



## **Deka ETF Newsletter. Wertarbeit April 2015.**

April 2015

### **Sehr geehrte Investoren,**

in der Postfinanzkrisen-Ära ist das Risikomanagement zur Kernleistung der professionellen Vermögensverwaltung avanciert. Unser aktueller Newsletter beleuchtet schlaglichtartig zwei praktische Interpretationen dieser Disziplin: das systematische Einhalten definierter Regeln sowie die konsequente Diversifikation.

Die erste Facette skizziert Dr. Jürgen Bauer, Geschäftsführer der gleichnamigen Münchener Vermögensverwaltung, in unserem Interview: Seine systematische Philosophie der Risikobegrenzung nach unten sieht er als Grundlage langfristiger Outperformance. Dabei betont er die zentrale Rolle von ETFs in der Strategie.

Die zweite Facette des Risikomanagements, die Diversifikation, akzentuiert Dr. Bernhard Jünemann in seiner Kolumne. Anhand des zuletzt leistungsstarken MSCI Emerging Markets verdeutlicht er, dass es manchmal besser sein kann, trotz horizontaler oder leicht rückläufiger Dynamiken breit diversifiziert zu bleiben – um einerseits Risiken zu begrenzen und andererseits dabei zu sein, wenn die Reise nach Norden beginnt.

Dr. Ulrich Katers Makro Research versprüht Optimismus, nicht ohne auf mögliche Korrekturen hinzuweisen. Dies bringt uns zu der praktischen Facette des Risikomanagements: der Handlungsfähigkeit. In der aktuellen Konstellation empfehlen wir den Einsatz preisgünstiger, flexibler Instrumente, die eine einfache, transparente Partizipation an Positivtrends ebenso erlauben wie die schnelle Reaktion auf Korrekturen. Sie ahnen es: Wir reden von ETFs.



Ihr Martin Siegel  
Leitung Institutionelle Kunden  
ETF-Vertrieb  
DekaBank

---

► Interview. „Outperformance baut man nach unten auf.“

---

► Kolumne. Oh, hätte ich doch... gestreut.

---

► Marktbericht. Kurse an der Kletterwand von Angst.

---

► Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 04/2015 (April/Mai 2015).

## Interview.

### „Outperformance baut man nach unten auf.“



Die Dr. Bauer & Co Vermögensmanagement GmbH aus München schwört auf passives Investieren. Geschäftsführer Dr. Jürgen Bauer erläutert, wie er diese Philosophie mit ETFs umsetzt.

#### **In Ihrer Unternehmenspräsentation betonen Sie die Innovationsstärke. Was heißt das für eine Vermögensverwaltung?**

Als kleines Unternehmen im Vergleich zu einer Bank müssen wir unsere Wettbewerbsvorteile ausspielen, wir müssen bieten, was ein Großer so nicht bieten kann oder will. Vor zwölf Jahren sind wir mit klarem Fokus auf Absolute Return gestartet. Als dieser Ansatz mit der Finanzkrise 2008 einige Macken offenbarte, haben wir ein eigenes System der Risikosteuerung für Aktien entwickelt. Wir sind nicht immer investiert, sondern wir wissen, dass es nötig ist, nach klar definierten Regeln auszusteiern. Outperformance baut ein Vermögensverwalter vor allem nach unten auf, nach oben sind alle mehr oder minder gleich. Auf der Anleihe Seite setzen wir voll auf Mezzanine-Finanzierungen, nicht auf Hochzinsanleihen mit entsprechend hohem Risiko. Wir finanzieren mittelständische Bauträger in München, Hamburg und Berlin, und das seit 12 Jahren ohne Ausfall. Die Laufzeit ist kurz, ein bis zwei Jahre, die Rendite ist hoch, bis zu zwölf Prozent pro Jahr – und das in einer Zeit von Nullzinsen. Das ist Innovationsstärke, das macht so konsequent kein anderer in Deutschland.

#### **Lassen Sie uns die Risikosteuerung genauer betrachten. Verluste begrenzen klingt einfach, ist es aber in der Praxis nicht. Manchmal steigt man zu spät aus, der Markt dreht wieder und dann kommt man nicht rechtzeitig rein und verpasst Gewinne. Wie gestalten Sie das?**

Grundsätzlich haben wir eine mittel- und kurzfristige Perspektive. Mittelfristig orientieren wir uns an der 200-Tage-Linie, kurzfristig an der 21-Tage-Linie. Ergänzend kommen dazu der MACD, ein Indikator mit gleitenden Durchschnitten, und der RSI für die relative Stärke. Ein Beispiel: Wenn sich der DAX um die 21-Tage-Linie 3,5 Prozent nach oben oder unten bewegt, bewerten wir ihn als neutral. Wird die Bewegung stärker, reduzieren wir kurzfristig die Investitionsquote. Ähnlich handeln wir mittelfristig mit der 200-Tage-Linie. Fällt aber ein Markt darunter und dreht diese Linie nach unten, sind wir grundsätzlich nicht mehr investiert.

#### **Vermeiden Sie damit die Trägheit, unter der viele Trendfolge-Systeme leiden?**

Ja, aus unserer bisherigen, zugegebenermaßen noch relativ kurzen Erfahrung, kann ich das bestätigen. In diesem Jahr haben wir so für die großen Indizes, den DAX, den S&P 500 oder den Euro STOXX mit einer durchschnittlichen Investitionsquote von 50 Prozent einen Gewinn von 15 Prozent erzielt. Damit sind wir sehr zufrieden, und wir wissen, dass wir immer mit einem überschaubaren Verlust aussteigen können, wenn es gefährlich wird.

#### **Und wie funktioniert der Einstieg?**

Jedes Investieren ist psychologisch beeinflusst. Das versuchen wir auszuschalten, indem wir uns wirklich an den zwei Durchschnittslinien und den zwei Indikatoren orientieren. Wenn damit ein Kaufsignal generiert wird, gehen wir ohne Wenn und Aber rein. So haben wir Anfang März, als der Markt seitwärts zu laufen schien, die Investitionsquote auf 17 Prozent gesenkt, jetzt aber nach neuen Signalen wieder auf 50 Prozent aufgestockt.

## **Interview.**

### **„Outperformance baut man nach unten auf.“**

#### **Verkaufen Sie oder sichern Sie ab, um Verluste zu begrenzen?**

Das kann beides bedeuten. Kurzfristig sichern wir meist ab, längerfristig wird verkauft. Da kommen jetzt die ETFs ins Spiel, denn dazu brauchen wir präzise und kostengünstige Instrumente. So bestehen die Aktienportfolios zu je der Hälfte aus Einzelwerten und ETFs. Wir haben mit aktiven Fonds experimentiert. Es ist längerfristig ziemlich egal, wenn ein Manager mal in einem Jahr eine Outperformance erzielt. Wir wollen deshalb die Märkte kostengünstig passiv tracken und die Outperformance über den Ausstieg nach unten steuern.

#### **Aber mit Einzelwerten haben sie doch auch aktives Management im Portfolio?**

Einzelwerte nehmen wir vorrangig, um Dividenden zu generieren. Die sollten unsere Kosten decken. Damit wollen wir unsere Kunden in Seitwärtsphasen nicht belasten. Die schnellen ETFs sind dann dazu da, um Sondereffekte zu nutzen.

#### **Dividenden gibt es aber auch bei ETFs, sogar verstärkt in speziellen Dividenden-ETFs. Sind das keine Alternativen?**

Beim Thema Dividende setzen wir lieber auf Einzelwerte. Wir haben festgestellt, dass Dividenden-ETFs häufig nicht so gut funktioniert haben, wenn wir investiert waren. Wir nehmen lieber den DAX, manchmal auch gehebelt, oder den S&P mit einer rein passiven Ausrichtung. Mit ETFs setzen wir unsere Marktmeinung um, mehr wollen wir nicht.

#### **Nutzen Sie außer gehebelten ETFs auch Short-Produkte zur Absicherung oder zur Renditesteigerung in Abwärtsphasen?**

Seitdem wir unser System nutzen, haben wir noch keine längeren Verlustphasen gehabt, in denen Shortprodukte zur Renditesteigerung Sinn ergeben würden. Kurzfristig kaufen wir in großen Portfolios den Future Short, das geht schneller und ist preiswerter. In kleinen Portfolios setzen wir auch Short-ETFs zur Absicherung ein.

#### **Für welche Anlageklassen nutzen Sie ETFs?**

Nur für Aktien. Die Rentenseite bilden wir, wie gesagt, komplett über Mezzanine-Finanzierungen ab. Manche Kunden wünschen Rohstoffe im Depot, zum Beispiel Gold. Das bieten wir natürlich auch. Aber für unsere Firmenstrategie nutzen wir keine Rohstoffe.

#### **Wie wählen Sie die ETFs aus? Haben Sie Präferenzen für eine Replikationsmethode?**

Wichtiger sind für uns die Qualität und die Seriosität eines Anbieters. Wir müssen ihm zutrauen, dass er ETF-Geschäfte anständig abwickelt. Ich spreche ja hier mit der Deka. Der würde ich auch ein synthetisches Produkt abkaufen. Bei manchen ausländischen Anbietern, mit denen wir noch keine Erfahrung haben, bevorzugen wir physische Produkte.

#### **Wie stark achten Sie bei der Auswahl auf die Kosten, angesichts der Tatsache, dass die Gebühren bei ETFs generell sehr niedrig sind.**

Die Kosten sind äußerst wichtig, vor allem in Phasen der Seitwärtsbewegung. Wir suchen immer nach der kostengünstigsten Lösung. Das wird umso wichtiger, weil die Verwaltungskosten mit klassischen Zinserträgen nicht mehr eingespielt werden können.

#### **Haben Sie auf dem ETF-Markt alles, was sie brauchen? Oder haben Sie vielleicht schon zu viel, was Sie nicht brauchen?**

Ich neige eher zur letzteren Aussage. Jeder Anbieter versucht doch, mit irgendeiner Marketingstory ein bisschen mehr zu verkaufen. Wir wollen keine ETFs, die mit undurchschaubarem Algorithmus aktive Outperformance versprechen. Diese Tendenz, Strategien von Zertifikaten jetzt auch in ETFs zu verpacken, sehe ich sehr kritisch. Das ist nicht unser Stil. Wir konzentrieren uns auf die großen Märkte. Dabei ist ein wenig Anbieterstreuung zwar erwünscht, aber ich brauche nicht zehn Anbieter für den gleichen Index.

## **Interview.**

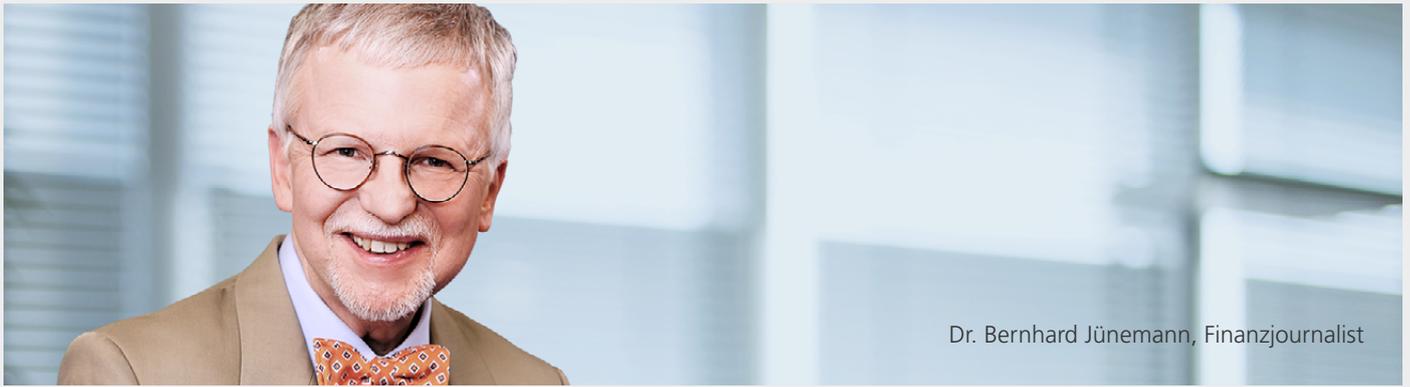
# **„Outperformance baut man nach unten auf.“**

### **Wie sehen Sie die weitere Entwicklung der Märkte?**

Wir haben dieses Jahr mit einer Investitionsquote von 115 Prozent, also inklusive gehebelten ETFs, begonnen, weil wir auf die Liquiditätsschwemme durch die EZB gesetzt haben. Das hat auch gut funktioniert. Ich sehe mir eine Korrektur herbei, vielleicht einen DAX von 10.000 Punkten, um die überkaufte Situation abzubauen. Aber ich kann mir nach dem Motto: „The Trend Is Your Friend“ auch die 13.000 Punkte in diesem Jahr gut vorstellen.

## Kolumne.

### Oh, hätte ich doch... gestreut.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

„Geld ist wie Mist, man muss es streuen“, lautet eine alte Börsenweisheit. Doch gibt es immer Phasen, in denen der Anleger nicht so recht daran glauben will. Das galt im vergangenen Jahr für die Emerging Markets. Die schienen einfach nicht in Gang zu kommen. Der Index MSCI Emerging Markets, in dem 21 Länder vertreten sind, schien erstarrt, verbuchte 2014 ein Minus von vier Prozent, während die Industrieländerbörsen boomten. Deshalb hieß es für viele Anleger: Weg von der Diversifikation, Konzentration auf die besten Länder, die ja auch alle mit ETFs abzubilden sind. Also wurde Asien gekauft, möglichst ohne China, wo das Wachstum schwächelte. Russland und Lateinamerika wurden gemieden.

Aus heutiger Sicht war das ein Fehler. Frei nach Carl Orff in seiner Märchenoper „Die Kluge“ mag der frustrierte Investor wehklagen: „Oh, hätte ich doch nur gestreut.“ Denn Diversifikation, die ja ein Mittel ist, um für Überraschungen gewappnet zu sein, seien sie positiv oder negativ, hat sich wieder ausgezahlt. Das gilt gerade für Emerging Markets, die eine höchst unterschiedlich zusammengesetzte Gruppe sind. Immer wieder gibt es negative Ausreißer, bedingt durch regionale politische oder wirtschaftliche Krisen. Sind solche Krisen ausgestanden oder beruhigen sie sich nur, fallen die Reaktionen umso stärker aus. Trotz aller Volatilität ist es also oft besser die Nerven zu bewahren und bei einer breiten Streuung zu bleiben.

Wer das tat, wurde in den ersten drei Monaten des Jahres 2015 belohnt. Der MSCI Emerging Markets schaffte in Dollar gerechnet bisher rund acht Prozent – nicht schlecht, wenn die großen US-Indizes nur von unverändert bis zu einigen Pluspunkten notierten. Aber dann gibt es ja noch den Euro, der dank der EZB-Politik butterweich wurde. In Euro gerechnet steht schon ein Gewinn von mehr als 20 Prozent zu Buche, und das hält sogar mit dem Wunder-DAX ganz gut mit.

Wer waren in diesem Jahr die besten Länder des Index? An der Spitze steht, in Dollar gerechnet, China. Dort lahmt zwar das Wachstum, aber die Liberalisierung der Finanzmärkte, die Öffnung für Ausländer, hat den Börsen einen kräftigen Boom und Gewinne von mehr als 25 Prozent beschert. Gleich dahinter kommt Russland. Die Moskauer Börse ist zwar 2014 fürchterlich abgestürzt, konnte von diesem niedrigen Niveau jedoch inzwischen wieder aufholen. Da Russland im Index nur ein Gewicht von 5,5 Prozent hat, blieben der Sturz wie die Erholung in den Auswirkungen überschaubar.

Einst hochgepriesene Länder wie Korea, Taiwan, oder Thailand hinkten mit drei bis vier Prozent der Entwicklung hinterher, waren aber immer noch besser als die US-Märkte. Schwach blieben in diesem Jahr die Türkei und Kolumbien. Da der wichtigste Performance-Treiber für den deutschen Anleger jedoch der schwache Euro war, ist für ihn die Bilanz bezogen selbst auf diese Länder immer noch ausgeglichen.

Das Fazit für die Anlagestrategie: Emerging Markets gehören in jedes Depot. Ein Anteil von zehn bis 15 Prozent ist angemessen. Derjenige, der nicht genaue Kenntnisse einzelner Märkte hat und sie nicht ständig überwachen kann oder will, sollte breit streuen. Oft lohnt es sich, antizyklisch aufzustocken, wenn gerade die Krise tobt. Darauf hat der Autor bereits im Februar vergangenen Jahres an dieser Stelle hingewiesen und sukzessive Aufstockung empfohlen. Schließlich: Mit breit gestreuten ETFs lässt sich das alles kostengünstig umsetzen.

## Marktbericht.

### Kurse an der Kletterwand von Angst.



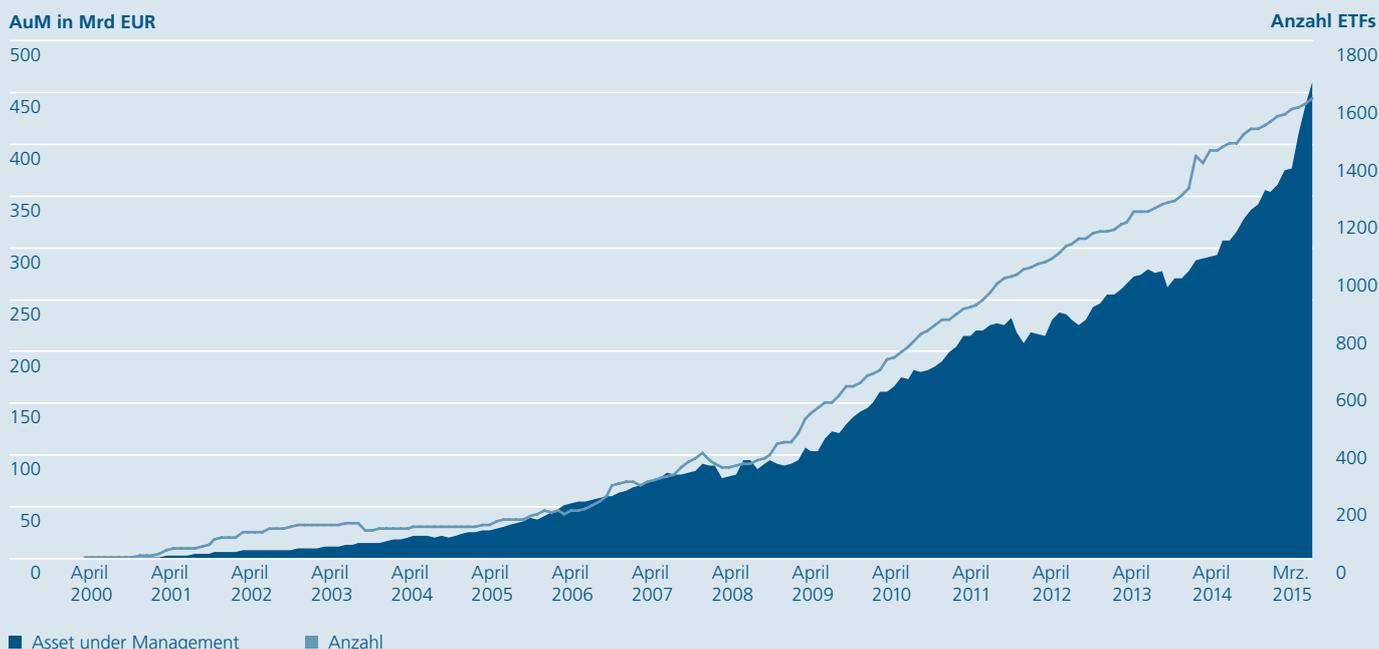
Normalerweise beruhigen sich die Kurse nach einem kräftigen Jahresauftakt im März. Die US-Märkte folgten dann auch diesem Muster, der Dow-Jones-Index sowie der S&P 500 legten den Rückwärtsgang ein und verloren bis zu zwei Prozent. Aber in Japan und Europa, angeregt durch weitere Lockerungen der Geldpolitik, stiegen die Kurse kräftig. Der DAX schaffte sogar ein Plus von fünf Prozent, der Euro STOXX 50 immer noch von 2,7 Prozent und der Nikkei 2,2 Prozent. In Europa half, dass in der Ukraine ein Waffenstillstand weitgehend eingehalten wurde und sich die Wirtschaftsdaten der Eurozone weiter verbesserten. Am Dauerthema der drohenden Zahlungsunfähigkeit Griechenlands störten sich die Märkte nicht allzu sehr.

Aber der Euro litt weiter und fiel seit zwölf Jahren erstmals wieder unter die Marke von 1,10 Dollar – ein Monatsminus von 4,1 Prozent. Der Ölpreis, der sich nach dem Tief zur Jahreswende deutlich erholt hatte, fiel um 11,5 Prozent zurück, Brentöl hielt sich aber über der Marke von 50 Dollar pro Fass. Gold blieb unter Druck, nachdem der Preis im Januar fast 1300 Dollar je Feinunze erreicht hatte. Im März ging es weiter abwärts, bis dann zum Monatsende eine leicht Erholung einsetzte. Trotzdem betrug das Minus noch 2,4 Prozent.

Zu den Verlierern zählten im März auch die Emerging Markets. ETFs auf den MSCI-Index verloren rund 1,6 Prozent. Aber einzelne Börsen glänzten. So führten China-ETFs die Gewinnerliste der Indexfonds an, teilweise mit zweistelligem Plus. Die russische Börse und der Rubel konnten sich mit dem Waffenstillstand fangen. ETFs darauf schafften sechs Prozent mehr. Ähnlich gut schnitten Japan-Fonds ab. Bei den Branchen zogen Biotech-Werte wieder an, die entsprechenden ETFs legten rund sechs Prozent zu. Gold und Brasilien dominierten die Verliererliste. ETFs auf Goldminen büßten bis zu 12 Prozent ein, Brasilien-ETFs im Durchschnitt zehn Prozent.

Da die positiven Entwicklungen klar überwogen, gab es für die Assets under Management (AuM) nur eins: ein neuer Rekord. 457 Milliarden Euro Volumen brachten die in Europa gehandelten Fonds auf die Waage, ein Plus von 3,8 Prozent gegenüber dem Vormonat. Auch die Zahl der in dieser Region gehandelten Produkte nahm weiter zu, um 1,1 Prozent. Damit wurden erstmals 1600 ETFs in Europa erreicht.

#### ETF Markt (AuM und Anzahl).



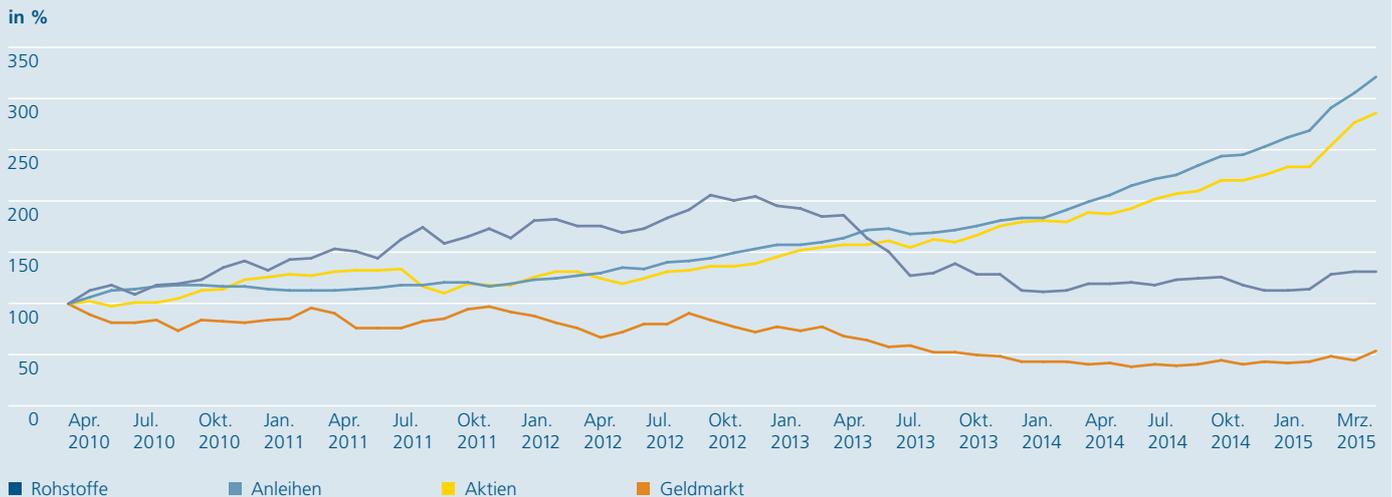
Quelle: Bloomberg, Morningstar

## Marktbericht.

### Kurse an der Kletterwand von Angst.

Die Analyse nach Anlageklassen zeigt eine bemerkenswerte Stärke der Anleihen-ETFs. Sie steigerten das Volumen um 5,7 Prozent auf 98,4 Milliarden Euro. Trotz überwiegend niedriger oder sogar negativer Zinsen bleibt diese Kategorie zur Depotstabilisierung gefragt. Aktien steigerten die AuM um 3,7 Prozent auf nunmehr 315,2 Milliarden Euro. Bei den Rohstoffen tat sich per saldo nichts. Das Volumen stagniert bei 34 Milliarden Euro. Der Geldmarkt nahm kräftig zu, um 18,9 Prozent, was aber bei einer Basis von rund drei Milliarden Euro eher eine Zufallsschwankung denn ein Trendwechsel zu sein scheint.

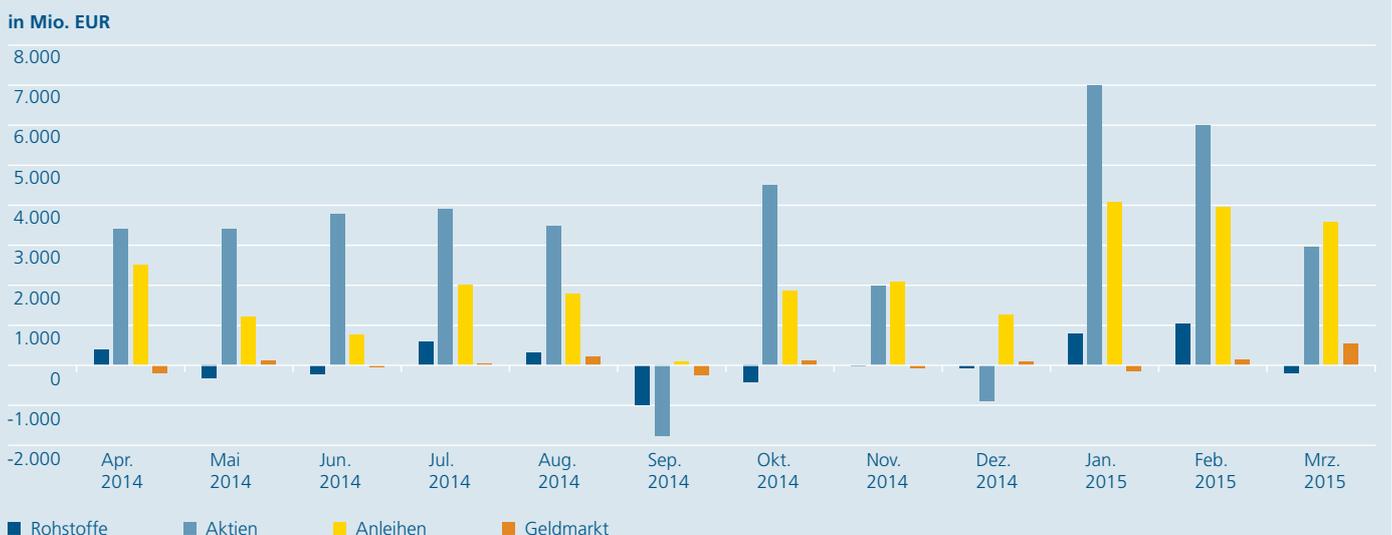
#### Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

Auch beim Nettomittelaufkommen sind die Anleihen klar die Gewinner. 3,5 Milliarden Euro erhielt diese Kategorie im März dazu. Die Aktien konnten per saldo nur 3,0 Milliarden Euro attrahieren. Rohstoffe waren die Verlierer, 193 Millionen Euro flossen ab. Der Geldmarkt dagegen wurde um 545 Millionen Euro aufgestockt.

#### Nettomittelaufkommen nach Assetklassen.



Quelle: Morningstar

## Marktbericht.

### Kurse an der Kletterwand von Angst.

Nimmt man sich die einzelnen Kategorien im Detail vor, fällt eine deutliche Umschichtung im Aktienbereich auf. Standardwerte aus der Eurozone und Europa führen die Gewinner an. Insgesamt flossen rund fünf Milliarden Euro diesen Titeln an frischem Geld zu. Bei europäischen Staatsanleihen waren es immerhin noch 1,2 Milliarden Euro. Auf der Verliererliste stehen amerikanische Standardwerte oben an: 2,1 Milliarden Euro flossen ab. Edelmetalle verloren 570 Millionen Euro, Schwellenländeraktien insgesamt 449 Millionen.

#### Netto-Mittelzuflüsse nach Anlageklasse.

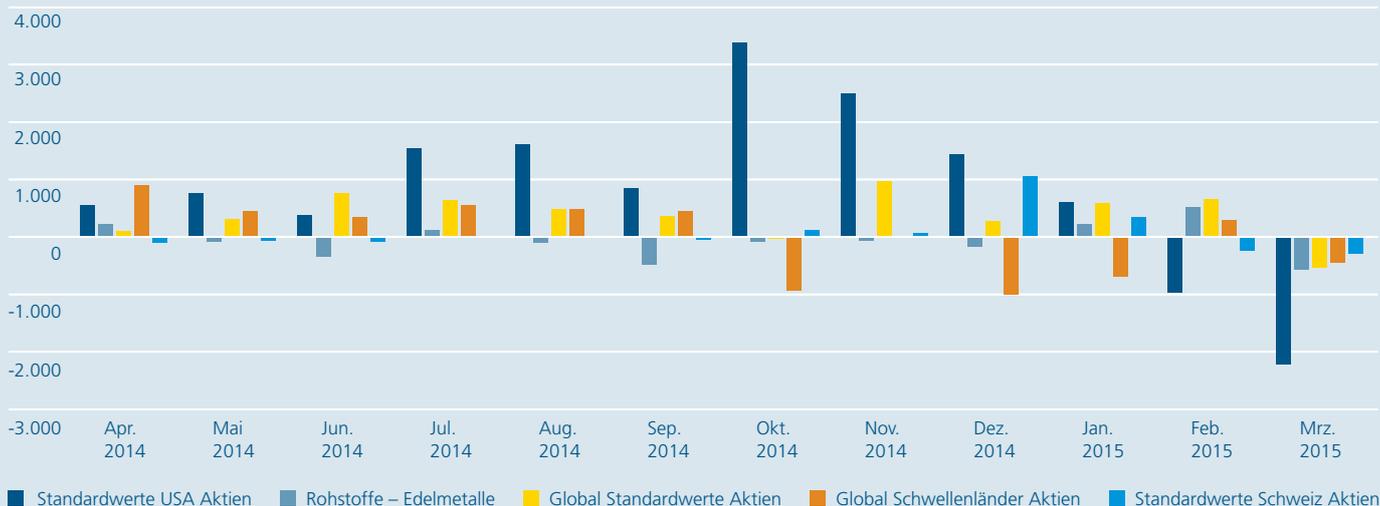
in Mio. EUR



Quelle: Morningstar

#### Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR



Quelle: Morningstar

Dass angesichts der niedrigen Zinsen Aktien die Favoriten sind, ist leicht nachzuvollziehen. Doch mehren sich die Stimmen, die zweifeln, ob die Aktien in Europa nach den jüngsten Kursavancen noch fundamental vernünftig bewertet sind. „Die Kurse sind der Realität davon geeilt“, lautet ein typisches Urteil. Meist zudem noch auf die vielen ungelösten Krisen verwiesen. Damit wird zumindest eine heftige Korrektur als wahrscheinlich angesehen. Wer aber bisher darauf setzte, wurde immer wieder bitter enttäuscht. Offenbar haben die Notenbanken mit ihrer Politik die Bewertungsmaßstäbe zumindest zeitweise verschoben. Wer noch den Einstieg scheut, kann sich damit ermutigen, da Kurse gerade am besten an einer Wand von Angst klettern.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

## **Es läuft!**

Nach den ersten unfassbar hektischen drei Monaten (Aufhebung des Mindestkurses beim Schweizer Franken, Griechenland-Wahl, Start des EZB-Anleihekaufprogramms) bot die Osterzeit die Chance zur Besinnung. Die nunmehr jahrelange Beschäftigung mit vielfältigen Krisenthemen hat ermüdet, bisweilen auch abgestumpft. Es ist ein Moment des Durchatmens gekommen: Die Zeitumstellung ist geschafft, der Frühling hält Einzug, die Weltwirtschaft expandiert, und die Kapitalmärkte entwickeln sich freundlich. Kurzum: Es läuft!

Bitte nicht falsch verstehen, es läuft nicht überragend gut, aber eben auch nicht wirklich schlecht. Es läuft einfach weiter – einigermaßen ordentlich und mit gemächlichem Tempo. Wie ein Marathon erscheint der lange Weg der Bewältigung der Euro-Staatsschuldenkrise. Auch beim Läufer gibt es bekanntlich immer wieder kleine Schwächephasen, zwischenzeitliche Seitenstiche oder kurzzeitige Zweifel, ob er das Ziel noch erreichen wird.

Die Europäische Zentralbank ist mit dem Verlauf der ersten Wochen ihres Anleihekaufprogramms zufrieden. Sie hat plangemäß kaufen können, die Bundrenditen sind noch ein kleines Stück gesunken, die Anleihen der Euroland-Peripherie entwickelten sich überdurchschnittlich gut und die Aktienmärkte reagierten erwartungsgemäß freundlich. Es gab keine extremen Marktbewegungen, aber die Tendenz passte der EZB gut ins Konzept. Zudem lassen die Konjunkturdaten aus Euroland zaghaften Optimismus aufkeimen. Das ifo-Geschäftsklima in Deutschland verbesserte sich zum fünften Mal in Folge, und auch in den anderen Euroländern stieg die Zuversicht bei den Unternehmensbefragungen spürbar.

Für Griechenland zeichnet sich ab, dass die anstehenden Kreditrückzahlungen erfolgen werden. Bis zum nächsten großen Stolperstein, dem notwendigen dritten Hilfsprogramm zur Jahresmitte, geht noch etwas Zeit ins Land. Bis dahin läuft es. Ob dann der berühmte Hungerast des Läufers für Euroland kommt, bleibt abzuwarten.

Die amerikanische Notenbank Fed ringt mit sich und den Märkten um den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung. Wir halten am Juni fest, wohl wissend, dass die Entscheidung datenabhängig getroffen werden wird. Noch wird die Fed nicht getrieben von akuten Inflationsgefahren. Das eröffnet Spielraum für einen graduellen Zinserhöhungspfad.

Insgesamt lässt das aktuelle weltwirtschaftliche Geschehen die Börsen weiter steigen. Hier wäre es durchaus gesund, zwischendurch etwas Tempo herauszunehmen bzw. zu korrigieren. Unabhängig davon, ob es zu dieser Korrektur kommt, sehen wir den DAX in zwölf Monaten auf einem höheren Niveau als heute und raten zu einer Übergewichtung von Aktien. Denn wenn es mal läuft, dann läuft's.

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

- BIP USA: Abwärtsrevision für 2015: 2,7 % (bisher 2,9 %).
- Inflation USA: Abwärtsrevision für 2015: 0,6 % (bisher 1,0 %).
- Flacherer Leitzinspfad in den USA im Jahr 2016.
- Abwärtsrevision der Ölpreisprognose für 2015 und 2016.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die guten Konjunkturnachrichten aus Deutschland rissen auch im März nicht ab. Die Stimmung der Unternehmen und der privaten Haushalte steigt weiter und deutet auf ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum hin. Auch die „harten“ Konjunkturindikatoren stützen unsere Prognose eines Wirtschaftswachstums im ersten Quartal 2015 von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Allerdings sollte man sich dessen bewusst sein, dass dieses außergewöhnlich hohe Tempo auf Dauer nicht aufrechterhalten werden kann. Dafür gibt es nicht nur der Aprilwert der sentix-Umfrage einen Hinweis, sondern auch die Sonderauswertung der ifo-Umfrage durch die Kreditanstalt für Wiederaufbau. Diese zeigt, dass die Stimmungsaufhellung vor allem auf den Großunternehmen beruhte.

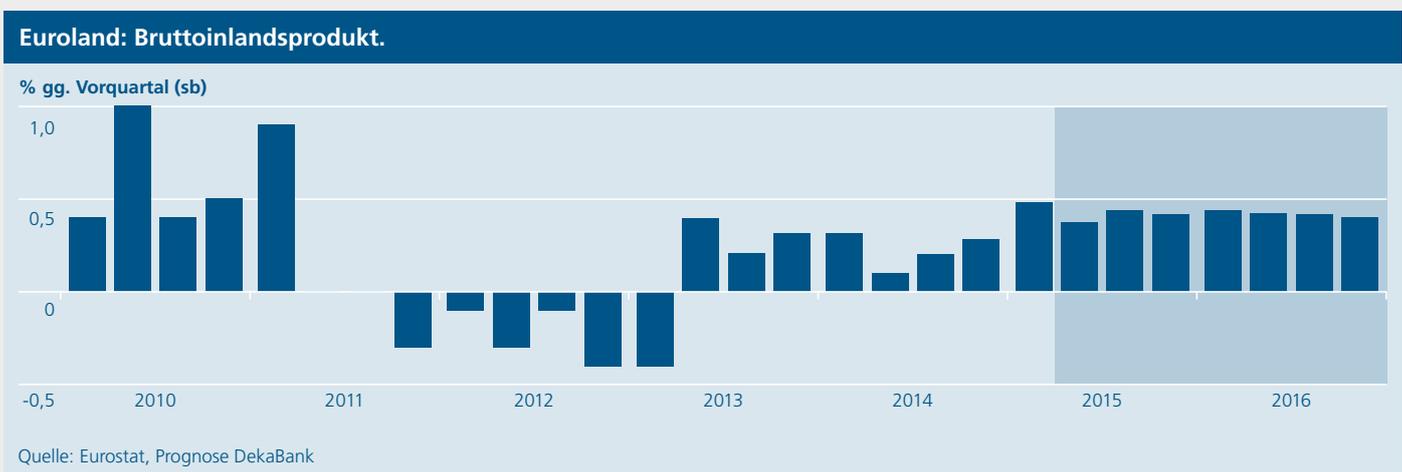
Prognoserevision: –



Euroland.

Die Märzdaten der Frühindikatoren für Euroland signalisieren eine Verfestigung der konjunkturellen Erholung. Das Wirtschaftsvertrauen ist im März nach Berechnung der EU-Kommission in Euroland auf den höchsten Wert seit Sommer 2011 angestiegen. Dies liegt nicht nur an der europäischen Konjunkturlokomotive Deutschland, sondern vor allem auch an Spanien und Italien. In Spanien erreichte das Wirtschaftsvertrauen den höchsten Stand seit mehr als dreizehn Jahren. Für das erste Quartal ist in Euroland mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 % zu rechnen. Dies wäre das höchste Quartalswachstum seit vier Jahren. In der Inflationsrate macht sich die höhere konjunkturelle Dynamik noch nicht bemerkbar. Sie blieb aufgrund fallender Energiepreise im März in der Schnellschätzung mit -0,1 % rückläufig.

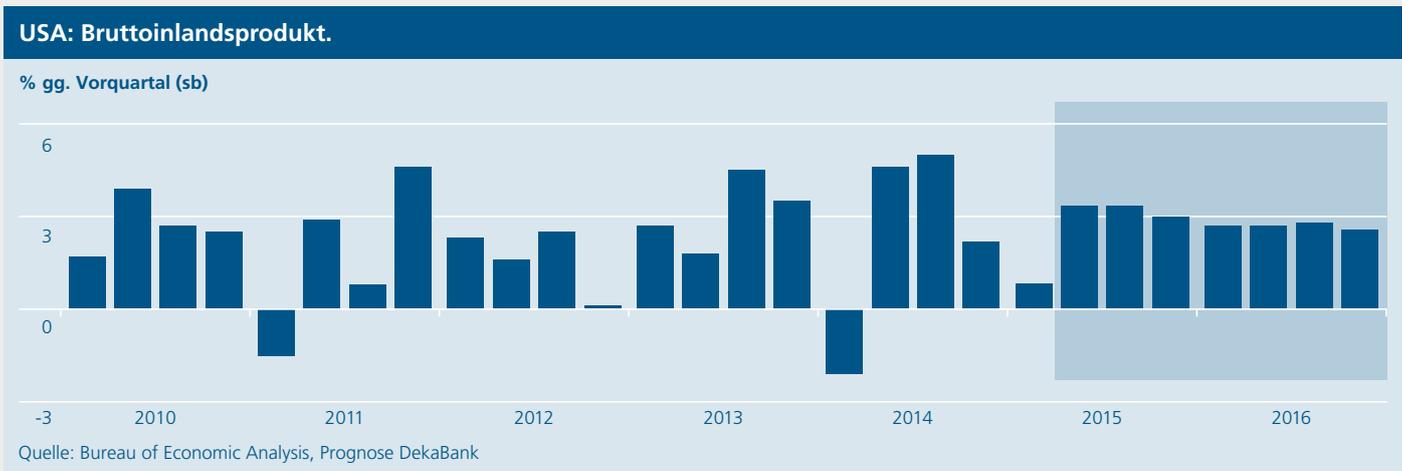
Prognoserevision: –



USA.

Im März betrug der Beschäftigungsaufbau aufgrund der widrigen Witterungsbedingungen nur magere 126.000 Stellen. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird noch immer von weiteren ebenfalls zeitlich befristeten Faktoren gebremst (Nachwehen des Hafentarbeiterstreiks, Ölpreis-Rückgang als Belastung für Fracking-Industrie, Dollar-Aufwertung), die sich vor allem in der Industrie bemerkbar machen. Dementsprechend ist der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im März nochmals gesunken. Hingegen hielt sich der Indikator für die weiteren Gewerbezweige auf seinem hohen Vormonatsniveau. Die Inflationsprognose wird nach wie vor sehr stark von der Benzinpreisentwicklung geprägt, die zuletzt schwächer als von uns erwartet ausfiel.

**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 2,7 % (bisher: 2,9 %); Inflationsrate 2015: 0,6 % (bisher 1,0 %)**

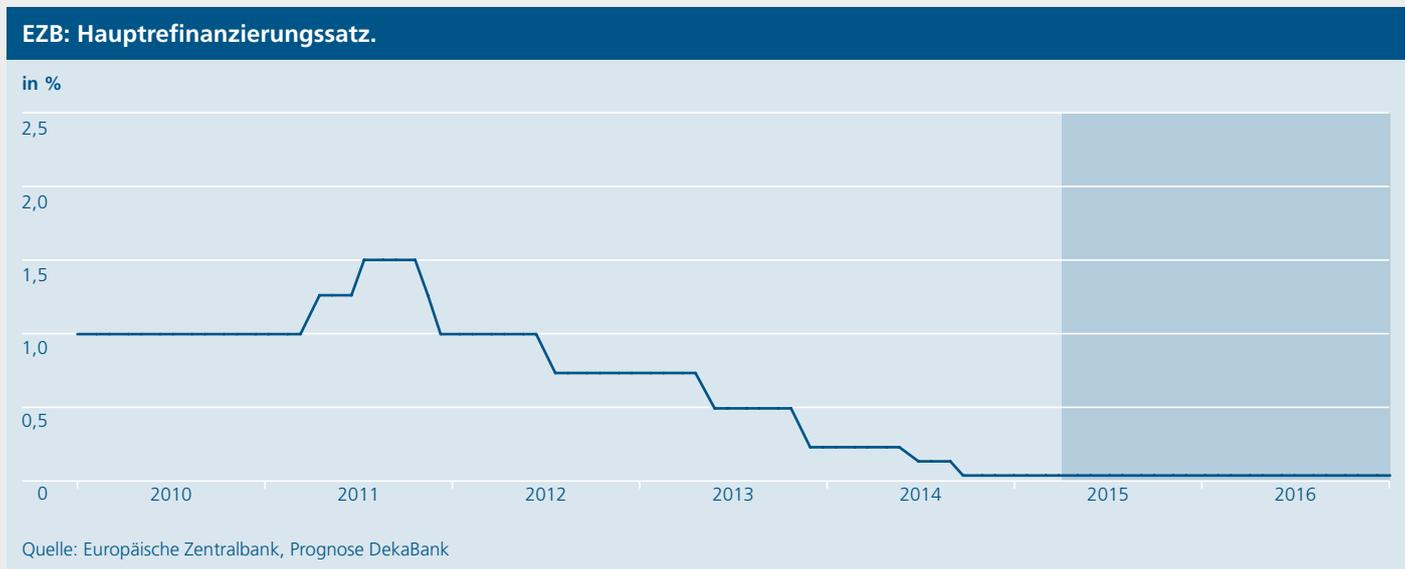


**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt.**

Die EZB hat bekräftigt, ihre Wertpapierkäufe im geplanten Umfang und Tempo fortzusetzen. Daher ist auch mit einer weiter steigenden Überschussliquidität im Bankensystem zu rechnen. Ihren Zenit dürfte diese jedoch frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2016 erreichen, wenn das gesamte Ankaufprogramm von mindestens 1.140 Mrd. Euro umgesetzt ist und sämtliche TLTROs zugeteilt sind. Von daher sollte der Abwärtsdruck auf die kurzfristigen Zinsniveaus sukzessive zunehmen. Schon in den nächsten Monaten dürften sich die EONIA-Sätze weiter in Richtung des EZB-Einlagensatzes von -0,20 % bewegen. In deren Sog sollte der dreimonatige EURIBOR-Satz knapp unter null fallen. Die Aussicht auf noch für lange Zeit äußerst niedrige Geldmarktsätze spiegelt sich in einer außergewöhnlich flachen EURIBOR-Kurve wider.

**Prognoserevision: –**



**Rentenmarkt Euroland.**

Der Beginn der Staatsanleihekäufe der EZB am 9. März hat zu einem erneuten, drastischen Rückgang der Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen geführt. Angesichts der umfangreichen geplanten Käufe und der geringen Neuemissionen befürchten viele Marktteilnehmer eine gravierende Verknappung von sicheren Anleihen mit langer Duration. Mit der Zeit sollten steigende Konjunktur- und Inflationserwartungen jedoch dazu beitragen, dass sich genügend Anleger bereitwillig von derartigen Papieren trennen. Mittelfristig erwarten wir deshalb wieder etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber dürften Staatsanleihen der Peripherieländer durch die quantitative Lockerung eine anhaltende Unterstützung erfahren und ihre Spreads schon bald weiter sinken.

**Prognoserevision: –**

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

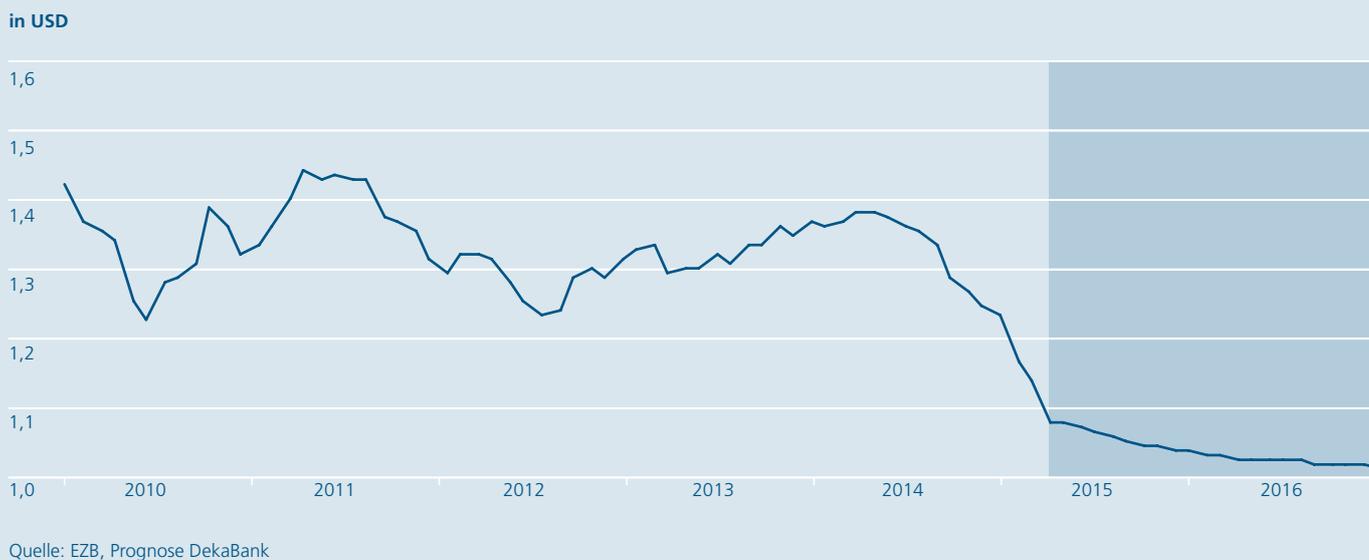


**Devisenmarkt: EUR-USD.**

Der Absturz des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich in den vergangenen Wochen nicht fortgesetzt. Seit seinem Tiefpunkt im März bei knapp unter 1,05 EUR-USD konnte der Euro Anfang April bis auf 1,10 EUR-USD aufwerten. Der vorläufige Wendepunkt im März ist nicht auf Wirtschaftsdaten aus Euroland zurückzuführen, sondern unmittelbar mit der US-Geldpolitik verbunden. Der Leitzinsausblick bis Ende 2016 der US-Zentralbank ist Mitte März unerwartet moderat ausgefallen. Gleichzeitig haben schwache Konjunkturdaten aus den USA das Fragezeichen an den Märkten über eine unmittelbar bevorstehende Zinswende der US-Notenbank größer werden lassen. Insbesondere der deutlich enttäuschende US-Arbeitsmarkt-bericht für März hat die US-Währung belastet.

**Prognoserevision: –**

**Wechselkurs EUR-USD.**



**Aktienmarkt Deutschland.**

Der deutsche Aktienmarkt belegt mit einem Anstieg von über 20% seit Jahresanfang eine Spitzenposition im Vergleich der globalen Aktienmärkte. Diese Stärke erklärt sich zum einen durch die anhaltend hohe Liquiditätsunterstützung seitens der EZB, zum anderen durch eine positive fundamentale Entwicklung. Die deutsche Konjunktur läuft rund, dies bestätigt das zuletzt veröffentlichte ifo-Geschäftsklima. Der positive Ausblick wird sich in den ab Ende April zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsberichten der Unternehmen widerspiegeln. Nach den starken Kursanstiegen müssen sich Anleger allerdings auf eine Konsolidierungsphase am Markt einstellen. In dem von starker Liquidität und Momentum getriebenen Markt ist das Timing allerdings sehr schwierig. Wer sich hier nicht die Finger verbrennen möchte, sollte einfach investiert bleiben.

**Prognoserevision: –**

<b>Aktienmarktprognose.</b>				
	<b>Aktuell 12.02.2015</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
DAX	12.166,44	12.000	10.800	12.500
Euro Stoxx 50	3.781,79	3.750	3.350	3.900
S&P 500	2.091,18	2.050	2.100	2.150
Topix	1.594,19	1.600	1.350	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland.**

Nachdem Renditen deutscher Staatsanleihen bis etwa 7 Jahre Restlaufzeit inzwischen ins Negative gerutscht sind, hält der Druck bei Investoren an, in Anleihen mit einem höheren Risiko- und damit Renditeprofil zu investieren. Die Nachfrage nach Unternehmensanleihen sollte in diesem Umfeld weiterhin stabil bleiben bzw. auf Sicht der nächsten Monate sogar noch weiter zunehmen. Denn die aktuell hohen Liquiditätsbestände vieler institutioneller Anleger lassen sich auf Dauer kaum durchhalten. Trotz der inzwischen verhältnismäßig geringen Renditeaufschläge von als kreditwürdig eingestuften Unternehmensanleihen von aktuell 90 Basispunkten gegenüber Staatsanleihen erscheint eine Investition in diese damit weiterhin interessant. Angesichts der sich verbessernden Konjunkturaussichten in Euroland sind dabei auch Unternehmen am unteren Rand der Ratingskala attraktiv.



## Emerging Markets.

### Emerging Markets: Märkte.

Emerging-Markets-Anlagen haben in den vergangenen Wochen deutlich zugelegt, nachdem Äußerungen der US-Notenbank die Hoffnung nährten, dass der Pfad für die Leitzinsanhebungen weniger steil als bislang unterstellt ausfallen werde. In der Folge gab der US-Dollar nach, und die Kurse von EM-Renten und -Aktien erholten sich. Die US-Geldpolitik dürfte auch in den kommenden Monaten der wichtigste Treiber für die globalen Finanzmärkte bleiben. Da wir entgegen der Mehrheitsmeinung an den Märkten die erste Zinserhöhung bereits für Juni erwarten, besteht hier Enttäuschungspotenzial, das allerdings durch eine geschickte Rhetorik der Währungshüter begrenzt werden sollte. Allerdings dürfte der US-Dollar seinen Aufwertungstrend wieder aufnehmen, da außer in Mexiko kaum eine Notenbank dem Erhöhungspfad folgen wird. Hartwährungsanleihen dürften von der Attraktivität des US-Dollar profitieren. Gegenwind erhalten diese jedoch durch die Zuspitzung der Krise in Venezuela und die anhaltenden wirtschaftlichen und politischen Probleme in Brasilien und Russland.

### Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert beibehalten.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %).

- Entschleunigte Wirtschaft: Abbau der hohen Verschuldung insbesondere in den Industrieländern belastet das Wachstum.
- Weltwirtschaft: Emerging Markets sind mit ihrem gestiegenen Anteil an der Weltwirtschaft (inzwischen rund 60 %) wichtige Wachstumstreiber – trotz schwächerer Dynamik. USA haben strukturelle Anpassungen weitgehend hinter sich und wachsen wieder vergleichsweise kräftig. Japan bleibt mangels durchgreifender Reformen flügelahm.
- Euroland: Euroland ist zwar noch der „kranke Mann der Weltwirtschaft“. Gesundheitsprozess ist jedoch im Gange. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Reformaktivitäten in den großen drei Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien bleiben enttäuschend. Globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreiserückgänge bringen dagegen Rückenwind.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarktes, ist aber noch gut.

■ Inflation: Hohe Arbeitslosigkeit und schwaches Wachstum halten Inflationsraten in Euroland unerwünscht niedrig. EZB fürchtet weiterhin zu niedrige Preissteigerungsraten. In den USA anziehende Inflationsraten dank prosperierendem Arbeitsmarkt und kräftigem Wirtschaftswachstum.

■ Geldpolitik: Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. US-Notenbank Fed wird im Verlauf von 2015 mit dem Zinserhöhungszyklus anfangen. Zinserhöhungstempo bleibt jedoch moderat, sodass Finanzmärkte und Konjunktur dies gut verkraften.

■ Zinstief: Zinsen bleiben für sehr lange Zeit sehr niedrig. Um nennenswerte Renditen zu erzielen, führt für Anleger kaum ein Weg an Aktien vorbei.

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

#### **Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %).**

■ Reform- und Anpassungsprozess in Euroland gerät ins Stocken, bspw. infolge der Wahlen in Südeuropa. 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 Schuldenragfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

#### **Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %).**

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

■ Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets 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:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: +49 (0)69 71 47 - 26 54  
Telefax: +49 (0)69 71 47 - 11 43  
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)