



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Juli 2015.

Juli 2015

Sehr geehrte Investoren,

der Juni hatte es in sich: Geprägt von Turbulenzen in China und Griechenland verbuchte das europäische ETF-Volumen ein Minus von 3,2% und damit den größten Monatsverlust des Jahres. Die Halbjahresbilanz bleibt aber positiv: +18% Volumen und 72 neue Fonds sind ein Beleg für die große Dynamik des ETF-Geschäftes.

Einigung mit Griechenland, Konsolidierung in China: Ist die Kurskorrektur nun abgeschlossen und stehen wir vor einem Jahresendspurt? Unser Makro Research betont die unverändert großen strukturellen Belastungen wie Schuldenabbau und Bankenkonsolidierung. Voraussichtliche Tendenzen aus Sicht unserer Volkswirte: ein sehr langsamer Renditeanstieg bei den Renten sowie eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten der Industrieländer bei weiterhin hohen Schwankungen. So macht die Beruhigung der Lage in Griechenland und China eine Fed-Zinsanhebung noch im September wahrscheinlich – und damit potenzielle Kursverluste an den Aktienmärkten nicht unwahrscheinlich.

Die Empfehlung der Deka-Volkswirte: Breit streuen mit hoher Aktienquote. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann betont, dass Schwächephasen auch Kaufgelegenheiten sein können – den nötigen Mut vorausgesetzt. Carsten Riehemann, Partner und Geschäftsführer der Hamburger Vermögensverwaltung Albrecht, Kitta & Co. und unser Interviewpartner, hat die Aktienquote schon länger deutlich erhöht, mahnt aber zu einer sehr konsequenten Risikobegrenzung.

Ihr Martin Siegel
Leitung Institutionelle Kunden
ETF-Vertrieb
DekaBank



► Interview. „Risikobegrenzung ist (fast) alles.“

► Kolumne. Nur ein bisschen Mut.

► Marktbericht. Grexit-Szenario im Nacken.

► Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 07/2015 (Juli/August 2015).

Interview.

„Risikobegrenzung ist (fast) alles.“



Möglichst einfach investieren – das ist die Devise der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH aus Hamburg. Carsten Riehemann, Partner und geschäftsführender Gesellschafter, erläutert, wie dazu ETFs genutzt werden.

Sie und Ihre Partner kommen aus dem Private Banking und haben sich 2013 selbständig gemacht. Was können Sie jetzt besser als eine Bank?

Nach unserer Erfahrung ist jeder Mandant ganz unterschiedlich, jeder hat seine persönliche Philosophie. Darauf können wir uns jetzt noch besser einstellen, ohne jedes Schubladendenken, das man bei Banken oft findet. Zudem können wir unsere eigene Philosophie unabhängiger verfolgen. Die besteht aus einem möglichst einfachen Investmentstil, den jeder gut versteht und nachvollziehen kann. Dazu kommt ein eigens entwickeltes Risikomanagement.

Wer sind die Kunden?

Es sind große Privatvermögen, Unternehmerfamilien, Family Offices und Stiftungen. Hamburg ist ja eine ausgeprägte Stiftungsstadt. Diese Stiftungen sind oft auch von Unternehmern gegründet. Diese Kunden denken meist ähnlich und haben ähnliche Anforderungen an die Verwaltung ihres Vermögens wie Stiftungen es in der Regel haben. Wichtig ist vor allem Kapitalerhalt. Bei Stiftungen stehen zudem die Ausschüttungen oben an, damit die Stiftungszwecke erfüllt werden können. Wir sind nicht nur eine Vermögensverwaltung, sondern betreuen unsere Mandanten ganzheitlich – von Private Equity über Mezzanine-Beteiligungen bis hin zu Immobilien. Dazu holen wir uns bei Bedarf aus unserem Netzwerk auch immer spezielles Know-how, seien es Wirtschaftsprüfer oder Transaktionsanwälte.

Bleiben wir bei der klassischen Vermögensverwaltung. Wie sieht Ihre Anlagephilosophie aus? Wann agieren Sie aktiv, wann passiv?

Einfach anlegen ist, wie gesagt, unsere Devise. Die gilt für Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen weltweit. Die Aktienseite besteht zu ca. 30 Prozent aus Einzelinvestments. Das sind vor allem europäische und amerikanische Titel, die wir nach einem detaillierten Screening auswählen. Sie sollen auch in schwachen Marktsituationen relativ stabil sein. In der Regel praktizieren wir damit Buy-and-hold, es sei denn Gewinnwarnungen oder andere Ereignisse ändern unsere Einschätzung grundsätzlich. Die restlichen ca. 70 Prozent der Anlageklasse bilden wir über ETFs und Cash ab. Diese steuern wir aktiv mit unserem Risikomanagement-Modell, das auf Volatilitätsveränderungen reagiert. Das ist viel effektiver als die Einzelwerte im Portfolio zu kaufen und zu verkaufen.

Gilt das genauso für die Rentenseite?

Anleiheinvestments sind zurzeit angesichts der extrem niedrigen Zinsen vielleicht noch schwieriger als Aktien. Auch hier würden wir im Kern Einzelinvestments auf Endfälligkeit bevorzugen. Aber für neue Investitionen haben wir das bekannte Problem: Gute Staatsanleihen sind hoffnungslos überbewertet, zehnjährige Bundesanleihen kann man keinem Kunden mehr empfehlen. Deshalb benötigen wir dafür ein aktives Duration-Management. Daher setzen wir hier aktive Manager ein, die darauf spezialisiert sind. Nur so kann man nach unserer Erfahrung eine Rendite über dem Marktdurchschnitt erzielen. Sicher, das könnten wir auch mit ETFs machen, und wir haben natürlich Renten-ETFs beigemischt. Aber ein ständiges Duration-Management – zum Beispiel heute Eurobonds 5–7 Jahre kaufen, in eineinhalb Monate wieder gegen 1–3 Jahre tauschen – wäre sehr aufwändig. Dafür gibt es aktive Manager.

Interview.

„Risikobegrenzung ist (fast) alles.“

Wie kommen die Währungen ins Spiel?

Sie sind natürlich indirekt immer dabei. Zum Beispiel, wenn ich US-Aktien kaufe, bin ich auch im US-Dollar investiert. Also muss ich die Währungsrisiken, aber auch die Währungschancen mit beachten. Besonders wichtig wird das bei den Festverzinslichen. Wir schauen, wo wir etwas mehr bekommen als deutsche Zinsen und setzen darauf, dass die Währung halbwegs stabil bleibt und den Mehrzins nicht zu sehr schmälert. So sind wir zurzeit im Australiendollar, in der Norwegerkrone und sogar im brasilianischen Real engagiert. Auf der Aktienseite haben wir auch eine Position im Renminbi, der nach unserer Einschätzung generell in den nächsten Jahren an Bedeutung gewinnen wird.

Erhöhen Sie tendenziell die Aktienquote – trotz höherer Risiken?

Das ist unvermeidlich, wenn man angemessene Renditen erzielen will. Nehmen wir das Beispiel von Stiftungen. Vor 15 Jahren konnten sie mit Staatsanleihen auf Endfälligkeit fünf Prozent verdienen. Damals mischte man bis zu 20 Prozent Aktien im Portfolio bei. Heute können wir die Stiftungen davon überzeugen, dass eher 40 bis 50 Prozent angemessen sind. Voraussetzung ist dafür gutes Risikomanagement. Diversifikation ist wichtig, aber nicht ausreichend. Man muss das Risiko rechtzeitig abschneiden, wenn die Aktien in Kurstärker hineinlaufen. Sonst wird es sehr schwer, diese Verluste aufzuholen. Vereinfacht gesagt ist Risikobegrenzung (fast) alles.

Wie gestalten Sie diese? Durch Verkauf oder Absicherung?

Als Plain-Investoren, wie es im Jargon heißt, wollen wir keine Gegenposition zur Absicherung eingehen. Sie sind für viele Mandanten schwer nachvollziehbar. Unser Risikomanagement-Tool sagt uns, wann wir unsere Positionen besser ganz oder teilweise verkaufen sollten. Dies können wir am einfachsten global für unsere Kunden über die ETF-Positionen der Portfolios umsetzen.

Nach welchen Kriterien wählen Sie ETFs aus, wenn die Marktentscheidung gefallen ist?

Da wir auf „einfach und klar“ geeicht sind, bevorzugen wir vollreplizierende ETFs – sowohl auf der Aktien- wie auf der Rentenseite. Dann schauen wir auch auf die Volumina, so dass wir wirklich schnell handeln können.

Wie wichtig sind Kosten und Performanceunterschiede?

Ob man bei den Kosten ein oder zwei Basispunkte spart, ist kaum relevant. Aber es gibt natürlich bei weniger gängigen Märkten und Indizes deutlichere Unterschiede. Darauf achten wir, denn sie sind relevant für die Performance. Auch die Performance im Vergleich zum Index überprüfen wir fortlaufend.

Als Plain-Investor dürften Sie kaum auf Smart Beta setzen, also auf Strategie-ETFs. Oder?

Aktuell passt das nicht zu unserer Denkweise. Aber ich will das nicht für alle Zukunft ausschließen. Ich kann mir durchaus Situationen vorstellen, wo wir ETFs mit besonders dividendenstarken Aktien beimischen.

Was fehlt Ihnen noch? Für Einfach-Investoren sollten eigentlich keine Wünsche mehr offen sein?

Ganz zufrieden sind wir nicht. Wir hätten gerne noch preisgünstigere Emerging-Markets-ETFs. Die sind teilweise ziemlich teuer, auch wenn ich anerkenne, dass die Replikation aufwändiger ist. Wir hätten zudem gerne noch mehr Indizes zur Auswahl aus dieser Kategorie. Da denke ich z. B. an Festland-China, wofür es nach meiner Kenntnis zurzeit nur drei Produkte gibt, die nicht über Hongkong laufen.

Interview.

„Risikobegrenzung ist (fast) alles.“

Welches Marktumfeld erwarten Sie in den kommenden Wochen?

Generell sind wir der Meinung, dass die Zinsen trotz der zeitweisen Gegenreaktion vorerst niedrig bleiben. Wenn Märkte geflutet werden, das zeigt Amerika, steigen die Aktienkurse. Die EZB ist nach unserer Einschätzung erst am Anfang der quantitativen Maßnahmen. In Amerika hat es drei Programme gebraucht, bis die Konjunktur ins Laufen kam. Aktien sind im Vergleich zu Anleihen immer noch günstig bewertet. Aktien sind also weiterhin die Favoriten. Nichtsdestotrotz wissen wir, dass es auch in einer solch positiven Grundtendenz Marktphasen gibt, in denen man sich für eine gewisse Zeit an die Seitenlinie stellen sollte. Darauf sind wir vorbereitet.

Kolumne. Nur ein bisschen Mut.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Wer auf die ersten sechs Monate des Jahres 2015 zurückblickt, kann trotz der jüngsten Turbulenzen noch ganz zufrieden sein. Der DAX legte 11,6 Prozent zu, der EURO STOXX 50 noch 8,8 Prozent und der S&P 500 8,7 Prozent. Selbst der chinesische Aktienmarkt hat noch 15 Prozent auf der Habenseite, trotz des dramatischen Kursverlusts von rund 30 Prozent. Eine Baisse sieht anders aus.

Trotzdem sah es Anfang Juli so aus, als wenn ein echter Baissetrend hätte beginnen können. Denn Griechenland mit all den Spekulationen über einen Grexit, über das Ausscheiden des Landes aus der Währungsunion, sorgte für heftige Turbulenzen. Die 180-Grad-Wendung von Alexis Tsipras und die Bereitschaft der Euro-Kreditgeber über ein neues Hilfsprogramm zu verhandeln, machten doch wieder Hoffnung, dass der Grexit zumindest vorerst vermieden wird. Die Aktienmärkte feierten entsprechend. Dennoch sollte man skeptisch bleiben, ob all die Reformversprechen wirklich durchgeführt werden. Für das zweite Halbjahr sind damit Belastungen vorgezeichnet.

Aber solche Belastungen müssen die Anleger nicht fürchten. Griechenland steht zwar auf der emotionalen Schreckensagenda ganz oben, wird jedoch als Crashgefahr überschätzt. Ein echter Crash entsteht meist in einem Umfeld von Sorglosigkeit. Im Fall von Griechenland macht sich keiner Illusionen. Die Märkte hatten in den letzten Monaten genügend Zeit, sich auf die möglichen Szenarien bis hin zu einem Grexit einzustellen. Die Ansteckungsgefahr für den Rest der Eurozone erscheint gering. Zudem hat Europa in den vergangenen Jahren neue Instrumente geschaffen, wie den Rettungsschirm ESM, mit denen die Lage besser stabilisiert ist, sollte es zu größeren Turbulenzen kommen. Außerdem steht die EZB bereit. Griechenlands Wirtschaft macht nur zwei Prozent der europäischen Wirtschaftsleistung aus. Selbst wenn es wieder zu einer neuen Wendung hin zum Grexit käme, dürfte das zu verkraften sein. Gelingt jedoch eine nachhaltige Lösung im Schuldenstreit oder regiert zumindest die Hoffnung darauf, wird das in Europa die Aktienkurse im zweiten Halbjahr stützen.

Bleibt China. Die Regierung hat einen beispiellosen Aktienboom entfacht, 150 Prozent in einem Jahr, der ihr nun entglitten ist. 30 Prozent Korrektur sind jedoch nur gesund. Der chinesische Aktienmarkt hat anders als in den westlichen Industrieländern nur begrenzt mit der Realwirtschaft zu tun. Deshalb sollten die Auswirkungen des Kurssturzes begrenzt bleiben. Auch hat Peking begonnen gegenzusteuern und erste Erfolge erzielt. Notfalls ist die Regierung bereit, auch zu quantitativen Maßnahmen zu greifen. Man kann durchaus davon ausgehen, dass Chinas Wachstumsrate bei sieben Prozent bleibt. Das sollte die Weltwirtschaft kaum aus dem Tritt bringen.

Die wächst, etwas langsamer zwar, aber durchaus noch robust. Drei Prozent sind für dieses Jahr ziemlich sicher. Da gibt es allerdings einige Faktoren, die man als Anleger genau beobachten muss. Nach sechs Jahren Haussemodus könnte der Gewinnzyklus der Unternehmen in vielen Industrieländern stoppen. Noch ist es nicht soweit, aber hier heißt es genau hinzuschauen.

Die Geldpolitik der meisten Notenbanken ist weiterhin äußerst expansiv. Das gilt auch für die USA, wo die Fed ja die Anleihekäufe eingestellt hat und über eine Wende bei den Leitzinsen offen nachdenkt. Die wird kommen, nach den jüngsten Daten eher etwas später als bisher gedacht, und sie wird moderat ausfallen. In Europa hat die EZB mit den Anleihekäufen gerade erst begonnen, da ist noch mehr drin. Auch dürfte der schwache Euro seine helfende Wirkung für die europäische Exportindustrie erst jetzt allmählich entfalten. Die Erholung in Spanien und Portugal sollte helfen. Trotz der jüngsten Gegenbewegung sieht es in Europa nicht nach einer echten Zinswende aus. Ich erwarte eher wieder eine leichte Entspannung.

Vor diesem Hintergrund ist die Risikolage an den Aktienmärkten ziemlich normal. Mit hoher Volatilität sollte man jedoch jederzeit rechnen. Damit kann der Investor umgehen, wenn der Basistrend intakt ist, und das ist er vorerst weiterhin bei Aktien.

Anleger sollten sich also durch die Schwankungen nicht verrückt machen lassen. Im Gegenteil: Schwächephasen sind Kaufgelegenheiten, ob bei Aktien oder Aktien-ETFs. Dazu bedarf es nur ein bisschen Mut.

Marktbericht. Grexit-Szenario im Nacken.



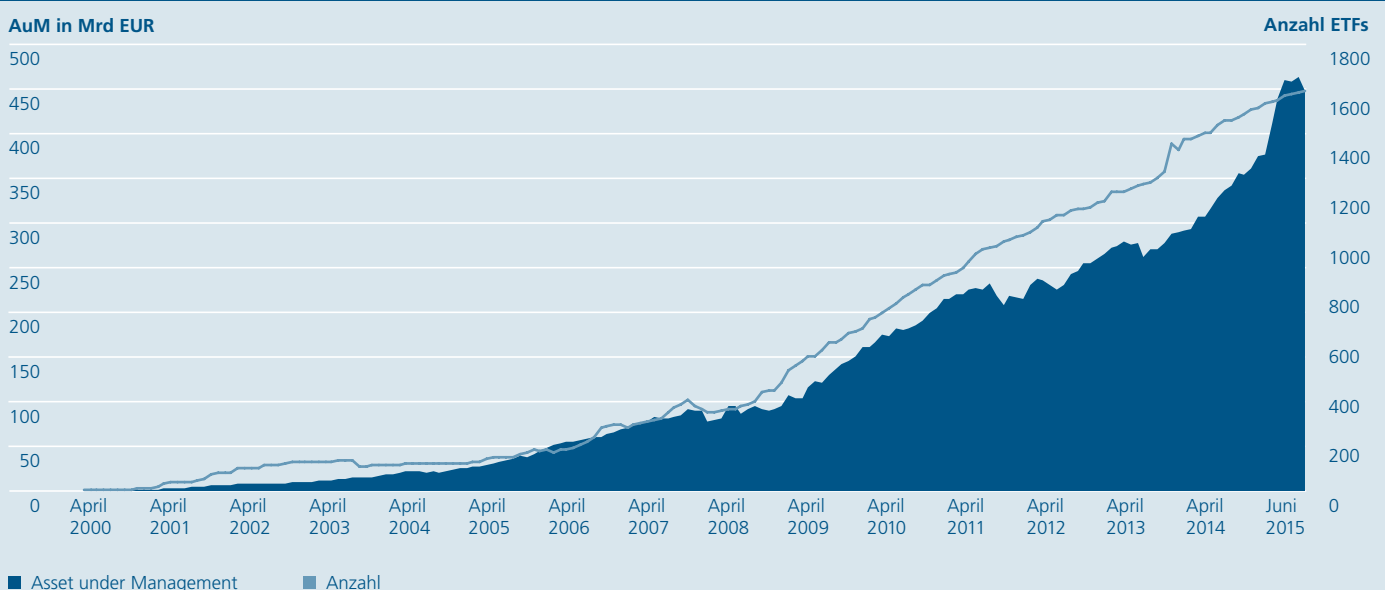
Griechenland und China hatten im Juni die weltweiten Aktienmärkte im Griff. Zunächst waren die Reaktionen eher verhalten, aber der Abbruch der Verhandlungen Griechenlands mit den Gläubigern und die Ankündigung eines Referendums zum Monatsende war dann doch ein Schock. DAX und EURO STOXX 50 verloren so im Monatsvergleich vier Prozent.

Der Rest der Welt blickte auch besorgt nach China, wo der Regierung der Aktienmarkt entglitten ist. Die chinesischen Inlandsmärkte verloren rund acht Prozent. Die anderen Weltaktienmärkte, wie die Wall Street oder Japan reagierten einigermaßen gelassen. Hier ging es rund zwei Prozent abwärts. Sorge bereiteten die Rohstoffmärkte mit der Befürchtung geringerer Nachfrage aus China. Der Ölpreis beendete seine Erholung und gab drei Prozent ab. Die Währungsmärkte waren trotz der Griechenland-Krise ziemlich stabil. Der Euro verlor gegenüber dem Dollar gerade mal 1,4 Prozent. Ähnlich reagierte das Gold, um 1,5 Prozent wurde die Feinunze billiger und fügte sich damit in die generell schwächeren Rohstoffmärkte ein.

Bei den ETFs standen damit die Verlierer fest: Es waren Länder-Fonds auf Griechenland und China. Produkte auf die Athener Börse gaben fast zwanzig Prozent ab, ETFs auf chinesische Inlandsaktien verloren rund 13 Prozent. Auch wenn der Goldpreis nur moderat verlor, Fonds auf Goldminen verbuchten massive Verluste von bis zu zwölf Prozent. Die Gewinnerliste war nur kurz und wurde durch Produkte auf fallende Kurse dominiert. Einzelne Länder-ETFs – auf Brasilien und Vietnam konnten mit Gewinnen von einigen Prozent aufwarten.

Bei dieser Kursentwicklung durfte man keine neuen Rekorde bei den Assets under Management (AuM) erwarten. Um 3,2 Prozent sank das Volumen der in Europa gehandelten ETFs, der stärkste Monatsverlust in diesem Jahr. Aber dank des kräftigen Aufschwungs in den ersten drei Monaten blieb immer noch in der Halbjahresbilanz ein ordentliches Plus von 18 Prozent übrig. Positiv dagegen entwickelte sich die Zahl der ETFs, die im Juni um 0,5 Prozent auf nunmehr 1615 Fonds stieg. Im Halbjahresvergleich waren das netto immerhin 72 neue Fonds.

ETF Markt (AuM und Anzahl).



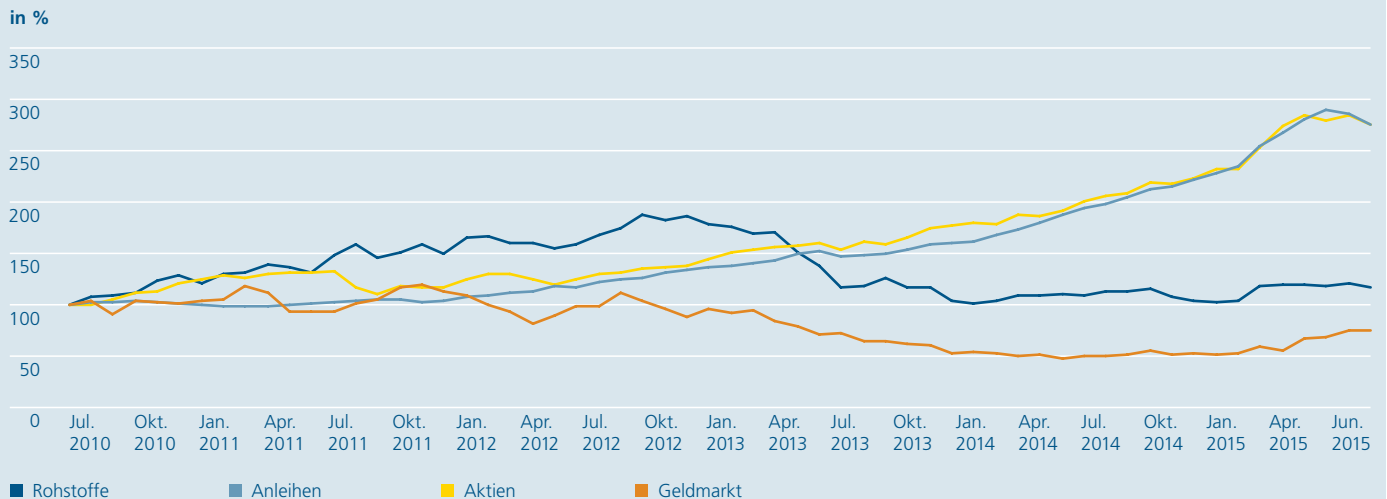
Quelle: Bloomberg, Morningstar

Marktbericht.

Grexit-Szenario im Nacken.

Die Verluste bei den AuM wurden klar durch die schwachen Aktienmärkte bestimmt. Aktien-ETFs verloren 3,2 Prozent auf 304,7 Milliarden Euro. Aber die Renten profitierten davon nicht. Hier wirkte sich der deutliche Renditeanstieg vom April und Mai aus, der sich Anfang Juni noch fortsetzte. Mitte des Monats kam er dann zum Stillstand, und erste Anzeichen einer Wende wurden sichtbar. Trotzdem gab es bei den AuM der Anleihen einen Verlust von 3,6 Prozent auf 96,4 Milliarden Euro. Auch die Rohstoffe ließen Federn. Das Volumen sank um 3,8 Prozent auf 33,2 Milliarden Euro. Der Geldmarkt profitierte etwas. Um 0,6 Prozent auf 3,5 Milliarden Euro ging es nach oben.

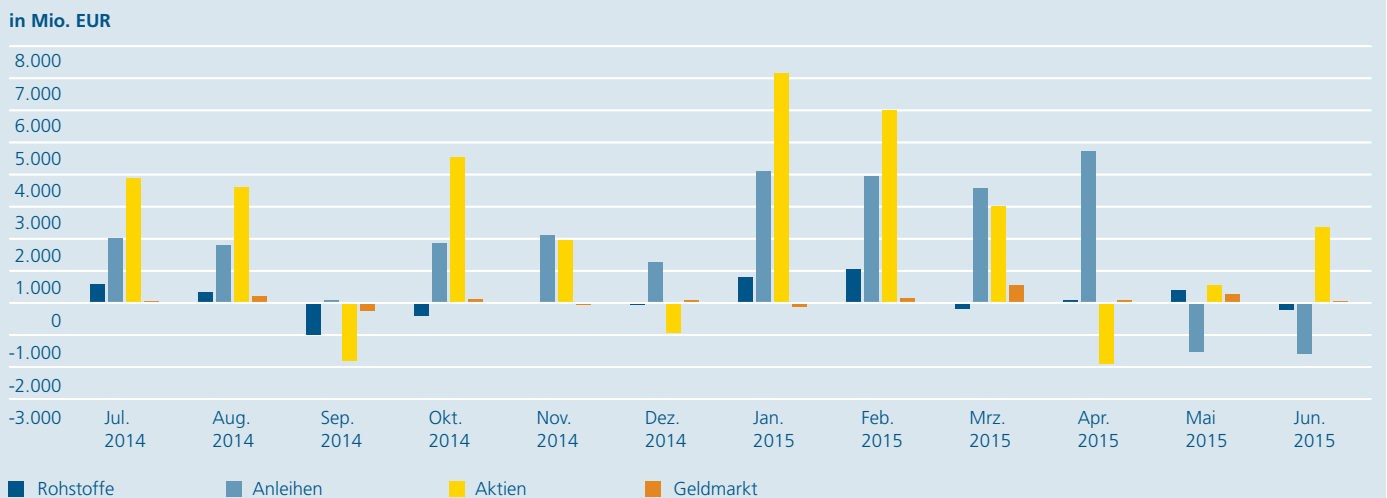
Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

Danach zu urteilen, hätte es generell eine Flucht aus den Aktienmärkten geben können. Aber dank antizyklisch agierender Anleger passierte das Gegenteil. Klare Gewinner waren die Aktien mit 2,4 Milliarden Euro. Den Anleihe-Investoren steckte der kräftige Zinsanstieg in den Knochen. Sie zogen aus dieser Anlageklasse netto 1,5 Milliarden Euro ab. Auch die Rohstoffe verloren, 210 Millionen Euro, während die Geldmärkte vom Bedürfnis nach Cash profitierten. 58 Millionen Euro wurden hier mehr angelegt.

Nettomittelaufkommen nach Assetklassen.

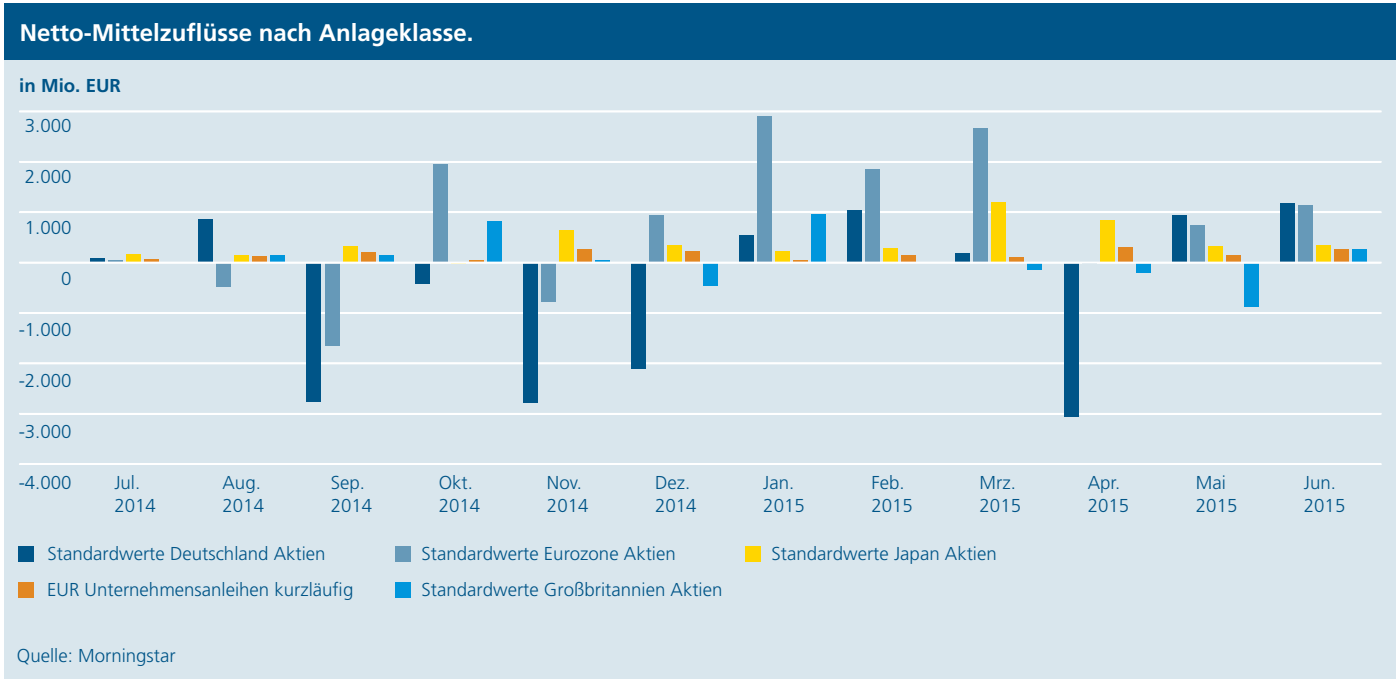


Quelle: Morningstar

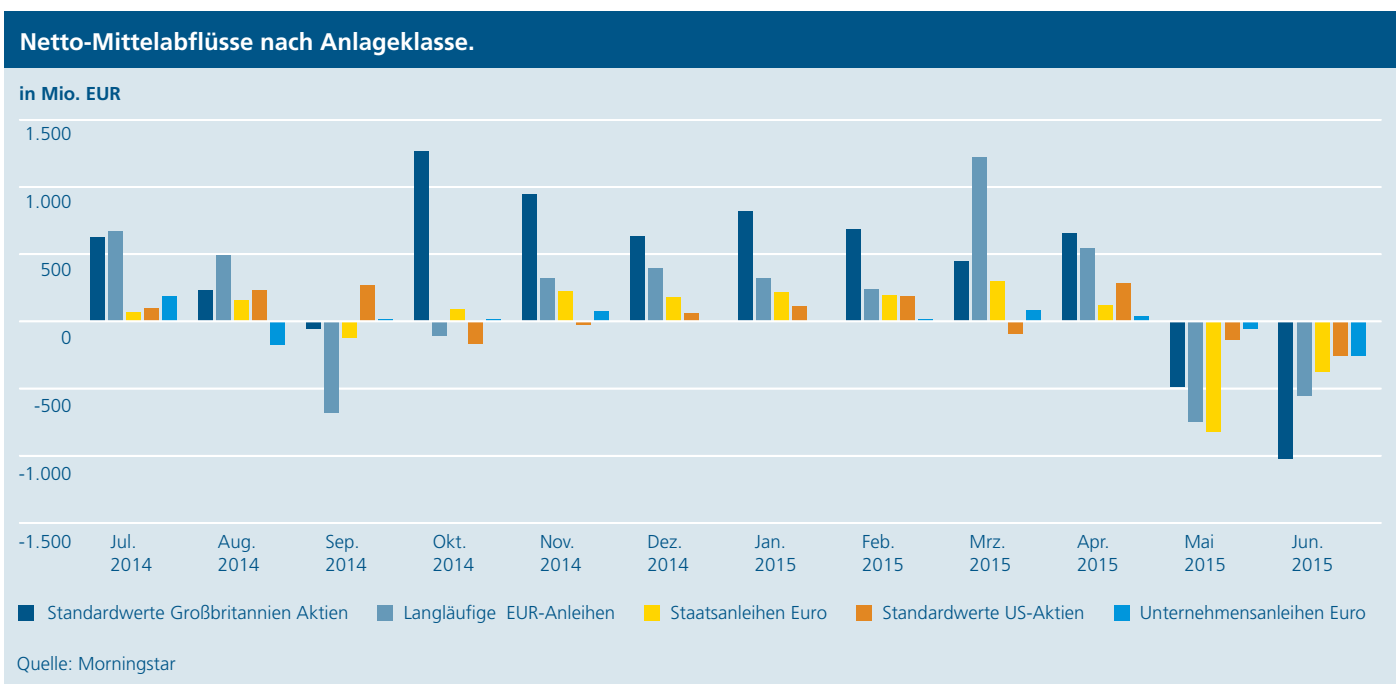
Marktbericht.

Grexit-Szenario im Nacken.

Im Einzelnen waren es vor allem die Standardwerte aus Deutschland und Eurozone, die jeweils 1,2 Milliarden frisches Geld verbuchen konnten. Auch japanische Aktien waren gefragt. Um 354 Millionen Euro gingen ihre Mittelzuflüsse nach oben. Auf der Rentenseite waren kurzlaufende Papiere gefragt. Das bezog sich auf Unternehmensanleihen in Europa (plus 268 Millionen Euro) sowie europäische Staatsanleihen (plus 174 Millionen Euro). Auch britische Staatsanleihen verbuchten Gewinne (rund 175 Millionen Euro).



Das Geld für die kurzlaufenden Papiere kam besonders aus dem Verkauf von Langläufern. Europäische Unternehmensanleihen über alle Laufzeiten verloren 1,1 Milliarden Euro. 550 Millionen Euro weniger war die Bilanz für europäische Staatsanleihen. Engagements in Asien wurden mit der chinesischen Börsenkrise abgebaut. 254 Millionen Euro flossen aus China-Aktien allgemein, 236 Millionen aus chinesischen A-Aktien und 208 Millionen aus Asien-Pazifik ohne Japan ab. Edelmetalle verloren Gelder von 167 Millionen Euro, was zeigt, dass Gold und Silber zurzeit trotz Krise zur Absicherung kaum gefragt sind.



Marktbericht.

Grexit-Szenario im Nacken.

Nach diesem Monat sind am Parkett die Hoffnungen auf eine Sommerrallye verflogen. „Solange es keine Lösung mit Griechenland und keine Stabilisierung in China erreicht werden, leiden die Märkte weiter“, kommentiert ein Händler. Immer mehr Analysten betrachten einen Grexit, das Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone, als ihr Basisszenario. Zwar befürchtet kaum jemand massive Verwerfungen, doch wird dieses ständige Hin und Her als riesige Belastung für die Märkte gewertet. „Je schneller der Grexit kommt, desto besser“, hört man gelegentlich, „das könnte ein Befreiungsschlag sein.“



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Mit angezogener Handbremse ins zweite Halbjahr.

Natürlich war es reiner Zufall, dass ausgerechnet am Montag nach dem griechischen Referendum die Euro-Skulptur vor der ehemaligen EZB-Zentrale in Frankfurt am Main teilweise abgebaut wurde. Wer dennoch diesem Ereignis eine gewisse Symbolkraft zuschreiben möchte, dem sei zur Beruhigung gesagt, dass die Skulptur nur saniert wurde und inzwischen schon wieder am alten Platz in neuem Glanze erstrahlt. Ganz so schnell wird es mit dem Sanierungsfall Griechenland leider nicht gehen. Auch nach dem Verhandlungserfolg beim Euro-Supergipfel vom 12. Juli ist ein Grexit noch nicht ganz vom Tisch. Zwei Dinge scheinen zumindest sicher: (1) Was auch immer mit Griechenland passiert, die internationalen Finanzmärkte werden es ziemlich gelassen hinnehmen. Große Ansteckungseffekte für die anderen Krisenstaaten Eurolands sind nicht zu erwarten. (2) Griechenland wird die europäischen Steuerzahler noch viel Geld kosten – egal, ob das Land Mitglied der Währungsunion bleibt oder nicht.

Das Thema Griechenland wird in den kommenden Wochen ebenso wie der Ukraine-Konflikt zunehmend an Bedeutung verlieren. Ist damit der Boden bereitet für einen kräftigen Jahresschlusssturm an den Finanzmärkten? Wird die Konjunktur dank der geringeren psychologischen Belastung spürbar Fahrt aufnehmen, werden die Investitionen der Unternehmen endlich anspringen, wird der private Konsum brummen? – Nein, damit ist nicht zu rechnen. Der aktuelle Konjunkturzyklus ist und bleibt geprägt von großen strukturellen Belastungen. Deshalb fährt die Weltwirtschaft weiterhin mit angezogener Handbremse. Die Gründe: Der Schuldenabbau der Staaten und die anhaltende Konsolidierung der Bankbilanzen bremsen das Wachstum. Hinzu kommt, dass die Emerging Markets auf einen langsameren, nachhaltigeren Wachstumspfad eingeschwenkt sind. Auch sie fallen also als globale Wachstumsbeschleuniger aus.

Folglich können sich die Anleger darauf einrichten, dass trotz aller aktuellen Unruhe unsere generellen Aussagen über die Finanzmärkte bestehen bleiben – ungeachtet der zuletzt sehr starken Bewegungen an den chinesischen Aktienmärkten. Bei letzteren gehen wir davon aus, dass sie weder die globalen Finanzmärkte noch die Konjunktur in China nachhaltig beeinflussen werden. Für die Aktienmärkte der Industrieländer, insbesondere Eurolands, rechnen wir mit einer Kurserholung nach der jüngsten Korrektur und einer Wiederaufnahme des moderaten Aufwärtstrends bei weiterhin hohen Schwankungen. Denn schließlich sind und bleiben Aktien im Niedrigzinsumfeld grundsätzlich attraktiv – auch dank des anhaltenden Wachstums der Weltwirtschaft. An den Rentenmärkten wird sich dagegen bei hohen Schwankungen in der Tendenz wenig bewegen. Die Renditen werden in sehr langsamem Tempo weiter steigen. Es ist also weder Furcht vor dramatischen Kursverlusten an Aktien- und Rentenmärkten noch Hoffnung auf fulminante Kursgewinne angebracht. Was macht man in solchen Zeiten mit seinem Geld? Breit streuen mit ordentlicher Aktienquote.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

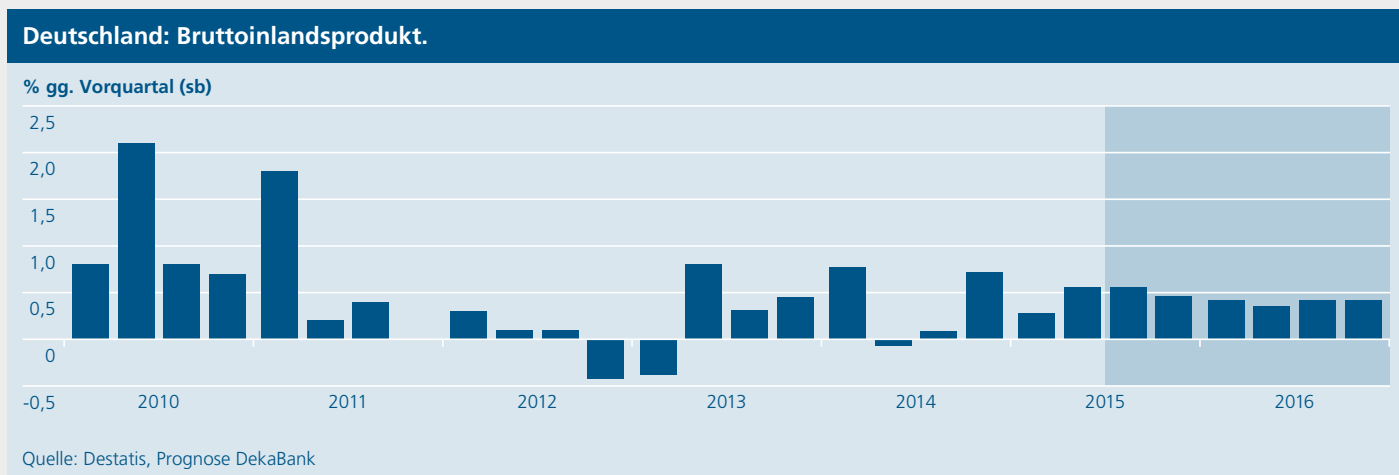
- BIP-Wachstum USA: Aufwärtsrevision für 2015: 2,5 % (bisher 2,4 %).
- Inflation USA: Abwärtsrevision für 2015: 0,5 % (bisher 0,6 %) und für 2016: 2,6 % (bisher 2,7 %).
- USA: Verschiebung der Leitzinswende von Juli auf September 2015

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im zweiten Quartal einen soliden Anstieg um 0,5 % im Vorquartalsvergleich aufgewiesen haben. Wie schon in den vergangenen Quartalen bildet eine robuste Konsumtätigkeit das Fundament, auf dem die Konjunktur aufbaut. Dank anziehender Bestellungen, vor allem aus dem Ausland, zieht die industrielle Produktion wieder an. Dagegen schaltet die Bauproduktion nach der starken Aktivität im vergangenen milden Winter nun einen Gang zurück. Die Stimmung der Unternehmen hat sich zwar in den letzten Monaten etwas eingetrübt, doch dürfte dies weniger konjunkturelle Ursachen haben als eine Folge der politischen Unsicherheit rund um Griechenland sein. Löst sich diese auf, kann die Stimmung auch wieder etwas nach oben drehen.

Prognoserevision: –

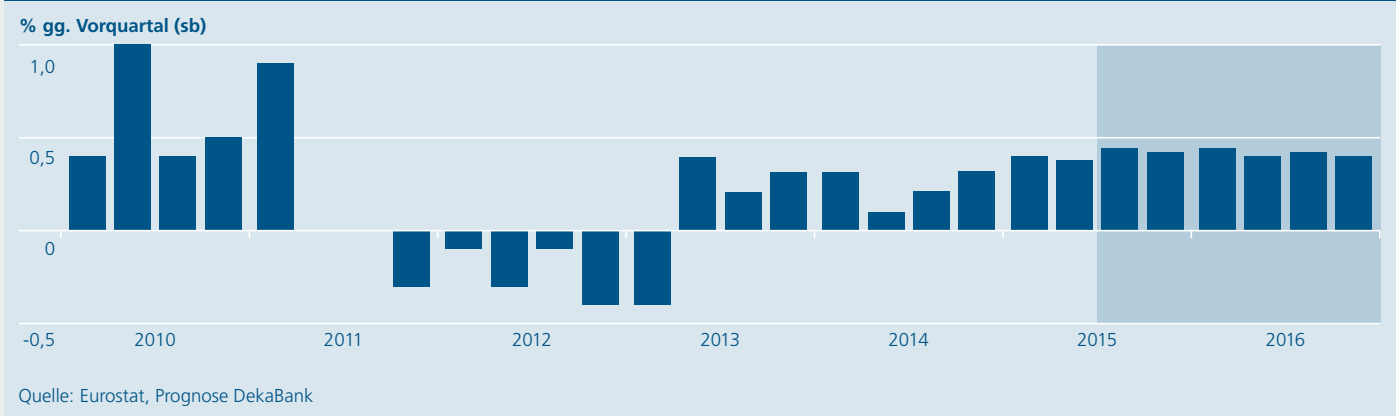


Euroland.

Die europäische Konjunktur bleibt auf Wachstumskurs. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland erreichen im Durchschnitt des zweiten Quartals den höchsten Wert seit vier Jahren. Nach einem Wachstum von 0,3 % im ersten Quartal deutet sich damit eine leichte Beschleunigung der Wachstumsdynamik an. Neben Deutschland dürften auch die drei weiteren großen Länder der Währungsunion, Frankreich, Italien und Spanien, nennenswerte Wachstumsbeiträge geliefert haben. Die Griechenland-Krise belastet in erster Linie das Land selbst. Eine Ansteckung für die anderen Krisenländer ist bislang nicht zu erkennen. Die Inflationsrate war im Juni mit 0,2 % leicht positiv. Zwar sind die Energiepreise immer noch der Grund für die sehr niedrige Inflation, aber die von ihnen ausgehende Bremswirkung für die Preisniveaumentwicklung nimmt ab.

Prognoserevision: –

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

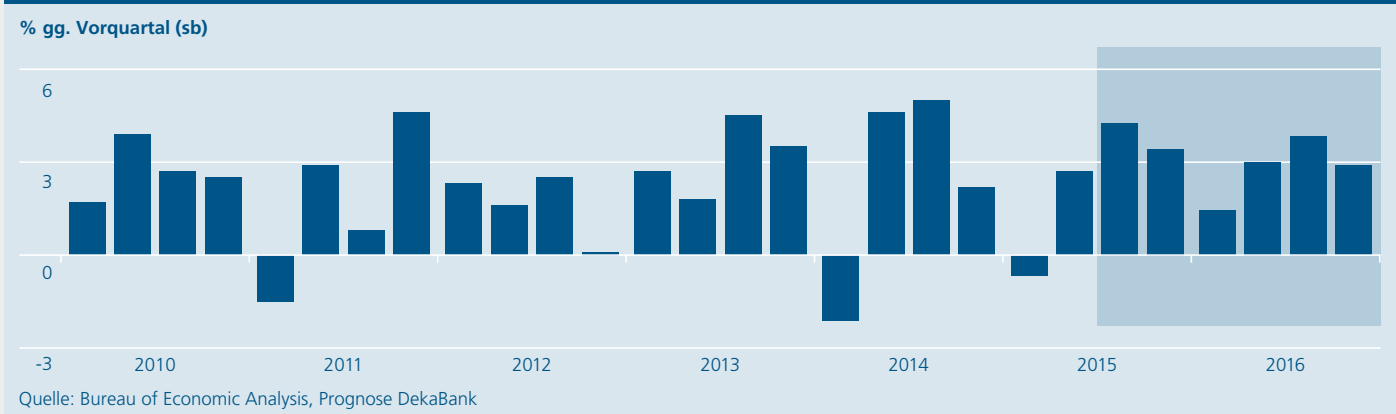


USA.

Die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Bruttoinlandsprodukt zeigen, dass die US-Wirtschaft im April den stärksten monatlichen Zuwachs seit Juni 2013 erzielen konnte. Hintergrund hierfür war die beginnende Normalisierung im Außenhandel. Bisherige Daten zum Monat Mai deuten einen weiteren, wenngleich moderaten, Anstieg des Bruttoinlandsprodukts an. Nach einem schwachen Start zu Beginn des Jahres wird die nunmehr gute wirtschaftliche Erholung von einer anhaltend kräftigen Entwicklung am Arbeitsmarkt begleitet. Die monatlichen Beschäftigungszuwächse betragen fast kontinuierlich mehr als 200.000 Stellen. Die Inflationsrate hat im Mai energiepreisbedingt den negativen Bereich verlassen und dürfte in den kommenden Monaten weiter ansteigen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 2,5 % (bisher: 2,4 %); Inflation 2015: 0,5 % (bisher: 0,6 %) und 2016: 2,6 % (bisher: 2,7 %).

USA: Bruttoinlandsprodukt.

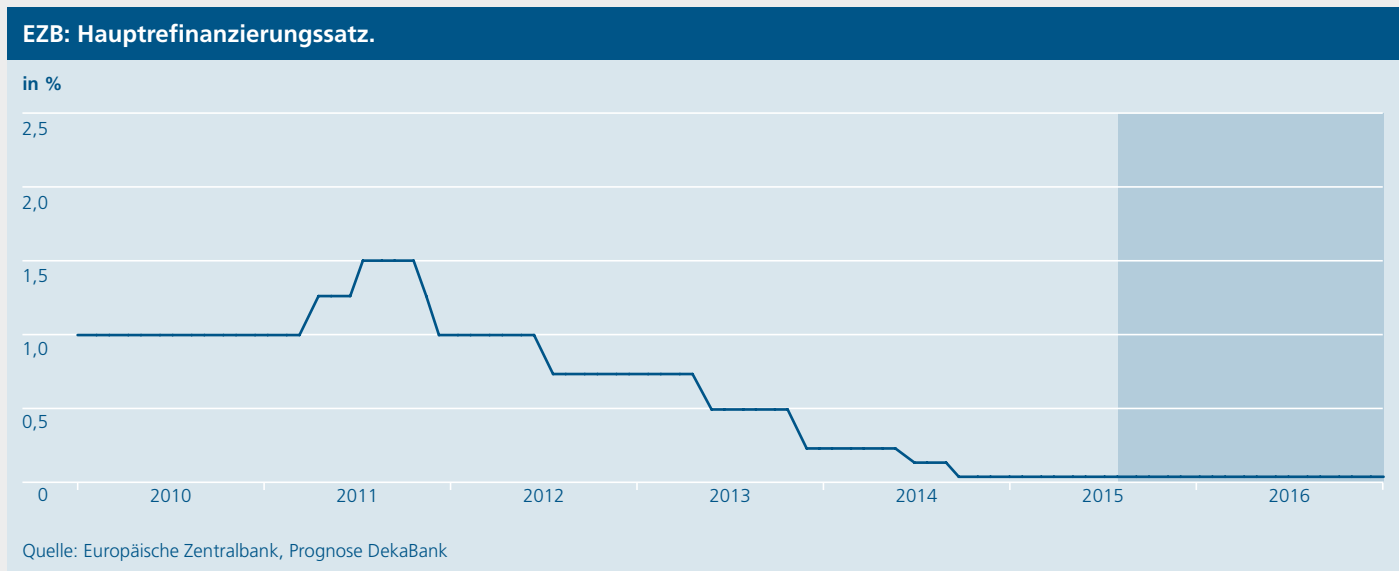


Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die Wertpapierkäufe der EZB und die starke Inanspruchnahme des TLTRO im Juni haben die Überschussreserven im Bankensystem weiter ansteigen lassen. Gleichzeitig hat sich die Abwärtsbewegung der EONIA-Sätze jedoch nicht fortgesetzt. Wir werten dies als Indiz dafür, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze bereits nahe an ihre faktischen Untergrenzen herangerückt sind, die vom EZB-Einlagensatz bestimmt werden. Allerdings wird die Überschussliquidität ihren Zenit erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres erreichen, da die EZB wohl ihre Wertpapierkäufe und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wie geplant fortsetzen wird. Daher haben die EONIA- und EURIBOR-Sätze noch ein paar Basispunkte Spielraum nach unten. Der Anstieg der Geldmarktsätze, den die Futures auf Sicht der nächsten zwei Jahre signalisieren, erscheint uns weiterhin zu stark.

Prognoserevision: –

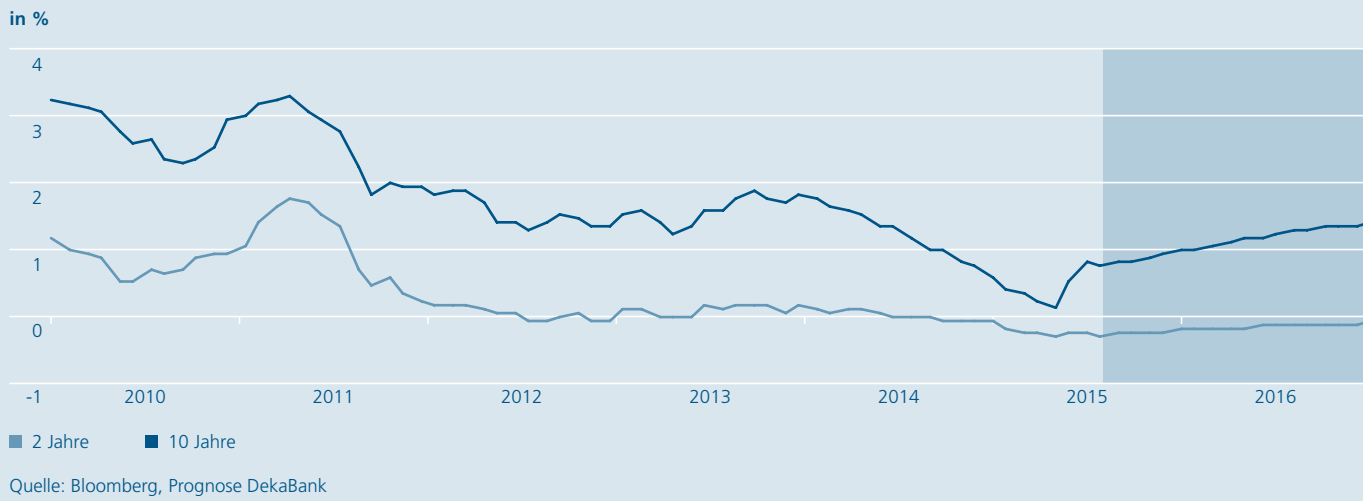


Rentenmarkt Euroland.

Nach der vorläufigen Einigung auf ein drittes, sehr umfangreiches Hilfsprogramm für Griechenland hat die Risikoaversion auf den Staatsanleihemärkten spürbar abgenommen. Es verbleiben zwar noch erhebliche Unsicherheiten in Bezug auf die Implementierung der einzelnen Maßnahmen. Hiermit scheinen die Anleger jedoch deutlich besser leben zu können als mit der ständigen Bedrohung eines unmittelbar bevorstehenden Austritts Griechenlands aus der Währungsunion. Deshalb sollte das vermutliche Ende des Wertpapierankaufprogramms der EZB im September 2016 wieder stärker ins Bewusstsein der Anleger rücken, sodass die Renditen langlaufender Bundesanleihen mittelfristig weiter ansteigen. Dabei dürften sich die Risikoprämien von Staatsanleihen der Peripherieländer tendenziell einengen, ohne zunächst aber ihre Tiefstände aus dem Frühjahr zu erreichen.

Prognoserevision: Schnellerer Renditeanstieg in den langen Laufzeitbereichen.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

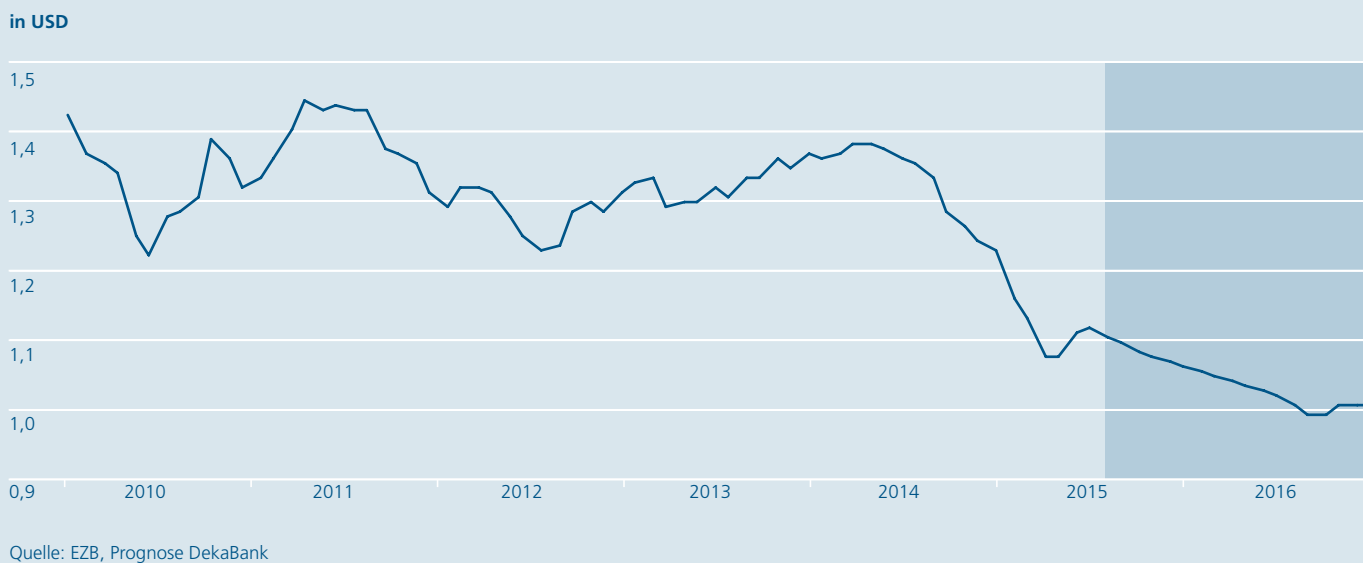


Devisenmarkt: EUR-USD.

In den vergangenen drei Wochen hat der Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,13 EUR-USD auf 1,10 EUR-USD abgewertet. Damit liegt er aber noch ein gutes Stück von seinem bisherigen Jahrestief entfernt, das der US-Dollar Mitte März bei 1,04 EUR-USD erreichte. Die jüngste Abwertung geschah vor dem Hintergrund der Zuspitzung der Krise in Griechenland mit dem vorläufigen Höhepunkt des griechischen Referendums am 5. Juli. Der US-Dollar bekam dagegen Unterstützung durch Konjunkturdaten aus den USA. Dazu gehörte ein unerwartet starker Rückgang der US-Arbeitslosenquote im Juni auf 5,3 %. Dies ist der niedrigste Stand seit Mai 2008. Darüber hinaus wurde die Veränderungsrate des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal von -0,7 % auf -0,2 % nach oben revidiert.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Die politischen Entwicklungen rund um Griechenland sind für einen Großteil der Marktschwankungen am deutschen Aktienmarkt verantwortlich. Eine Grexit-Entscheidung könnte dies kurzfristig nochmals verschlimmern, allerdings wird sie keinen neuen Abwärtstrend etablieren. Wir rechnen damit, dass die seit Mitte April laufende Marktkorrektur weitestgehend abgeschlossen ist und der Markt über die Sommermonate zunächst seitwärts konsolidieren wird. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für deutsche Aktien sind intakt. Dies gilt sowohl für das konjunkturelle Umfeld als auch für die Gewinnentwicklung und die Bewertung der Unternehmen. Von der erwarteten Erholungsbewegung im späteren zweiten Halbjahr dürften insbesondere der exportorientierte und zyklisch ausgerichtete Deutsche Aktienindex DAX profitieren.

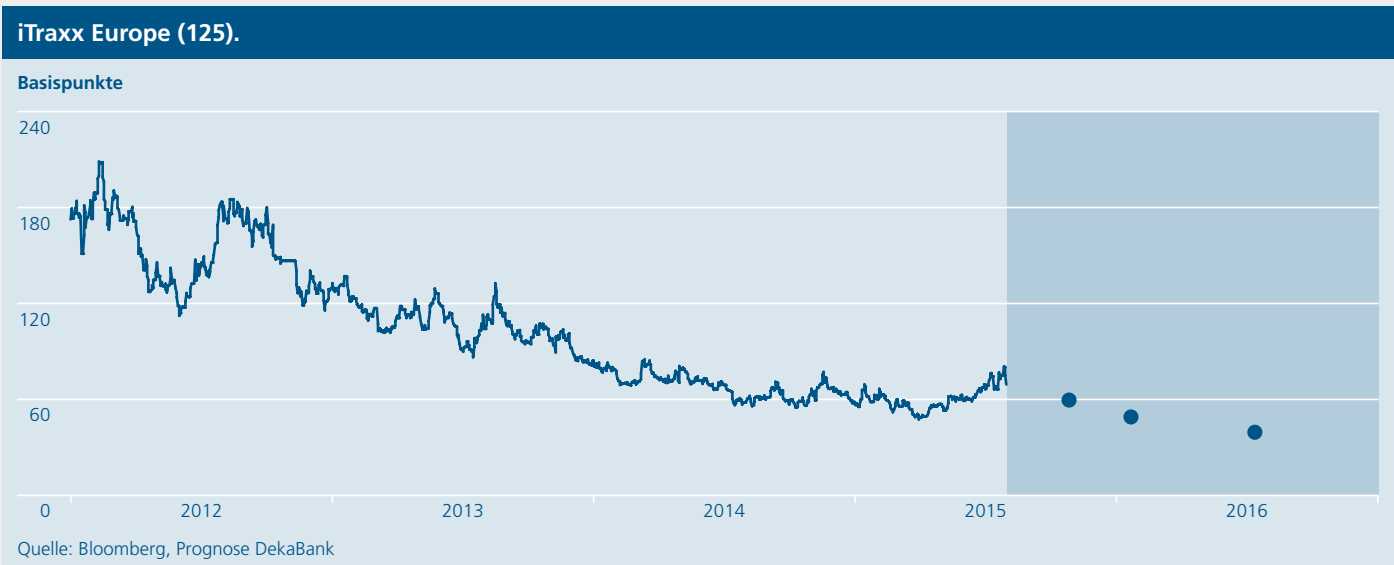
Prognoserevision: –

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 12.02.2015	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	11.315,63	10.800	12.000	12.500
Euro Stoxx 50	3.528,81	3.350	3.750	3.900
S&P 500	2.076,62	2.050	2.100	2.150
Topix	1.583,55	1.600	1.350	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

An den europäischen Börsen hat man bisher insgesamt recht gelassen auf das griechische Drama reagiert. Dennoch haben sich die Spread-Ausweitungen an den Kreditmärkten inzwischen zu spürbaren Verlusten summiert. Die Unsicherheit über den Verbleib der Griechen in der Währungsunion und der damit verbundene Anstieg der Volatilität erhöhen für Anleger die Anforderungen an Risikoaufschläge für Unternehmens- und Bankanleihen. Hierunter hat auch der Markt für Neuemissionen gelitten. Nur noch wenige Unternehmen trauen sich momentan mit meist kleinen Anleihen an den Markt. Die anstehende Quartalsberichtssaison sollte die grundsätzlich konstruktive Stimmung gegenüber Unternehmensanleihen stärken. Unterstützt von niedrigen Energiepreisen und vom Euro-Wechselkurs dürften die Geschäftsberichte überwiegend freundlich ausfallen.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Die Sorge um einen Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion sowie der Einbruch der Aktienkurse in China haben die Investoren verunsichert. Die stärksten Kursbewegungen waren an den Aktienmärkten zu verzeichnen, während unter den Rentenpapieren beste Bonitäten gesucht waren und es bei schwächeren Bonitäten zu Renditeanstiegen kam. Es ist weiterhin offen, ob ein Grexit vermieden werden kann. Sollte es dazu kommen, dürfte dies auf der Marktstimmung lasten, wogegen wir eine positive Marktreaktion erwarten, wenn es auf griechischer Seite klare Signale für eine Kooperation gibt. Der chinesische Aktienmarkt hat sich nach massiven Interventionen durch die Regierung stabilisiert. Doch die Entwicklung in China dürfte ein Belastungsfaktor für die Stimmung an den globalen Finanzmärkten bleiben. Sollten sich die Sorgen um Griechenland und China legen, würde dies die Wahrscheinlichkeit für eine Zinsanhebung der US-Notenbank im September erhöhen, was zumindest vorübergehend zu Kursverlusten an den Aktien- und Rentenmärkten führen dürfte.

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 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 mit moderatem Tempo. 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: Gestiegener Druck hat Reformbereitschaft Griechenlands erhöht. Ob diese aber ausreicht, um Forderungen der Gläubiger zu erfüllen, bleibt weiter fraglich. Selbst nach Grundsatzeinigung mit Gläubigern bleibt Wahrscheinlichkeit für Grexit hoch, wenngleich knapp unter 50%. Marktreaktionen würden auch bei Austritt Griechenlands begrenzt bleiben.

- 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.
- Geldpolitik: Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euro-land 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 tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten entsprechend längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.
- Dauerhafte und ausgeprägte Wachstumsschwäche in China oder anderen großen Emerging Markets. Auswirkungen auf Industrieländer wären stärker als früher.
- Weitere Ausweitung der Krise in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.
- Deflation, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldenfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %).

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