



## Deka ETF Newsletter. Wertarbeit November 2014.

November 2014

### Sehr geehrte Investoren,

abseits der Investmentwelt besitzt das Wort „passiv“ keinen übermäßig positiven Klang. Wer passiv ist, gilt als unbeweglich, handelt nicht, verharrt länger als nötig in ungünstigen Positionen. Ganz anders sieht es aus, wenn es um ETFs geht. Wie Dr. Bernhard Jünemann in der Kolumne beschreibt, ist der Ruf des passiven Investierens so gut, dass unreflektierte Beobachter es als eine Art Selbstläufer betrachten könnten. Mit dieser naiven Auffassung räumt unser Autor auf, indem er zeigt, dass das passive Investieren eine äußerst aktive Angelegenheit ist: von der Portfoliokonstruktion, über die Risikokontrolle bis hin zur Asset Allocation – mit allen dazu gehörenden Risiken und Vorteilen.

Unser Marktbericht vermeldet – man höre und staune – zum ersten Mal seit Juli 2013 keinen Rekord beim verwalteten Vermögen. Da es ganz ohne Rekord aber gar zu trist gewesen wäre, stieg der Deka DAX ETF mit einem Handelsumsatz von 2,4 Milliarden Euro zum meist gehandelten ETF Europas auf.

Frank Mohr, Head of ETF-Sales Trading der Commerzbank, unterstreicht beide Trends: Zum Einen hält er den ETF-Boom für weiterhin ungebrochen, weil sich immer weitere Kundengruppen für das passive Investieren öffnen – Private ebenso wie Institutionelle. Zum Anderen skizziert er im Interview, dass sich der ETF-Handel gerade in turbulenten Zeiten bewährt hat. Durch die Möglichkeiten des schnellen Reagierens werden ETFs zu einem unverzichtbaren Werkzeug des Risikomanagements.

Ich wünsche Ihnen das richtige Maß an Aktivität, um von klugen passiven Investments zu profitieren.

Ihr Andreas Fehrenbach  
Geschäftsführung  
Deka Investment GmbH



---

► Interview.  
„Immer neue Kundengruppen für ETFs.“

---

► Kolumne.  
ETF-Anleger sind höchst aktive Manager.

---

► Marktbericht.  
Amerika hat es besser.

---

► Makro Research.  
Volkswirtschaftliche Prognosen 11/2014 (November/Dezember 2014).

## Interview.

### „Immer neue Kundengruppen für ETFs.“



Frank Mohr, Head of ETF Sales-Trading der Commerzbank beurteilt, wie sich der ETF-Handel in den jüngsten Krisenphasen bewährt hat und wie er den Markt 2015 einschätzt.

#### **In den vergangen zwei Monaten gab es heftige Turbulenzen an den Märkten. Wie haben sich da die ETFs geschlagen?**

Die erhöhte Volatilität hat sich sofort auf die Umsätze ausgewirkt. In den letzten Wochen hatte sich die Anzahl der Trades in der Spitze nahezu verdoppelt.

#### **Wie wurde da gehandelt – mehr taktisch oder mehr strategisch?**

Im Vordergrund steht klar die taktische Allokation. Wenn der Markt fällt, gibt es viele Verkäufe. Fängt sich der Markt und bildet einen Boden, kommen auch sofort die Käufe zurück, teilweise in den gleichen Underlyings, die zuvor verkauft wurden. Das geht ja nun auch sehr einfach mit ETFs, deren Handelstechnik ermöglicht, blitzschnell zu reagieren. Diese Möglichkeit wird zunehmend für das Risikomanagement genutzt. Zu große Verluste in einer Abwärtsbewegung sollen vermieden werden.

#### **In diesen bewegten Zeiten fiel auf, dass der Deka DAX ETF ungewöhnlich rege gehandelt wurde – und dabei ist die Deka eher ein kleiner Anbieter. Wie ist das zu erklären?**

In der Tat bevorzugen viele Investoren normalerweise große Anbieter, weil sie dort mehr Liquidität und bessere Preise vermuten. Das kann man bei den stark gehandelten ETFs auf den DAX oder den Euro STOXX 50 beobachten. Aber auch kleinere Anbieter sind gefragt, wenn sie Liquidität und kompetitive Preise bieten. Das trifft auch auf die Deka zu. Wenn ein ETF regelmäßig eng gepreist wird, ein gutes Volumen auf der Geld- und Briefseite zeigt, führt das zu entsprechender Aktivität an der Börse.

#### **Kann man bei den Underlyings auf der Aktienseite strategische Trends erkennen, zum Beispiel mehr USA, weniger Europa, wieder mehr Emerging Markets?**

Das ist nicht so eindeutig, dass ich von Trends sprechen möchte. Alle großen Indizes sind gefragt. Eine deutliche Bewegung – raus aus Europa, rein in die USA – sehe ich nicht. Im Vordergrund steht bei den meisten Aktivitäten der taktische Aspekt. So gab es Wochen, in denen ETFs mit Amerika-Bezug verkauft wurden. Zugleich wurden ETFs gekauft, die in Europa investiert sind. Die Motive können aber vielfältig sein und lassen sich meistens nicht so leicht nachvollziehen.

#### **Was sehen Sie bei den Branchen? Werden zyklische eher gemieden, defensive eher aufgestockt?**

In den letzten Wochen stand bei Branchen ETFs der Bankensektor im Fokus, der offenbar sehr stark taktisch gespielt wurde. Zum Beispiel gab es in der letzten Oktoberwoche einen klaren Verkaufsüberhang – 85 Prozent der Umsätze fielen auf Verkäufe. Typische Zykliker, also die Autobranche, waren zwischen Käufern und Verkäufern eher ausgeglichen. Auffällig war die Healthcare-Branche. Da dominierte immer wieder, oft schubweise, die Käuferseite. Dieser Sektor hat ja in diesem Jahr mit rund 15 Prozent bisher auch eine starke Performance gezeigt.

## **Interview.**

### **„Immer neue Kundengruppen für ETFs.“**

#### **Die Zinsen sind niedrig. Können Sie einen Trend – raus aus Anleihen, rein in Aktien – erkennen?**

Die Anlageklasse Aktien dominiert den ETF-Markt, im Normalfall beziehen sich rund 80 Prozent der Aktivitäten auf sie. Wir haben inzwischen immer mehr Kunden, die bisher stark anleiheorientiert waren, und sich aufgrund geringerer Renditen beginnen umzuorientieren. So nähern sie sich dem Aktienmarkt über ETFs. Hier sehen wir auch, dass langfristig orientierte Investoren die Risiko-/Rendite-Profile ihrer Portfolios anpassen.

#### **Profitieren Renten-ETFs nicht durch die Flucht in Sicherheit, wie man sie in Krisen oft erlebt?**

Hier wird inzwischen differenzierter gehandelt und mehr auf die Rendite geschaut. Vor allem Pfandbriefe und Unternehmensanleihen werden gekauft. Klassische Staatsanleihen, auch deutsche, werden eher verkauft. Aber es gibt natürlich auch hier Phasen, in denen kurzfristig taktisch agiert wird.

#### **Gefragt sind zunehmend Portfolio-Lösungen, sei es als gemanagte Depots oder Dachfonds. Ist das schon im Handel spürbar?**

Wir haben nun keinen direkten Einblick in solche Portfolios. Aber klar ist, dass ETFs eine hervorragende Möglichkeit bieten, so etwas schnell umzusetzen und preislich attraktiv zu gestalten.

#### **Welche Rolle spielen Smart-Beta- und Strategielösungen in ETFs eingebettet?**

Die ist immer noch ein Nischenprodukt, aber ihre Anzahl nimmt zu und damit auch die Nachfrage. Wir sehen auch deutlich mehr Trades in diesen Smart-Beta-ETFs.

#### **Wie sehen Sie jetzt die Zukunft der ETFs und was erwarten Sie vom Jahr 2015?**

Tendenziell ist noch Luft nach oben. Wir spüren, dass sich immer neue Kundengruppen für ETFs begeistern. Das sind einerseits Privatanleger, die zum Beispiel verstärkt auf Sparpläne mit ETFs setzen. Andererseits institutionelle Kunden, die bisher auf Anleihen fokussiert waren und sich in einem Umfeld niedriger Zinsen neuen Anlageklassen öffnen wollen. Das sollte die ETF-Nachfrage weiter wachsen lassen. Dabei kommt es aber natürlich auch auf das Marktumfeld an.

## Kolumne.

### ETF-Anleger sind höchst aktive Manager.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Das Jahr neigt sich dem Ende zu, und in den Medien erscheinen wieder die üblichen Rennlisten mit den Erfolgen oder Misserfolgen von Fonds. Zugegeben, es ist schon interessant, was in einem Jahr gut gelaufen ist und was nicht. Aber so manche Schlussfolgerung ist ziemlich ärgerlich und für den Investor irreführend. Da wird gerne darauf hingewiesen, dass die meisten aktiven Fonds ihre Referenz nicht schlagen konnten. Wenn dann in den Listen noch Indexfonds auftauchen, heißt es unweigerlich: Statt teurer aktiver Fonds lieber kostengünstige Indexfonds. So wird vor allem dem Privatanleger suggeriert, Indexfonds seien quasi risikolos und automatisch ein Erfolgsmodell.

Halt! So einfach ist die Geldanlage nun eben nicht. Das weiß jeder institutionelle Profi, und dass muss man auch dem Privatanleger sagen. Richtig ist, dass Indexfonds deutlich kostengünstiger als aktiv gemanagte Produkte sind, aber sie sind nicht ohne Risiko. Wer in einen breit gestreuten Index investiert, nivelliert das Einzelrisiko von Aktien, richtig. Doch er unterliegt voll dem Marktrisiko. Jeder der passive ETFs kauft, handelt viel aktiver, als ihm lieb ist. Er muss sich für einen Markt entscheiden, und zwar unter der Unsicherheit, wie sich die jedem unbekannte Zukunft entwickelt. Ob seine Entscheidung richtig war, wird er erst in einigen Monaten, manchmal Jahren wissen.

Risikolos wäre nur, wenn die Rennliste der Fonds Ende Oktober schon im Dezember des Vorjahres veröffentlicht worden wäre und man die in einem Jahr erfolgreichen Fonds hätte kaufen können. Ein Anlegertraum, aber eben nur ein Traum. Wenn ich diesen oder jenen Fonds gekauft hätte, ob aktiv oder passiv, dann wäre ich jetzt reich. Wie immer im Leben: Wenn das Wörtchen Wenn nicht wär...

Hätte ein Anleger zum Beispiel für 2014 den DAX-ETF gewählt, weil er den am besten kennt und sich die deutsche Wirtschaft als stark präsentierte, wäre er Ende Oktober mit einem Minus von drei Prozent vielleicht ziemlich enttäuscht. Hätte er einen Nasdaq-ETF gewählt und dazu von der massiven Dollaraufwertung profitiert, hätte er über fast 30 Prozent Gewinn jubeln dürfen. In der Rückschau ist eben alles leicht zu beurteilen.

Halten wir fest: Das Risiko den falschen Index zur falschen Zeit zu kaufen, ist genau so groß wie die falsche Aktie zur falschen Zeit zu kaufen. Also muss diversifiziert werden, was in sich schon wieder ein höchst aktiver Vorgang ist. Das kann man über Märkte und Anlageklassen hinweg machen, mit relativ starren, risikoadjustierten Quoten oder mit der flexiblen Steuerung von Anlageklassen. Dahinter steckt dann die schöne Erkenntnis, dass 80 Prozent der Performance durch die richtige Asset Allocation zustande kommt.

Nur was ist die richtige Allokation? Schaut man sich da so die Strategien an, kann man ins Grübeln kommen. Wer aktiendominierte Konzepte gewählt hat, muss vielleicht feststellen, dass mit den teilweise heftigen Korrekturen das Risiko nach unten nicht so rechtzeitig abgeschnitten wurde, wie man es sich gewünscht hätte und oft der Wiedereinstieg nicht schnell genug erfolgte, wenn der Markt wieder nach oben drehte. Glücklicher Käufer, der wenigstens ein paar Prozente plus übrig hatte. Vielleicht hätte er aber anleihedominierte Konzepte wählen sollen. Die waren oft erfolgreicher. Offenbar ist auch die Auswahl einer guten ETF-Portfoliolösung nicht viel leichter als die Auswahl eines guten aktiven Fondsmanagers.

Merke: Rennlisten sind ein guter Blick zurück, aber nur beschränkt tauglich für die Zukunft. Wer dabei mit ETFs anlegt, ist ganz und gar nicht passiv, sondern agiert aktiv – mit allen Chancen und Risiken.

## Marktbericht. Amerika hat es besser.



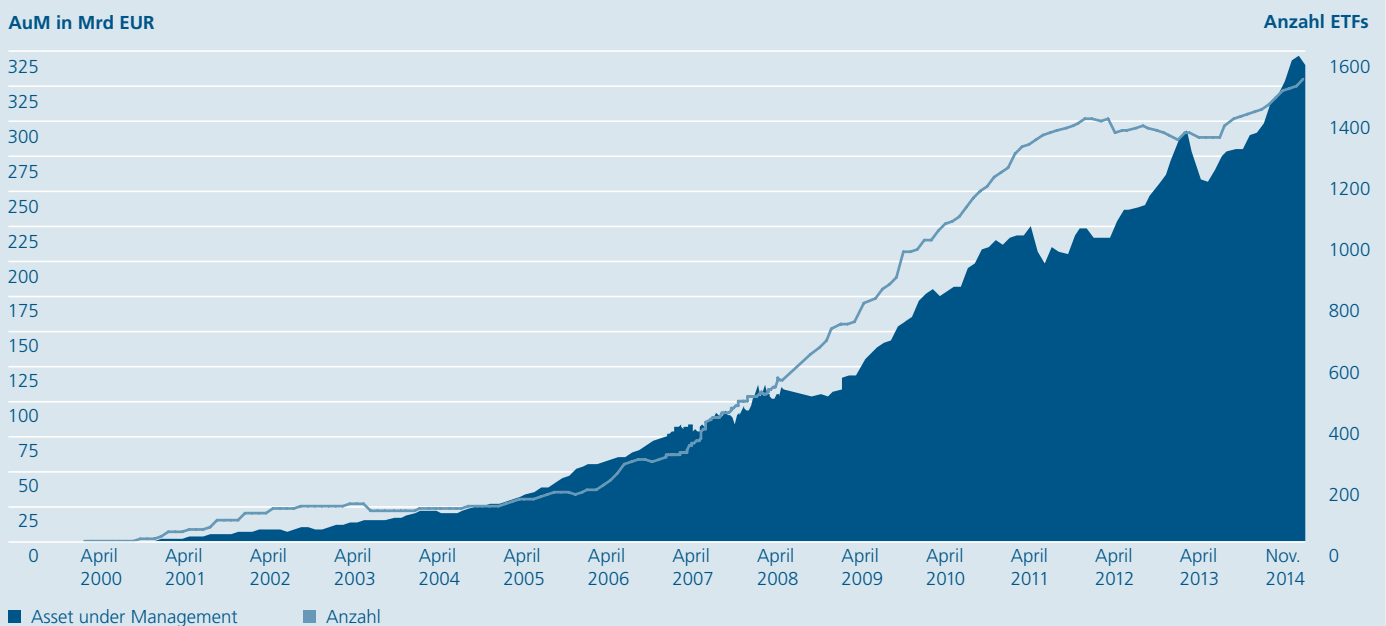
Eigentlich war der Oktober statistisch ein fast normaler Monat: ein bisschen Crash und dann ein respektables Ergebnis. Leider galt das nur für Amerika, das es frei nach Goethe wieder einmal besser hatte. Dow & Co fielen moderat und erholten sich kräftig, so das am Ende ein deutliches Plus zu Buche stand: 2,0 Prozent für den Dow und 3,1 Prozent für die Nasdaq. Europa kam nicht so glimpflich davon. Hier setzen schwache Konjunkturdaten und Spekulationen um vorzeitige Wahlen in Griechenland mit einem Sieg der Sozialisten den Märkten heftig zu. Der DAX verlor in der Spitze fast 10 Prozent. So reichte die auch hier einsetzende kräftige Erholung nicht aus, um daraus noch ein Monatsplus zu machen.

Der DAX verlor 1,6 Prozent, den Euro STOXX 50 drückt es 3,5 Prozent in die Tiefe. Emerging Markets hielten sich mit einem Plus von 1,1 Prozent an Amerika, ebenso Japan, wo der Nikkei 225 1,5 Prozent gewann. Ihm kam am letzten Tag des Oktobers die japanische Notenbank mit einer massiven Konjunkturspritze zur Hilfe. Beim Krisenmetall Gold zeigte sich, dass Anleger trotz Turbulenzen keine echte Krise sehen. Der Goldpreis sackte um 2,6 Prozent ab, Silber stürzte um 4,8 Prozent. Turbulent ging es auch auf dem Ölmarkt zu, wo Saudi-Arabien offenbar einen Preiskrieg anzettelt. Die Sorte Brent verlor fast zehn Prozent.

Bei den ETFs war damit die Bilanz klar vorgegeben. Fonds auf die amerikanischen Märkte profitierten kräftig, vor allem die Branchen Biotechnologie und Immobilien. Hier wurden zweistellige Zuwächse, zehn Prozent und etwas mehr, erzielt. Auf der Verliererseite war alles zu finden, was Gold, Silber oder Öl im Fonds hatte. Bis zu 20 Prozent ging es runter.

Bei den Assets under Management der in Europa gehandelten ETFs wurde erstmals wieder seit Juli 2013 die Rekordserie unterbrochen. Das Volumen sank im Oktober um 1,7 Prozent auf 340,2 Milliarden Euro. Dafür gab es aber einen neuen Rekord bei der Anzahl der gelisteten Produkte: um 1,5 Prozent auf 1504 ETFs ging es nach oben. So viel ETFs gab es bisher noch nie in Europa.

### ETF Markt (AuM und Anzahl).

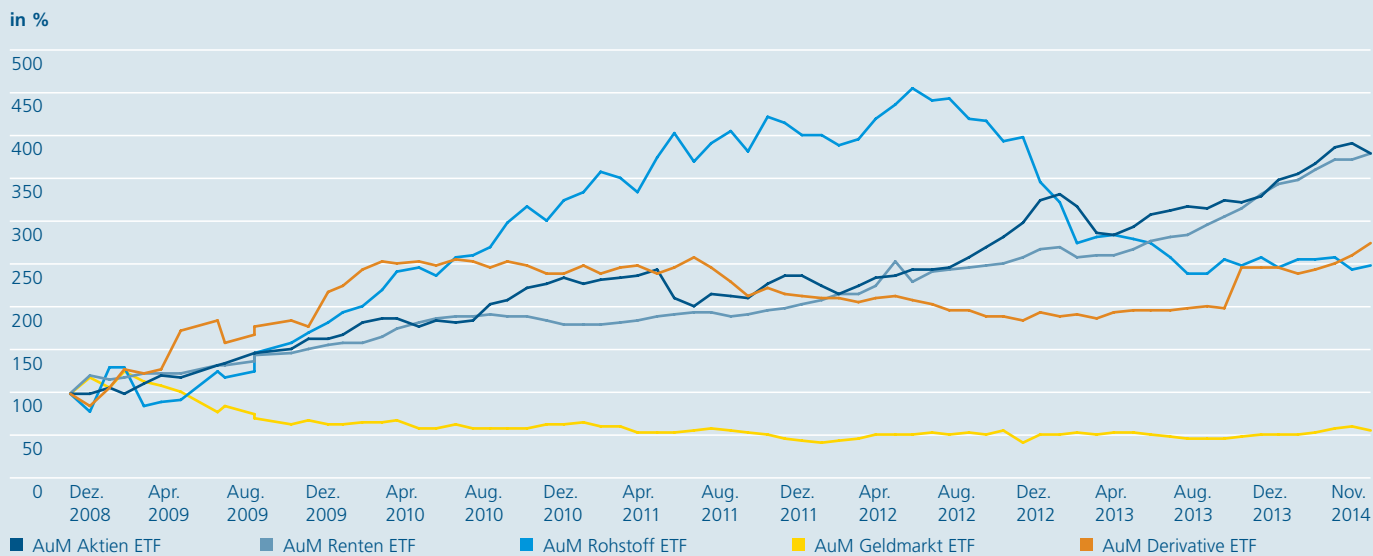


# Marktbericht.

## Amerika hat es besser.

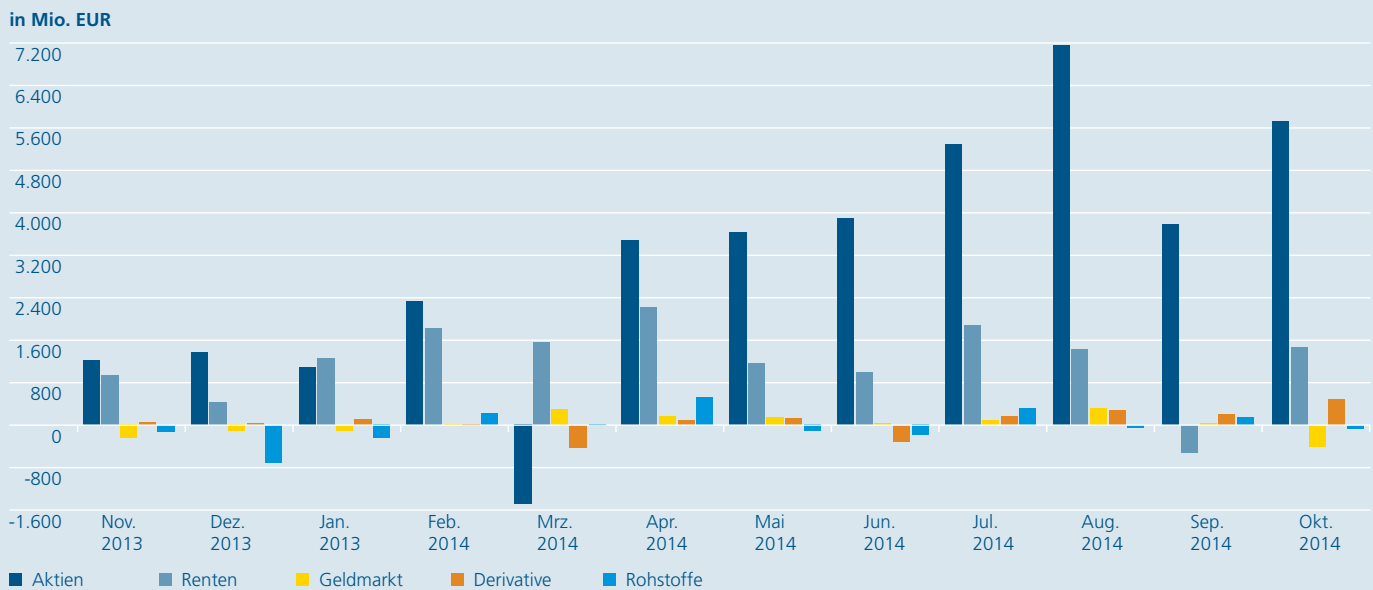
Dieser Rückgang bei den AuM wurde vor allem von der Aktienperformance verursacht. Diese Anlageklasse verlor 2,9 Prozent auf 243,0 Milliarden Euro. Renten legten dagegen mit der Flucht in die Sicherheit zu, um 2,0 Prozent auf 69,6 Milliarden Euro. Trotz der Probleme bei Gold und Öl konnten sich die Rohstoffe verbessern, um 1,8 Prozent auf 14,9 Milliarden Euro. Der Geldmarkt profitierte nicht von den Turbulenzen, sondern verlor sieben Prozent auf 5,2 Milliarden Euro. Volatilität ist erfahrungsgemäß gut für inverse und gehebelte ETFs. Sie erhöhten ihr Volumen um 4,9 Prozent auf 7,4 Milliarden Euro.

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



Raus aus den Kartoffel, rein in die Kartoffeln – das auf Aktien bezogen muss für das Nettoaufkommen nicht negativ sein. So verbuchte diese Anlageklasse trotz Turbulenzen eine positive Bilanz von 5,6 Milliarden Euro. Die Renten zogen netto 1,4 Milliarden Euro an, wobei der Bereich High Yield mit 400 Millionen Euro überdurchschnittlich gewann. Bei den Rohstoffen überwog die Vorsicht, ein kleines Minus von 7,8 Millionen Euro. 473,9 Millionen Euro wurden in die derivativen ETFs gesteckt, und 393,2 Millionen Euro flossen aus den Geldmarktfonds ab.

### Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

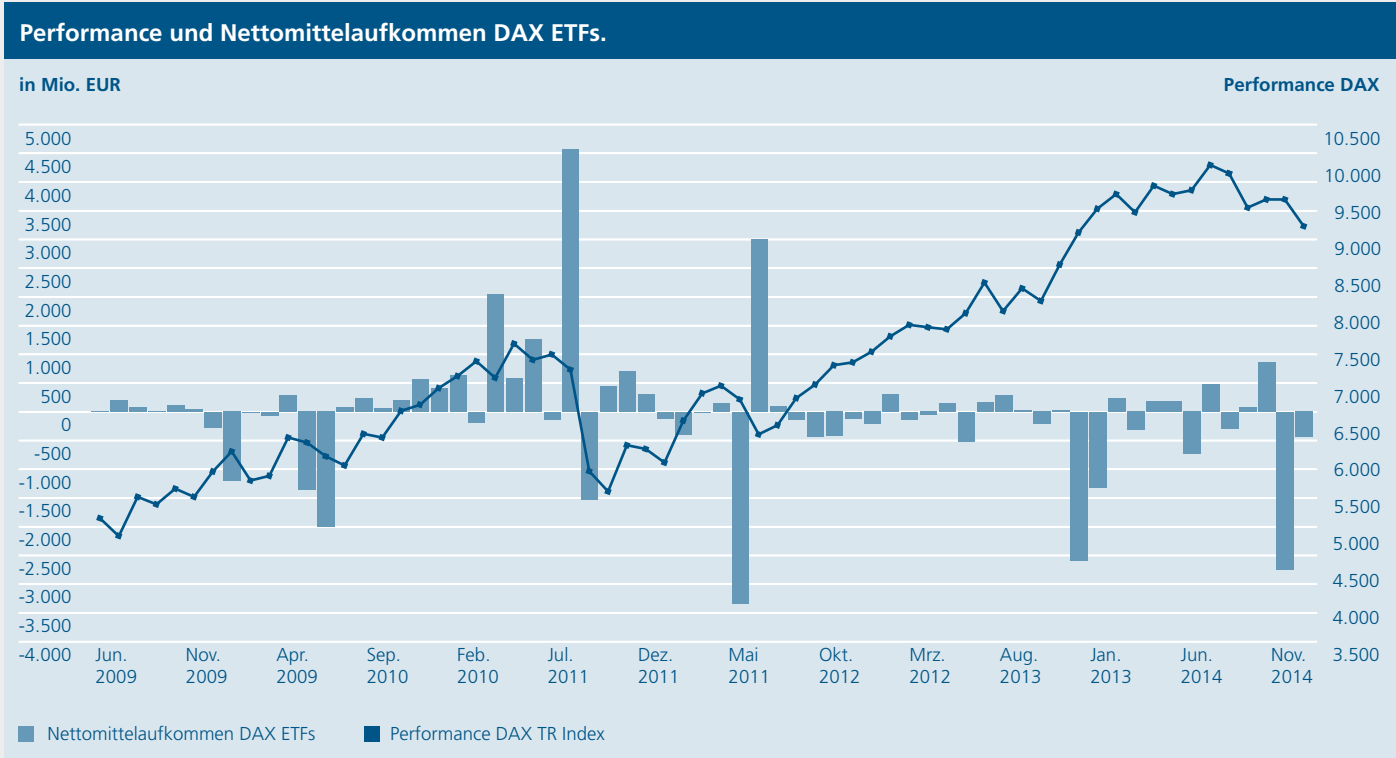




# Marktbericht.

## Amerika hat es besser.

In der Einzelanalyse zeigt sich, dass große Adressen schnell und durchaus antizyklisch handeln können. So positionierten sie sich trotz der Kursverluste des Euro STOXX 50 bereits wieder neu und steigerten das Nettomittelaufkommen um 1,7 Milliarden Euro. Offenbar gehen viele davon aus, dass die neuen Lockerungsmaßnahmen der EZB im Süden Europas ankommen werden. Der DAX litt dagegen unter Vertrauensmangeln. Hier sanken die Nettomittel um 470 Millionen Euro.



Wie geht es nun weiter bis zum Jahresende? Die Auguren sind sich wie meistens nicht einig. Charttechniker verweisen darauf, dass der übergeordnete Abwärtstrend beim DAX noch intakt sei, man müsse Rückschläge also einkalkulieren. Dagegen hat sich die Charttechnik in Amerika mit neuen Rekorden verbessert. Aber mit der starken Erholung beim DAX und Euro STOXX 50 kommt die Hoffnung auf, dass es eine Jahresenderally geben wird. "Die Jahresenderally hat schon begonnen", kommentierte ein mutiger Händler. Die Statistik stützt: Im Durchschnitt warten die beiden letzten Monate des Jahres mit einem Aufschlag von jeweils einem Prozent auf.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

## **EZB wird Dosis für den europäischen Patienten erhöhen.**

Die Nachrichtenlage ist trist in diesem Spätherbst. Die Geopolitik liefert anhaltend Grund zur Verunsicherung für Anleger und Unternehmer, vor allem in Europa. Die geographische Nähe zur Ukraine macht sich bemerkbar. Vor diesem Hintergrund wurden reihenweise die Konjunkturprognosen zurückgenommen, was insbesondere bei den großen Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds oder der Bundesregierung deutlich ausfiel, da sie nur halbjährlich Prognosen erstellen.

Unser Konjunkturbild hat sich demgegenüber zuletzt kaum erwähnenswert verändert. Dafür gibt es eine Reihe von Gründen: Die Weltwirtschaft zeigt sich gegenüber dem geopolitischen Stress hinreichend robust. Insbesondere aus den USA kommen Konjunkturdaten, die die moderate Expansion eindeutig bestätigen. Und aus europäischer Sicht bieten die extrem niedrigen Zinsen, der gesunkene Ölpreis und auch der schwächere Euro einen fundamental stützenden Rahmen.

In besonderem Maße stemmt sich die Geldpolitik weltweit gegen Krisen- und Deflationsgefahren und die Verunsicherung aus dem geopolitischen Stress. Indes zeichnet sich immer klarer ab, dass vor allem die Fed und die EZB getrennte Wege gehen. Die Fed muss und will zweifelsohne nicht bremsen, wird aber dennoch im Jahr 2015 den Zinserhöhungszyklus beginnen. Anders die EZB: Sie hat nachgelegt und unmissverständlich klargemacht, dass sie noch expansiver wirken möchte als bislang. Die Bilanzsumme soll wieder auf ihren bisherigen Höchststand von rund 3 Bio. Euro anwachsen. Dazu wird sie im kommenden Frühjahr auch auf Ankäufe von Staatsanleihen zurückgreifen müssen. Die EZB will Europa, dem kranken Mann der Weltwirtschaft, auf die Beine helfen und erhöht die Dosis ihrer Medizin. Da höhere Zinsen der Gesundung abträglich wären, setzen wir die jüngsten Botschaften der EZB dergestalt um, dass wir unsere Prognosen für den Zeitpunkt der ersten Anhebung des Leitzinses um ein weiteres Jahr bis 2018 nach hinten verschieben.

Dies unterstreicht einmal mehr, dass wir uns im „Zinstief“ befinden – und das noch für geraume Zeit. Da dies eine feste Rahmenbedingung für die Finanzmärkte geworden ist, hat es auch unveränderte Konsequenzen für die Geldanlage. Nach wie vor haben wir unter Renditegesichtspunkten eine Präferenz für die Aktienanlage. Im festverzinslichen Bereich braucht es etwas Puffer durch einen höheren Kupon, also geht es nicht ohne Risiko in freilich hinreichend attraktiven Anlageklassen wie Unternehmensanleihen, vor allem im Bereich der Hochzinsanleihen, oder auch Staatsanleihen der Euroland-Peripherie. Ohne die Übernahme von Risiko bei der Geldanlage wird es in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld kaum möglich sein, die Inflationsrate zu schlagen und einen realen Vermögensaufbau zu erzielen.

### **Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:**

- EZB dürfte weitere Maßnahmen zur Kreditstimulierung ergreifen, Staatsanleihekäufe erachten wir nun als sehr wahrscheinlich
- Inflation EWU 2015: 0,8 % (bisher 1,0 %)
- Abwärtsrevision der Bund-Renditen
- Abwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses
- Abwärtsrevision der Gold- und Rohölpreisprognosen
- Aktualisierung der Länder-Anteile am Welt-Bruttoinlandsprodukt und als Folge davon eine Aufwärtsrevision der entsprechenden Wachstumsraten

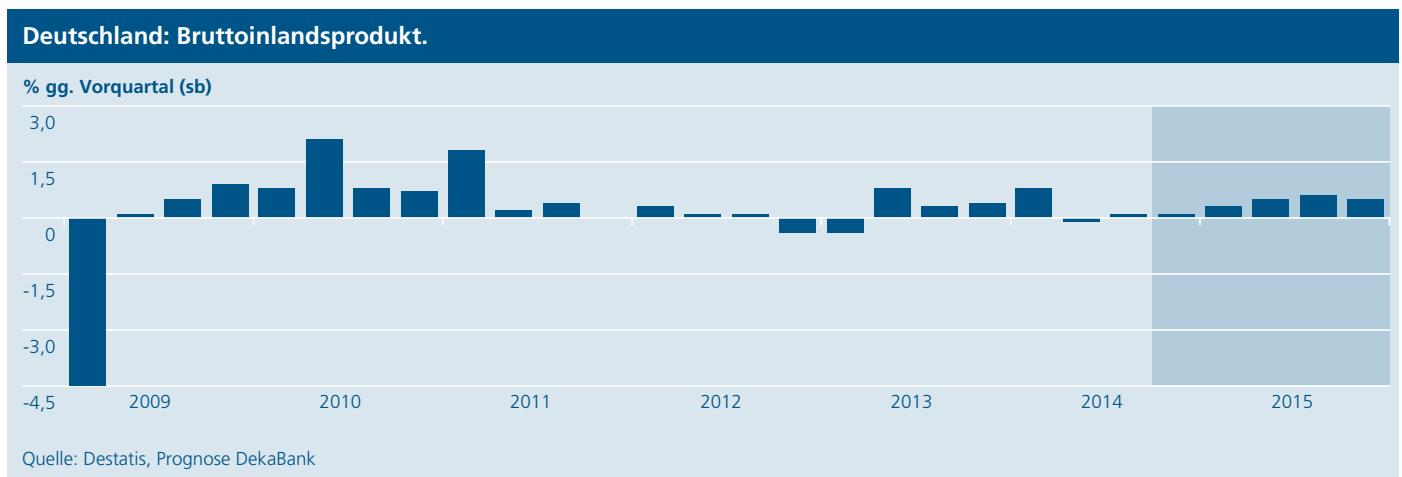


Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Auch im dritten Quartal war die konjunkturelle Dynamik unbefriedigend. Nach einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal kam es nun zu einem äußerst bescheidenen Plus von 0,1 % qoq. Die deutsche Konjunktur wurde durch eine Verunsicherung der Unternehmen und Haushalte ausgebremst. Diese ging von den geopolitischen Risiken, von einer Enttäuschung über die Konjunktur in Euro-land und über die deutsche Wirtschaftspolitik sowie von der Sorge vor einer deflationären Entwicklung aus. Diese Verunsicherung strahlt auch noch in das vierte Quartal aus und wird damit die Konjunktur weiterhin ausbremsen. Die fundamentale Situation von Haushalten und Unternehmen hat sich aber nicht verändert, sie ist unverändert gut. Lediglich der konjunkturelle Rückenwind hat nachgelassen.

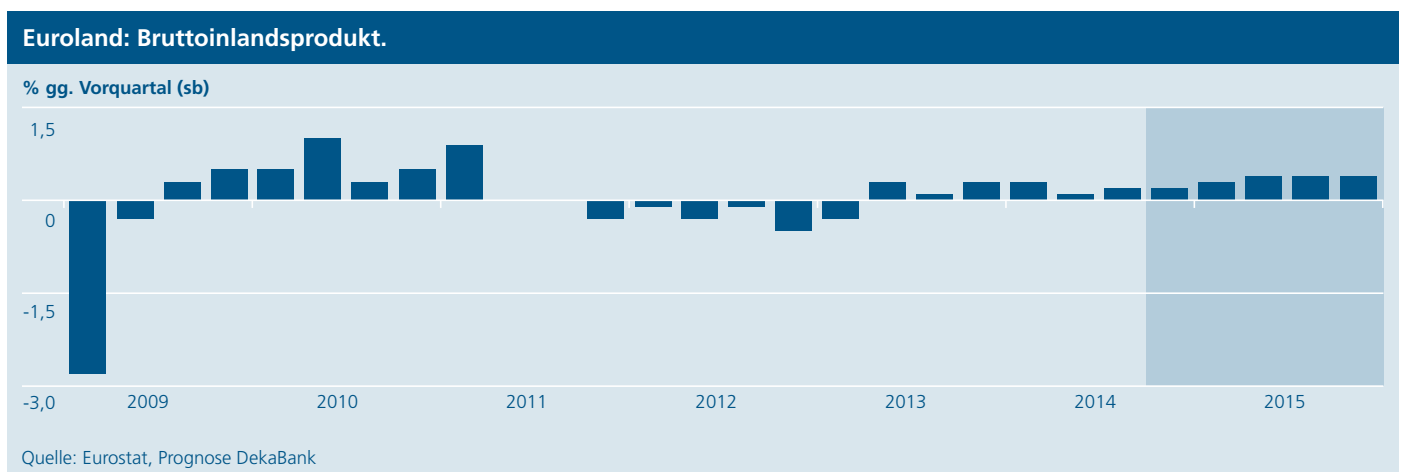
Prognoserevision: –



Euroland.

Es ist eine mühsame Erholung in Euroland. Nach etwas mehr als Stagnation der Wirtschaft im zweiten Quartal, hat das Bruttoinlandsprodukt nun im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal zulegen können. Die wichtigste Wachstumsstütze dabei war Spanien. Die zwei größten Volkswirtschaften der Währungsunion Deutschland und Frankreich konnten ebenfalls zum Wachstum beitragen. Italien hingegen bleibt in der Rezession und ist die größte Belastung der Erholung in Euroland. Die Arbeitslosenquote verharrte im September mit 11,5 % nur knapp unter dem Allzeithoch von 12,0 %. Die Preissteigerungsrate ist zwar von 0,3 % im September auf 0,4 % im Oktober angestiegen. Die Inflationsentwicklung bleibt damit jedoch für die Europäische Zentralbank unbefriedigend niedrig.

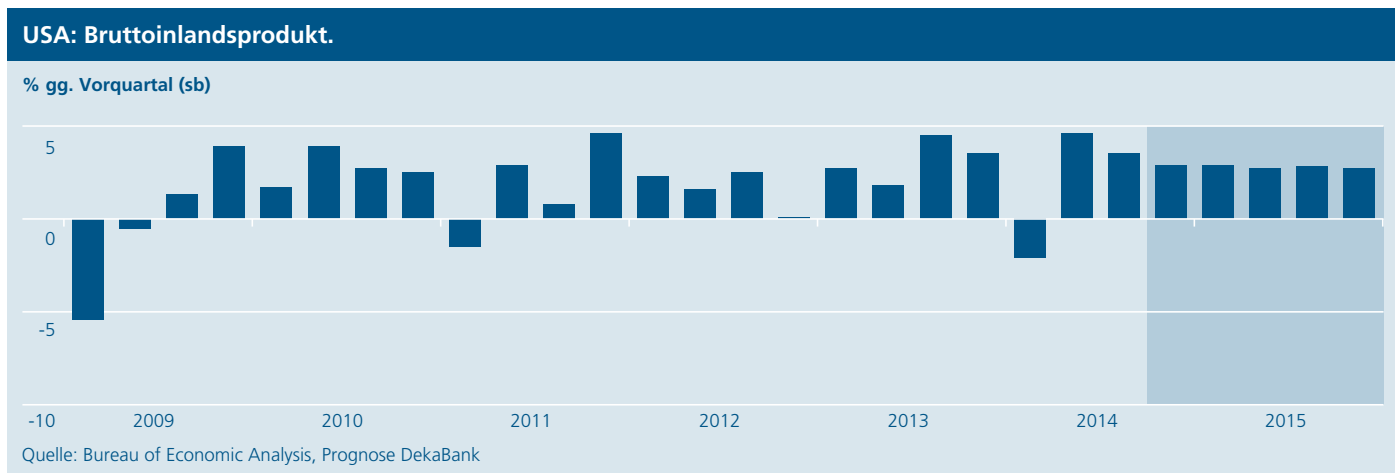
Prognoserevision: BIP-Wachstum 2014: 0,8 % (bisher: 0,7 %); Inflationsrate 2015: 0,8 % (bisher 1,0 %).



USA.

Das gesunde Wachstumsumfeld der USA bestätigt sich auch mit den jüngsten Daten. Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal nach vorläufigen Angaben überraschend deutlich um 3,5 % (qoq, ann.) gewachsen, die Stimmung der privaten US-Haushalte erreichte das Niveau, das in wirtschaftlichen Aufschwüngen vorliegt, die gute Unternehmensstimmung im Oktober überzeichnet sogar die tatsächliche wirtschaftliche Expansion. Vor diesem Hintergrund hat die Fed erwartungsgemäß das Ende ihres Anleiheankaufprogramms (QE3) beschlossen und schätzt die Situation am Arbeitsmarkt nun bedeutend freundlicher ein. Dies bestätigte der Arbeitsmarktbericht für Oktober mit einem kräftigen Beschäftigungsaufbau von 214.000 und einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 5,8 %.

Prognoserevision: BIP-Wachstum 2014: 2,3 % (bisher 2,2 %); Inflationsrate 2014: 1,7 % (bisher 1,8 %).

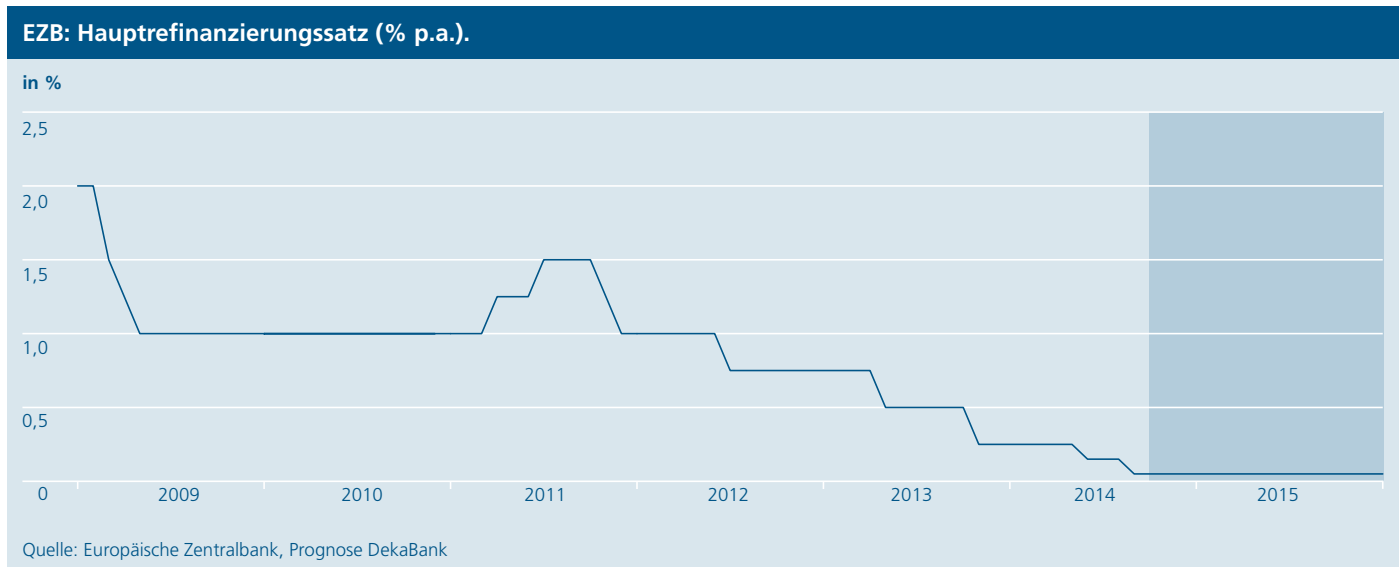


**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt.**

Es zeichnet sich ab, dass die wirtschaftliche Erholung und die Inflation noch für einige Zeit hinter den Zielvorstellungen der EZB zurückbleiben. Daher dürfte sie ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten weiter lockern. Dabei dienen umfangreiche Staatsanleihekäufe in erster Linie dazu, die langfristigen Inflationserwartungen zu verankern. Darüber hinaus erwarten wir zusätzliche Maßnahmen zur Stimulierung der Kreditvergabe. Beispielsweise könnte die EZB Investitionen in neu emittierte ABS durch spezielle langfristige Refinanzierungsgeschäfte fördern. Die EZB-Bilanz dürfte in den kommenden zwei Jahren sukzessive anwachsen, sodass der Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze noch weiter zunimmt. Den ersten Zinsschritt nach oben erwarten wir nun erst gegen Ende des Jahres 2018.

**Prognoserevision: Für das kommende Jahr erwarten wir sowohl Staatsanleihekäufe der EZB als auch weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Kreditvergabe.**

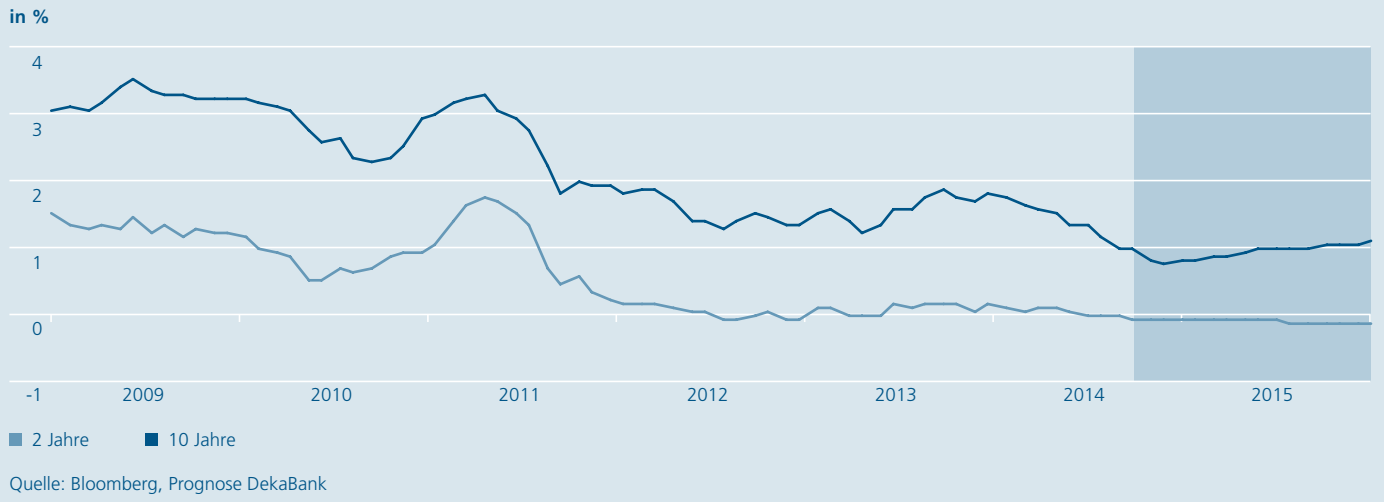


**Rentenmarkt Euroland.**

Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Geldpolitik weiter lockert und dabei auch auf Staatsanleihekäufe zurückgreifen wird. Eine unmittelbare Folge dessen ist eine erhebliche Ausweitung der Überschussliquidität am Geldmarkt, die auch auf das kurze Ende der Bundkurve ausstrahlt. Deshalb sollten die Renditen zweijähriger Bundesanleihen noch für lange Zeit negativ bleiben. In den längeren Laufzeitbereichen wirken gegenläufige Effekte. Einerseits dürfte die EZB auch Bundesanleihen und Papiere anderer Kernländer ankufen. Andererseits sollten Deflationsängste und die allgemeine Risikoaversion nachlassen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Renditen langlaufender Bundesanleihen sogar leicht ansteigen. Hierzu trägt auch die bevorstehende Straffung der Geldpolitik in den USA bei.

**Prognoserevision: Abwärtsrevision der Bund-Renditen.**

**Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).**

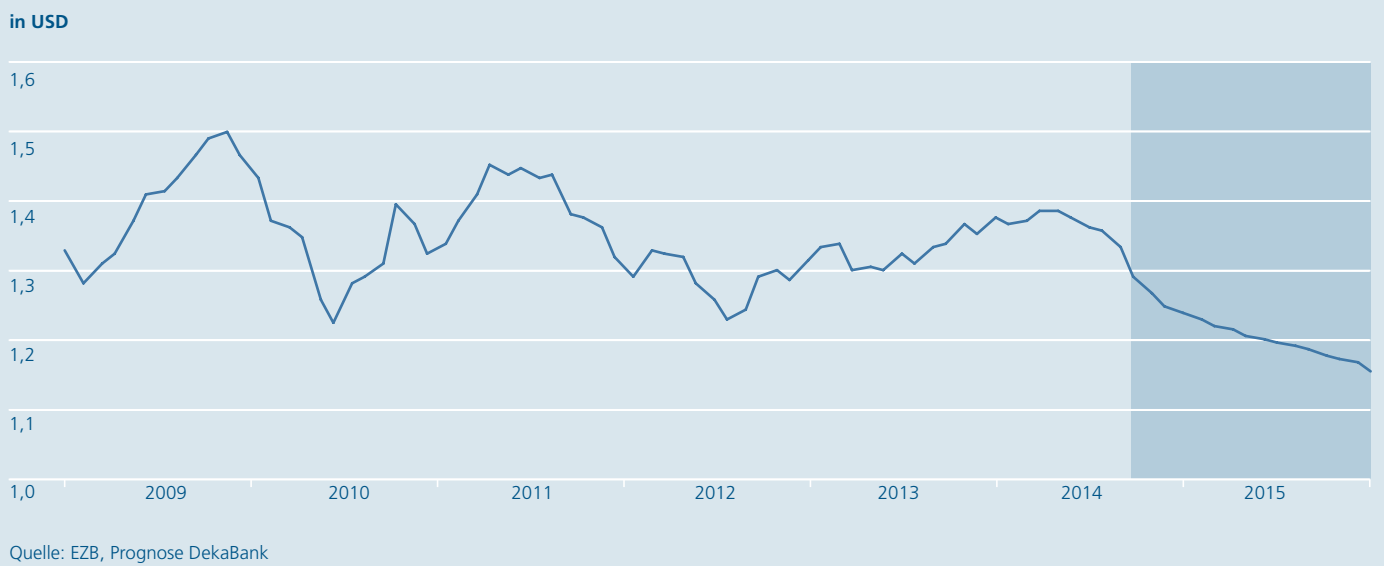


**Devisenmarkt: EUR-USD.**

Der Euro hat seinen Abwertungstrend gegenüber dem US-Dollar fortgesetzt. Anfang November erreichte er einen Stand von 1,23 EUR-USD. Damit fiel er auf den niedrigsten Wert seit August 2012. Dabei ist die europäische Gemeinschaftswährung durch Nachrichten aus den USA und aus Euroland unter Druck geraten. Die wichtigsten US-Wirtschaftsdaten sind besser als erwartet ausgefallen. Allen voran ist das US-amerikanische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal überraschend stark gewachsen. Daneben ist die Arbeitslosenquote im Oktober auf 5,8 % zurückgegangen. Beides bestärkt die US-Notenbank im Frühjahr die Leitzinswende zu vollziehen. In Europa hingegen zeigt sich die EZB offen für weitere expansive Maßnahmen und hat so den Druck auf den Euro zusätzlich erhöht.

**Prognoserevision: Abwärtsrevision des Euro-Dollar-Wechselkurses über den Prognosezeitraum.**

**Wechselkurs EUR-USD.**



**Aktienmarkt Deutschland.**

Nach der starken Stimmungseintrübung im Oktober konnte der deutsche Aktienmarkt eine spürbare Erholungsbewegung vollziehen. Von seinen Höchstständen zur Jahresmitte ist der Markt allerdings noch ein ganzes Stück weit entfernt. Dies liegt vor allem an dem eingetrübten globalen Wachstumsausblick, der die Kurse von globalen, zyklischen Unternehmen besonders stark belastet. Dennoch verläuft die Gewinnentwicklung der Unternehmen bislang zufriedenstellend. Anhaltend leichten Rückenwind dürften deutsche Unternehmen durch die stark gefallen Rohstoffpreise sowie den schwächeren Außenwert des Euro erfahren. Dennoch, das Wachstumsumfeld bleibt schwierig und die Erholungsbewegung zäh. Es besteht moderates Aufwärtspotenzial. Anleger sollten Kursrückgänge als Chancen wahrnehmen, insgesamt aber mit einer erhöhten Vorsicht agieren.

**Prognoserevision: –**

<b>Aktienmarktprognose.</b>				
	<b>Aktuell 13.11.2014</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
DAX	9.248,51	10.000	10.500	10.500
Euro Stoxx 50	3.056,80	3.200	3.300	3.400
S&P 500	2.039,33	2.050	2.050	2.100
Topix	1.389,51	1.400	1.350	1.300

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland.**

Den Spekulationen über eine mögliche Ausweitung der EZB-Käufe auch auf Unternehmensanleihen hat EZB-Chef Draghi auf der jüngsten Pressekonferenz zunächst eine Absage erteilt. Dennoch tendierten die Kreditmärkte im Nachgang freundlicher in Reaktion auf den insgesamt recht dovishen Ton der Notenbank. Auch könnte eine solche Idee durchaus zu einem späteren Zeitpunkt erneut aufgegriffen werden. Ebenfalls zur freundlichen Stimmung beigetragen haben die im Schnitt doch leicht positiv überraschenden Quartalsberichte europäischer Unternehmen. Mit Erleichterung sind die Ergebnisse der Stresstests aufgenommen worden. Insbesondere die Erkenntnis, dass die größten Kapitallücken bereits im Vorfeld der Veröffentlichung durch Gewinnrückstellungen und die Aufnahme von neuem Eigenkapital geschlossen werden konnten, unterstützte Anleihen von Finanzinstituten.



## Emerging Markets.

### Emerging Markets: Märkte.

Die Verunsicherung an den globalen Kapitalmärkten hat sich wieder etwas gelegt. Die Risiken für die Weltwirtschaft infolge der geopolitischen Konflikte und der Wachstumsschwäche in Euroland bestehen zwar fort, doch sie erscheinen nun besser einschätzbar. Unverändert fließt dennoch Kapital in US-Dollar-Anlagen, die durch die sich abzeichnende US-Zinswende an Attraktivität gewinnen. Dieser Trend dürfte noch einige Zeit anhalten. Wir erwarten für die kommenden Monate steigende Renditen bei EM-Lokalwährungsanleihen, die sich ähnlich wie in der Vergangenheit eng an der Entwicklung des US-Rentenmarktes orientieren dürften. EM-Währungen sollten gegenüber dem US-Dollar an Wert verlieren. Doch wenn die EZB die Operationen zur Bilanzausweitung verstärkt, dürften sie gegenüber dem Euro sogar zulegen. Wenn die US-Zinswende entsprechend unserer Erwartung von einer vorsichtigen Kommunikation begleitet wird, dürften die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen weitgehend seitwärts verlaufen. Das Risiko einer stärkeren Verunsicherung ist jedoch durchaus hoch.

### Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien etwas angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert beibehalten.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst moderat und ohne inflationäre Verspannungen. Europäische Krisenländer lassen Rezession hinter sich. Finanzmärkte gewinnen an Stabilität.
- Weltwirtschaft: Moderate Aufwärtsbewegung, die insbesondere von den USA und den Schwellenländern getragen wird. Euroland und Japan belasten mit zähem Reformprozess.
- Euroland: Erste Schritte auf langem Weg aus der Krise sind getan. Konjunkturelle Erholung fasst Tritt. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Deutschland, Frankreich und Italien belasten mit schwachen Wachstumsperspektiven. Manko einer fehlenden Fiskalunion bleibt. Euro bleibt zwar umstritten, behält jedoch politische Mehrheit in Europa.
- Deutschland: Profitiert (noch) von früheren Reformen und starkem Arbeitsmarkt. 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. Ultraexpansive Geldpolitik wird nur sehr langsam zurückgefahren und wird daher von Finanzmarkt und Wirtschaft gut verkraftet.

■ Realzinsfälle: 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 dem Zinstal.

#### **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 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.

■ 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](mailto:info.etf@deka.de)

### **Weitere Informationen finden Sie unter:**

▶ [www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)