



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Juni 2015.

Juni 2015

Sehr geehrte Investoren,

turbulente Wochen liegen hinter uns – nicht minder aufregende stehen uns wohl ins Haus. Wer mit sonst so schwankungsarmen Rentenpapieren mit langer Laufzeit auf niedrige Zinsen gesetzt hatte, wurde bestraft: mit einer Volatilität auf Aktienniveau – wie Kolumnist Bernhard Jünemann es formuliert. In ihrem Makro Research sehen unsere Volkswirte die Ursache für den Kursverfall in der durch Kaufprogramm und Regulatorik reduzierten Liquidität der Rentenmärkte, was diese anfällig für Schwankungen und nervöse Reaktionen der Akteure macht. Der Marktbericht zeichnet die Dynamiken am ETF-Markt nach, wo Renten-ETFs Federn ließen und vielerorts in kürzere Laufzeiten, Aktien oder den Geldmarkt umallokiert wurde.

Was erwartet uns in den kommenden Wochen? Wie viele Experten möchte sich auch unser Interviewpartner Oliver Heller, Vorstand des A/Ventum family office in Stuttgart, diesbezüglich nicht eindeutig festlegen. Er betont die Wichtigkeit passiver Indexfonds für die Strategie seines Hauses, die auch auf der Rentenseite zum Einsatz kommen – gerade weil das aktive Management in dieser Anlageklasse keine Outperformance gegenüber dem ETF bietet. Die weitere Marktentwicklung bewertet er nicht negativ, vorausgesetzt die Fed warte mit der Zinserhöhung ab.

Auch unsere Volkswirte bleiben verhalten optimistisch. Eine sehr langsame Zinswende ist in ihren Augen bereits eingeläutet, die Fed sehen sie Ende Juli am Zug.

Ihr Martin Siegel
Leitung Institutionelle Kunden
ETF-Vertrieb
DekaBank



- ▶ Interview. „Das Boot sturmfest halten.“
- ▶ Kolumne. Traue keiner Notenbank.
- ▶ Marktbericht. Die Zeichen einer Zinswende.
- ▶ Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 06/2015 (Juni/Juli 2015).

Interview.

„Das Boot sturmfest halten.“



Die A/Ventum family office AG in Stuttgart berät und betreut Vermögende und Unternehmerfamilien auf Basis einer ganzheitlichen Finanzplanung nach DIN ISO 22222 und den Grundsätzen des Financial Planning Standards Board (FPSB). Oliver Heller, Vorstand und Partner, erläutert, wie dabei ETFs eingesetzt werden.

Family Office nennen sich heute viele Vermögensverwaltungen, weil es so gut klingt. Was ist das Besondere bei A/Ventum? Was können Sie besser als andere?

Wir sind ein echtes klassisches regionales Multi-Family-Office. Wir betreuen Vermögen von Unternehmer-Familien, und das muss man betonen, in allen wirtschaftlichen Angelegenheiten. Unser Vorteil ist, dass wir nicht nur wertpapierorientiert sind, wie viele in unserer Branche. Wir bieten umfangreiche Kompetenzen und Begleitung bei Transaktionen – wie Immobilien, Beteiligungen, Finanzierungen oder Vermögensübertragungen innerhalb einer Familie. Das zeichnet uns aus.

Dazu gehört auch die Vermögensverwaltung. Was fordern Unternehmerfamilien?

Dabei geht es um den liquiden Teil des Vermögens. Die Kunden sind in der Regel sehr risikoavers und erwarten, dass wir vorsichtig agieren. Das ist nachvollziehbar. Denn das liquide Vermögen der Familie soll einer Absicherung für unternehmerisch geprägte Aktivitäten dienen, die oft risikoreicher sind und auch höhere Renditen bieten können. Es geht in der Vermögensverwaltung also nicht um Renditemaximierung, aber mehr als die Inflationsrate wollen die Kunden schon verdienen.

Das ist ja angesichts der niedrigen Zinsen nicht mehr so einfach. Wie gehen Sie konkret vor?

Wir definieren zunächst unterschiedliche Risikoklassen, für die wir jeweils maximale Verlustpotenziale der Vergangenheit identifizieren. So wählt der Kunde sein Profil. Danach bieten wir zwei komplementäre, aber doch unterschiedliche Vorgehensweisen an. Zum einen vertrauen wir externen Vermögensverwaltern Teile der Kundengelder an. Diese haben unterschiedliche Hausmeinungen oder Strategien. Wir nutzen gern auch die institutionellen Tranchen entsprechender Fonds, die solche Strategien darstellen. Das ist sehr kostengünstig. Zum anderen haben wir auch eine eigene Meinung zu den Risikoprämien, die bestimmte Anlageklassen langfristig bieten. Auf dieser Grundlage stellen wir unabhängig von kurz- und mittelfristigen Makro-Überlegungen langfristige Portfolios mit mehreren Anlageklassen zusammen. Hier gehen wir vorrangig passiv vor, wir kaufen Fonds, die regelbasiert auf Anlageklassen setzen, oder ETFs, die Anlageklassen für uns sinnvoll abbilden.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement? Sie agieren ja mit maximalen Verlustpotentialen oder Drawdowns. Wird dann verkauft, wenn diese Marken erreicht werden?

Nein, ganz und gar nicht. Die historischen Drawdowns der unterschiedlichen Profile zeigen dem Kunden die Risiken an. Wir garantieren keinen maximalen Drawdown. Würde man dann jedes Mal verkaufen, besteht die Gefahr, dass man genau am Tiefpunkt aussteigt. Wir machen dem Kunden klar, dass Märkte nach einem Down auch wieder ein Up finden. Deshalb kaufen wir immer sehr konsequent anti-zyklisch nach, wenn die Kurse stark fallen. Im Grundsatz bleiben wir also bei unserer Allokation und passen diese mit Rebalancing immer wieder an, wenn sich die Märkte stark verändern. Das bringt nachweislich eine Outperformance.

Interview.

„Das Boot sturmfest halten.“

Wie entscheiden sich die Kunden zwischen den Ansätzen?

Bei den meisten läuft es auf eine Mischung hinaus, zumal unter den externen Managern sehr renommierte Adressen zu finden sind. Wir selbst vertrauen unser eigenes Geld nicht externen Managern an. Unsere Untersuchungen haben immer wieder gezeigt, dass ein in der Vergangenheit erfolgreicher Manager keine Outperformance in der Zukunft garantiert. Deshalb ziehen wir für uns selbst die eigene Allokationsplanung in Verbindung mit passiv geprägten kostengünstigen Vehikeln vor.

Gilt das auch für Renten, bei denen ja viele Direktanlagen oder aktive Fonds bevorzugen?

Ja, auch die Anleihe Seite bilden wir, wo uns das sinnvoll möglich ist, mit ETFs ab. Für diese Anlageklasse haben wir ebenfalls die Erfahrung gemacht, dass aktive Manager breit gestreut längerfristig keine Outperformance gegenüber ETFs bringen.

Wie wählen Sie die ETFs aus, wenn Sie sich für eine Anlageklasse und einen Markt entschieden haben. Präferieren Sie eine bestimmte Replikationsmethode?

Wir bevorzugen die physische Replikation, schrecken aber auch nicht vor der synthetischen zurück. Synthetische ETFs sind heute nach unserer Untersuchung erstklassig besichert, teilweise sogar übersichert. Wir suchen zunächst, ob es einen passenden vollreplizierenden Fonds gibt, wenn nicht, greifen wir auch zum swapbasierten Produkt.

Wie gehen Sie mit den Kosten- und Performanceunterschieden um?

Klar, wir schauen darauf, aber nach unserem Eindruck liegen diese inzwischen dicht beisammen. Wichtiger ist uns die Indexkonstruktion. Grundsätzlich ziehen wir einen breiter diversifizierten ETF vor, auch wenn dieser etwas schlechter gelaufen sein mag, als konzentrierte Konstruktionen.

Ist dabei Smart Beta etwas für Sie? Oder greifen Sie lieber zu den einfachen Produkten?

Wir schauen uns jede Smart-Beta-Strategie an. Das interessiert uns sehr. Dividendenprodukte überzeugen uns nicht. Ich finde, diese fokussieren sich zu sehr auf die Teile des Gewinns, die ausgeschüttet werden. Wichtiger ist die Unternehmensbewertung. Deshalb finden wir Value-Ansätze interessanter. Brauchbar sind nach unserer Erfahrung auch die Nutzung der Small Cap-Prämie oder die Gleichgewichtung von Indexkomponenten. Wir hüten uns ebenfalls vor einem Index, der von einer Aktie oder Branche dominiert wird. In solchen Fällen greifen wir zu gekappten Varianten.

Was fehlt Ihnen noch im ETF-Angebot? Oder ist es Ihnen schon zu groß?

Da habe ich einen klaren Wunsch, der bisher nach meiner Kenntnis nicht erfüllt wurde. Ich hätte gern einen ETF auf Emerging-Markets-Anleihen mit Hartwährungen wie Euro und Dollar, mit Investment Grade und kurzer Duration.

Wie beurteilen Sie die weitere Marktentwicklung und damit das Umfeld für Renten und Aktien?

Bei Makro-Einschätzungen sind wir sehr vorsichtig. Das kann man nicht prognostizieren. Kurzfristig bin ich nicht negativ, solange die EZB und die Bank von Japan expansiv agieren und die Fed mit der Zinswende vorsichtig zuwartet. Aber so etwas wie 2008 vergessen wir nicht mehr. Deshalb halten wir unser Boot sturmfest und manövrieren weiterhin vorsichtig.

Kolumne. Traue keiner Notenbank.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Investiere nie gegen die Fed! – so lautet eine alte Börsenregel, die sich häufig bestätigt hat. Sie gilt nicht nur für die amerikanische Notenbank, sondern auch für andere. Zuletzt hat die EZB in Europa für extrem niedrige Zinsen gesorgt und den Eindruck erweckt, dass es auf lange Zeit so bleiben sollte. Nach den jüngsten Ereignissen muss man die Regeln jedoch erweitern. Investiere nie gegen die Notenbank, aber traue ihr auch nicht! Denn sie mag zwar die Zinsmärkte stark beeinflussen, hat sie jedoch kaum vollständig im Griff, schon gar nicht die längeren Laufzeiten. Was in Europa an den Rentenmärkten in den vergangenen zwei Monaten passiert ist, gab es so noch nie, solange ich zurückdenken kann: Eine Verdopplung der Renditen – ok, aber eine Verzehnfachung?

Genau das ist passiert. Noch Mitte April pendelten die Renditen für die zehnjährigen Bundesanleihen um 0,075 Prozent. Urplötzlich schossen sie dann auf ein Prozent nach oben. Eigentlich hätte das angesichts der massiven Anleihekäufe der EZB nicht passieren dürfen, weil sie damit das lange Ende unter Kontrolle haben sollte. Aber es ist passiert. Das zeigt, dass selbst die EZB mit ihren Offenmarktgeschäften nie Kapitalmärkte vollständig bestimmen kann. Das schienen Anleger vergessen zu haben. Und so wurde ein Herdentrieb ausgelöst, bei dem alle in die gleiche Richtung liefen. Niemand wollte zu spät kommen. Massiv wurden langlaufende Anleihen auf den Markt geworfen.

Ob das schon die Zinswende ist, lässt sich noch nicht mit Sicherheit sagen. Zuvor gab es eine klare Übertreibung, die jetzt korrigiert wurde. Das würde dafür sprechen, dass es kaum in diesem Tempo mit den Kursen nach unten und den Renditen nach oben weitergehen sollte. Aber der Vorbote einer Zinswende scheint es allemal zu sein. Es ist ja das erklärte Ziel der EZB, die Inflationsrate längerfristig anzuheben, wieder in Richtung zwei Prozent. Die jüngsten Daten scheinen erste Erfolge zu bestätigen. Die Inflationsrate legte leicht zu. Das Gespenst der Deflation verliert an Wirkung.

Wenn jetzt noch die amerikanische Notenbank ihre Ankündigung wahr macht und die Zinsen leicht anhebt, gibt es kaum noch Zweifel, dass eine weltweite Zinswende ihren Weg nimmt. Die amerikanischen Märkte sind vorbereitet, die Renditen dort sind schon seit längerem wieder nach oben gerichtet. Entsprechend war die Reaktion in Amerika auf den Kursverfall der europäischen Papiere relativ gelassen.

Aber was hierzulande passierte, tut weh. Wer sich im Vertrauen auf weiterhin niedrige Zinsen oder sogar noch mal fallende Renditen mit langlaufenden Papieren eingedeckt hatte, musste schmerzlich Kursverluste einstecken. Diese schlugen unmittelbar bei den ETFs durch. Indexfonds mit Laufzeiten von zehn oder mehr Jahren verloren seit Mitte April 15 bis 18 Prozent. Für sonst so schwankungsresistente Rentenpapiere ist das eine Volatilität auf Aktienniveau. Besonders hat es häufig Mischfonds mit ETFs getroffen, deren Rentenquote zu stark mit längeren Laufzeiten gestaltet wurde. Anleihen und Aktien fielen zudem gleichzeitig. Es gibt also immer auch Phasen, in denen bewährte Negativ-Korrelationen nicht funktionieren. Wer rechtzeitig genügend Kurzläufer im Depot hatte, kam glimpflich davon.

Was also ist zu tun? Renten-ETFs raus? Und dann lieber wieder Anleihen direkt kaufen? Dann kann man doch auf die Endfälligkeit setzen und bekommt am Ende seine 100 Prozent eingesetztes Kapital zurück?

Die Idee ist verlockend, bedeutet aber, dass sich der Investor dann unter Umständen sehr lange binden muss, um einer zwischenzeitlichen Kursschwäche zu entgehen. Wer lange wartet, ist jedoch mit entsprechenden ETFs auch ganz gut bedient. Denn nach und nach werden die auslaufenden Papiere durch höher verzinsten Titel ersetzt und Kursverluste nivelliert. Nach zehn Jahren ist dann die Rendite im Vergleich zur Investition auf Endfälligkeit kaum niedriger.

Renten-ETFs bieten jedoch eine ungleich höhere Flexibilität bei der Anlage. Man muss nur das tun, was für die Aktienseite eines Portfolios gilt: breit diversifizieren, über Laufzeiten (nicht zu lang) und Regionen, Staats- und Unternehmensanleihen hinweg. Damit lässt sich sicherstellen, dass selbst bei einer Zinswende am Ende noch Rendite übrig bleibt. Auf die Politik der Notenbank sollte man sich dabei jedoch nie verlassen.

Marktbericht. Die Zeichen einer Zinswende.



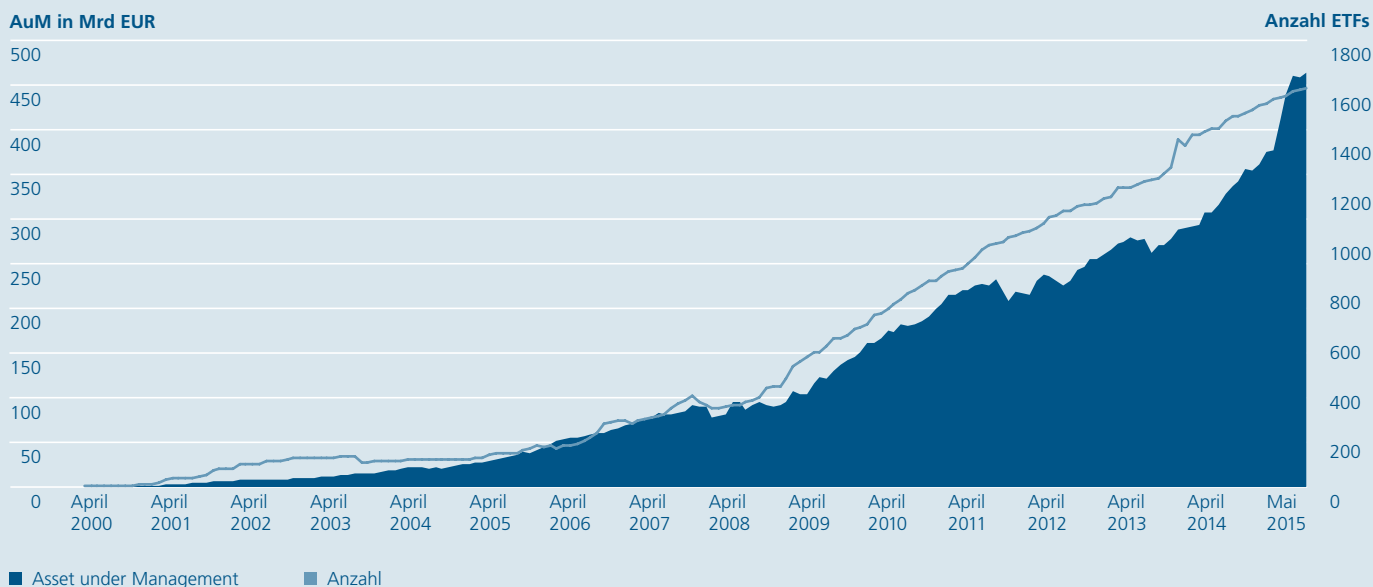
Der Mai war ebenfalls ein Monat der Korrektur, diesmal nicht nur an den Aktienmärkten, sondern auch bei den europäischen Zinsen. Angesichts der starken Anleihekäufe der EZB wurden viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt. Die Rendite der Bundesanleihen schoss von 0,05 Prozent auf rund 0,9 Prozent hoch. Diese heftige Reaktion war neben den üblichen Faktoren wie Griechenland Grund genug für anhaltende Verunsicherung, vor allem in Europa.

Dennoch verloren der EURO STOXX 50 mit 1,2 Prozent und der DAX mit 0,9 Prozent nur moderat. Vielfach wurde die Reaktion der Anleiherenditen als Korrektur einer Übertreibung zuvor angesehen. Die amerikanischen Märkte, an denen der Renditeanstieg nicht außergewöhnlich war, notierten im Plus. Der S&P 500 gewann 1,1 Prozent, der Nasdaq Composite 2,6 Prozent. Am stärksten zogen die japanischen Märkte mit rund fünf Prozent an. Emerging Markets waren mit 4,2 Prozent die Verlierer, unter anderem bedingt durch Verluste großer Schwellenländer-Börsen wie Brasilien und Russland sowie zeitweise Turbulenzen an den heiß gelaufenen chinesischen Märkten. Verlierer war auch der Euro, der sich gegenüber dem Dollar um zwei Prozent abschwächte. Während Gold kaum verändert notierte, machte Silber einen Sprung von 3,6 Prozent.

Gewinner bei den ETFs waren die Branchen Biotechnologie in den USA und Gesundheit in China. Für sie ging es zweistellig nach oben. Auch die japanischen Indexfonds legten währungsgesichert kräftig zu, rund sieben Prozent. Auf der Verliererseite gab es Emerging-Markets-ETFs teilweise mit zweistelligen Verlusten, so auf Brasilien, Südafrika und Russland. Rentenfonds mit langlaufenden Anleihen waren stark von der Zinswende betroffen. Dort fielen die Kurse um fast fünf Prozent, während ETFs mit kurzlaufenden Papieren naturgemäß glimpflich davon kamen.

Den Assets under Management machte das alles insgesamt wenig aus. Im Gegenteil. Sie legten wieder kräftig zu, nachdem sie ja im April einen kleinen Dämpfer erlitten hatten. Es ging um 1,2 Prozent auf 463,3 Milliarden Euro für die in Europa gehandelten Produkte nach oben. Im Mai wurden sieben neue ETFs verzeichnet, so dass die Zahl der Produkte in Europa auf 1610 stieg.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

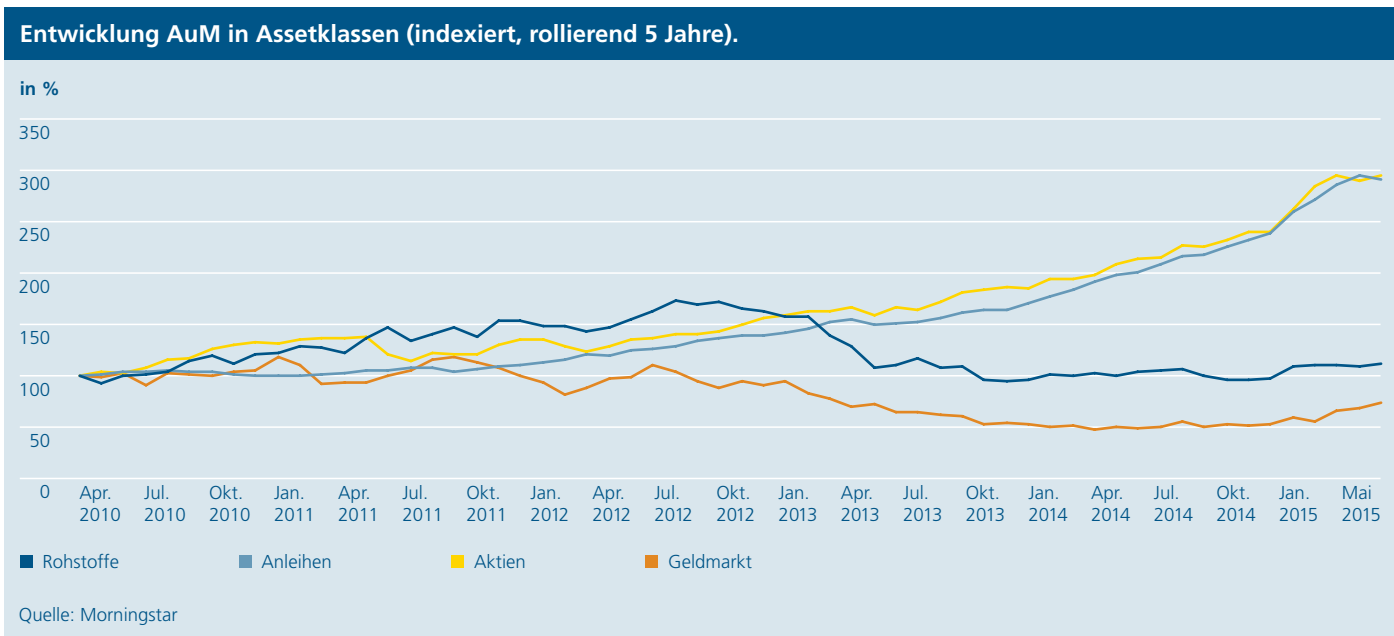


Quelle: Bloomberg, Morningstar

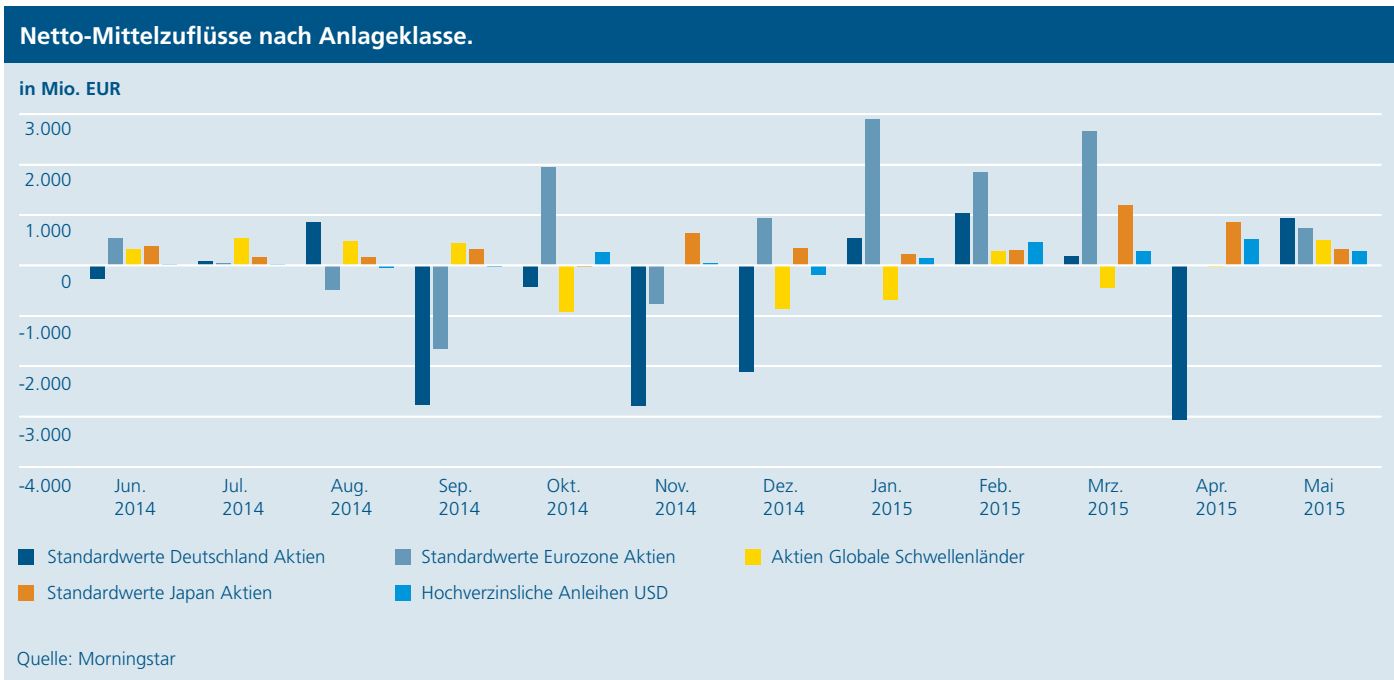
Marktbericht.

Die Zeichen einer Zinswende.

Verlierer bei den Anlageklassen waren die Renten, deren Volumen in den ersten vier Monaten des Jahres jeweils kräftig angestiegen war. Diesmal ging es um 1,5 Prozent auf 100,1 Milliarden Euro runter. Aktien legten dagegen wieder kräftig zu, ein Anstieg um 3,9 Prozent auf 315,3 Milliarden Euro. Auch die Rohstoff-ETFs steigerten die AuM deutlich; um drei Prozent auf 34,5 Milliarden Euro nahm das Volumen zu. Prozentual am stärksten profitierte der Geldmarkt mit einem Gewinn von neun Prozent – in Zeiten großer Verunsicherung nicht verwunderlich. Aber das Volumen insgesamt blieb mit 3,5 Milliarden überschaubar.



Beim Nettomittelaufkommen stachen die Aktien heraus. Gesucht waren Standardwerte aus Deutschland, die 938 Millionen Euro frisches Geld bekamen. Standardwerte aus der Eurozone konnten 744 Millionen Euro anziehen. Auch die Schwellenländer profitierten trotz der teilweise enttäuschenden Kurse. Ihnen flossen netto 504 Millionen Euro neu zu. Positive Entwicklungen bei den Anleihen gab es nur bei amerikanischen Hochzins-Papieren (plus 290 Millionen Euro) und bei kurzlaufenden Staatsanleihen (232 Millionen Euro), in die angesichts der Zinswende umgeschichtet wurde. Der Geldmarkt wurde mit 223 Millionen frischen Mitteln bedacht.



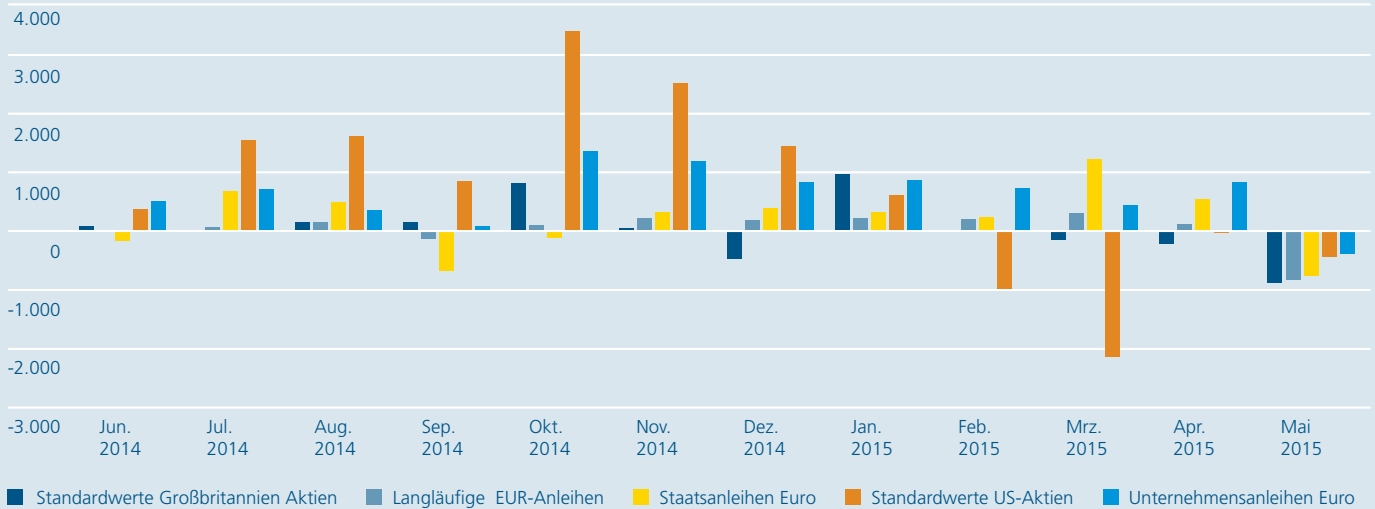
Marktbericht.

Die Zeichen einer Zinswende.

Auf der Verliererseite fanden sich viele Renten-ETFs. 824 Millionen Euro flossen aus Indexfonds mit langlaufenden Titeln ab. Bei den Euro-Staatsanleihen insgesamt waren es immerhin noch 750 Millionen Euro. Auch europäische Unternehmensanleihen ließen Federn. Sie verloren 382 Millionen Euro. Trotz der guten Performance amerikanischer und britischer Aktien gingen Anleger dort auf die vorsichtige Seite. Britische Standardtitel verloren 872 Millionen Euro, amerikanische 431 Millionen Euro.

Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR



Quelle: Morningstar

Sommerflaute oder Sommerrallye? Die Strategen sind geteilter Meinung. Die anhaltenden niedrigen Zinsen sprechen trotz der heftigen Gegenreaktion weiterhin für Aktien, solange die Notenbanken ihre Politik nicht grundlegend ändern. Generell wird jedoch weiterhin hohe Volatilität erwartet, solange für Griechenland keine dauerhafte Lösung erreicht wird. Händler dagegen mit all ihrer Markterfahrung sehen trotz negativer Charttechnik gute Chancen für steigende Kurse: „Nach drei Monaten Korrektur sollte die Zeit zumindest für eine kleine Sommerrallye reif sein“, kommentiert ein Optimist.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Zwischen Hoffen und Bangen.

Die kommenden Wochen haben für die Märkte schwer verdauliche Kost parat. Nicht nur, dass die Ende Juni anstehende Rückzahlung Griechenlands an den Internationalen Währungsfonds IWF wahrscheinlich nicht bzw. nur mit größter Mühe geleistet werden dürfte – nein, vielmehr wird die US-Notenbank Fed wohl kurz danach, genauer gesagt Ende Juli, mit einer ersten Leitzinserhöhung den Exit aus ihrer langjährigen Krisenpolitik beginnen.

Entsprechend werden die Marktakteure bis weit in die zweite Jahreshälfte hinein hoch nervös und angespannt bleiben. Hin- und hergerissen zwischen Hoffen und Bangen werden sie beobachten, ob Griechenland den Klassenerhalt in der Euro-Liga schafft oder ob es ab- bzw. aussteigt. Und es ist ja nicht nur das Schicksal Griechenlands, das in den kommenden Wochen entschieden wird, sondern auch das Schicksal ganz Eurolands. Wenn Griechenland die Regeln der Währungsunion nicht mehr einhalten müsste und dennoch dabei bleiben dürfte, warum sollten die anderen sich dann noch an die Regeln halten? In diesem Fall würde Euroland früher oder später zu einem wachstumsschwachen, reformfeindlichen und von hohen Staatsschulden gelähmten Wirtschaftsraum verkommen. Davor haben die Aktienmärkte wie auch die Rentenmärkte berechtigterweise Angst.

Die Märkte hoffen und bangen aber auch mit Blick auf die in den USA anstehende Leitzinswende. Zwar ist die Hoffnung groß, dass die konjunkturelle Erholung in den USA anhält und an Fahrt gewinnt. Aber zugleich wird es mit jeder guten Konjunkturnachricht wahrscheinlicher, dass Ende Juli die erste Leitzinserhöhung der Fed stattfindet. Weltweit bangen die Marktakteure, wie wohl die US-Wirtschaft die Leitzinserhöhungen verkraftet. Und es sind ja nicht nur die USA, die betroffen sind – überall in der Welt werden die Renditen steigen, es wird Kapital aus den Emerging Markets abfließen. Dies muss die Weltwirtschaft erst einmal wegstecken.

Dass die Aktienmärkte in der derzeitigen Unsicherheit die schon länger erwartete Korrektur eingelegt haben, verwundert nicht weiter. Dass aber in diesem Umfeld die Renditen deutscher Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit innerhalb kürzester Zeit auf fast 1 % steigen würden, das hatte wohl kaum jemand auf dem Radar. Es zeigt sich, dass die Rentenmärkte durch die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank und durch die schärfere Regulatorik weniger liquide und damit sehr schwankungsanfällig geworden sind. In Kombination mit der hohen Nervosität der Marktakteure führt das zwangsläufig zu hohen Kursausschlägen. Was folgt aus all dem für die Anleger? 1. Die Phase extrem niedriger Kapitalmarktrenditen dürfte jetzt vorbei sein. Die Zinswende ist im Gang, wenngleich sie sich sehr langsam und bei hoher Schwankungsbreite vollzieht. 2. Dennoch bleiben die Zinsen noch sehr lange sehr niedrig – und damit bleiben Aktien die attraktivere Anlageklasse.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

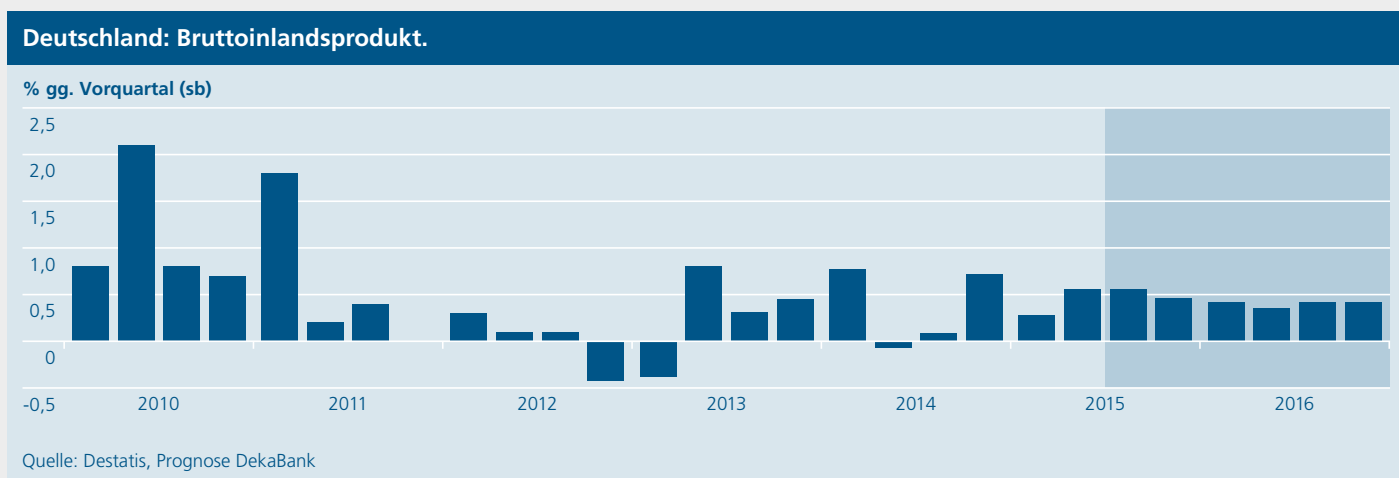
- Inflation Euroland: Aufwärtsrevision für 2015: 0,4 % (bisher 0,3 %), für 2016: 1,5 % (bisher 1,4 %).
- Aufwärtsrevision der Bundrenditen für die langen Laufzeiten.
- USA: Verschiebung der Leitzinswende von Juni auf Juli 2015.
- EUR-USD-Wechselkurs: Leichte Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 und 6 Monaten.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Nach den enttäuschenden Wachstumsdaten im ersten Quartal – das Bruttoinlandsprodukt stieg „nur“ um 0,3 % gegenüber dem Schlussquartal 2014 an – kamen für den April sehr erfreuliche Konjunkturdaten. Weiterhin zeigt sich der Konsum als die wesentliche Stütze der Konjunktur. Aber auch die Exporte zogen weiter an. Dies dürfte sich dank der Abwertung des Euro und der sich – gemessen an den Frühindikatoren – leicht belebenden globalen Konjunktur auch weiter fortsetzen. Dies untermauert unsere zuversichtliche Prognose einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftsleistung um 0,5 % im zweiten Quartal.

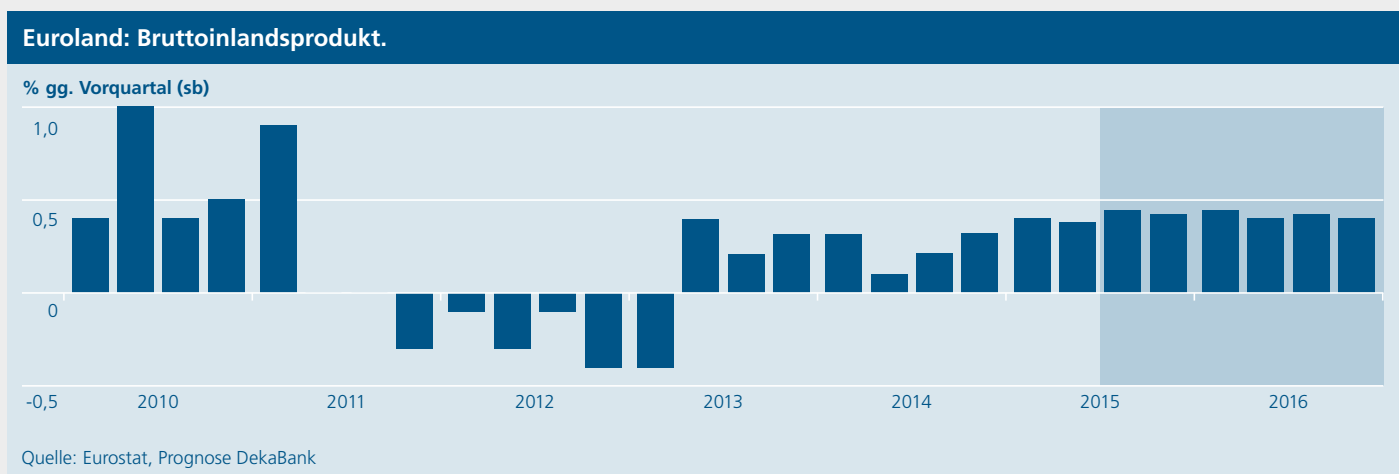
Prognoserevision: –



Euroland.

Die Griechenland-Krise belastet zwar sehr deutlich das Wirtschaftsvertrauen in Griechenland, für Euroland insgesamt ist dies aber nicht zu beobachten. Die wichtigsten Euroland-Stimmungsindikatoren dürften im zweiten Quartal den höchsten Stand seit knapp vier Jahren erreichen und damit ein klares Wachstumssignal geben. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im April auf 11,1 % zurückgegangen, den niedrigsten Stand seit Frühjahr 2012. Die Lage am Arbeitsmarkt ist aber vor allem in Spanien, Italien und Griechenland nach wie vor sehr schlecht. Die Inflationsrate war im Mai mit 0,3 % erstmals seit November 2014 durch einen weniger stark dämpfenden Einfluss der Energiepreise wieder positiv.

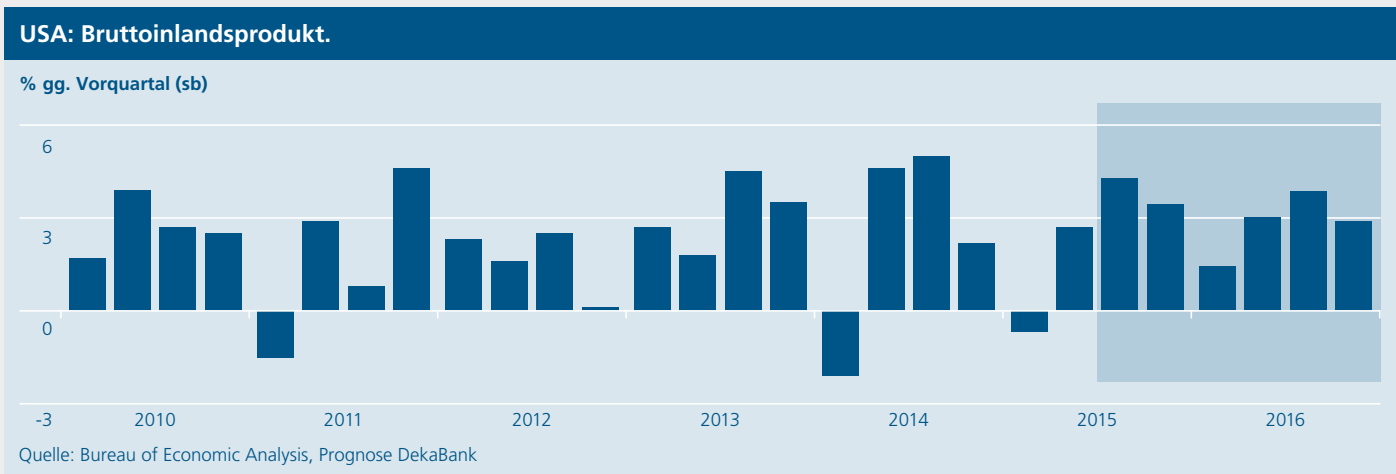
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Inflationsrate für 2015 und 2016.



USA.

Die US-Wirtschaft ist noch schwächer als zunächst gemeldet in das Jahr 2015 gestartet. Das Bruttoinlandsprodukt ist um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal gesunken (annualisiert). Inzwischen verdichten sich die Anzeichen, dass eine unzureichende Saisonbereinigung sowie mehrere zeitlich befristete Sondereffekte für diese wirtschaftliche Schwächephase verantwortlich waren. Während die Sondereffekte nun für einen zusätzlichen Wachstumsimpuls im laufenden Quartal sorgen, wird der Ausgleich des Saisoneffekts das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal spürbar beflügeln. Die Inflationsrate war im April energiepreisbedingt leicht negativ. Der Tiefpunkt in diesem Jahr dürfte allerdings bereits erreicht worden sein.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 2,4 % (bisher: 2,5 %); Inflation 2016: 2,7 % (bisher: 2,8 %).

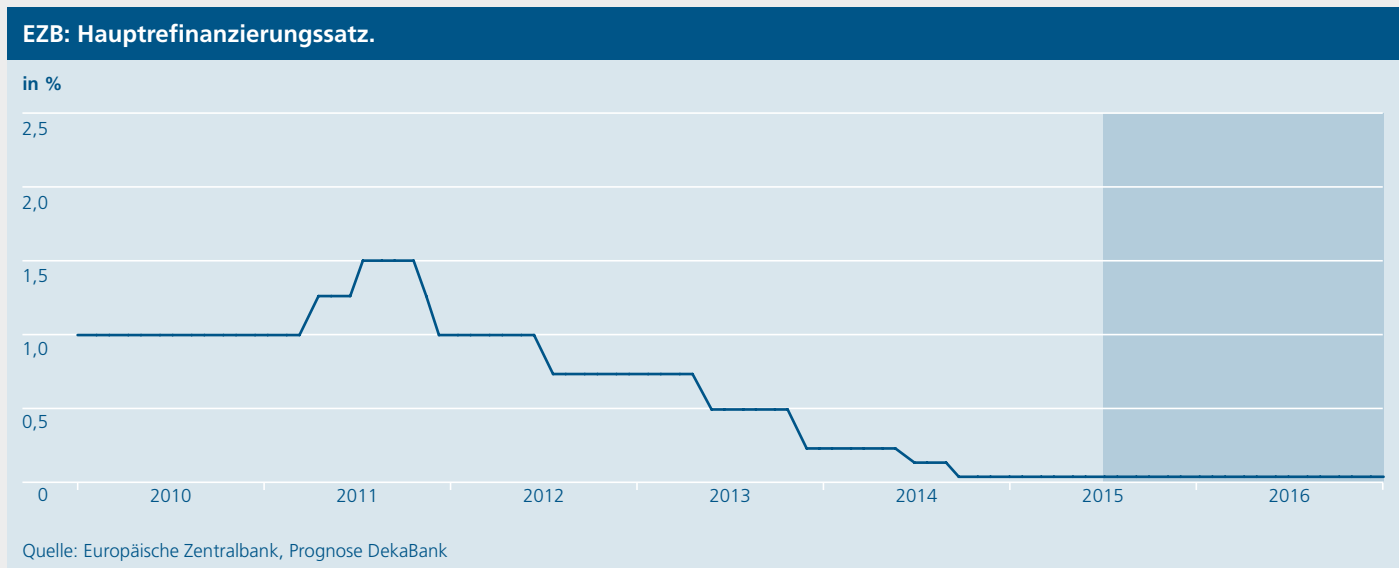


Märkte Industrieländer.

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: –

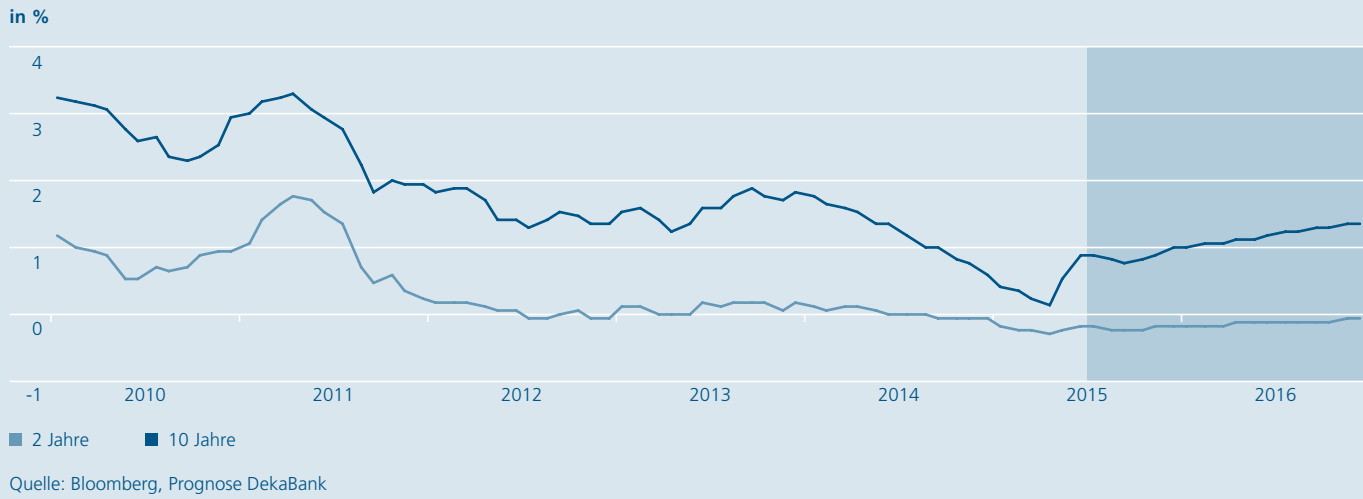


Rentenmarkt Euroland.

Die Anleger betrachten die Wertpapierkäufe der EZB nicht mehr als Rechtfertigung für Renditen langlaufender Bundesanleihen nahe null. Vielmehr beginnen sie, sich auf das vermutliche Ende dieses Programms im September 2016 einzustellen. Selbst eine vorzeitige Verringerung der monatlichen Käufe schließen sie angesichts der relativ günstigen wirtschaftlichen Entwicklung nicht aus. Auch wir rechnen mit mittelfristig höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen. Ihr Anstieg dürfte aber noch für einige Zeit durch die Forward Guidance der EZB gebremst werden. Zudem würde die Wahrscheinlichkeit für eine Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms wieder zunehmen, sollten zu hohe Renditen oder Risikoprämien die ambitionierten Wachstumsvorhersagen der EZB in Frage stellen.

Prognoserevision: Schnellerer Renditeanstieg in den langen Laufzeitbereichen.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

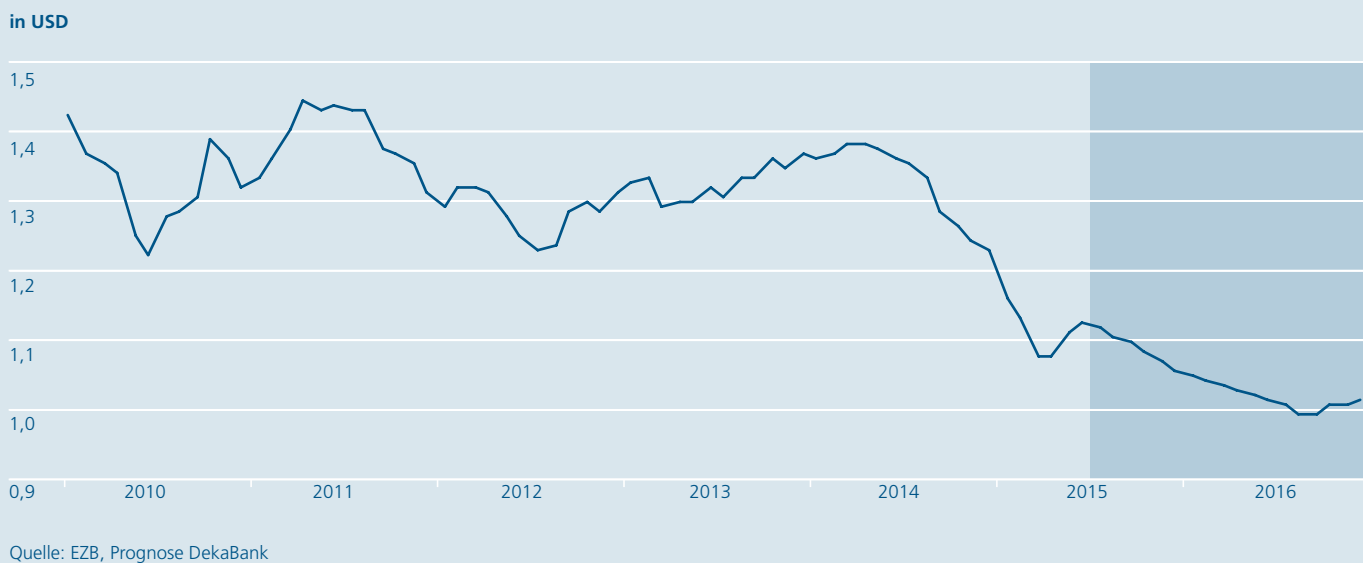


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro blieb gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen in einer volatilen Seitwärtsbewegung um den Wert von 1,11 EUR-USD. Die Wirtschaftsdaten aus Euroland und den USA konnten dem Euro-US-Dollar Wechselkurs keine klaren Signale geben. Aus den USA wurde der US-Dollar zunächst durch die deutliche Abwärtsrevision des Bruttoinlandsproduktes für das erste Quartal belastet. Der US-Arbeitsmarktbericht hingegen überraschte positiv und hat so den US-Dollar gestärkt. Der Euro hat durch die wichtigsten Stimmungsindikatoren Unterstützung bekommen. Zudem hat der Anstieg der Inflationsrate in Euroland im Mai die Diskussion um eine mögliche Ausweitung der quantitativen Lockerung durch die EZB zunächst beendet und damit den Euro gestützt.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 und 6 Monaten.

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Ausgelöst durch die panikartigen Verkaufswellen bei Bundesanleihen hat sich die Stimmung am Kapitalmarkt insgesamt eingetrübt. Auch der Aktienmarkt wurde hiervon in Mitleidenschaft gezogen. Damit erfährt die von uns avisierte, notwendige Konsolidierungsbewegung eine leichte Beschleunigung. Insgesamt reagiert der Aktienmarkt allerdings relativ besonnen. Die fundamentalen Rahmenbedingungen sind weiterhin intakt, und die sich aktuell abzeichnende Stimmungsbereinigung wird den Boden für eine neue Aufwärtsbewegung legen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir in den kommenden Wochen mit einem Auslaufen der Abwärtsbewegung. Für das dritte und insbesondere das vierte Quartal erwarten wir dann wieder spürbar anziehende Aktienmarktnotierungen, wenn sich die Aufregung um die erste US-Leitzinserhöhung und um Griechenland etwas gelegt hat.

Prognoserevision: –

| Aktienmarktprognose. | | | | |
|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| | Aktuell 12.02.2015 | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| DAX | 11.332,78 | 10.800 | 12.000 | 12.500 |
| Euro Stoxx 50 | 3.551,91 | 3.350 | 3.750 | 3.900 |
| S&P 500 | 2.108,89 | 2.050 | 2.100 | 2.150 |
| Topix | 1.648,88 | 1.600 | 1.350 | 1.400 |

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Ein Cocktail aus negativen Einflüssen belastet seit dem Frühjahr den Markt für Kreditprodukte. Vor allem die extremen Ausschläge am Bund-Markt wirken sich über den Bewertungsfaktor Volatilität negativ auf Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Bankenanleihen aus. Im Vergleich zu vergangenen Reaktionen von Corporates auf hohe Volatilität halten sich die Kreditmärkte aber bemerkenswert gut. Denn die Umsatz- und Gewinnaussichten für europäische Firmen sind aufgrund der langsam anziehenden Konjunktur, vor allem aber wegen des günstigen Wechselkurses und niedriger Energiekosten sehr gut. Tatsächlich haben die Geschäftsberichte zum ersten Quartal 2015 erstmals seit Jahren überwiegend steigende Gewinne ausgewiesen und oftmals die Markterwartungen übertroffen. Zudem sind die Prognosen für den weiteren Jahresverlauf vielversprechend.



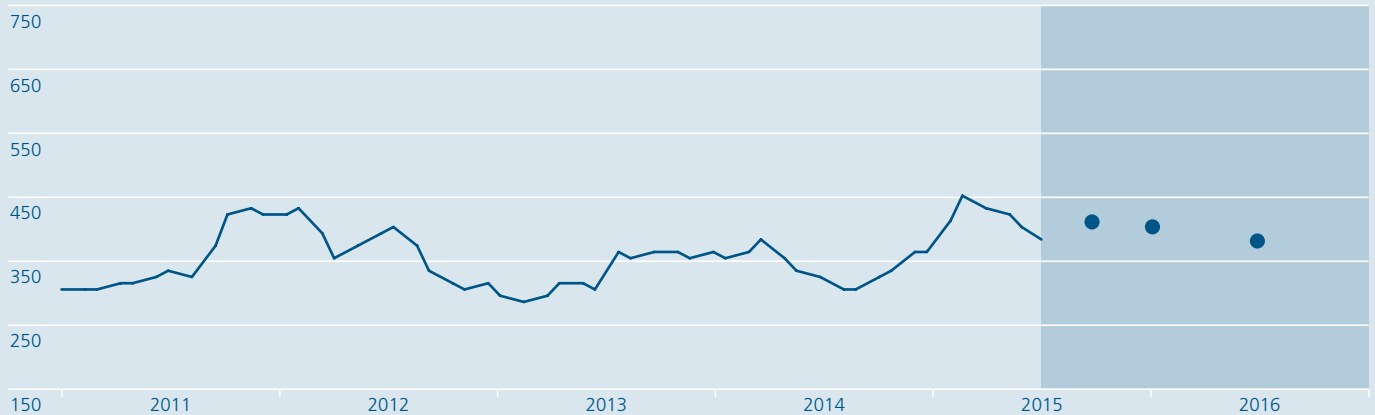
Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Die Stimmung an den globalen Finanzmärkten hat sich in den vergangenen Wochen merklich verschlechtert. Ausgelöst wurde die Entwicklung durch den Renditeanstieg bei Staatsanleihen bester Bonität. Die Deflationsdiskussion ist ebenso in den Hintergrund getreten wie die Sorge vor einer anhaltenden Verknappung von Rentenpapieren, die mit Beginn des Anleiheankaufprogramms der EZB in Gang gekommen war. Der Renditeanstieg ging allerdings nicht mit nennenswert besseren Wirtschaftsdaten einher, sodass von dieser Seite keine Unterstützung kam. Vielmehr halten die Sorgen um das Wachstum in China an, und ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone ist wahrscheinlicher geworden. Wir erwarten, dass die Bemühungen der chinesischen Regierung Früchte tragen und die Konjunktur in den kommenden Monaten Tritt fasst. Doch die Finanzmärkte können daraus nach unserer Einschätzung kein Kapital schlagen, weil die US-Notenbank Fed den Spielverderber gibt. Wir erwarten in den USA bereits im Juli die erste Leitzinserhöhung, was für die Märkte eine Überraschung wäre.

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. 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 Energiepreisrückgänge 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 ultra-expansiven 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 Renditen. 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. 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 Schuldentragfähigkeit, 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

Weitere Informationen finden Sie unter:

► www.deka-etf.de