



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

Mai 2015

### **Sehr geehrte Investoren,**

unsere Volkswirte hatten auf mögliche Konsolidierungen hingewiesen – nun sind sie da, die Kurskorrekturen. Überraschender als der vorläufige Rücksetzer bei den Aktien ist der Renditesprung bei den Anleihen. Vom Tief bei 0,05 Prozentpunkten ist die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen binnen vier Wochen auf gut 0,7 % heraufgeschneit. Eine Entwicklung, die für Aufregung und manch wilde Theorie sorgt.

Abseits von der Erkenntnis, dass der Anleihemarkt trotz EZB-Kaufprogramm keine Einbahnstraße ist, scheinen die großen Konstanten dabei nach wie vor intakt: expansive Geldpolitik, hohe Liquidität, mangelnder Reformeifer. Daher sieht Dr. Ulrich Kater im Makro Research kein Signal für eine anhaltende Zinswende und bleibt bei seinem mittelfristig positiven Ausblick für die Aktien. Die Kurskorrektur sieht er noch nicht am Ende angelangt. Auch unser Gesprächspartner Dr. Martin Stölzl, Managing Partner von Rhein Asset Management, rechnet mit weiterhin nervösen Börsen und mahnt zur Vorsicht. Er weist auf die Bedeutung passiver Instrumente für den Managementstil seines Hauses hin und betont die Sicherheitsdimension der Sondervermögen – gerade in turbulenten Zeiten.

Der unterschiedlichen Funktion von Renten- und Aktienkomponenten im Gesamtportfolio widmet sich auch Dr. Bernhard Jünemann in der Kolumne. Die Frage, ob Dividenden die „neuen Zinsen“ sind, beantwortet er klar mit Nein und mahnt Risikomanagement beim Einsatz von Aktien-ETFs an. Für die flexible regionale Justierung eignen sie sich jedoch vorzüglich.

Ihr Martin Siegel  
Leitung Institutionelle Kunden  
ETF-Vertrieb  
DekaBank



---

► Interview. „Innovation für jede Börsenlage.“

---

► In eigener Sache. Neuer Fonds: Deka EURO STOXX 50 (thesaurierend) UCITS ETF.

---

► Kolumne. Dividenden die neuen Zinsen?

---

► Marktbericht. Börsen im Korrekturmodus.

---

► Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 05/2015 (Mai/Juni 2015).

## Interview.

### „Innovation für jede Börsenlage.“



Rhein Asset Management betreut Kundengelder von fast einer Milliarde Euro. Dr. Martin Stötzel, Mitgründer und Managing Partner, erläutert, wie dafür ETFs eingesetzt werden.

#### **Was ist die Unternehmensphilosophie von Rhein Asset Management, die Sie von anderen abhebt?**

Ich denke, wir können wirklich maßgeschneiderte Lösungen bieten im Bereich Family Office, also der komplexen Familienvermögen und dem klassischen Depotmanagement. Uns zeichnet aus, dass wir Lösungen für unsere Kunden finden, auf die andere so nicht gekommen sind. Ferner sind uns seit der Gründung 1999 ethische Prinzipien, Nachhaltigkeit und soziale Gerechtigkeit wichtig. Dabei werden wir von einem Ethikrat mit ausgewiesenen Experten begleitet.

#### **Sie versprechen auf dieser Grundlage innovative Lösungen für jede Börsenlage. Wie sehen die zurzeit in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen aus?**

Im Prinzip ist jede Börsenphase herausfordernd. Zuletzt war es die Krise 2008, ein Jahr, in dem wir kein Geld für die Kunden verloren haben. Damals hatten wir rechtzeitig Risiken gesehen, über die andere hinweggesehen haben. Deshalb hatten wir zum Beispiel einen Fonds, der zu 90 Prozent aus langlaufenden Anleihen und einer Quote von zehn Prozent für riskante Geschäfte bestand. Damit kamen wir von 2007 bis 2009 gut über die Krise. Das funktioniert jetzt bei den niedrigen Zinsen nicht mehr so gut. Deshalb setzen wir zum Beispiel auf Capped Bonus-Zertifikate mit einer möglichst tiefen Risikoschwelle, die uns immer noch Renditen von vier bis sechs Prozent pro Jahr bescheren.

#### **Ist damit Ihre Risikosteuerung eher passiv, indem Sie sich breit aufstellen und Produkte mit Teilschutz wählen? Oder agieren Sie auch aktiv, indem Sie Investitionsquoten je nach Marktentwicklung steuern?**

Wir machen beides. Zunächst stellen wir uns so auf, dass mögliche Risiken nicht voll durchschlagen. Dann handeln wir aber auch aktiv. Dabei gehen wir eher altmodisch vor, nicht mit mathematischen Modellen und Risikokennzahlen, die meist nur vergangenheitsbezogen sind, sondern mit dem klassischen regelmäßigen Teammeeting. Wir spielen verschiedene Szenarien durch, wir überprüfen diese ständig und handeln extrem schnell. Das kann ein Szenario mit technischen Marken sein, ab denen wir dann die Reißleine ziehen, das kann aber auch ein Szenario sein, das nichts mit Punkten und Kursen zu tun hat.

#### **Welche Rolle spielen bei Ihnen die ETFs? Wann agieren sie aktiv, wann passiv?**

Als wir 1999 unsere Vermögensverwaltung gründeten und nach unserem Vorteil gegenüber den großen Banken suchten, wurde uns schnell klar: Stockpicking kann es nicht sein. Das können große Häuser besser, und viele Studien belegen, dass der Ergebnisbeitrag einer solchen Strategie bescheiden ist. Also haben wir uns schon früh auf die Anlage mit passiven Instrumenten konzentriert. Das waren damals Indexzertifikate. Wir haben aber auch für die Vermögensverwaltung als einer der ersten Zertifikate mitentwickelt. In diese Strategie fügen sich ETFs perfekt ein.

## **Interview.**

### **„Innovation für jede Börsenlage.“**

#### **Alles, was Sie mit ETFs machen können, können Sie auch mit Zertifikaten tun. Wann nutzen Sie was?**

ETFs sind Sondervermögen, die ein höheres Sicherheitsbedürfnis befriedigen. Das wurde ja 2008 in der Finanzkrise deutlich. Wir nutzen ETFs und Zertifikate, wir kombinieren beide. Zum Beispiel kaufen wir einen ETF, den wir mit einem derivativen Overlay versehen. Wir gestalten mit Optionen auf ETFs unser persönliches Diskontzertifikat. ETFs sind dann unser Basisinvestment. Wenn das für bestimmte Märkte nicht möglich ist, nutzen wir auch direkt Zertifikate.

#### **Haben Sie bei der ETF-Auswahl eine Präferenz für eine Replikationsmethode? Bei ihrer Affinität zu Zertifikaten sollten Sie gegen synthetische Produkte keine Vorbehalte haben.**

Das haben wir auch nicht. Aber wir nutzen überwiegend schon physisch replizierende Fonds. Inzwischen haben ja auch viele Anbieter auf diese Produkte umgestellt. Damit antizipieren wir zu einem Teil auch Kundenwünsche.

#### **Welche Rolle spielen die Kosten bei der Auswahl?**

Zwischen den führenden Anbietern gibt es nach unseren Erfahrungen durch den intensiven Wettbewerb keine gravierenden Unterschiede. Das gilt auch für den Handel, den wir direkt über die Börse abwickeln.

#### **Überprüfen Sie die Performance einzelner Produkte? Da kann es ja über die Jahre schon ein oder zwei Prozentpunkte Unterschied geben.**

Bei den hochliquiden Märkten wie DAX oder S&P 500 verlassen wir uns darauf, dass der Wettbewerb funktioniert. Da kann sich keiner große Abweichungen erlauben. Bei den exotischeren Produkten muss man in der Tat schon genauer hinschauen. Da prüfen wir für unsere Satelliten-Investments die Performance im Einzelfall genau.

#### **Nutzen Sie lieber Standardindizes? Oder greifen Sie auch zu den intelligenteren Varianten, die unter Smart Beta bekannt sind.**

Bei den ETFs wie auch bei den Zertifikaten gilt: „Keep it simple“. In der Hochzeit der Zertifikate gab es ja Produkte, da konnte man nur die Hände über den Kopf zusammenschlagen. Diese Konstruktionen konnte keiner nachrechnen. Bei komplexen Strukturen lassen wir Vorsicht walten. Das gilt auch für die ETFs. Klassische Dividendenstrategien dagegen sind eine feine Sache. Die kann man auch den Kunden gut erklären, und die setzen wir in den Depots ein.

#### **Sie betonen die Themen Nachhaltigkeit und Ethik. Wie macht sich das bei der Auswahl der ETFs bemerkbar? Manche betrachten ja selbst Standardindizes als ethisch bedenklich?**

Genau aus diesem Grund haben wir vor zwei Jahren einen ethischen Index entwickelt und als Indexfonds an den Markt gebracht. Depot- und Fondsmanager, die ethische Prinzipien einhalten müssen, stehen ja oft vor dem Problem, dass sie sich mit Einzelinvestments sehr weit von den gängigen Marktindizes entfernen, nach denen ihre Managementleistung beurteilt wird. Andererseits finden sich in den Standardindizes oftmals Titel, die für ethische Investoren tabu sind. Dieses Dilemma haben wir mit dem „Deutschland Ethik 30 Index“ gelöst. Titel aus dem DAX, die unseren Kriterien für ethische Anlage nicht genügen, werden aus dem Index herausgenommen. An ihre Stelle kommen Titel aus den Bereichen MDAX und Tec DAX, die unsere ethischen Filter durchlaufen haben. Damit haben ethisch orientierte Anleger eine Investitionsmöglichkeit, die nahe an gängigen Benchmarks liegt, ohne auf ethische Ansprüche verzichten zu müssen.

## Interview.

### „Innovation für jede Börsenlage.“

#### Was fehlt Ihnen noch am ETF-Markt?

Fehlen tut mir im Augenblick nichts. Man muss wohl eher aufpassen, dass man nicht mit unnützen Produkten zugeschmissen wird. Die Gefahr ist größer, als dass man etwas verpasst, was nicht durch ETFs abgebildet wird.

#### Wie sehen Sie die weitere Entwicklung der Märkte. Immerhin läuft die Hausse ja schon ziemlich lang.

Da kann ich Ihnen auch keine neue Story erzählen, die noch niemand erzählt hat. Wir sehen die Notenbankpolitik, die über hohe Liquidität das Zinsniveau drückt. Das dürfte noch für die nächsten zwölf bis 18 Monate anhalten und damit Aktien zugutekommen. Allerdings wird stärker diskutiert werden, ob in Europa Aktien wirklich noch so günstig sind und die Unternehmensgewinne mithalten können. Da habe ich schon Sorgen. Ich denke, dass Aktien doch teurer sind, als viele das so wahrnehmen. Da können die Börsen noch ganz schön stolpern. Erhöhte Vorsicht ist sicherlich angebracht.

## In eigener Sache.

### Neuer Fonds: Deka EURO STOXX 50 (thesaurierend) UCITS ETF.



Frankfurt, 19. Mai 2015 – Die Deka hat ihr Angebot an börsengehandelten Indexfonds erweitert. Der dem neuen Deka EURO STOXX 50 (thesaurierend) UCITS ETF zugrundeliegende Index setzt sich aus den 50 nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen der Eurozone zusammen. Der ETF investiert damit in eine Anlageregion, die trotz des bereits erreichten erhöhten Kursniveaus längerfristig die Chance auf eine attraktive Kursentwicklung bietet, auch wenn es kurzfristig zu weiteren zeitlich begrenzten Korrekturbewegungen kommen kann. Dr. Ulrich Neugebauer, Leiter Quantitatives Fondsmanagement und ETF bei der Deka: „Nach wie vor sind die Rahmenbedingungen für den Euroland-Aktienmarkt günstig.“ Positiv wirke sich auch weiterhin das Anleihekaufprogramm der EZB aus, das trotz jüngster Korrekturen am Rentenmarkt die Renditen auf mittlere Frist niedrig halten dürfte. Gleichzeitig stiegen in der Eurozone die Unternehmensgewinne, nachdem diese viele Jahre rückläufig waren. Diese Trendwende und eine ansteigende Konjunktur in Euroland dürften jetzt auch international agierende Anleger verstärkt in Euroland-Aktien investieren lassen, die sich hier bislang eher zurückhaltend gezeigt haben. Das würde die positive Kursentwicklung der Euroland-Aktien weiter unterstützen.

Deka EURO STOXX 50 (thesaurierend) UCITS ETF (ISIN: DE000ETFL466) bildet den EURO STOXX 50 Performanceindex nach und ist voll replizierend. Die Erträge werden nicht ausgeschüttet, sondern im Fonds wieder angelegt. Die Thesaurierung erfolgt jährlich am 1. Februar. Der neue ETF ist seit dem 19. Mai 2015 an der Deutschen Börse und der Börse Stuttgart gelistet. Die Verwaltungsgebühr beträgt 0,15 Prozent p.a.

#### Details zum Produkt:

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

## Kolumne.

### Dividenden die neuen Zinsen?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Woran erkennt man, dass ein Markt beginnt zu übertreiben? Oft sind es nicht nüchterne Kennziffern. Ein Warnzeichen ist, wenn jeder über den Trend redet, dass alle mitspielen wollen und immer mehr Analysen uns einreden, dass die Hausse erst am Anfang steht. An diese Erfahrung wird man zurzeit beim Thema Dividenden erinnert. „Dividenden sind die neuen Zinsen“ heißt es bei vielen Banken. Klar, mit Zinsprodukten ist angesichts der Minirenditen nicht mehr viel zu verdienen, jetzt müssen die Aktien ran. Schon sind die Kurse kräftig gestiegen und phantastische Renditen werden hochgerechnet.

Das kann noch eine Zeitlang so weiterlaufen. Denn dieser Trend sollte durch die Rettungspolitik der Notenbanken noch zwölf bis 18 Monate künstlich am Leben erhalten werden. Auf die Konsequenz haben wir an dieser Stelle häufiger hingewiesen. Wer auskömmliche Renditen möchte, muss mehr Risiken eingehen, vor allem Aktien oder Aktienfonds kaufen. Aber nochmal: Dazu sind mehr Risiken nötig. Das scheint in der Diskussion nach der Devise „Dividenden sind die neuen Zinsen“ ziemlich unterzugehen.

Aktien sind keine neuen Zinsen. Kupons von Anleihen bieten regelmäßige Zahlungen auf das eingesetzte Kapital, was mit einer Inhaberschuldverschreibung verbrieft wird. Am Ende der Laufzeit bekommt der Investor sein Geld zurück und hat die Zinsen verdient. Das ist sicher, vorausgesetzt der Emittent geht nicht Pleite. Dividenden dagegen sind Teil der Gewinnausschüttung eines Unternehmens. Je nach Geschäftsentwicklung können sie schwanken oder sogar ganz ausfallen. Der Anleger trägt das Risiko eines Miteigentümers. Dafür wird er entlohnt. Die Dividendenrendite ist normalerweise höher als die Rendite einer entsprechenden Unternehmensanleihe. Zurzeit ist das deutlich ausgeprägt.

Entscheidend ist jedoch für den Anleger, dass Aktien weitaus stärker schwanken als Anleihen. Das Kursrisiko ist ungleich höher, was uns in diesen Korrekturtagen, an denen der DAX mal eben so um drei Prozent einbricht, deutlich vor Augen geführt wird. Auch die Kurse von Anleihen schwanken je nach Veränderungen des Zinsniveaus. Am Ende der Laufzeit wird jedoch immer zu 100 Prozent zurückgezahlt. Das gibt mehr Sicherheit, und das sollte jeder Anleger auch verstehen.

Dividenden müssen deshalb immer mit Risikomanagement kombiniert werden. Nötig ist ein breit diversifiziertes Portfolio. Darin sollte über Aktien und Branchen gestreut werden, darin sollten aber auch trotz niedriger Zinsen Anleihen zur Stabilisierung enthalten sein.

So etwas lässt sich bekanntlich gut mit ETFs zusammenstellen, sei es im Eigenbau oder mit vorgefertigten Lösungen in Form gemanagter Depots und Dachfonds. Dabei lohnt es sich, den Dividendenaspekt zu betonen, denn im Durchschnitt machen die Ausschüttungen über die Jahre rund 40 Prozent der Performance aus. Die Branche erfüllt dieses Bedürfnis mit einer Fülle von Dividenden-ETFs, in denen besonders renditestarke Aktien enthalten sind.

Der Anleger kann auch da inzwischen sehr differenziert vorgehen. Er kann wählen zwischen Ländern und Regionen, ob Europa, Emerging Markets oder die ganze Welt als Universum. Er kann aber auch die Auswahlkriterien vergleichen. Da gibt es Fonds, die nehmen nur Unternehmen ins Portfolio, die seit fünf Jahren oder länger nie Dividende gekürzt oder kontinuierliches Dividendenwachstum gezeigt haben. Häufig wird die Ausschüttungsquote begrenzt, um zu verhindern, dass die Dividende zu Lasten der Substanz geht. Kurzum: All das sind auch in passiven Indexprodukten die üblichen Kriterien, nach denen viele aktive Fondsmanager vorgehen.

So gesehen sind ETFs gut geeignet für Dividendenstrategien. Was kürzlich in einer Sonntagszeitung stand, wer auf Dividenden setzen will, solle nur aktive Fonds wählen, ist – selbst statistisch – nicht nachzuvollziehen. Im Drei-Jahres-Vergleich sind die ETFs sehr wohl auf Augenhöhe mit ihren aktiven Pendanten, ja sogar in Einzelfällen besser. Erst wenn man die Finanzkrise 2008 einbezieht, als renditestarke Bankwerte in passiven Fonds stark gewichtet waren, wendet sich das Bild zugunsten der aktiven. Aus solchen Klumpenrisiken haben die Indexanbieter gelernt und die Auswahlkriterien verfeinert.

Fazit: Mit Dividenden-ETFs lässt sich sehr wohl die Aktienquote in einem gut sortierten Portfolio gestalten, aber eben auch nur die Aktienquote, denn Dividenden, wie gesagt, sind keine Zinsen. Wer das beherzigt, kann den Trend genießen, solange er läuft und ist auch für den Trendwechsel gewappnet.

## Marktbericht. Börsen im Korrekturmodus



Nach dem guten Jahresstart und ersten Schwächezeichen im März gingen die Börsen im April deutlich in den Korrekturmodus über. Zeitweise erlebten sie an einzelnen Tagen regelrechte Einbrüche, ausgelöst durch Verkaufsprogramme. So verlor der DAX zeitweise drei Prozent an einem Tag. Dafür gab es in der Regel keine großartigen fundamentalen Faktoren, eher die bekannte Mischung aus Konjunktursorgen in Europa und den USA sowie der Angst vor einem „Grexit“, dem Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro. Die Folgen waren zunehmende Nervosität und Abgabebereitschaft in Erwartung weiterer Korrekturen.

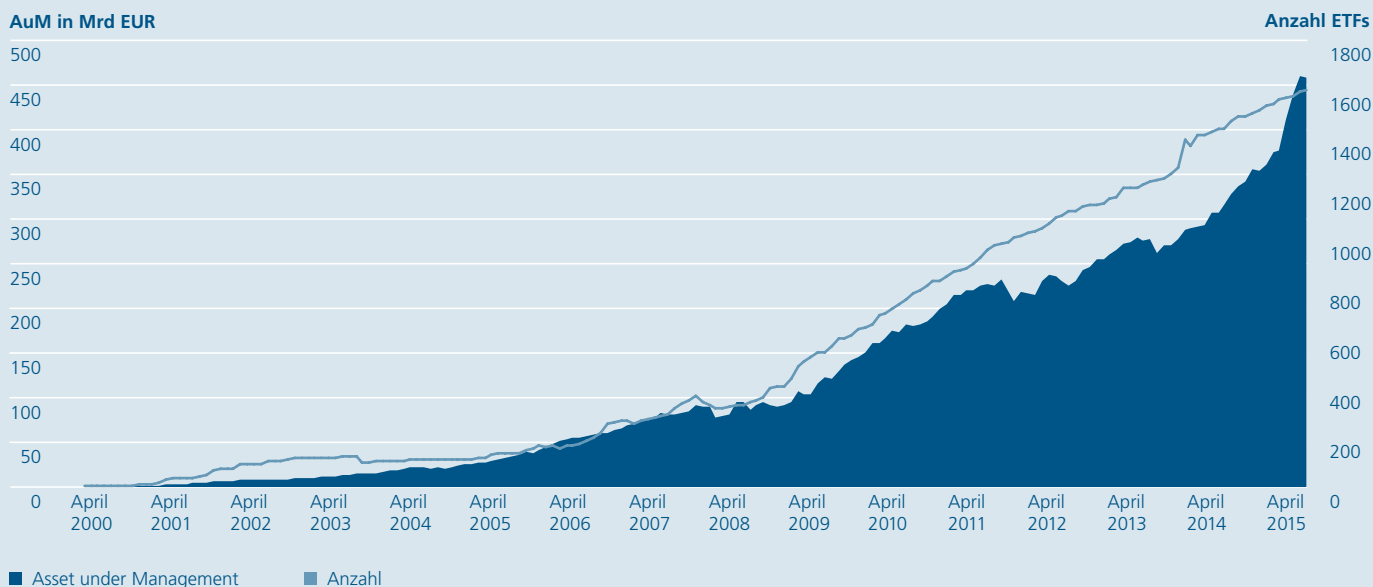
Der DAX verlor so im April 4,3 Prozent. Der Euro STOXX 50 ging um 2,1 Prozent in die Knie, während die amerikanischen Märkte ebenfalls unter einigen heftigen Schwankungen doch noch positiv abschlossen. Der S&P 500 zum Beispiel schaffte im April 0,9 Prozent.

Positive Ausreißer waren die Emerging Markets. Der entsprechende MSCI-Index schaffte im April ein Plus von 7,5 Prozent. Antrieb dafür war vor allem ein regelrechtes Börsenfieber in China, wo der Shanghai Composite fast 20 Prozent zulegte. Für viele überraschend, leitete das Öl eine Gegenbewegung ein, der Preis verteuerte sich um 20 Prozent. Star war auch der Euro, der gegenüber dem US-Dollar eine kräftige Erholung schaffte und wieder über 1,11 Dollar stieg.

So rangierten dann auch ETFs auf China an der Spitze, gefolgt von Fonds auf Russland und Brasilien, wo nach starken Verlusten zuvor Erholung angesagt war. Gewinne von 15 bis 20 Prozent wurden erzielt. Auch Branchenfonds mit starkem Energieanteil zogen überdurchschnittlich mit mehr als zehn Prozent an. Auf der Verliererseite fand man Branchen, die zuvor extrem gut gelaufen waren, wie zum Beispiel Biotechnologie. Hier gab es deutliche Minuszeichen von sechs Prozent und mehr. Auch auf dem Rentenmarkt gab es teilweise kräftige Verluste von mehr als fünf Prozent, vor allem bei Hochzins-Unternehmensanleihen. Hier wirkte sich dann auch der schwächere Dollar aus.

Angesichts dieser Mischung wurde die Rekordserie bei den Assets under Management (AuM) der in Europa gehandelten ETFs erstmals wieder seit September vergangenen Jahres unterbrochen. Das Volumen ging um 0,4 Prozent auf 458,2 Milliarden Euro zurück. Dagegen stieg die Anzahl der ETFs weiter an. Es gab acht neue Produkte. 1602 Produkte sind nun in Europa gelistet.

### ETF Markt (AuM und Anzahl).



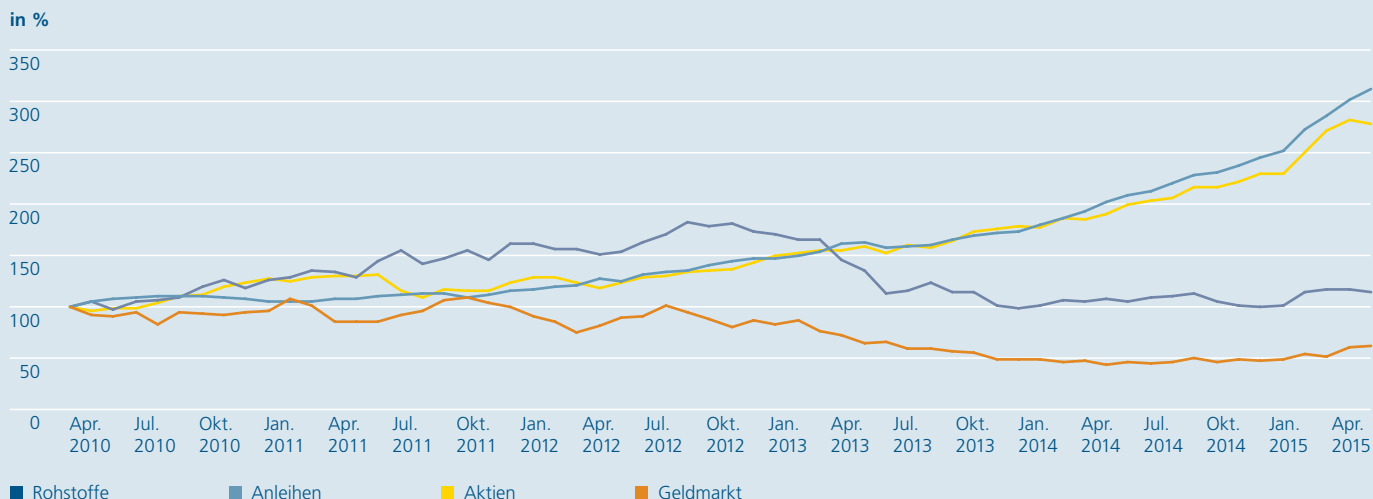
Quelle: Bloomberg, Morningstar

# Marktbericht.

## Börsen im Korrekturmodus

Nach Anlageklassen sortiert, waren die Renten-ETFs klar die Gewinner. Sie profitierten offenbar von der Unsicherheit. Insgesamt ging es in dieser Kategorie um 3,3 Prozent auf nunmehr 101,6 Milliarden Euro nach oben, und das war ein neuer Rekord. Aktien dagegen gaben 1,6 Prozent auf 310,3 Milliarden Euro ab. Trotz des Booms beim Ölpreis profitieren die Rohstoff-ETFs nicht. Hier ging das Volumen um 1,7 Prozent auf 33,5 Milliarden Euro zurück. Die erhöhte Unsicherheit kam dem Geldmarkt wiederum zugute. Das Volumen erhöhte sich um 2,8 Prozent auf 3,2 Milliarden Euro.

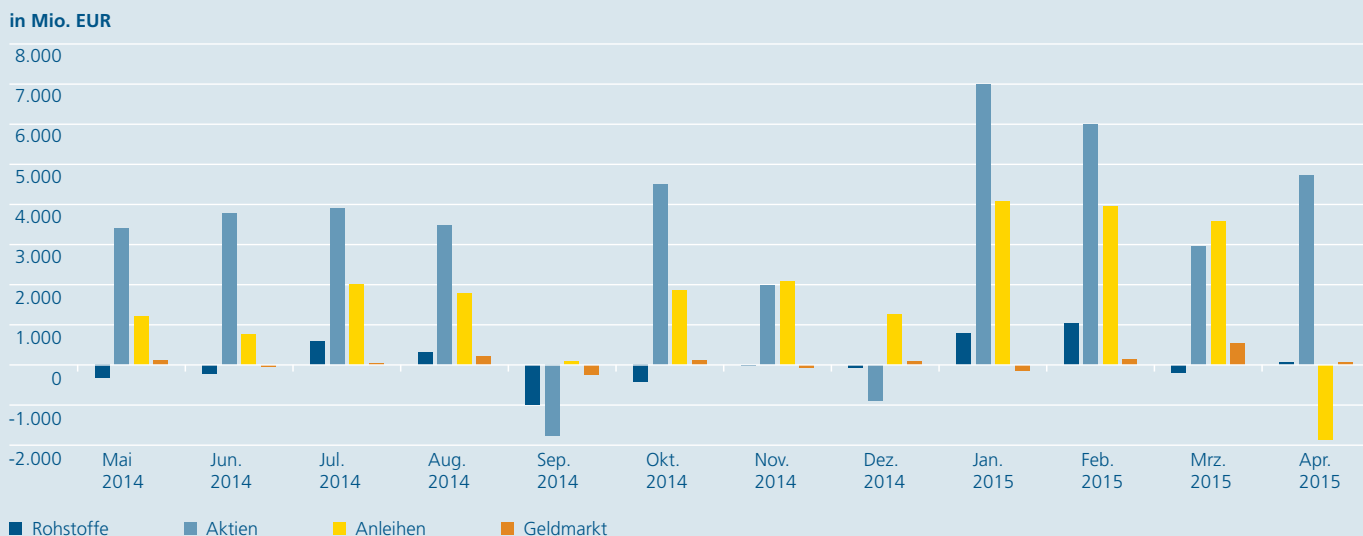
### Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

Beim Nettomittelaufkommen brillierten ebenfalls die Anleihe-ETFs. Ihnen floss 4,7 Milliarden Euro frisches Geld zu. Die Aktien gaben mit der kräftigen Korrektur deutlich ab. Sie verloren im April 1,9 Milliarden Euro. Wenig tat sich bei den anderen Kategorien. Rohstoffe gewannen 78 Millionen Euro, der Geldmarkt legte um 88 Millionen Euro zu.

### Nettomittelaufkommen nach Assetklassen.



Quelle: Morningstar

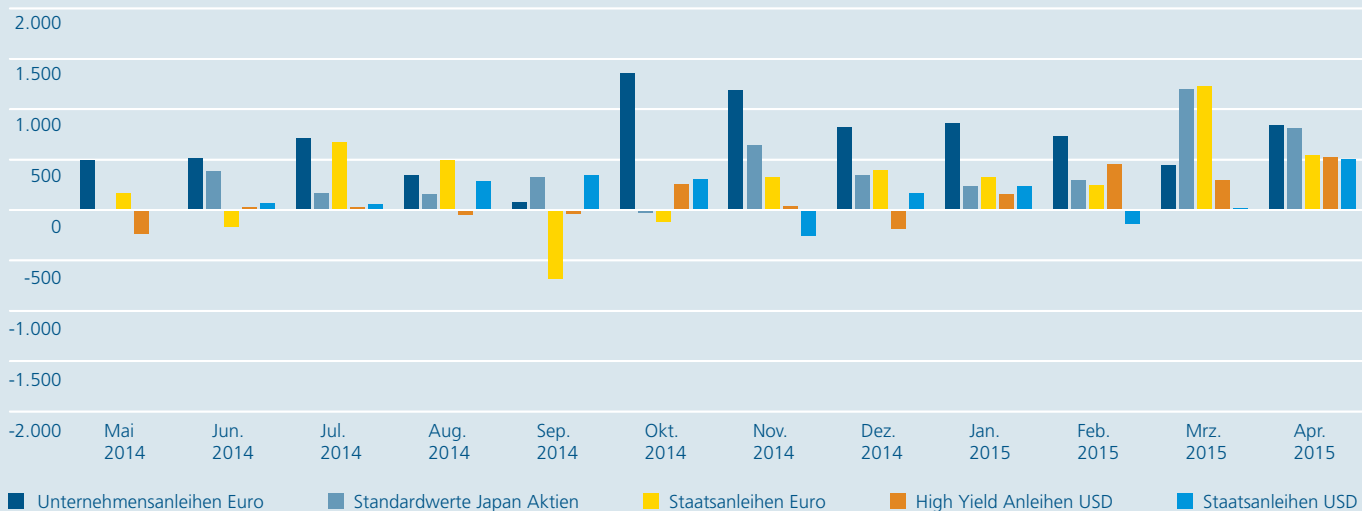
# Marktbericht.

## Börsen im Korrekturmodus

Untersucht man die einzelnen Anlageklassen im Detail fällt vor allem auf, dass deutsche Standardwerte ordentlich Federn lassen mussten. Sie verloren 3,1 Milliarden Euro. Händler vermuten, dass sich einige große institutionelle Adressen von Ihren DAX-Positionen getrennt haben, während Retail-Investoren auf der Käuferseite antizyklisch reagierten. Auch europäische Standardwerte verloren, doch mit gerade 271 Millionen Euro war diese Bewegung eher bescheiden. Bemerkenswert war, dass auf der Verliererseite China A-Aktien zu finden waren, ETFs darauf gaben 258 Millionen Euro ab, während ja der chinesische Markt insgesamt weiter boomte.

### Netto-Mittelzuflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR

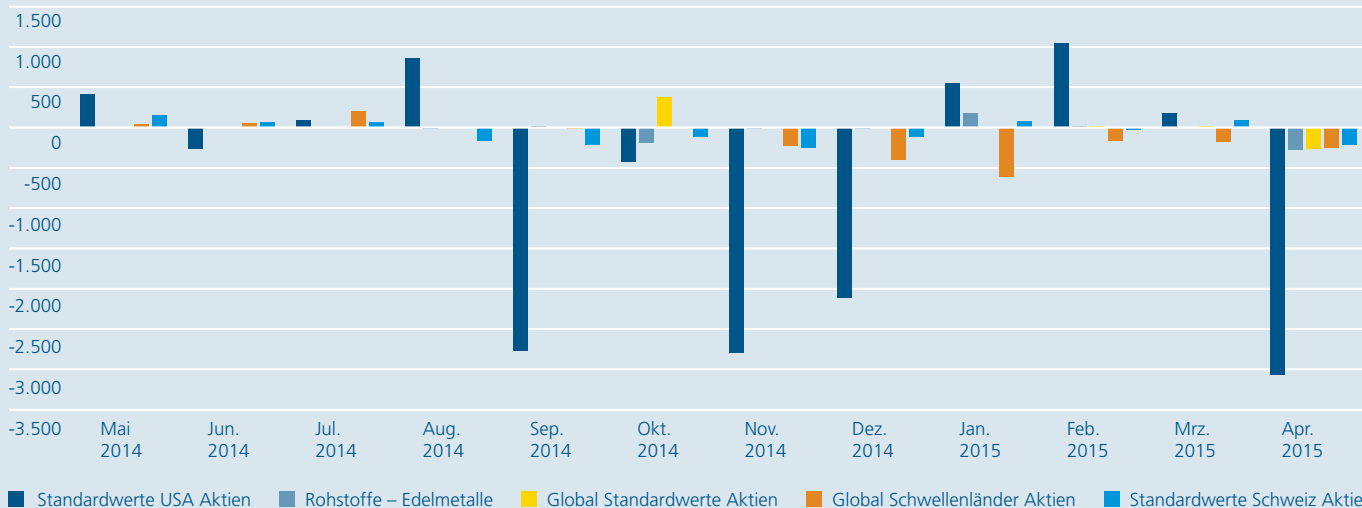


Quelle: Morningstar

Beim positiven Nettomittelaufkommen dominierten Anleiheprodukte. Gewinner waren europäische Unternehmensanleihen mit 837 Millionen Euro. Gefragt waren zudem japanische Aktien, denen rund 811 Millionen Euro zufließen. Für 546 Millionen Euro wurden europäische Staatsanleihen gekauft. Offenbar wird von vielen Anlegern allmählich auch wieder mehr Inflation erwartet. Inflationsgesicherte Euroanleihen ziehen Monate für Monat mehr Mittel an. Im April waren es 293 Millionen Euro.

### Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR



Quelle: Morningstar



## Marktbericht.

### Börsen im Korrekturmodus

Läuft die Korrektur im Mai wieder aus? Händler sind weiterhin vorsichtig. Zum einen machen zunehmend schwächere US-Konjunkturdaten misstrauisch, auch wenn einige Investoren darauf setzen, dass dann die angekündigte Zinserhöhung durch die US-Notenbank verschoben werden könnte. Ferner schaute der Markt auf die Wahl in Großbritannien im Mai. Befürchtet wurden unklare Machtverhältnisse und zunehmende Gefahren eines „Brexit“ (Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union). Weitere Korrekturen gelten auf kurze Sicht so für wahrscheinlich. Doch viele Strategen verweisen dagegen auf die immer noch extrem expansive Politik der Notenbanken, besonders in Japan und Europa, die kaum Alternativen zu Aktien für renditeorientierte Anleger attraktiv erscheinen lassen.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

## **In der Marktkorrektur**

Der Blick auf das Schaubild zeigt einen Renditesprung bei Bundesanleihen, von dem man seinen Enkelkindern noch erzählen kann. Der scharfe Rücksetzer stellt die zeitgleiche Korrektur am deutschen Aktienmarkt sogar noch in den Schatten. Die heftigen Kursrückgänge bei Bundesanleihen haben die Märkte aufgerüttelt, schließlich handelt es sich ja um eine „sichere“ Anlageklasse, da führen panikartige Verkaufsattacken verständlicherweise zu tiefer Verunsicherung. Für Anleger am Aktienmarkt ist eine derartige Marktbewegung, wie wir sie in den vergangenen Wochen erlebt haben, nichts Ungewöhnliches. Für uns ist der starke Kursverfall bei Bundesanleihen in den vergangenen Wochen auch nicht der Beginn einer anhaltenden und geradlinigen Zinswende. Indes dürften wir die Tiefststände in den Renditen zunächst einmal gesehen haben. Welche Chancen und Risiken ergeben sich aus der neuen Situation für Anleger an Wertpapiermärkten?

Die Antwort auf diese Frage hängt mit den Ursachen für die Marktkorrektur zusammen. Sähe die makroökonomische Welt heute wesentlich anders aus als Mitte April, dann würden veränderte Marktprognosen auch eine neue Allokation bei der Geldanlage nach sich ziehen. Indes hat sich die Welt nicht grundsätzlich verändert. So bleibt es unserer Einschätzung nach bei mäßiger und erst im Jahresverlauf allmählich wieder zunehmender weltwirtschaftlicher Dynamik, bei sehr moderaten Inflationsraten und bei expansiv wirkenden Notenbanken.

So qualifizieren wir die jüngsten heftigen Marktbewegungen auch als Korrektur auf übertrieben freundliche Rentenmärkte, seit die EZB ihr Anleiheankaufprogramm angekündigt hatte und es seit März konsequent durchführt. Da in diesem Umfeld echte Verkäufer rar wurden, kann in einer solchen Situation bereits eine zunächst kleine Welle von Gewinnmitnahme-Verkäufen recht schnell wesentlich größere Folgeverkäufe nach sich ziehen, die auf einen ausgetrockneten Markt treffen und damit starke Kursbewegungen auslösen. Ist eine derartige Welle erst einmal am Rollen, brechen technische Unterstützungen und lösen weitere Verkäufe aus.

Es ist zu früh, diese Korrekturphase für beendet zu erklären. So sind die Marktakteure wegen der anstehenden Leitzinswende in den USA nach wie vor sehr nervös. Auch braucht es wieder freundlichere Konjunkturindikatoren, um Sorgen über ein Abrutschen der weltwirtschaftlichen Aktivität zu zerstreuen. Überdies dürfte die aktuelle Zuspitzung bei den Diskussionen um die Zahlungsfähigkeit Griechenlands ihr Scherflein dazu beitragen, dass die Volatilität an den Finanzmärkten zunächst noch hoch bleibt. Mit einem ruhigeren Blick Richtung Jahresende 2015 bleiben wir freilich dabei, dass die Anlageklasse Aktie die besten Ertragsperspektiven bietet.

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

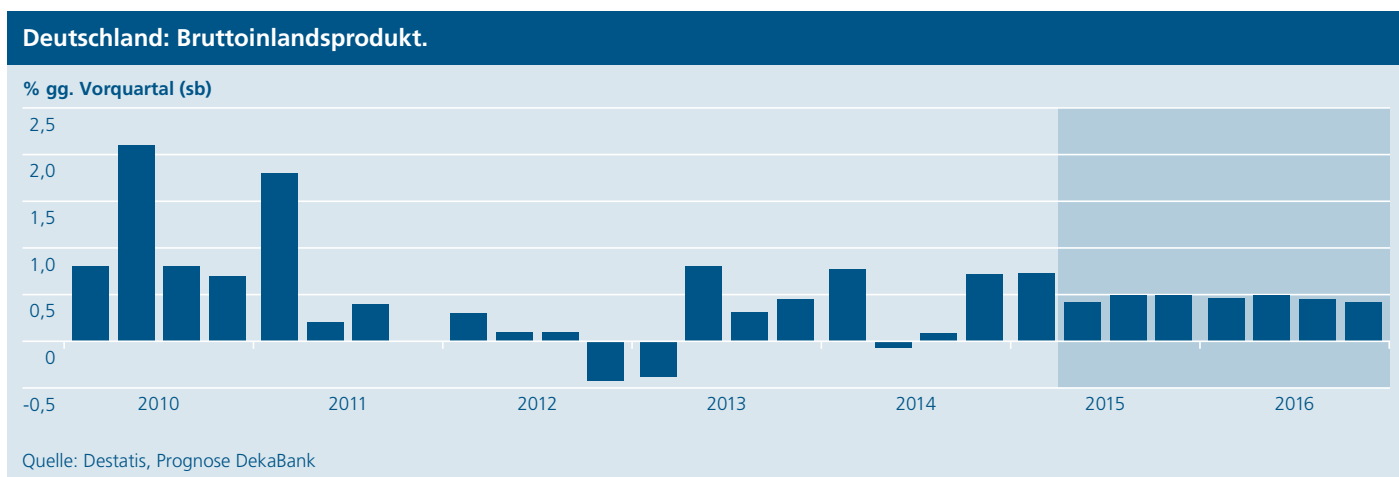
- BIP USA: Abwärtsrevision für 2015: 2,5 % (bisher 2,7 %).
- BIP Deutschland: Abwärtsrevision für 2015: 1,9 % (bisher 2,2 %), für 2016: 1,8 % (bisher 2,0 %).
- Aufwärtsrevision der Bundrenditen für lange Laufzeiten.
- Anpassung der DAX-Prognose auf 3- und 6-Monatssicht.
- Leichte Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose, vor allem für 2015.

**Konjunktur Industrieländer.**

**Deutschland.**

Einer guten bis hervorragenden Stimmung bei Unternehmern und Verbrauchern standen im April eher bescheidene „harte“ Konjunkturindikatoren gegenüber. Besonders schmerzlich und angesichts der guten Rahmenbedingungen nur schwer erklärbar sind die Abwärtsrevisionen des Umsatzes im Einzelhandel sowie dessen starker Rückgang am aktuellen Rand. Letztlich präsentierte sich die deutsche Volkswirtschaft im ersten Quartal zwar in guter Verfassung, blieb aber wegen der Schwäche der Weltwirtschaft mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal hinter unseren Erwartungen zurück. Da sich gegenwärtig keine Kompensation der fehlenden „Wachstumsprozente“ im zweiten Quartal andeutet, passen wir unsere Konjunkturprognose nach unten an.

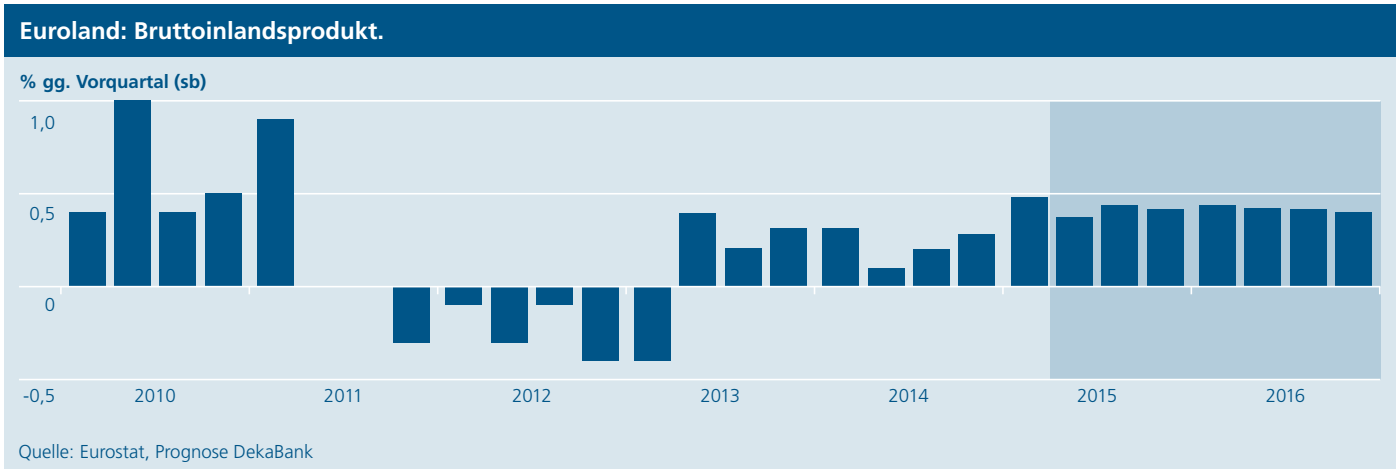
**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 1,9 % (bisher 2,2 %); 2016: 1,8 % (bisher 2,0 %).**



**Euroland.**

Die Wirtschaft in Euroland bleibt auf Wachstumskurs. Im ersten Quartal erreichten die Länder der Währungsunion ein Wachstum von 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal. Die wichtigste Stütze neben Frankreich war Spanien, das mit einem Plus von 0,9 % das stärkste Wachstum seit Ende 2007 aufwies. Daneben lieferte auch Deutschland einen ordentlichen Wachstumsbeitrag. Sogar Italien hat nach fünf Quartalen ohne Wachstum wieder leicht zugelegt. Das Wachstum reicht aber nicht für starke Verbesserungen am europäischen Arbeitsmarkt aus. Die Arbeitslosenquote in Euroland verharrte im März bei 11,3 %. Hier belasten insbesondere Frankreich und Italien mit ihrer steigenden Arbeitslosigkeit. Die Verbraucherpreise haben – nach vier Monaten mit negativen Inflationsraten – dank höherer Energiepreise im April im Vorjahresvergleich stagniert.

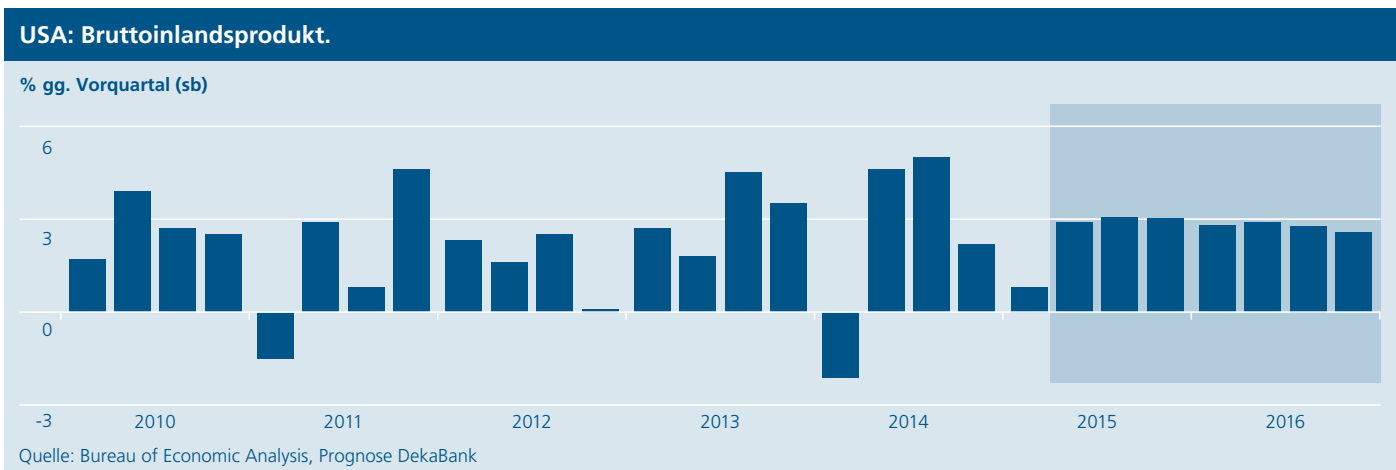
**Prognoserevision: –**



**USA.**

Im ersten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt nur marginal um 0,2 % (annualisiert) gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Gleich mehrere zeitlich befristete Sonderfaktoren (ungünstige Witterungsverhältnisse, Hafentarbeiterstreik, Ölpreisbelastung für Fracking-Industrie, Dollaraufwertung) sind hierfür verantwortlich gewesen. Die ersten Konjunkturindikatoren deuten eine wirtschaftliche Belebung im laufenden zweiten Quartal an. Allerdings scheint das besonders belastete verarbeitende Gewerbe der Gesamtentwicklung hinterherzulaufen. Die Dollaraufwertung der vergangenen Monate hat sich bislang nur bei den Preisen von importierten Gütern sichtbar niedergeschlagen. Bei den Konsumentenpreisen ist hingegen ein negativer Preiseffekt kaum erkennbar.

**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 2,5 % (bisher: 2,7 %).**

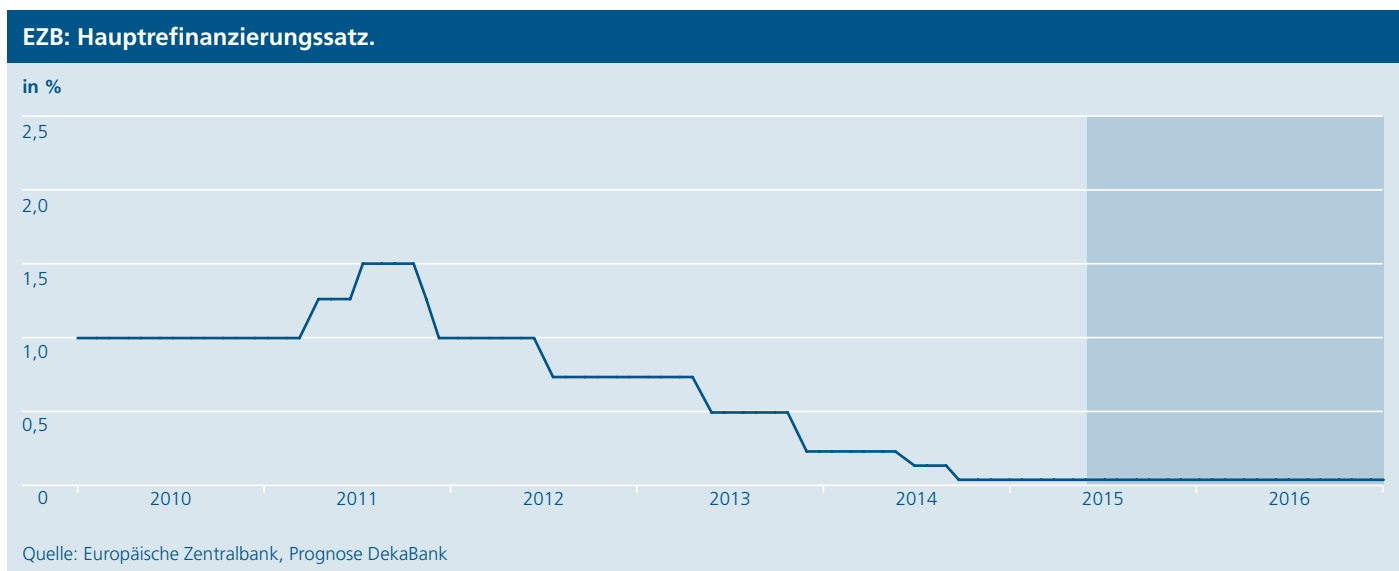


**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank/ Geldmarkt.**

Durch die Wertpapierkäufe der EZB haben auch die Überschussreserven im Bankensystem zugenommen. Sie überstiegen zum ersten Mal seit knapp zwei Jahren die Marke von 300 Mrd. Euro. Spiegelbildlich hierzu sind die Tagesgeldsätze EONIA weiter ins Negative gefallen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung noch für einige Zeit fortsetzen wird. Denn die Überschussliquidität dürfte erst in der zweiten Jahreshälfte 2016 ihren Zenit überschreiten, da die EZB dann ihre Anleihekäufe voraussichtlich beenden und auch keine weiteren Langfristender mehr anbieten wird. Gleichzeitig halten wir eine nochmalige Senkung des Einlagensatzes von derzeit -0,20 % für sehr unwahrscheinlich. Damit einhergehend erwarten wir mittelfristig EONIA-Sätze nahe -0,15 %. Die EURIBOR-Sätze sollten weiterhin etwas darüber notieren.

**Prognoserevision: –**

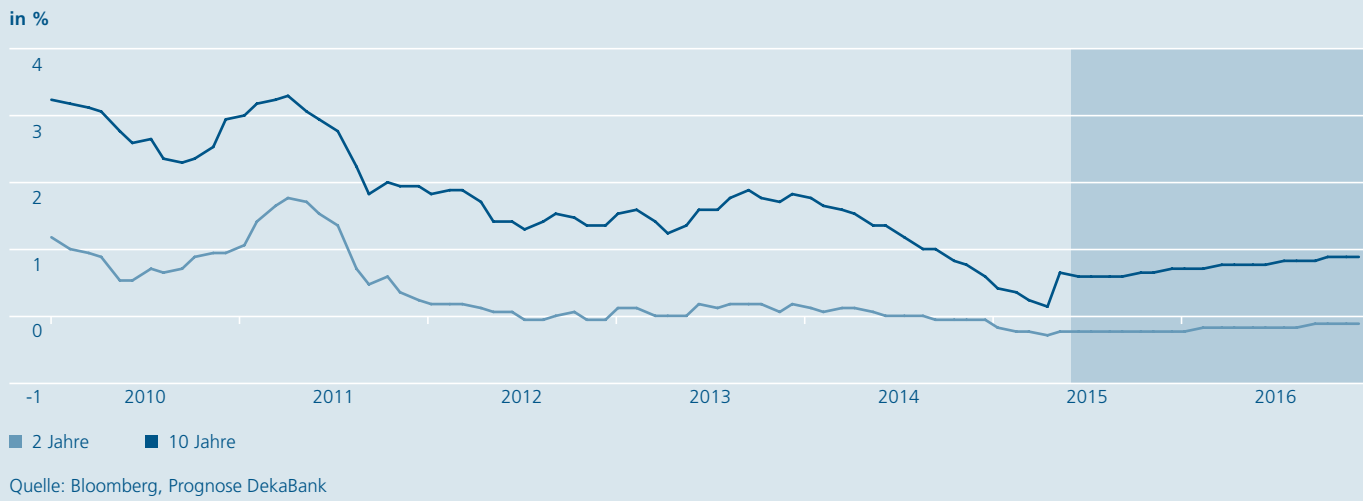


**Rentenmarkt Euroland.**

Auf die äußerst niedrigen Renditen von Bundesanleihen folgte schneller als erwartet eine scharfe Korrektur. Den wichtigsten Grund hierfür sehen wir darin, dass viele Marktteilnehmer ihre anfängliche Einschätzung des EZB-Anleihekaufprogramms inzwischen relativiert haben und nicht mehr von einer extremen Verknappung langlaufender Bundesanleihen ausgehen. Deren Renditen sollten nun zunächst in eine grobe Seitwärtsbewegung übergehen. Vor dem Hintergrund weiter anziehender Inflationserwartungen dürften sie erst gegen Ende des Jahres ihren Anstieg fortsetzen. Demgegenüber erfahren Staatsanleihen der Peripherieländer unseres Erachtens durch die quantitative Lockerung eine anhaltende Unterstützung, sodass ihre Spreads schon bald wieder sinken sollten.

**Prognoserevision: Etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen.**

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

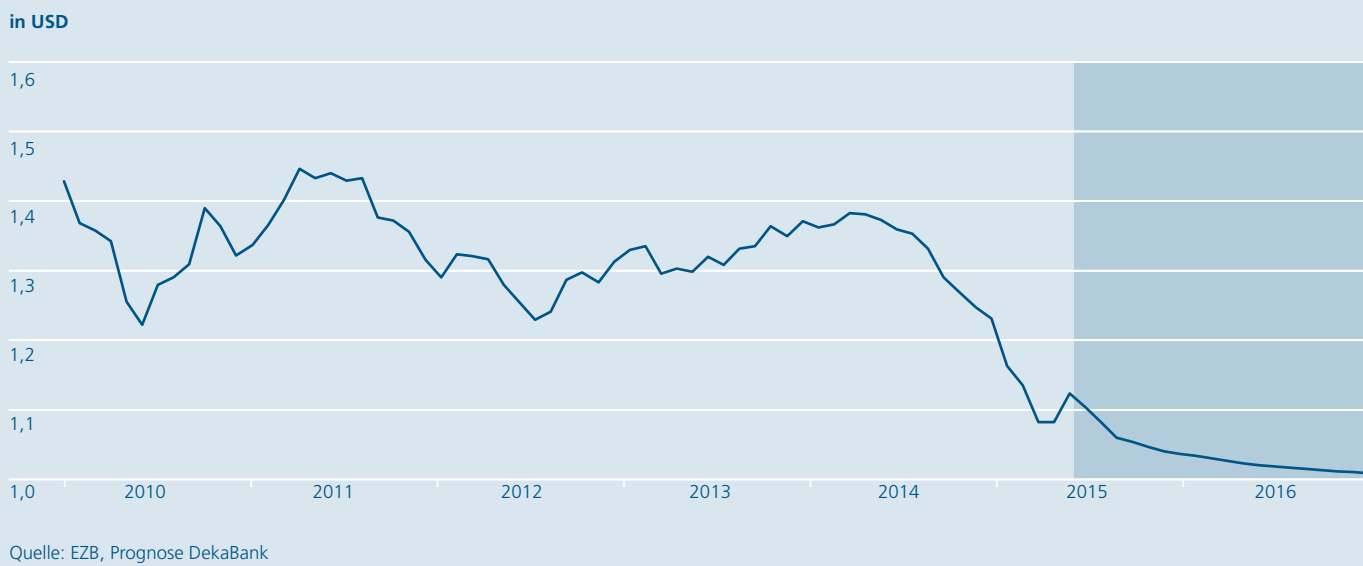


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit Mitte April zu einem Höhenflug angesetzt. Dabei hat er von 1,05 EUR-USD bis auf 1,13 EUR-USD aufgewertet. Seit dem Jahresanfang bleibt die Wertentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar aber noch rund 8 % im Minus. Die jüngste Aufwärtsbewegung geschah vor dem Hintergrund schwacher Konjunkturdaten aus den USA. Das US-Wachstum enttäuschte im ersten Quartal mit einem leichten Plus von 0,2 %. Die US-Zahlen haben die Unsicherheit über die Leitzinswende in den USA erhöht und damit den US-Dollar belastet. Gleichzeitig weisen die wichtigsten Stimmungsindikatoren für den April bereits darauf hin, dass Euroland auch im zweiten Quartal auf einem soliden Wachstumskurs bleibt, wodurch der Euro gestärkt wurde.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



**Aktienmarkt Deutschland.**

Der deutsche Aktienmarkt konnte sich der heftigen Korrektur bei Bundesanleihen und beim Euro-Wechselkurs nicht vollständig entziehen und startete, nachdem er Mitte April ein neues Allzeithoch erreicht hatte, eine Konsolidierungsbewegung. Relativ zu den genannten Märkten ist die Reaktion am Aktienmarkt allerdings moderat ausgefallen. Wir erwarten in den kommenden Wochen zunächst eine Fortsetzung der Konsolidierungsbewegung, ehe es in der zweiten Jahreshälfte dann weiter nach oben gehen kann. Die Berichtssaison über das abgelaufene erste Quartal zeigt ein insgesamt erfreuliches Bild der Umsatz- und Gewinnentwicklung. Der Markt bleibt fundamental gut unterstützt, und die aktuelle Kurskorrektur hat die Bewertungen ein ganzes Stück weit zurückkommen lassen.

**Prognoserevision: Das 3-Monats-Kursziel wird gesenkt, das 6-Monats-Kursziel wird angehoben. Das 12-Monats Kursziel bleibt unverändert.**

<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	11.559,82	10.800	12.000	12.500
Euro Stoxx 50	3.602,22	3.350	3.750	3.900
S&P 500	2.121,10	2.050	2.100	2.150
Topix	1.591,49	1.600	1.350	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland.**

Der kräftige Renditeanstieg an den europäischen Rentenmärkten ist auch an Unternehmensanleihen nicht spurlos vorübergegangen. Doch im relativen Vergleich zu Bundesanleihen oder Staatsanleihen der Peripherie haben sich Corporate Bonds besser geschlagen. Da sich die Konjunktur in Euroland weiter, wenngleich langsam, erholt, haben große europäische Firmen gute Aussichten, ihre Umsätze und Gewinne weiter auszubauen. Die Geschäftsberichte zum abgelaufenen ersten Quartal haben erstmals seit Jahren überwiegend steigende Gewinne ausgewiesen und oftmals die Markterwartungen übertroffen. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen haben sich in der Folge verringert. Das leicht erhöhte allgemeine Renditeniveau, vor allem aber gute Konjunkturaussichten, ermuntern viele Investoren, sich verstärkt in diesem Marktsektor zu engagieren.



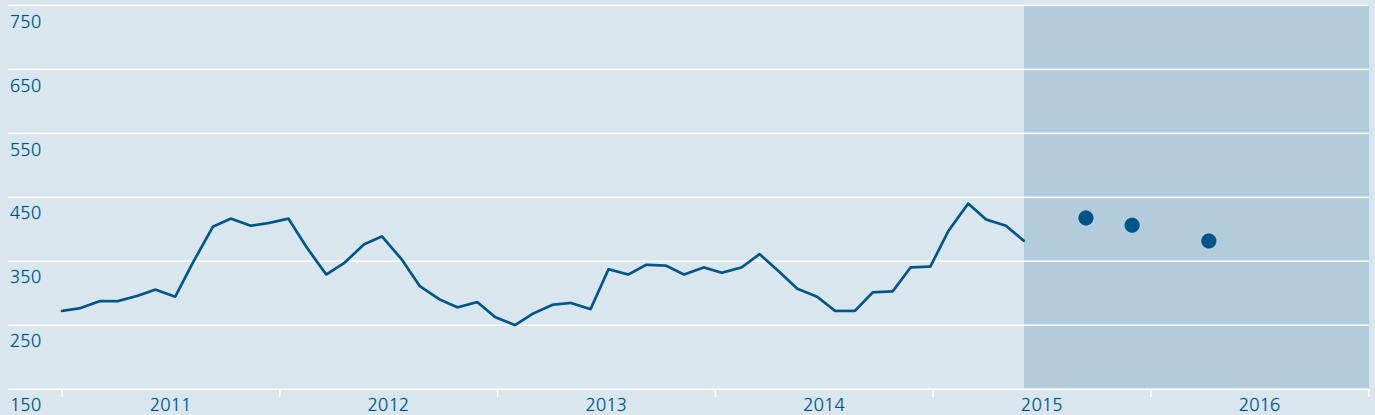
#### Emerging Markets.

##### Emerging Markets: Märkte.

Die vergangenen Wochen waren von hoher Volatilität an den globalen Finanzmärkten gekennzeichnet. Es war allerdings kein allgemeiner Anstieg der Risikoaversion zu beobachten. Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen waren rückläufig. Die Schwäche der Rentenmärkte war eher eine Korrektur der zu ausgeprägten Renditerückgänge der Vormonate, und Auslöser war die Entwicklung in Euroland. EM-Währungen profitierten mehrheitlich von der jüngsten Schwäche des US-Dollars. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir leichte Spreadausweitungen bei EM-Hartwährungsanleihen sowie schwächere EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar. Hierfür spricht der Beginn von Zinsanhebungen der US-Notenbank, den wir spätestens für September erwarten. Ein weiterer möglicher Belastungsfaktor ist die Entwicklung in Griechenland. Zudem besteht das Risiko einer anhaltend schwachen Konjunktorentwicklung in den Emerging Markets. In Erwartung staatlicher Stützungsmaßnahmen wurden insbesondere die schwachen Chinadaten bislang vom Markt sehr gelassen aufgenommen.

#### 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 dank gestiegenen Anteils an Weltwirtschaft wichtige Wachstumstreiber – trotz schwächerer Dynamik. USA haben strukturelle Anpassungen weitgehend hinter sich und wachsen wieder vergleichsweise kräftig. Japan bleibt mangels durchgreifender Reformen flügelahm.
- Euroland: Gesundungsprozess ist 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.
- Griechenland: Zahlungsausfall um die Jahresmitte 2015 wird immer wahrscheinlicher. Folge davon wären erhebliche Marktturbulenzen. Der gestiegene Druck führt infolgedessen zu höherer Reformbereitschaft Griechenlands. Entsprechend sollten sich die Märkte im weiteren Jahresverlauf wieder beruhigen.



■ 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. In den USA steigende Inflationsraten dank sinkender Arbeitslosigkeit und kräftigem Wirtschaftswachstum.

■ Geldpolitik: Ende der ultraexpansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. US-Notenbank Fed wird im Lauf von 2015 mit dem Zinserhöhungszyklus anfangen. Zinserhöhungstempo bleibt jedoch moderat.

■ 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 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)