



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit August 2014.

August 2014

Sehr geehrte Investoren,

nach dem Juli-Hoch fällt der DAX ins Sommerloch. Die Ursache: schlechte Konjunkturdaten und ungelöste internationale politische Konflikte. Auf der Verliererseite stehen ETFs auf deutsche Mid Caps und russische Indizes. Der Dow verliert weniger, die stabilere Konjunktur in China sorgt bei entsprechenden ETFs für Gewinne bis zu 12 Prozent. Wie unser Marktbericht zeigt, schaden Unsicherheiten und Gewinnmitnahmen den Assets under Management nicht. Im Gegenteil: Das verwaltete ETF-Vermögen klettert auf einen neuen Rekordstand.

Wie ist das zu erklären? Die Effizienz passiver Managementkonzepte und die ungebremsste Suche der Anleger nach flexiblen Anlageformen sind mögliche Erklärungen. In unserem Interview beschreibt Michael Winkler, Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der MLP-Tochter FERI Trust, warum ETFs bei der Zusammensetzung von Portfolios eine immer gewichtigere Rolle spielen. Auf Basis seiner langen ETF-Marktkennntnis seit dem Jahr 2002 konstatiert er die gestiegene Qualität der ETFs, eine verbesserte Kostenstruktur – aber auch die zunehmende Unübersichtlichkeit des Marktes aufgrund der Vielzahl der Produkte.

Für ETF-Privatanleger könnte der Honorarberater hier für Transparenz im Produktdschungel sorgen. Unser Kolumnist Bernhard Jünemann widmet sich anlässlich des seit 1. August geltenden Honoraranlageberatungsgesetzes dem Für und Wider der Qualität von Honorarberatungen. Auch wenn viele vor den Honoraren zurückschrecken: eine hochqualitative unabhängige Beratung kann ein lohnendes Investment sein.

Ihr Andreas Fehrenbach
Geschäftsführung
Deka Investment GmbH



► Interview.
„Die Qualität hat sich enorm verbessert.“

► Kolumne.
Welche Beratung ist ein Honorar wert?

► Marktbericht.
Ab ins Sommerloch.

► Makro Research.
Volkswirtschaftliche Prognosen 08/2014 (August/September 2014).

Interview.

„Die Qualität hat sich enorm verbessert.“



Michael Winker ist Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH. Im Interview berichtet er, wie die Entwicklung der Branche seine Arbeit verändert und warum er immer mehr ETFs nutzt.

Welche Rolle spielt das Portfoliomanagement innerhalb der FERI-Gruppe, und wie viel Vermögen verwalten Sie?

In der Vermögensverwaltung bietet FERI seit mehr als 25 Jahren privaten und institutionellen Kunden maßgeschneiderte Anlagestrategien. Zusammen mit unserer Muttergesellschaft MLP AG betreuen wir rund 24 Mrd. Euro. Die überwiegend institutionellen Mandate werden in Form klassischer Multi-Asset-Fonds verwaltet, wobei wir auch eigene Konzepte managen. Unsere Anlagelösungen werden dann von den Kunden direkt oder beispielsweise auch im Rahmen von fondsgebundenen Versicherungen an Retail-Investoren vertrieben.

Sie haben die Portfolios zu einem größeren Teil auf ETFs umgestellt. Was waren die Beweggründe dafür?

Das war ein Prozess, der sich über mehrere Jahre erstreckt hat. Als ich 2006 zur FERI stieß, war die ETF-Quote in den Portfolios geringer, heute ist dieser Anteil in den meisten Portfolios auf Augenhöhe mit aktiven Fonds, also unserer ursprünglichen Selektionsexpertise, in wenigen speziellen Portfolios geht der ETF-Anteil sogar an die 100 Prozent ran. Viele Untersuchungen, auch unsere eigenen Studien, haben uns gezeigt, dass aktive Manager nicht immer die gewünschte Outperformance erreichen. Umso wichtiger ist es, genau hinzuschauen, welcher Manager hingegen gut ist. Nach unseren Studien sind es bei Euroland Renten gerade mal fünf Prozent der Manager, bei Emerging Markets sind es rund 24 Prozent, bei DAX und Euro STOXX 50 schaffen dies 37 bzw. 31 Prozent. Die Zahlen sprechen für sich und deshalb greifen wir immer häufiger auch zu ETFs.

Gibt es bei Ihren Multi-Asset-Fonds eine übergeordnete Strategie?

Wir verwalten einen Teil unserer Mandate nach Value-at-Risk-Systematik. Die Portfolios werden dabei nach Risikogruppen klassifiziert. Das beginnt mit wenig Risiko, also praktisch Absolute-Return-Fonds, geht über fünf bis zehn Prozent „Risiko pro Jahr“ bis hin zu reinen Aktienmarkt-Portfolios. Diese haben teilweise einen opportunistischen Charakter mit großem Anteil an Small Caps und Emerging Markets. Der Kunde entscheidet, was er haben will.

Sie sind ja schon seit 2002 in der ETF-Branche. Was hat sich für Sie in dieser Zeit verändert?

Die Zahl der ETFs ist geradezu explodiert. 2002 gab es ein paar Standardprodukte, heute haben wir mehr als 1000 ETFs. Die Qualität hat sich enorm verbessert bei der Replikation, der Dividendenoptimierung und der Wertpapierleihe. Durch mehrfache Be- und Übersicherung wurden die Adressausfallrisiken gesenkt. Gleichzeitig sind die Kosten, abzulesen an der Gesamtkostenquote (TER), deutlich gesunken. Musste ich früher 40 Basispunkte für einen MSCI-World-ETF zahlen, sind es jetzt nur noch 20. Schließlich wurden Indexkonzepte weiterentwickelt, so dass heute unter dem Begriff „Smart Beta“ eine Vielzahl interessanter neuer Konzepte zu finden ist. Ich habe davon erheblich in meiner Arbeit profitiert.

Gehen wir einzelne Faktoren etwas genauer durch. Stichwort: Replikationsmethode.

Da sind wir weiter offen, ob physisch oder synthetisch. Die Kunden wünschen häufig die physische Nachbildung, weil sie dort weniger Risiken vermuten. Das kommt aber immer auf den Einzelfall an. Auch eine Wertpapierleihe bei physischer Replikation birgt Risiken, wenn der Kontrahent zum Beispiel ein wenig bekannter und intransparenter Hedgefonds ist. Das Risiko ist damit vielleicht sogar größer als

Interview.

„Die Qualität hat sich enorm verbessert.“

jenes gegenüber einer Investmentbank, die als Swap-Partner fungiert. Wie gesagt, diese Risiken sind inzwischen meist gut besichert. Wir schauen uns das immer im Detail an und entscheiden individuell.

Wie steht es um die Kosten? Die Managementgebühren, die im aktuellen Preiskampf nochmals gesenkt wurden, sind ja nur ein kleiner Teil davon.

Die Wahrheit zeigt sich am Ende an der Total Cost of Ownership. Die ist an der Tracking Difference, also an der Performanceabweichung zwischen Fonds und Index, abzulesen. Es fließen auch Zusatzerträge ein. Wenn jemand bei der Managementgebühr besonders günstig ist, aber keine Fähigkeit hat, Ertragsströme zu optimieren, gibt es Minuspunkte. Wir schauen uns die Performance genau an. Aber das reicht ja noch nicht. Man muss auch günstig an einen ETF kommen. Die Spreads sollten eng sein, bedingt von einem ausreichend liquiden Handel.

Optimierung von Zusatznutzen wird vielfach auch kritisch gesehen, weil damit ein höheres Risiko verbunden sein kann. Wie sehen Sie das?

Da hat die Branche seit der Finanzkrise erheblich dazu gelernt. Wenn jetzt jemand verkündet, er mache keine Wertpapierleihe, ist das für mich eher ein Marketing-Gag. Denn Bonitäts- und Kontrahentenrisiken werden vielfach be- oder sogar übersichert. Man sollte nur sicher sein, dass dies mit liquiden erstklassigen Papieren wie beispielsweise Staatsanleihen bester Bonität geschieht. Das kann ich aber herausfinden, die Anbieter sind mittlerweile sehr transparent. Unter diesen Voraussetzungen habe ich nichts gegen Wertpapierleihe.

Das Reporting wird wegen der Anforderungen der Regulierungen immer wichtiger. Wie sind Sie damit zufrieden?

Das ist auf jeden Fall ein wichtiges Auswahlkriterium. Zunächst erwarte ich, dass die Website eines Anbieters so viel wie möglich an Informationen bietet. Es gibt aber noch eine weitere Ebene, die durch Solvency II bestimmt wird. Dazu schicken wir Anfragen raus, und wir stellen fest, dass es bei Schnelligkeit und Qualität der Antworten durchaus Unterschiede gibt. Wer hier patzt, bekommt Minuspunkte.

Smart Beta, neue intelligente Indizes oder Strategie-ETFs drängen auf den Markt. Was nutzen Sie davon?

Im Prinzip sind wir als Portfolio-Manager gegenüber allen Strategien offen. Man muss nur wissen, dass es immer Phasen gibt, in denen bestimmte Strategien nicht gut laufen. Das kann am Indexkonzept liegen oder einer bestimmten Sektorgewichtung wie zum Beispiel in der Finanzkrise als Dividenden-ETFs ein hohes Gewicht an Finanzwerten hatten. Zurzeit ist Minimum-Varianz wieder eine gute Idee, vor allem weil die Märkte stark gelaufen sind und man damit etwas Beta rausnehmen kann. Wir setzen langfristig auf Dividendenstrategien, stellen aber interessanterweise fest, dass das einfachste Konzept, der DivDAX, sich gerade am besten bewährt. So etwas muss man immer genau verfolgen und gegebenenfalls umschichten. Das kann und will jeder private Anleger natürlich nicht leisten.

Geht das Wachstum der Branche weiter? Der neuste Trend scheint zu standardisierten Portfoliolösungen zu gehen.

Das könnte neben Smart Beta ein wichtiger Wachstumstreiber werden. In Amerika gibt es die IFAs, die Independent Financial Advisors, also die Vermögensberater auf Honorarbasis, die solche Portfolien individuell für Kunden zusammenstellen. Das scheint bei uns bisher nicht gleichermaßen erfolgreich zu funktionieren. Hier dürften erst einmal standardisierte Angebote bessere Chancen auf Akzeptanz haben. Dieser Markt für „Verpackungen“ wie ETF-Dachfonds kommt stark in Bewegung.

Das ist doch eine Konkurrenz für Sie? Oder ein neues Geschäftsfeld?

Natürlich ist das Wettbewerb für uns, aber genau so auch eine Leistung, die wir anbieten können. Asset Allocation ist ja bekanntermaßen der wichtigste Performancetreiber. Ein bisschen Europa mit USA und Japan zusammenmischen, damit ist es eben nicht getan. Hier können wir unsere Stärken bei der Allokation und später dann bei der Selektion voll ausspielen.

Kolumne.

Welche Beratung ist ein Honorar wert?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Die deutschen ETF-Anbieter singen neuerdings gerne das hohe Lied der Privatanleger, aber ihre Geschäfte machen sie zum größten Teil weiterhin mit den Institutionellen. Von amerikanischen Verhältnissen, wo die Privaten ein Anteil von 30 Prozent und mehr des ETF-Marktes bestreiten, ist man hier zu Lande noch weit entfernt. Doch immerhin: Die Bedeutung der Privatanleger wächst, langsam zwar, aber sie wächst.

Das lässt sich daran erkennen, dass die ETF-Anbieter ihre Webseiten immer besser gestalten, so dass auch der private Nutzer damit zurechtkommt. Zunehmend gibt es Portfolio-Vorschläge bis hin zu komplett vorgefertigten Portfoliolösungen. Sie kommen entweder direkt vom ETF-Anbieter oder werden in Kooperation mit Banken angeboten, sei es in der Form von Dachfonds oder von gemanagten Konten. Diese Entwicklung hilft auch der Honorarberatung, die in Deutschland bisher eher ein Randereignis war.

An sich ist ja der Honorarberater der natürliche Freund der ETFs, da an diesen Fonds keine Verkaufs- und Bestandsprovisionen hängen, die Kennzeichen des Vertriebs aktiv gemanagter Fonds in der klassischen Filialberatung sind. Die Honorarberater lassen ihre Leistung direkt durch den Kunden entgelten. Deshalb ist auch im Prinzip ihr Anreiz größer, ein möglichst kostengünstiges Portfolio zusammenzustellen, und dazu sind nun mal ETFs besonders geeignet.

Honorarberater lieben die ETFs, aber lieben die Kunden auch die Honorarberatung? Da muss man nüchtern feststellen, dass diese Vertriebsform bisher die hohen Erwartungen nicht erfüllt hat. Offenbar schrecken viele Anleger davor zurück, erst mal ein saftiges Honorar von rund 130 Euro pro Stunde für die Beratung zu zahlen, selbst wenn ihnen günstige Produkte ohne Provisionen empfohlen werden. Untersuchungen haben immer wieder bestätigt, dass das was Kunden bereit sind für die Beratung zu zahlen, und das was die Berater als angemessene Vergütung ihrer Leistung ansehen, noch weit auseinanderklafft. Besonders bei kleineren Investitionen von ein paar Tausend Euro fallen die damit verbundenen Provisionen weniger ins Gewicht als die Beratungsgebühren.

Es wird sich nun zeigen, ob sich dies ändert. Denn seit 1. August gilt das Gesetz zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente, kurz Honoraranlageberatungsgesetz. Der Gesetzgeber ist nicht dem britischen Beispiel gefolgt und hat die provisionsabhängige Beratung komplett verboten, aber jetzt muss dem Kunden glasklar gesagt werden, nach welcher Beratungsart vorgegangen wird. Werden beide Arten angeboten, müssen diese organisatorisch strikt getrennt sein. Vor allem ist zwingend gefordert, über das Ausmaß der Provisionen lückenlos Aufschluss zu geben, um so die wahren Kosten einer Beratung aufzuzeigen.

Honorarberater ist aber nicht gleich Honorarberater. Der Kunde muss immer prüfen, wen er vor sich hat. Denn es gibt zwei Grundtypen: Der Honorar-Finanzanlageberater beschränkt sich auf Investmentfonds. Seine Anforderungen sind in der Gewerbeordnung geregelt. Der Honorar-Anlageberater ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen, das umfassend zu allen Finanzanlagen berät und auch die Vermögensverwaltung übernehmen kann. Im Register der BaFin sind diese anerkannten Finanzdienstleister eingetragen.

Kann der ETF-Anleger nun sicher sein, dass die Honorarberatung ihr Geld wert ist? Nein kann er natürlich nicht, die Vergütungsform ist noch nicht automatisch eine Garantie für hohe Qualität. Er sollte sich wenigstens vorher genau erkundigen, was er an Leistung erhält und wie der Beratungsprozess abläuft. Wird ihm eine umfassende Vermögensanalyse, eine Finanzplanung und Definition von Anlagezielen sowie eine gute Hilfe zur Auswahl der entsprechenden ETFs geboten, dann ist das allemal eine ordentliche Vergütung wert. Greift der Berater nach kurzem Geplänkel ins Regal und holt ein paar vorgefertigte Standardportfolien heraus, etwa nach den Kategorien konservativ, ausgewogen oder dynamisch, sollte der Anleger überlegen, ob er doch lieber als Selbstentscheider investiert. Vorgefertigte Produkte dieser Art findet er inzwischen bei speziellen Finanzportalen zu günstigen Konditionen. Dabei ist oft ein automatisches Rebalancing, die jährlichen Anpassungen je nach Marktentwicklung, enthalten.

Marktbericht. Ab ins Sommerloch.

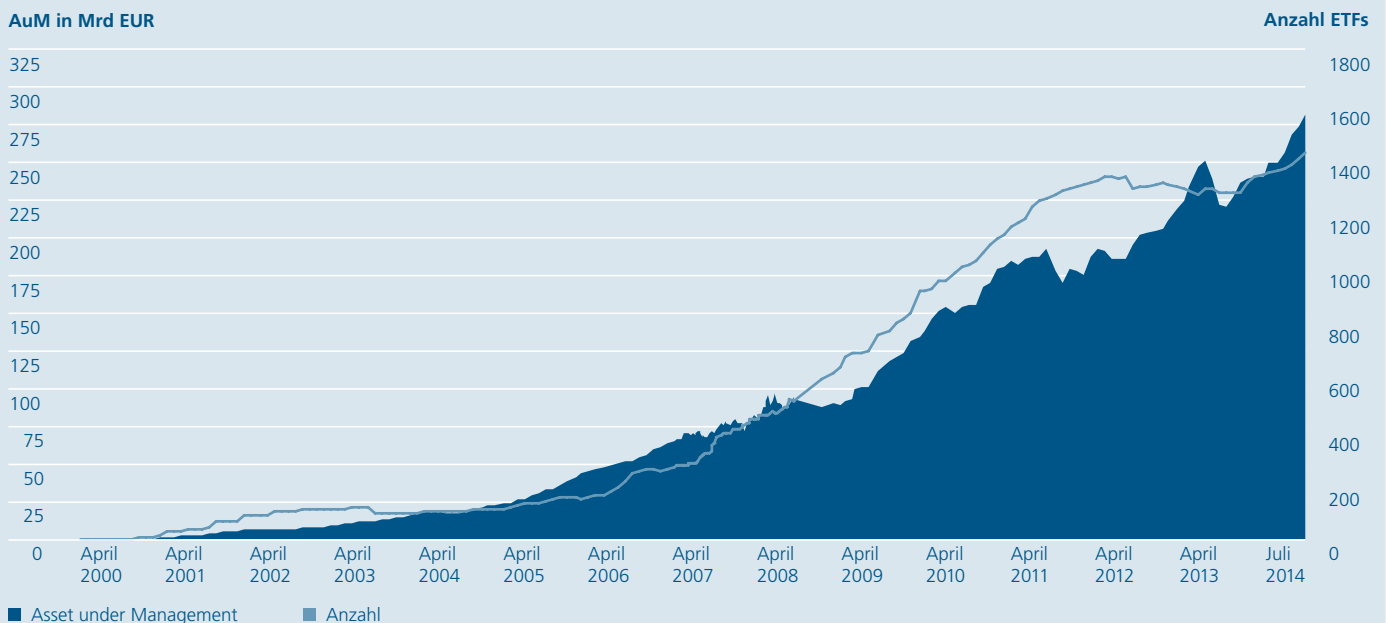


Am Beginn des Monats Juli glänzte der DAX noch mit einem Rekordniveau von über 10.000 Punkten. Doch das war es dann auch. Mit schlechteren Konjunkturdaten, mit neuen Risiken aus dem Konflikt Russland-Ukraine und einer schwächelnden Wall Street ging es kontinuierlich abwärts. Am letzten Tag des Monats wurde dann sogar die 200-Tage-Linie gerissen, die als wichtige charttechnische Unterstützung gilt. Insgesamt 4,3 Prozent gab der DAX ab, TecDAX und MDAX verloren sogar mehr als sechs Prozent. Die Wall Street kam glimpflich davon. Der Dow begnügte sich mit einem Verlust von 1,7 Prozent, die Nasdaq nur mit 0,9 Prozent. In Asien dagegen schaffte der Nikkei plus drei Prozent. Auch die Emerging Markets konnten sich um 1,6 Prozent verbessern. Gold und Silber profitierten von der neuerlichen Zuspitzung des Ukraine-Konflikts nicht. Die Edelmetalle verbilligten sich um drei Prozent.

ETFs mit deutschen MidCaps waren ganz oben auf der Verliererliste zu finden, teilweise mit minus zehn Prozent. Die Krise um die portugiesische Banco Espirito Santo drückte entsprechende Länder-ETFs um mehr als 12 Prozent. Bei den Branchen litten vor allem Automobile, rund neun Prozent ging es abwärts. Und natürlich waren ETFs auf Russland mit Verlusten von bis zu acht Prozent dabei. In China sorgte die Erleichterung über eine Stabilisierung der Konjunktur bei den ETFs für Kursgewinne bis zu 12 Prozent. Auch andere Schwellenländer-Fonds wie auf die Türkei oder Brasilien konnten kräftige Kursgewinne verbuchen.

So blieb die Entwicklung der Assets under Managements (AuM) komfortabel auf Wachstumskurs. Ergebnis: Wieder ein Rekord beim verwalteten Vermögen in Europa mit 328 Milliarden Euro und einem Plus von 3,1 Prozent. Auch bei der Anzahl der ETFs war alles auf Wachstum getrimmt. Um 1,9 Prozent auf jetzt 1467 Produkte in Europa ging es nach oben.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

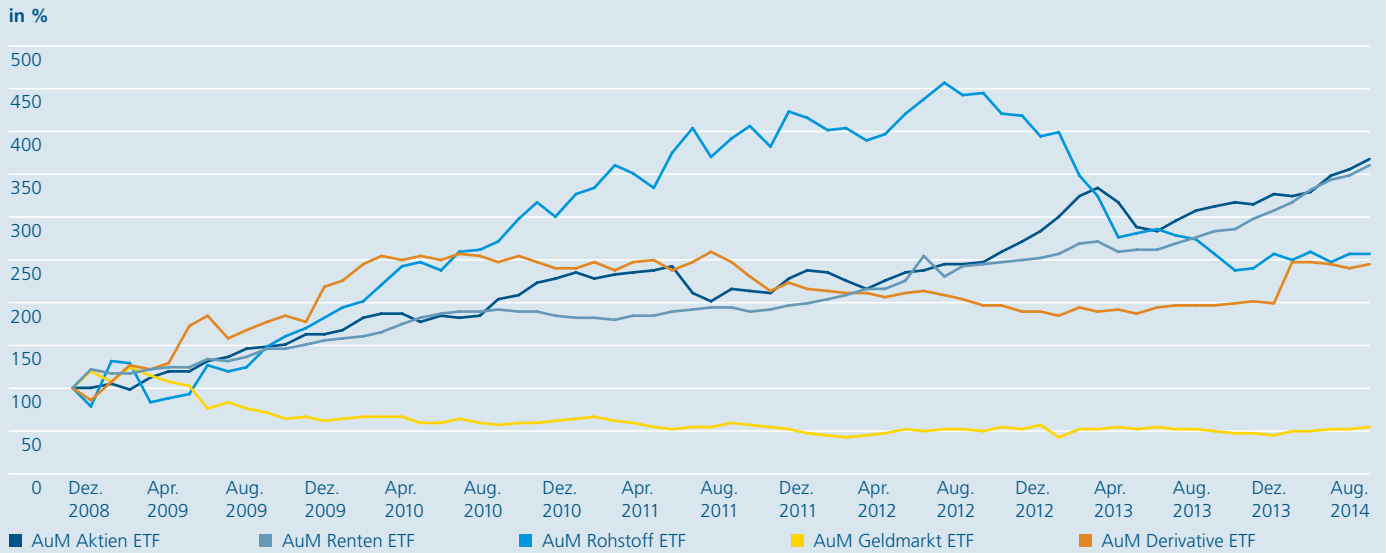


Alle Anlagenklassen profitierten – aus den unterschiedlichsten Gründen. Die Aktien legten 3,1 Prozent auf 234,9 Milliarden Euro zu. Die Renten, die mit der zunehmenden politischen Unsicherheit gefragt waren, schafften ein Volumen von 66,1 Milliarden Euro, 3,6 Prozent mehr als im Vormonat. Bei Rohstoffen standen schwachen Edelmetallen stärkere Industriemetalle gegenüber, was dieser Anlageklasse ein Volumen von 15,3 Milliarden Euro und ein kleines Plus von 0,3 Prozent bescherte. Auch der Geldmarkt profitierte. Seit einem Jahr knackte er wieder einmal die Fünf-Milliarden-Euromarke, plus 3,1 Prozent. Mehr Volatilität kam den derivativen Produkten mit Hebel zugute, plus 1,5 Prozent auf 6,6 Milliarden Euro war die Bilanz.

Marktbericht.

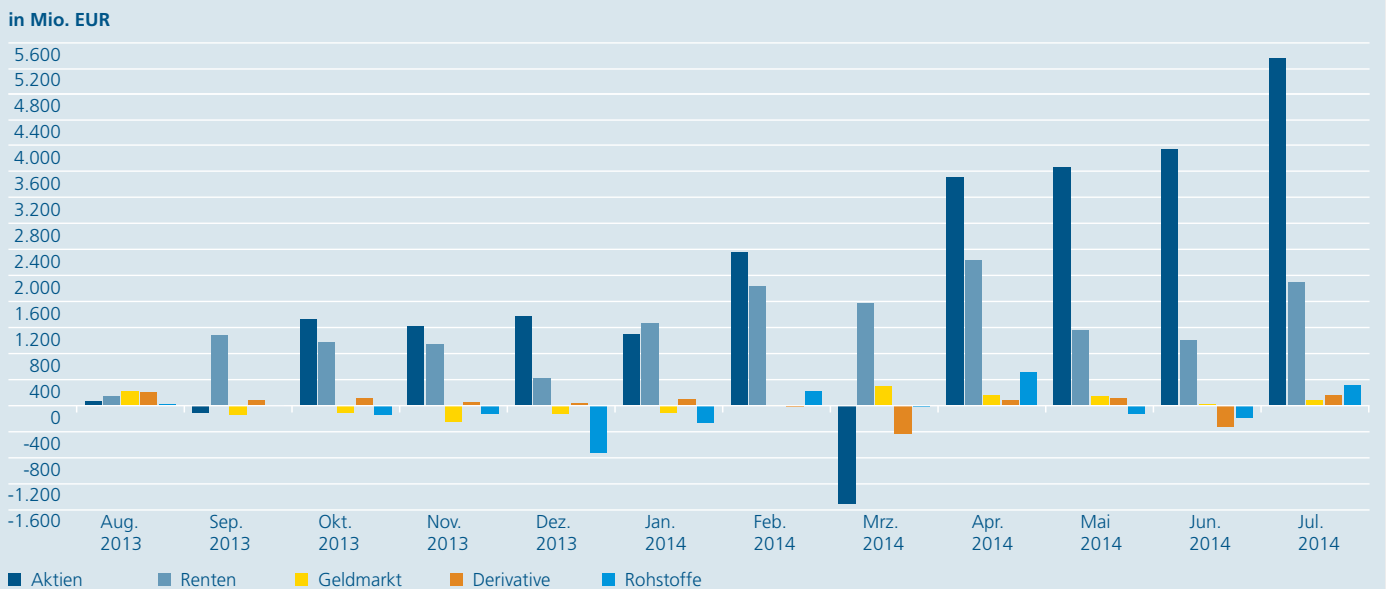
Ab ins Sommerloch.

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



Im Nettomittelaufkommen zeigte sich die Schwäche einzelner Aktienindizes noch nicht. Aktien erlebten den stärksten Zufluss seit 2011, rund 5,3 Milliarden Euro kamen neu hinzu. Mit 1,9 Milliarden Euro erlebten auch die Renten einen Rekordzufluss, so viel neue Mittel gab es in keinem Monat zuvor. Mit 246,8 Millionen Euro profitierten die Rohstoffe, mit 115 Millionen der Geldmarkt und mit 137,3 Millionen Euro die gehebelten ETFs.

Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

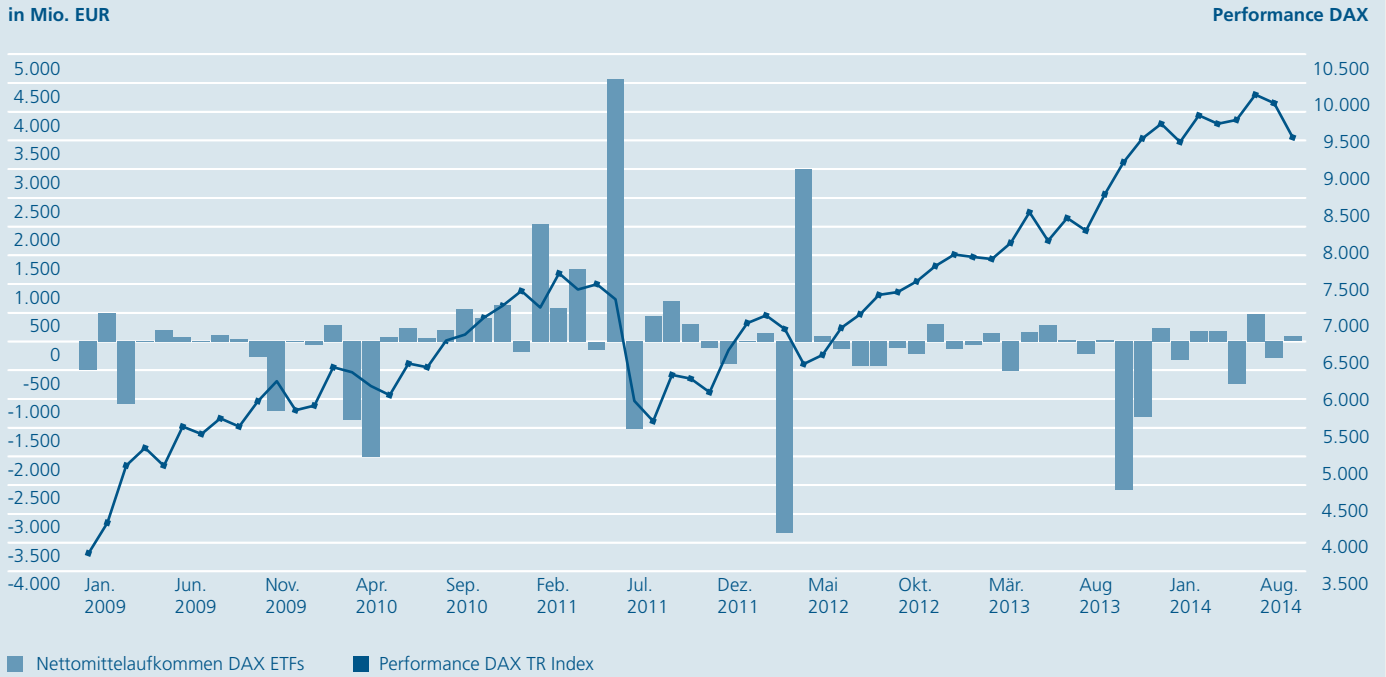


In der Einzelanalyse zeigt sich, dass der Schwächeanfall vor allem ein DAX-Phänomen war. Lediglich 81 Millionen Euro flossen in die ETFs auf diesen Index. Im Gegensatz dazu gewann der Euro STOXX 50 rund 435 Millionen Euro hinzu. Auch bei den Emerging Markets ging es weiter aufwärts. Diese Anlageklasse zog 472 Millionen Euro an neuen Mitteln an. Von den vielen Zuflüssen in Aktien konnte der DAX im Juni trotz neuer Rekorde nicht profitieren. Er verlor 306 Millionen Euro, während der Euro STOXX 50 noch mal Geld anziehen konnte, 467 Millionen Euro. Die Emerging Markets, abzulesen am entsprechenden MSCI-Index, setzten ihre Erholung seit April fort. 280 Millionen Euro neue Mittel wurden verbucht.

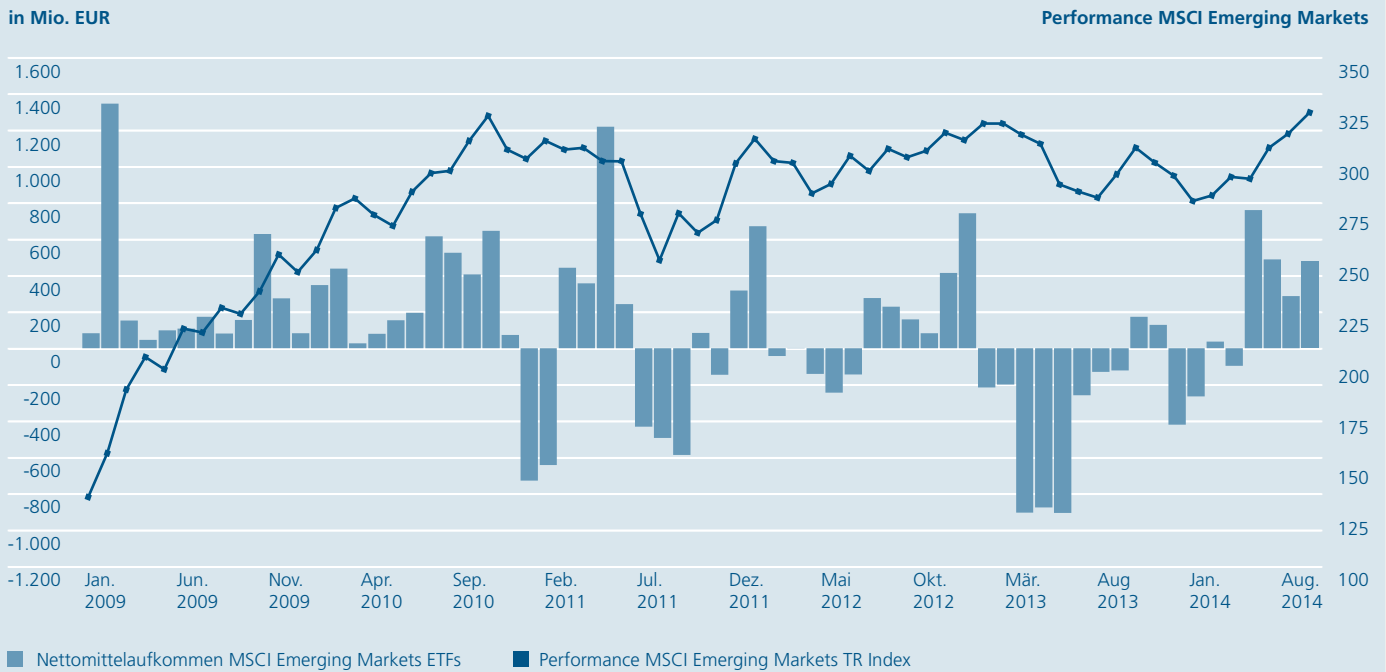
Marktbericht.

Ab ins Sommerloch.

Performance und Nettomittelaufkommen DAX ETFs.



Performance und Nettomittelaufkommen MSCI Emerging Markets ETFs.



Das Sommerloch im Juli war schon ordentlich, aber Löcher könnten bekanntlich noch tiefer gehen. So setzte sich die Abwärtsbewegung im August zunächst fort. Erinnerungen an den August 2011 wurden wach, in dem der DAX mit einer Art Falltür-Effekt mehr als 25 Prozent abgab, bevor dann Ende September eine Erholung einsetzte, die aber nicht reichte, um eine negative Jahresbilanz zu verhindern. Diesmal sind allerdings die fundamentalen Basisdaten besser, so dass Marktstrategen hoffen, dass sich die Korrektur in dem üblichen Rahmen von zehn Prozent halten sollte. Anfang September wissen wir mehr.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Würden die Russland-Sanktionen den Aufschwung ab?

Sie kommt einfach nicht so richtig in Schwung, die Erholung in Euroland. Zwar wächst das Bruttoinlandsprodukt seit dem zweiten Quartal 2013, aber es ist mehr ein Vorwärtsstolpern als ein kräftiger Anstieg. Immer wieder schrumpft die Wirtschaftsleistung in großen und in kleinen Mitgliedsländern der Währungsunion. Und nun gerät auch noch die Lokomotive Deutschland ins Stocken – das deutsche Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im zweiten Quartal.

Es war also ein denkbar ungünstiger Zeitpunkt, zu dem Anfang August schärfere ökonomische Sanktionen gegen Russland verhängt wurden. Die direkten Bremseffekte der Sanktionen für die Euroland-Wirtschaft sind zwar vermutlich gering. Doch die erste Reaktion Russlands – die Einschränkung von Agrar-Importen aus der Europäischen Union und weiteren Industrieländern – hat gezeigt, dass die Wahrscheinlichkeit einer Sanktionsspirale gestiegen ist, mit potenziellen größeren Schäden für die Konjunktur.

In diesem Umfeld ist es nicht weiter verwunderlich, dass die Aktienmärkte seit Anfang August deutlich korrigiert haben. Das Risikobewusstsein ist gestiegen, insbesondere in Euroland. Neue Ängste bezüglich einer spürbaren Wachstumsabschwächung kommen auf. Entsprechend nehmen die Analysten die Gewinnprognosen für die Unternehmen nach unten, die Aktienkurse fallen.

Eine erneute Schwächephase in Euroland könnte den ohnehin schon langwierigen Gesundungsprozess nach der Schuldenkrise empfindlich treffen. Insofern bleibt auch die Europäische Zentralbank (EZB) auf der Hut. Sollte sie in den kommenden Wochen konkretere Deflationsgefahren diagnostizieren, wird sie neue Pfeile (Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren, Ankauf von Staatsanleihen) aus ihrem Köcher holen, um eine drohende Abwärtsspirale zu verhindern.

Bei all dem Lamentieren über die gestiegenen Risiken gibt es aber durchaus auch positive Nachrichten. In einigen Krisenländern Europas werden die Reformerfolge immer deutlicher sichtbar: die Arbeitslosenquoten sinken, die Wettbewerbsfähigkeit steigt, es gibt wieder Wirtschaftswachstum. Unterstützend wirken zudem die Abwertung des Euro und die tendenziell fallenden Energiepreise. Außerdem wächst der Rest der Welt durchaus robust, insbesondere die USA und China.

Sofern sich also die Lage in den derzeitigen geopolitischen Krisenherden nicht weiter zuspitzt, bleibt unsere generelle Einschätzung bestehen. Der Aufschwung in Euroland ist holprig, aber stabil genug, sich den derzeitigen Widrigkeiten entgegenzustemmen. Entsprechend werden die Aktienmärkte wieder auf ihren Aufwärtstkurs einschwenken, der jedoch ungewöhnlich schwankungsanfällig bleiben wird. In einer Welt mit extrem niedrigen Zinsen sind breit gestreute Anlagen in Aktien unverzichtbar, um einen realen Vermögenszuwachs zu generieren.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

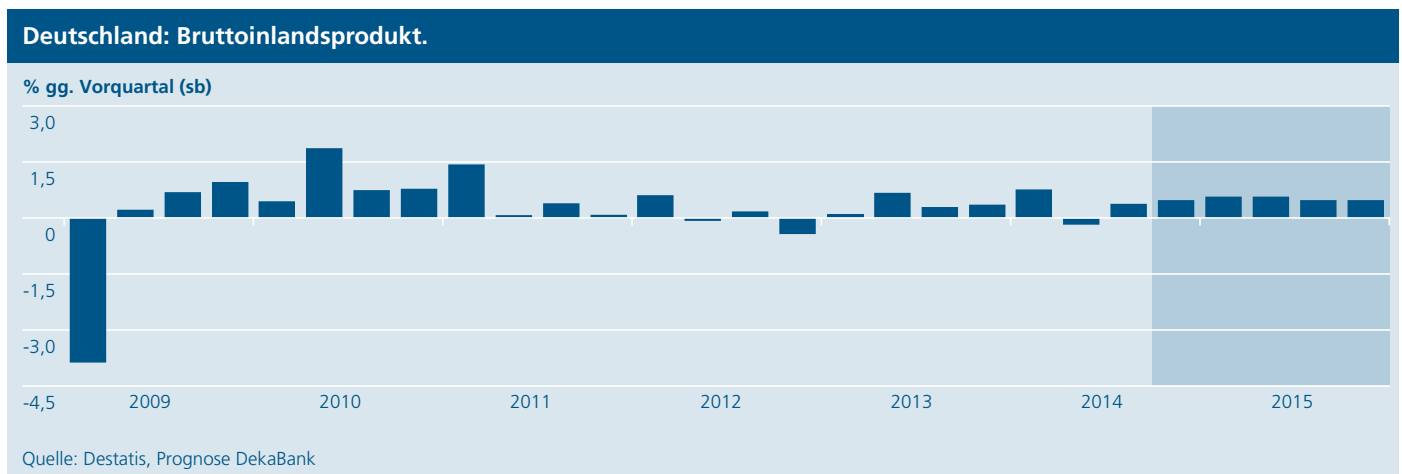
- Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Deutschland und Euroland für 2014 und 2015.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für die USA für 2014.
- Abwärtsrevision der Inflationsprognose für Euroland für 2014 und 2015.
- Abwärtsrevision der Aktienmarktprognose für DAX und EuroStoxx50 auf 3- und 6-Monatssicht.
- Abwärtsrevision der Renditeprognosen für Deutschland und die USA.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Der Juli brachte nicht nur beim Wetter so manche Kapirole mit sich, sondern auch mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung. So wurden nach einigen schwachen Monaten wieder bessere Daten gemeldet: angefangen bei den Einzelhandelsumsätzen über die Industrieproduktion bis hin zum Außenhandel. Dennoch ist das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % geschrumpft. Das war enttäuschend, auch wenn eine gewisse Schwäche nach dem von der Witterung begünstigten starken ersten Quartal zu erwarten war. Mit der Eskalation in der Ukraine und dem Anziehen der Sanktionsspirale gegenüber Russland ist nun eine Schwelle erreicht, ab der es zu ersten Belastungen für die Konjunktur kommen dürfte. Diese resultieren aus der gestiegenen Planungsunsicherheit für die Unternehmen und aus einem gedämpften Exportwachstum.

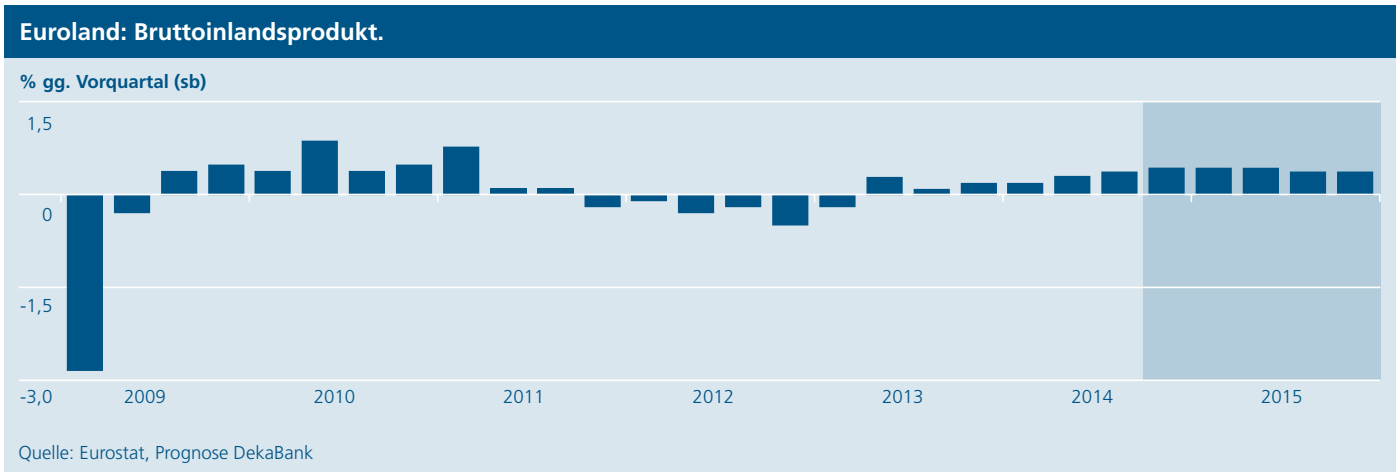
Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014 und 2015.



Euroland.

Die Erholung in Euroland bleibt schwach. Im zweiten Quartal stagnierte die Wirtschaftsleistung. Von den großen vier Volkswirtschaften verzeichnete lediglich Spanien ein Wachstum im Vorquartalsvergleich. Dagegen ist Italien sogar wieder in die Rezession gerutscht. Die dortigen Strukturreformen kommen nur mühsam voran. Die Stimmungsindikatoren für den Juli deuten an, dass Euroland im dritten Quartal wieder zum Wachstum zurückfindet – falls die Belastung durch die Ukraine-Krise einigermaßen begrenzt bleibt. Durch einen Rückgang der Arbeitslosenquote in Italien und Spanien hat sich am Euroland-Arbeitsmarkt die Lage leicht verbessert. Die Inflationsrate erreichte im Juli mit 0,4 % gegenüber dem Vorjahr den niedrigsten Stand seit Herbst 2009.

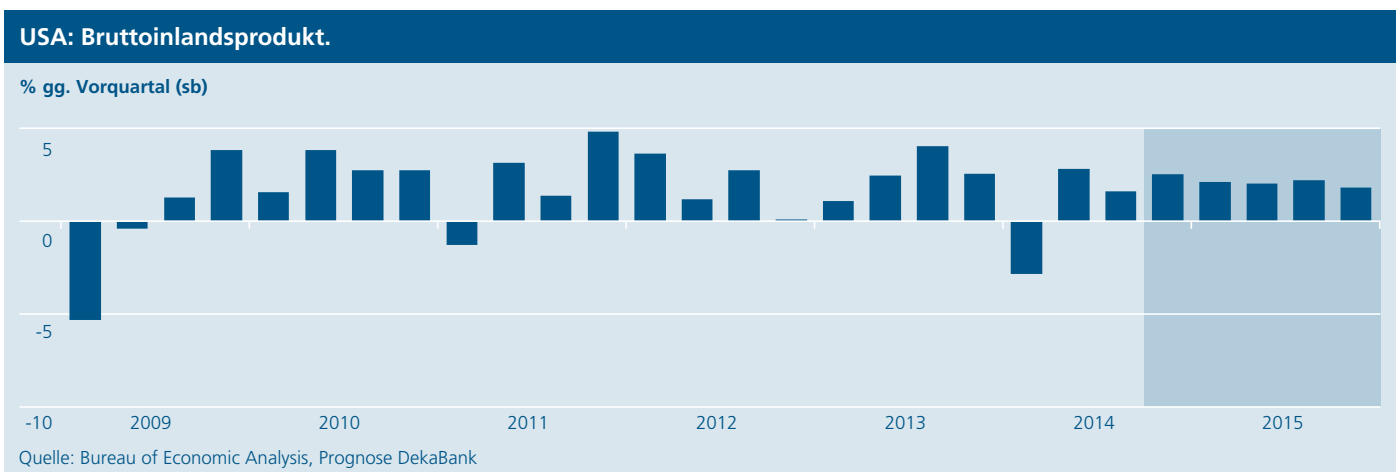
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Prognosen für Wachstum und Inflation für 2014 und 2015.



USA.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im zweiten Quartal kräftig angestiegen. Alle Teilaggregate verzeichneten Zuwächse. Neben Nachhol-effekten nach einem ungewöhnlich schwachen ersten Quartal sorgte auch eine außerordentlich starke Lageraktivität für die hohe Wachstumsdynamik. Dies trübt etwas den Wachstumsausblick für das laufende dritte Quartal. Der Arbeitsmarktbericht für Juli zeigt, dass die Beschäftigungsdynamik weiterhin hoch ist. Die Inflation hat, gemessen an den Konsumentenpreisen, in den Sommermonaten den Zielbereich der Fed von 2 % erreicht. Sowohl auf Unternehmensebene als auch bei den privaten Haushalten gab es im Juli überraschend deutliche Verbesserungen der wichtigsten Stimmungsindikatoren.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014.

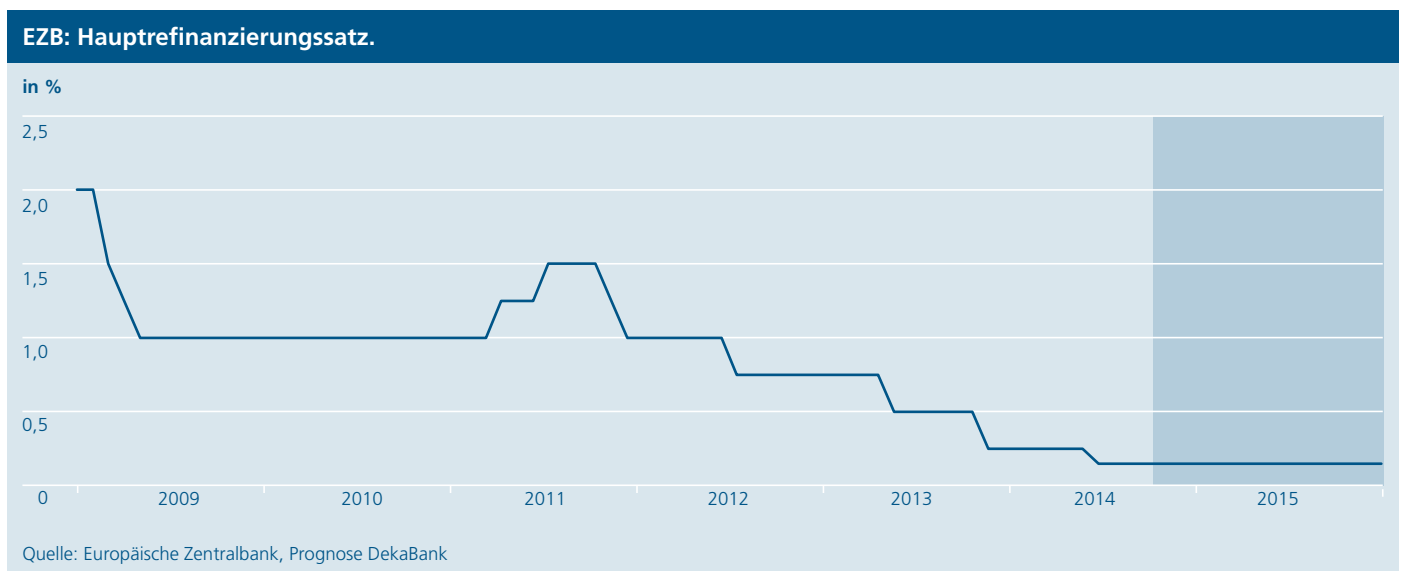


Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Wir rechnen mit einer hohen Inanspruchnahme der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) der Europäischen Zentralbank (EZB), sodass die Liquidität am Geldmarkt noch für lange Zeit hoch bleibt. Infolgedessen sollten die EONIA-Sätze weiterhin unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes von 0,15 % notieren und die dreimonatigen EURIBOR-Sätze sich auf niedrigem Niveau seitwärts bewegen. Spielraum für noch tiefere Geldmarktsätze ergäbe sich nur, falls die EZB zur Politik einer quantitativen Lockerung überginge. Einige zuletzt schwache Konjunkturdaten sowie zunehmende geopolitische Risiken haben einen solchen Schritt etwas wahrscheinlicher gemacht. Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass die EZB ohne eine quantitative Lockerung auskommen will.

Prognoserevision: –

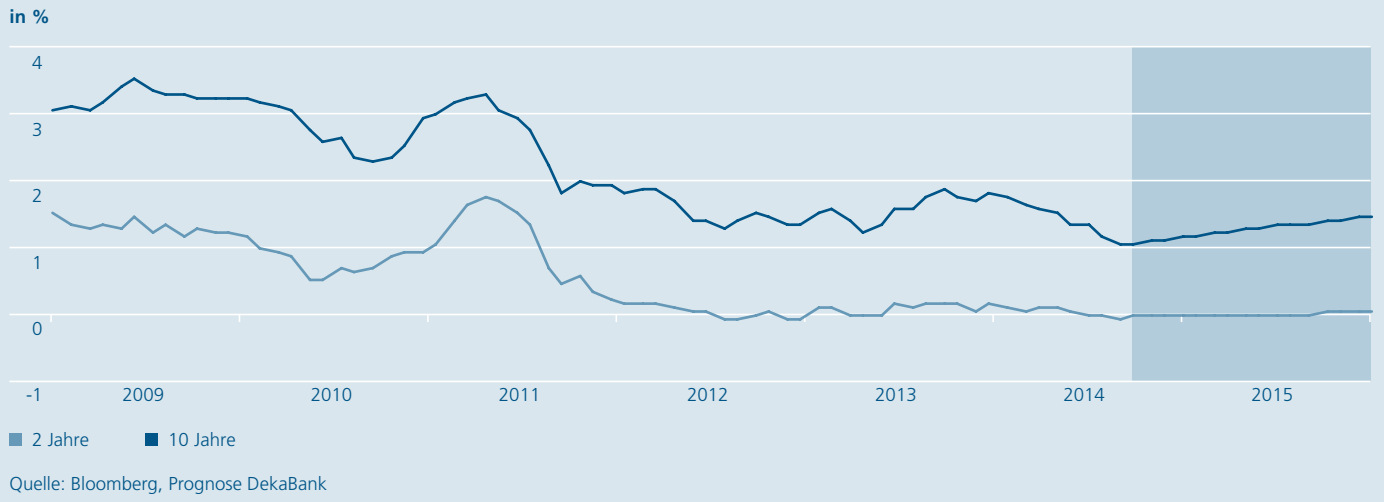


Rentenmarkt Euroland.

Die extrem lockere Geldpolitik dürfte bei kurz laufenden deutschen Staatsanleihen noch für einige Zeit für sehr niedrige Renditen sorgen. Denn die Ankündigung der EZB, ihre Leitzinsen bis auf Weiteres niedrig zu halten, besitzt mittlerweile eine hohe Glaubwürdigkeit. Zudem dürften ihre gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zu einer nachhaltigen Ausweitung der Bankenliquidität führen. In den längeren Laufzeitbereichen spielen diese Faktoren eine geringere Rolle. Hier spiegeln die niedrigen Renditen auch die Sorge der Anleger vor Deflation und ihre Erwartung breit angelegter Wertpapierkäufe der EZB wider. Mittelfristig sollte sich die Abnahme geopolitischer und konjunktureller Risiken daher in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

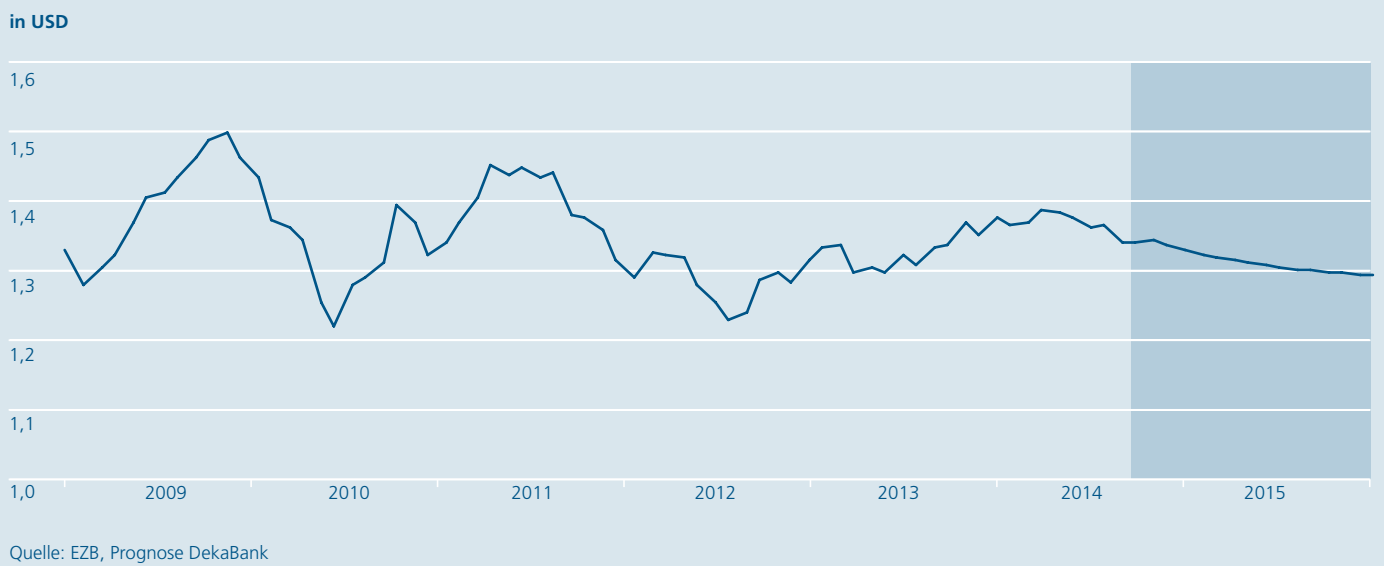


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar über die vergangenen Wochen spürbar abgewertet und erreichte mit 1,33 EUR-USD den niedrigsten Stand seit November 2013. Ein Grund dafür waren die schwachen Wirtschaftsdaten aus Euroland. Die Rückkehr Italiens in die Rezession war eine Enttäuschung, ebenso wie die Schrumpfung des deutschen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal. Darüber hinaus ist die ohnehin niedrige Inflationsrate im Juli erneut überraschend gefallen. Auch wenn die Europäische Zentralbank beim Zinsentscheid im August farblos geblieben ist, wurde doch der geldpolitische Kurs einer langanhaltenden Nullzinspolitik bekräftigt. Die US-Wirtschaftsdaten fielen gemischt aus – von dieser Seite gab es keine nennenswerten Impulse für den EUR-USD-Wechselkurs.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt ist durch die geopolitische Lage und die sich potenziell negativ auf das Wachstum auswirkenden Sanktionen unter starken Verkaufsdruck geraten. Innerhalb kürzester Zeit wurde das sich eintrübende Umfeld am Aktienmarkt eingepreist, und die Stimmung unter den Investoren hat sich mittlerweile deutlich ins Negative gedreht. Zudem haben die zahlreichen Gewinnwarnungen verschiedener deutscher Unternehmen das Sentiment belastet. Dennoch darf nicht vergessen werden, dass deutsche Unternehmen auf aggregierter Basis auch im abgelaufenen Quartal einen soliden Gewinnanstieg gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen haben. Auch wenn das derzeitige Umfeld zur Vorsicht mahnt, die längerfristigen Rahmenbedingungen bleiben für den deutschen Aktienmarkt intakt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des 3- und des 6-Monats-Kursziels

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 17.08.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	9.225,10	9.600	10.000	10.500
Euro Stoxx 50	3 058,16	3.200	3.300	3.500
S&P 500	1 955,18	1.950	2.000	1.950
Topix	1.259,25	1.250	1.150	1.100

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmens- und Bankenanleihen haben unter der erhöhten Nervosität angesichts der gestiegenen politischen Unsicherheit gelitten. Insbesondere die Risikoaufschläge von Unternehmen aus dem High Yield-Bereich haben sich zwischenzeitlich spürbar ausgeweitet, da sich die erhöhte Volatilität der Aktienmärkte negativ auf die Bewertung dieser Anleihen auswirkt. Zudem blieben einige Geschäftsberichte aufgrund der nur schwachen Konjunktur im zweiten Quartal hinter den oftmals hochgesteckten Erwartungen der Anleger zurück. Mit Blick auf die massive Unterstützung durch die EZB und der Aussicht auf eine fortschreitende Konjunkturerholung bleiben Unternehmensanleihen jedoch eine attraktive Alternative. Deutsche Pfandbriefrenditen haben neue historische Tiefstände erreicht, sind aber dennoch aufgrund ihrer hohen Sicherheit bei Investoren beliebt.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Der Anstieg der geopolitischen Risiken in der Ostukraine und im Nahen Osten hat zu Kursverlusten bei Emerging-Markets (EM)-Anleihen geführt, während EM-Aktien nur vorübergehend belastet wurden. Im Irak sehen wir die Ölproduktion trotz des Vorrückens der Terrorgruppe IS nicht ernsthaft gefährdet. Wir erwarten daher, dass diese Faktoren in den kommenden Monaten wieder in den Hintergrund rücken, was steigende Aktienkurse und rückläufige Anleihe-spreads ermöglicht. Für die kommenden Monate sehen wir die sich verstärkende Diskussion über die Leitzinswende in den USA als Hauptrisiko für EM-Anlagen. Die US-Notenbank wird nach unserer Einschätzung die Leitzinsen schon ab Mitte 2015 anheben, also früher als der Rentenmarkt dies bislang einpreist. Wenn es hier zu einer Neueinschätzung kommt, hätte dies einen deutlichen Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen zur Folge. In einem solchen Umfeld gehen wir von erneuten Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets aus.

Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien etwas angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Positivszenarios zugunsten des Basisszenarios verringert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst solide und ohne inflationäre Verspannungen. 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. Euro bleibt zwar politisch umstritten, behält jedoch 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 eher zu niedrige Inflationsraten. Dank der – wenngleich enttäuschenden – Reformaktivität kein japanisches Szenario für Euroland.

■ 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 verkraftet.

■ 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.

■ Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) aus ultraexpansiver 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.

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

■ Deflation, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldenfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

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