufschwung gefährden.

■ Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Fed) 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.

■ Ausweitung der Krise in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufflackern lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.

■ Dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten ins Negative: Deflation. Aktienmarkt- und Goldpreistrückgänge, Sorgen um die Schuldenfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %).

■ 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