



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit September 2015.

September 2015

Sehr geehrte Investoren,

„ein rabenschwarzer August“, fasst es unser Marktbericht zusammen. EuroStoxx, DAX und Emerging Markets verloren ca. 9 %, US-Indizes 6 %, Rohstoffe 3,8 %. Sprechen wir dabei über eine Krise oder nur über eine deutliche Kurskorrektur? Unter Experten gibt es Vertreter beider Positionen. Im Makro Research konstatieren unsere Volkswirte, dass das weltweite Wachstum aktuell eine „zähe Sache“ sei, mit einem globalen Bruttoinlandsprodukt, das im dritten Quartal in Folge um nur 2,5 % steigt und fast stagniert.

Und der ETF-Markt? Die Augustzahlen von 20 % der europäischen ETFs mit zweistelligen Verlusten und nur 6 % mit positiver Performance werden relativiert vom Nettomittelaufkommen. Es belegt, dass allein 6,7 Mrd. € frisches Geld in die Assetklassen Aktien und Renten flossen, hingegen nur 408 Mio. in den Geldmarkt. Genauer betrachtet fassten die Anleger bereits neues Vertrauen, in Standardaktien aus der Eurozone, den USA sowie in europäische Aktien und Anleihen. Was können Investoren darüber hinaus in volatilen, zinsschwachen Zeiten tun? Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann lenkt den Blick auf Dividenden als Teil im Ertragsmix. Interviewpartner Steffen Scheuble, Vorstand des Indexanbieters Solactive AG, beschreibt die Potenziale verschiedener Indexkonstruktionen – von der klassischen Benchmark über alternativ gewichtete Smart Betas bis hin zu thematischen Indizes. Und er sieht Europas ETF-Markt mit seinem unerschöpften Potenzial erst am Anfang stehen. Und vor deutlichem Wachstum.



Ihr Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und Produktservice
Deka Investment GmbH

- ▶ Interview. „Wir können sehr kreativ reagieren.“
- ▶ Kolumne. Dividendschatz – der stabile Faktor.
- ▶ Marktbericht. Ein rabenschwarzer August.
- ▶ Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 09/2015 (September/Oktober 2015).

Interview.

„Wir können sehr kreativ reagieren.“



Die Solactive AG ist einer der jüngsten Indexanbieter in Europa. Vorstand Steffen Scheuble erläutert, die wichtigsten Trends und Tendenzen auf dem ETF-Markt.

Was kann Solactive besser als die großen Indexanbieter der Branche?

Indizes rechnen – da machen alle Indexanbieter einen guten Job. Entscheidend sind die Fähigkeiten im Vorfeld. Wir sind dafür bekannt, dass wir sehr schnell, sehr flexibel und sehr kreativ agieren können. Schnell heißt, dass wir einen Index wirklich innerhalb weniger Tage live rechnen können. Flexibel heißt, dass wir sämtliche Assetklassen abdecken können. Unsere Kreativität zeigt sich daran, dass wir sehr interessante Konzepte an den Markt bringen. Wir haben zum Beispiel die ersten Indizes für 3D-Printer und Home Automation kreiert. Wir haben einen Foundersrun Index gebracht, der auf Unternehmen setzt, die noch von den Gründern geführt werden. Das zeichnet uns aus.

Sind Sie auch preiswerter als die Großen der Branche? Oft sind ja Lizenzgebühren ganz schön happig.

Ganz klar: Wir haben ein günstiges Gebührenmodell. Es gibt meiner Ansicht nach maximal 20 Indizes weltweit, die allein durch ihre starke Marke Gelder einsammeln. Dann spielt das Volumen eine Rolle, und das lassen sich die Indexfirmen vergüten. Uns ist es egal, ob in einem Index eine Million oder eine Milliarde investiert ist, wir haben die gleiche Arbeit. Das berücksichtigen wir bei unserer Preisgestaltung. So können wir gute Qualität für einen guten Preis bieten.

Welche Indextypen können sie kreieren? Auch Smart-Beta-, also Strategieindizes?

Im Prinzip können wir alle vorstellbaren Strategien und Modelle kreieren. Wir unterscheiden drei Arten von Indizes, wenn wir im Aktienbereich bleiben. Das sind einmal die Benchmark-Indizes, die im Regelfall nach Marktkapitalisierung gewichtet sind. In Deutschland ist der bekannteste der DAX. Ähnliche Konzepte können wir für jedes Land umsetzen, zum Beispiel die 50 größten deutschen Unternehmen nach Marktkapitalisierung. So bieten wir eine preisgünstige Alternative zu den sehr teuren Benchmark-Produkten. Bei Smart Beta geht man weg von der Marktkapitalisierung und nutzt alternative Gewichtungen. Am einfachsten ist die Gleichgewichtung. Beliebte ist auch die Dividendenstärke als Kriterium. Neuerdings werden weitere Faktoren wie Momentum herangezogen, also wie stark sich eine Aktie in eine Richtung bewegt. Alle diese Faktoren kann man nun intelligent kombinieren, also etwa die 50 größten Unternehmen gleich und nach Dividendenstärke gewichten. Da haben wir schon eine Reihe von Produkten für namhafte Häuser. Der dritte Bereich ist das thematische Investieren, zum Beispiel 3D-Printing, wie schon erwähnt. Auch darin sind wir stark.

Bei ganz speziellen Themenindizes stellt sich immer die Frage, welche Aktien wirklich dazu gehören. Wie tief steigen Sie dazu in die Unternehmensanalyse ein? Aus der Bilanz ist ja nicht alles zu erkennen.

Genau diese Recherche müssen wir leisten. Es gibt frei verfügbare Datenpunkte wie Umsatz und Gewinn. Aber einzelne Bereiche werden oft in der Bilanz nicht ausgewiesen. Da müssen wir nachforschen. In der Regel nehmen wir für einen Index nur Aktien von Unternehmen, bei denen das Thema des Index auch wirklich wichtig ist.

Interview.

„Wir können sehr kreativ reagieren.“

Wie viele Indizes rechnen Sie zurzeit? Wie viel entfällt auf Zertifikate und auf ETFs? Solactive kommt ja eher aus der Zertifikatewelt.

Wir rechnen momentan 2000 verschiedene Indizes für unsere Kunden, und wir haben 200 Kunden weltweit. Darunter sind klassisch alle Zertifikatehäuser, die es in Deutschland gibt. Aber unsere Kundenbasis geht weit darüber hinaus. Das ETF-Geschäft hat dabei eine große Bedeutung. Wir werden auch immer internationaler. 50 Prozent unserer Umsätze generieren wir in Nordamerika.

Wenn man Zertifikate und ETFs vergleicht, gibt es da Unterschiede bei den Anforderungen für Indizes? Man muss ja nur daran denken, dass bei physischer Replikation auch die Werte in einen ETF hineingekauft werden müssen.

Zunächst gibt es rechtliche Unterschiede, zum Teil mit speziellen Vorschriften für einzelne Länder. Nehmen wir zum Beispiel Fonds in Deutschland. Die werden häufig in der UCITS-Hülle emittiert und müssen eine Mindestanforderung für Aktienanzahl und Streuung erfüllen. Im Zertifikatemantel ist man freier. Da gibt es zum Beispiel Indizes mit nur drei Werten. Ein weiterer Unterschied sind die Kostenstrukturen. Zertifikate sind deutlich günstiger zu emittieren als ETFs. Im Zertifikatemantel kann man eher mal was ausprobieren. Unterschiede gibt es schließlich bei der Liquiditätsanforderung. Da die Kosten für ETFs höher sind, muss man in der Regel auch ein größeres Volumen einsammeln. Mehr Volumen erfordert höhere Liquidität, also müssen Aktien in einem ETF liquider als in einem Zertifikat sein. Das müssen wir bei der Indexkonstruktion berücksichtigen.

Was wollen die ETF-Kunden? Welche Trends können Sie erkennen?

Die Nachfrage ist natürlich stark vom Markt getrieben. Zurzeit haben wir immer noch ein Niedrigzinsumfeld. Die Investoren suchen nach Rendite, die sie vor allem bei Aktien finden. Gefragt sind deshalb Dividendenindizes. Ein weiterer wichtiger Trend sind Währungen. Der US-Dollar hat dem Anleger in den vergangenen Monaten erhebliche Währungsgewinne beschert. Aber das kann bekanntlich auch in die andere Richtung gehen. Wir können solche Trends, wie gesagt, kombinieren. So kreieren wir aktuell einen European Exporter Index mit einem Qualitätsfilter, der auf Dividendenstärke setzt. Die Nachfrage nach solchen Konstruktionen nimmt zu.

Wie langlebig sind solche Indizes?

Grundsätzlich setzt sich ein Index durch, wenn die ETF-Anbieter ein entsprechendes Volumen einsammeln können. Smart-Beta-Produkte sind sehr langfristig angelegt. Bei Themenindizes muss man einkalkulieren, dass die Themen auch wieder verschwinden können. Insgesamt ist die Kündigungsquote auch in diesem Bereich sehr gering.

Wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Marktes?

Ich glaube, dass wir im ETF-Markt in Deutschland und in Europa immer noch ganz am Anfang sind. Der amerikanische Markt ist deutlich weiter, es gibt mehr Volumen und mehr Anbieter. Das wird sich auch auf Europa übertragen. Für mich ist der treibende Faktor, dass viele aktive Fondsmanager ihren Index nicht nachhaltig schlagen können. Deshalb ist es immer noch das günstigste, einen ETF zu kaufen. Diese Meinung setzt sich nach meiner Erfahrung bei den verschiedenen Kundengruppen durch, sowohl bei privaten als auch bei institutionellen. Deshalb wird der ETF-Markt in den kommenden Jahren weiter deutlich wachsen.

Und werden die Gebühren auch weiter sinken?

Davon gehe ich aus. Über den Wettbewerb der Indexanbieter haben wir schon gesprochen. Der hilft, die Preise zu drücken. Aber wichtiger ist, dass die Emissionsprozesse fortlaufend optimiert werden. Die Auflage eines neuen ETFs ist nicht mehr so teuer wie vor einigen Jahren. Die Kosten der damit verbundenen Dienstleistungen sinken. So können die ETF-Anbieter Skaleneffekte an ihre Kunden weitergeben.

Kolumne.

Dividendschatz – der stabile Faktor.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Wegen extrem niedriger Anleihezinsen haben viele Anleger nach und nach immer stärker auf Dividentitel gesetzt. Ihnen war zwar im Prinzip klar, dass sie damit höhere Risiken eingehen, aber die jüngsten Börsenturbulenzen haben sie dann doch ziemlich erschreckt. Wie kann man bei solchen Schwankungen noch gelassen bleiben?

Die Schwankungen der Märkte in den Griff zu bekommen, Vermögen zu schützen und auszubauen ist nun mal mehr eine Kunst als eine Wissenschaft mit klaren Regeln. Es gibt viele Methoden, Chancen zu nutzen und Risiken zu beschränken. Manche sind aufwändig, erfordern geschickten Einsatz von technischer Analyse mit Trendfolgesystemen oder marktneutralen Strategien mit Derivaten. Die Märkte müssen jedoch ständig im Blick bleiben.

Es gibt auch einfachere Faustregeln, die an dieser Stelle schon häufiger beschrieben wurden. Dabei sollte ein Portfolio aus Anleihen und Aktien breit diversifiziert einigermaßen sturmfest aufgestellt werden. Eine wichtige Rolle spielt dabei im Aktienteil meiner Überzeugung nach die Dividende, die meistens unterschätzt wird.

Nach verschiedenen Untersuchungen trägt die Dividende langfristig um die 40 Prozent zur Performance von Aktienindizes bei. Auch wenn die Kurse krachen, die Nerven blank liegen, wird der Dividendenstrom kurzfristig in der Regel nicht unterbrochen. Die Ausschüttungen stabilisieren trotz Börsenturbulenzen die Performance längerfristig.

Darauf setzen Dividendenstrategien, die auf Aktien mit nachhaltig hohen Ausschüttungen setzen. Daran gibt es inzwischen bei den ETFs keinen Mangel. An der Deutschen Börse werden rund 40 solcher Strategie-Fonds gehandelt. Sie sind meist breit diversifiziert. Die Aktien werden nicht einfach nach der Dividendenrendite ausgewählt, sondern durch zusätzliche Kriterien auf Qualität geprüft: Dividendenkontinuität wird so mit zusätzlichen Bilanzkennzeichen kombiniert. Damit sind solche Strategien im Prinzip der wertorientierten Anlage, dem Value Investing zuzuordnen, das nach vielen Studien langfristig stabile Erträge bei überschaubarem Risiko bietet.

Kurzfristig kann es auch mit solchen Strategien heftige Schwankungen geben. Schon Benjamin Graham, der als Vater des Value Investings gilt, hat erkannt: „Wenn Mister Market verrücktspielt, werden auch die solidesten Aktien nach unten gerissen.“ Aber sie erholen sich in der Regel auch schnell wieder, wenn sich die Märkte ausgetobt haben.

Deshalb ist nicht unbedingt gewährleistet, dass solchen Dividenden-ETFs in der Krise immer stabiler laufen als die Standardprodukte. So hat der DAX im August 8,9 Prozent verloren, der DivDAX mit den 15 dividendenstärksten Werten 9,4 Prozent. Besser sieht es bei Strategien aus, die aus einer breiteren Grundgesamtheit auswählen wie der beliebte Euro STOXX Select Dividend 30. Der hat 6,5 Prozent verloren, während der Euro STOXX 50 um 8,9 Prozent zurückfiel.

Es kommt also darauf an, die Indexkonstruktion genau zu prüfen, ob eine breite Palette gewährleistet ist, die in einer Krise etwas stabiler läuft. Vorsicht, wenn sich durch die Auswahlregeln Klumpenrisiken bilden. Wie schlimm das wirken kann, hat sich in der Finanzkrise gezeigt, in der viele zuvor gut gelaufene Dividenden-ETFs einen zu hohen Anteil von Finanzwerten im Portfolio hatten. In dieser Hinsicht wurde die Auswahl verfeinert und krisenfester gestaltet. Finanzwerte lassen sich auch ganz ausschließen.

Im Grunde müssen Investoren nur darauf achten, zu welchem Preis und zu welcher Dividendenrendite sie einen Dividenden-ETF einkaufen. Diese Rendite bezogen auf Ihre Anfangsinvestition können sie sich über Jahre sichern und so die zwischenzeitlichen Schwankungen ganz gelassen überstehen. Und nebenbei: Rückschläge sind für dividendenorientierte Investoren oft eine gute Kaufgelegenheit.

Marktbericht. Ein rabenschwarzer August.



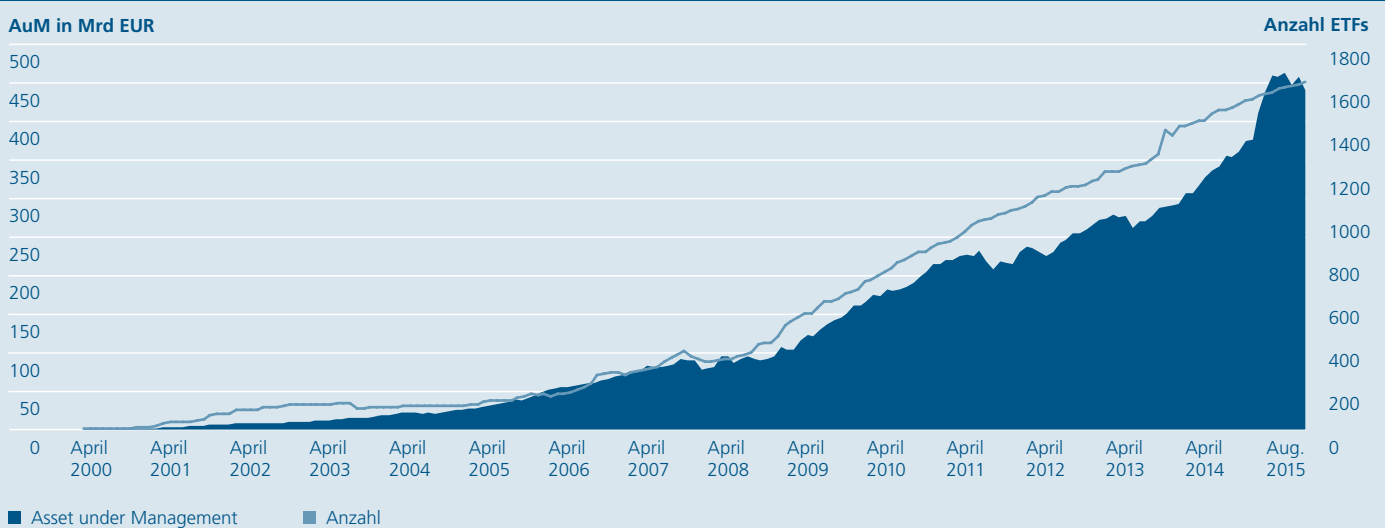
Eigentlich waren alle Risiken, die im August als Gründe für die Kursstürze genannt wurden, bekannt und hätten eingepreist sein sollen. Aber es kam noch eine sich psychologisch verstärkende Markttechnik hinzu. Wer bisher gute Gewinne hatte, wollte diese noch sicher stellen und verkaufte, um Schlimmes zu verhüten. Doch durch das Massenverhalten mit Absicherungen und Stoppkursen wurden die Kurse danach noch stärker gedrückt. So lösten schwache Konjunkturdaten aus China und Sorgen um die Weltwirtschaft regelrechte Panikattacken aus und der August wurde zu einem der schlechtesten Börsenmonate seit langem.

Mit Verlusten von jeweils neun Prozent erwischte es den EURO STOXX 50, den DAX und die Emerging Markets gleichermaßen stark. Die amerikanischen Märkte mussten mit minus sechs Prozent weniger aber immer noch heftig Federn lassen. Auch die Rohstoffpreise fielen überwiegend, 3,8 Prozent waren es beim Rohöl. Nur das Gold glänzte und legte als klassisches Krisenmetall um 3,5 Prozent zu.

Mit diesen negativen Vorlagen litten die ETFs. Rund 20 Prozent der in Europa gehandelten Fonds wiesen sogar zweistellige Verluste auf. Besonders stark erwischte es Titel mit China-Bezug; bis zu 17 Prozent ging es bei Ihnen abwärts. Auch andere asiatische ETFs gaben überdurchschnittlich ab. Unter den Branchen führten die Sektoren Öl- und Gas-Exploration sowie Biotechnologie die Verliererliste an, jeweils mit Abschlägen von elf Prozent. Fonds mit positiver Performance waren rar und machten nur sechs Prozent der in Europa gehandelten Titel aus. Von gehebelten Shortprodukten abgesehen, waren es vor allem ETFs mit Goldbezug, die zwischen drei und vier Prozent gewinnen konnten. Dazu trug der auch um zwei Prozent gegenüber dem Dollar gestärkte Euro bei.

Bei den AUM, den Assets under Management, tat sich dennoch vergleichsweise wenig. Natürlich war an einen neuen Rekord bei dieser Aktienmarktperformance nicht zu denken. Aber mit einem Rückgang um 3,9 Prozent auf ein Volumen von 441 Milliarden Euro war das Ergebnis immer noch leicht höher als am Jahresbeginn. Die Zahl der ETFs in Europa überraschte dagegen nicht negativ. Sie nahm weiter leicht zu, um 0,7 Prozent auf nunmehr 1638 Titel, die an den europäischen Börsen gelistet sind.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

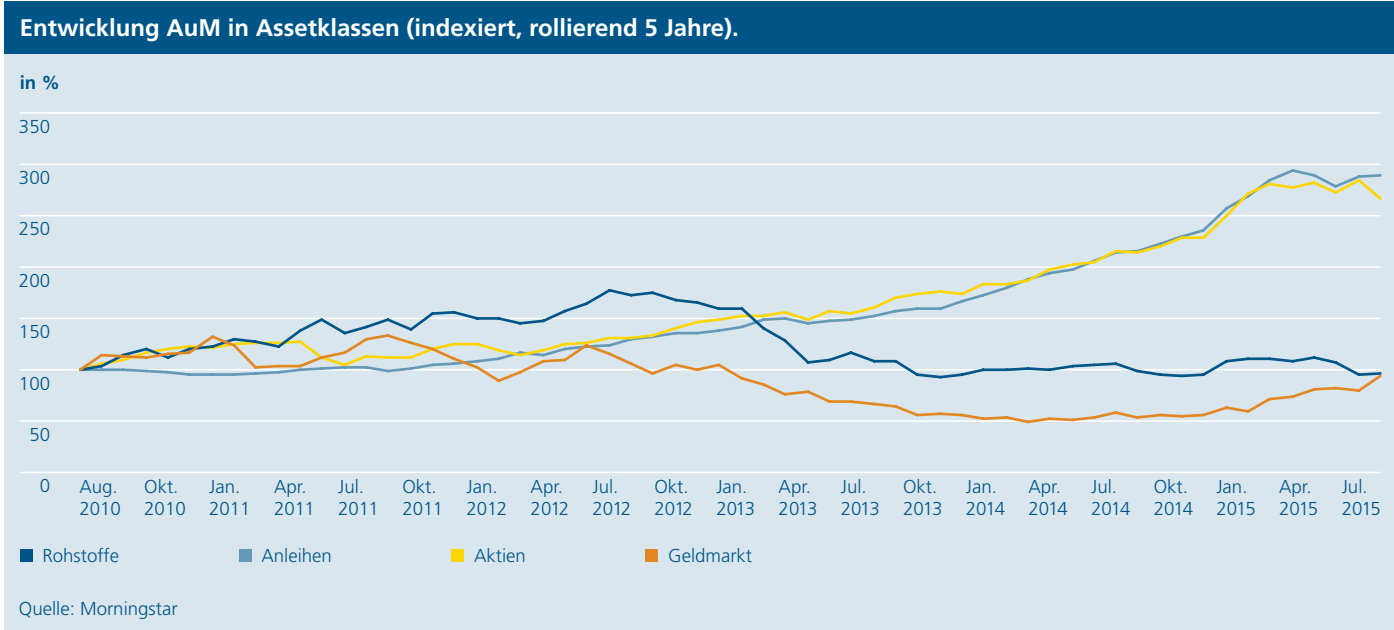


Quelle: Bloomberg, Morningstar

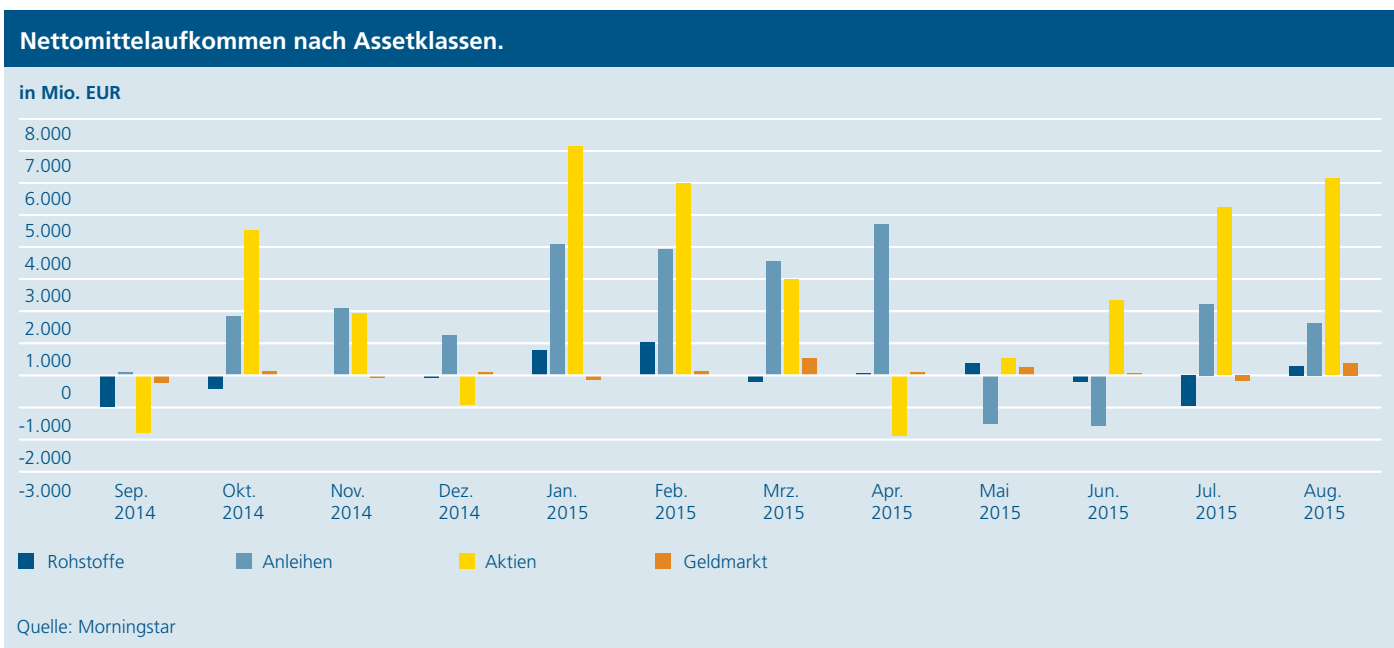
Marktbericht.

Ein rabenschwarzer August.

Bei den AUM nach Anlageklassen zeigte sich auch, welchen stabilisierenden Einfluss Renten-ETFs in Krisen haben. Am stärksten verloren zwar die Aktien mit 6,1 Prozent auf knapp 300 Milliarden Euro. Die Renten-ETFs legten dagegen leicht zu, um 0,2 Prozent auf knapp 100 Milliarden Euro. Auch die Rohstoffe gewannen wegen der Goldinvestitionen, das Volumen erhöhte sich um 1,8 Prozent auf rund 30 Milliarden Euro. Wenn viel Geld abgezogen wird und man nicht weiß wohin, profitiert normalerweise der Geldmarkt. So auch diesmal. Geldmarkt-ETFs legten im Volumen um 17 Prozent auf rund vier Milliarden Euro zu.



Wie schwer und langanhaltend eine Börsenkrise ist, lässt sich häufig am Nettomittelaufkommen abschätzen. Wer massiven Abschied vom Aktienmarkt befürchtet, kann beruhigt sein. Das Nettomittelaufkommen ist sogar deutlich positiv. Mehr als sechs Milliarden Euro frisches Geld wurde investiert, ähnlich viel wie im Boommonat Februar 2015. Offenbar gilt für viele Anleger diese Krise als heftige Korrektur. Entsprechend haben Sie sich antizyklisch positioniert. Der Rentenmarkt gewann 1,7 Milliarden Euro Nettogelder, der Geldmarkt zog lediglich 408 Millionen Euro auf die Parkpositionen. Rohstoffe mussten sich mit 322 Millionen Euro begnügen. Fazit: Von einer echten Investitionszurückhaltung keine Spur.

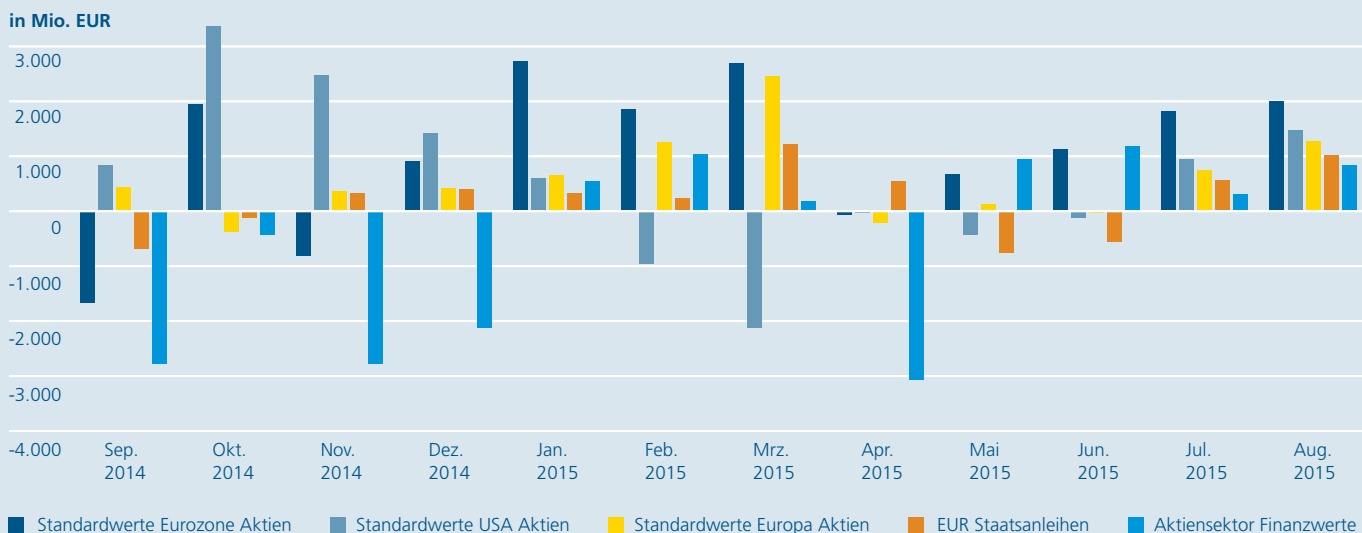


Marktbericht.

Ein rabenschwarzer August.

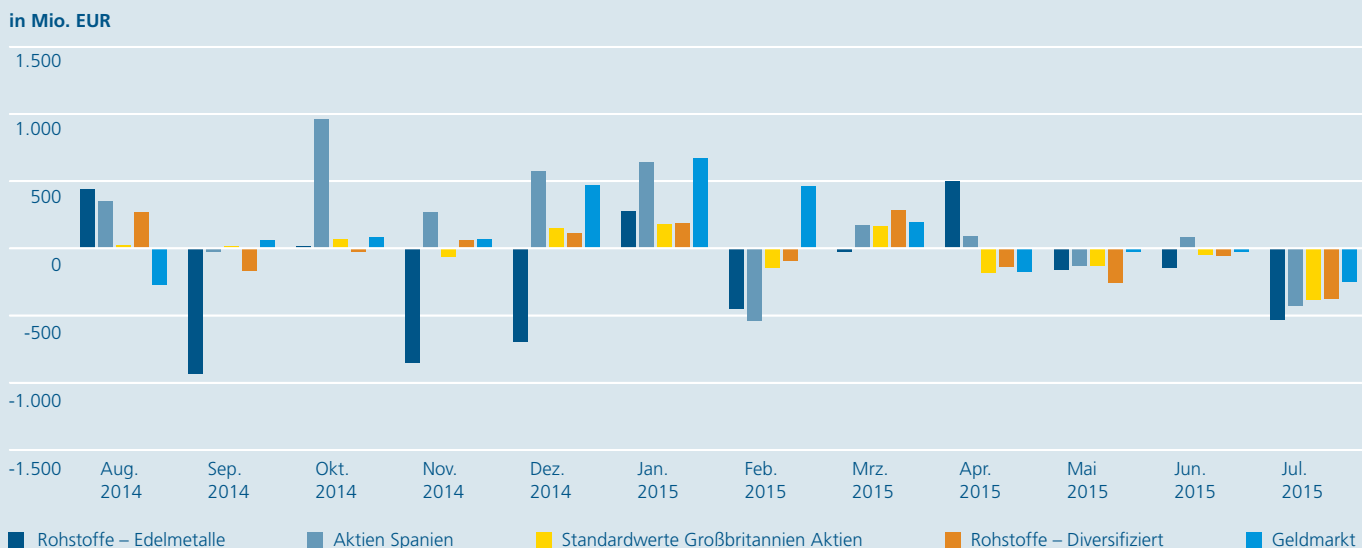
Heruntergebrochen auf einzelne Fondskategorien zeigte sich die gleiche Tendenz wie im Vormonat. Trotz Börsenturbulenzen wurden Standardaktien der Eurozone gekauft (plus 2,0 Milliarden Euro), Standardaktien USA (plus 1,4 Milliarden Euro), Standardaktien Europa (1,3 Milliarden Euro) und europäische Anleihen (plus 1,0 Milliarden Euro). Sie waren die Gewinnerfonds nach Nettomittelzuflüssen.

Netto-Mittelzuflüsse nach Anlageklasse.



Bei den Verliererfonds auch das gleiche Bild wie im Juli. Emerging-Markets-Aktien verloren weiter Gelder, 529 Millionen Euro. Auch globale Fonds ließen Federn, dort waren es 426 Millionen Euro weniger. Hochverzinsten Schwellenländeranleihen wurden abgegeben. Sie verringerten das Nettomittelaufkommen um 380 Millionen Euro. Vorsicht ließen die Investoren auch bei asiatischen Aktien walten und zogen 374 Millionen Euro ab.

Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.



Marktbericht.

Ein rabenschwarzer August.

Die Unsicherheit, wie es weitergeht, ist dennoch groß. Die Zuversicht bei den Nettomitteln ist in der Kursentwicklung noch kaum sichtbar. Zwar fiel der DAX auf fast 9300 Punkte, konnte sich dann aber schnell wieder über 10000 Punkte hochhangeln. Kein Wunder, dass heftig diskutiert wird, ob dies nun tatsächlich der Beginn einer langanhaltenden Baisse ist oder ob es sich doch nur um eine Korrektur, wenn auch eine ziemlich heftige, handelt. Die professionellen Konjunkturbeobachter sehen überwiegend höhere Risiken, aber keine ausgeprägte Wachstumsschwäche. Eine harte Landung in China gilt weiterhin als unwahrscheinlich. „Aber jetzt kommen die besonders schwierigen Börsenmonate mit dem September und dem Oktober“, kommentiert ein Börsenhändler cool professionell, „da ist eben alles möglich.“



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Globales Wachstum – eine ziemlich zähe Sache.

Die Sorgen um die Wachstumskräfte Chinas und damit auch um die Stabilität des globalen Aufschwungs sind zuletzt immer größer geworden. Die Auswirkungen konnte man direkt am deutschen Aktienmarkt ablesen: Der Deutsche Aktienindex DAX hat beim jüngsten Tiefstand Ende August gegenüber dem Allzeithoch Mitte April 2015 rund 22 % verloren. Erschreckend, nicht wahr? – Wenn man sich allerdings den DAX-Stand vom Jahresbeginn 2015 anschaut, relativiert sich die Geschichte. Denn der Index startete mit rund 9.800 Punkten ins Jahr, lag also niedriger als heute. Fazit: Das ging wohl zwischenzeitlich ein bisschen zu schnell mit den Kursanstiegen, insofern ist die jüngste Abwärtsbewegung also durchaus als überfällige Korrektur zu sehen.

Heißt das, dass wir jetzt „faire“ Niveaus erreicht haben und eine neuerliche kräftige Kursrallye an den Aktienmärkten zu erwarten ist? Mit weiteren Kursanstiegen rechnen wir durchaus, mit einem schnellen Anstieg auf neue Rekordniveaus aber eher nicht. Selbst wenn die Kurse auf „realistischen“ Niveaus sind und die Bewertung des Deutschen Aktienindex anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses als neutral zu bezeichnen ist, die Wachstumsaussichten sind und bleiben verhalten. Und ein zähes Wachstum der Weltwirtschaft ist keine gute Grundlage für eine fulminante Aktienmarktrallye.

Dieses „zähe“ Wachstum in den Emerging Markets wie auch in den Industrieländern wird uns weiterhin beschäftigen. Das globale Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2015 schon das dritte Quartal in Folge nur um rund 2,5 % gestiegen. Das ist gefährlich nahe an einer Stagnation im weltwirtschaftlichen Sinne, denn auf globaler Ebene spricht man wegen des Aufholbedarfs der Emerging Markets schon bei einem Wachstum von rund 2,5 % von „Stagnation“. Gründe für die Schwäche gibt es viele: (1) Der globale Konjunkturaufschwung ist nun in seinem siebten Jahr. Naturgemäß wird die Dynamik im Zeitablauf schwächer. (2) Die Folgen der tiefen Strukturkrise, die zu der heftigen Rezession 2008/09 geführt hat, stecken der Wirtschaft immer noch in den Knochen. Der Schuldenabbau in den Bankbilanzen, den Staatshaushalten und den Privathaushalten belastet – und er ist noch längst nicht überall abgeschlossen. (3) Die Emerging Markets haben fürs Erste ihre Aufholjagd beendet und sind in einen langsameren Aufwärtstrend eingeschwenkt. (4) Hausgemachte Probleme in einigen großen Emerging Markets (Russland, Brasilien, Türkei) sind ein weiterer nicht zu unterschätzender Bremsfaktor.

Ob aus der Schwächephase eine Rezession wird, hängt letztlich vom Durchhaltevermögen der drei Schwergewichte USA, China und Euroland ab. Wir gehen davon aus, dass die Weltwirtschaft unter anderem die anstehende Leitzinserhöhung in den USA verkraftet, wenngleich die Risiken zuletzt deutlich gestiegen sind. Damit bleiben zwar Aktien und Unternehmensanleihen vor dem Hintergrund der anhaltend niedrigen Zinsen die Anlageklassen mit den besten Ertragserwartungen. Eine breite Streuung der Anlagen und eine hohe Wachsamkeit sind im aktuellen Umfeld jedoch wichtiger denn je.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

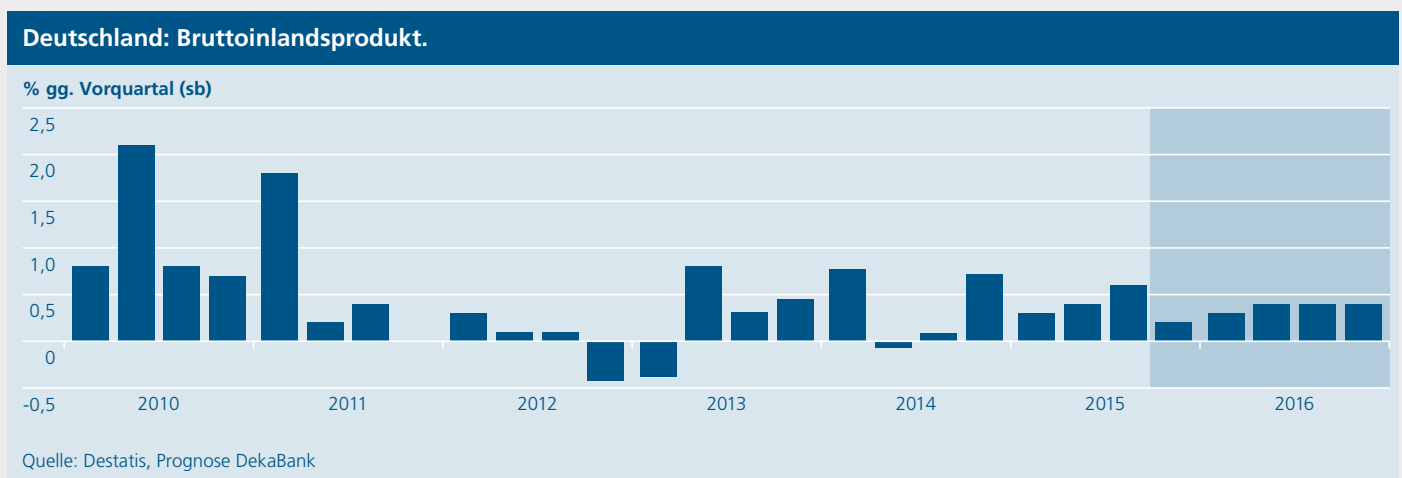
- Deutschland: BIP 2016: 1,5 % (bisher 1,8 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,4 % (bisher 1,7 %); Inflationsrate 2016: 1,3 % (bisher 1,5 %).
- USA: BIP 2016: 2,6 % (bisher: 2,9 %).
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Emerging Markets, insbesondere China.
- Verlängerung des EZB-Wertpapierkaufprogramms; langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bunds.
- Abwärtsrevision der Kursziele für den DAX auf Sicht von 3, 6, und 12 Monaten.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Noch läuft der deutsche Windjammer mit guter Fahrt voraus, dank einer guten Entwicklung der Konsumnachfrage und der Exporte. Während das binnenwirtschaftliche Standbein aufgrund der Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung weiterhin stabil bleiben sollte, dürfte das außenwirtschaftliche Standbein perspektivisch etwas wackeln, ohne allerdings einzuknicken. Die schwächere Entwicklung der Schwellenländer dämpft spätestens im Schlussquartal die Exporttätigkeit. Durch den niedrigen Euro-Außenwert und die Erholung in den Industrieländern erhält die Exportnachfrage jedoch weiterhin Nahrung.

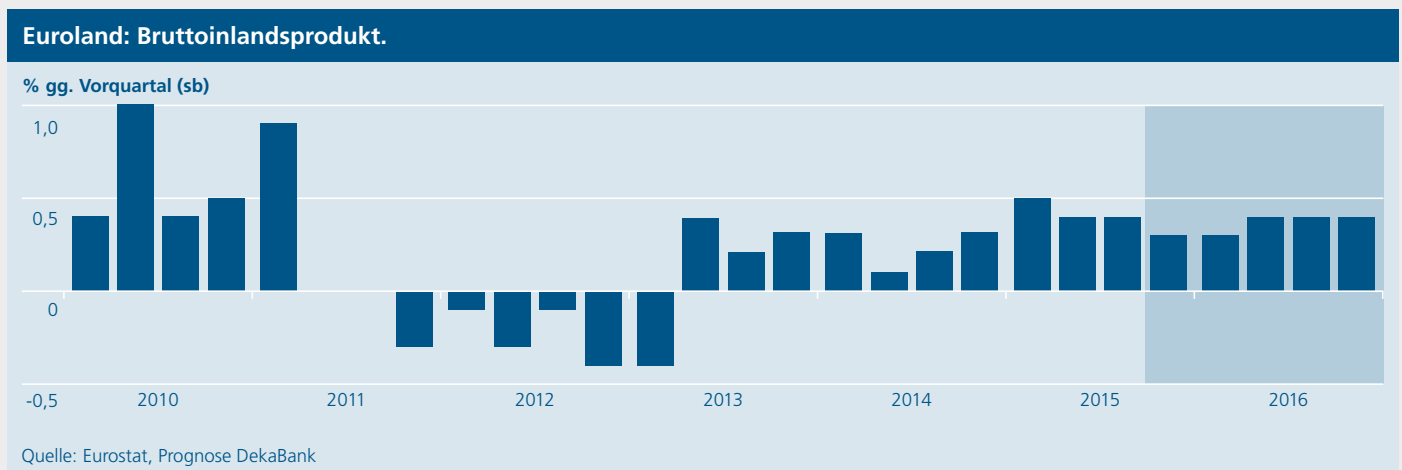
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,5 % (bisher: 1,8 %).



Euroland.

Anfang September wurde die Quartalsveränderungsrate des finnischen Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal von -0,4 % auf 0,2 % nach oben revidiert. Damit hat das letzte Land der Währungsunion die Rezession hinter sich gelassen. Erstmals seit Ende 2006 sind damit wieder in einem Quartal alle EWU-Länder gewachsen. Für das dritte Quartal geben die wichtigsten Stimmungsindikatoren aktuell ein klares Wachstumssignal für Euroland. Sie stehen im Einklang mit einem Wachstum im dritten Quartal von 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal. Erfreulich ist auch der Rückgang der Arbeitslosenquote im Juli auf 10,9%. Dies ist der niedrigste Stand seit Februar 2012. Die Inflationsrate zeigt sich von der konjunkturellen Entwicklung unbeeindruckt. Sie verharrte auch im August bei 0,2 %.

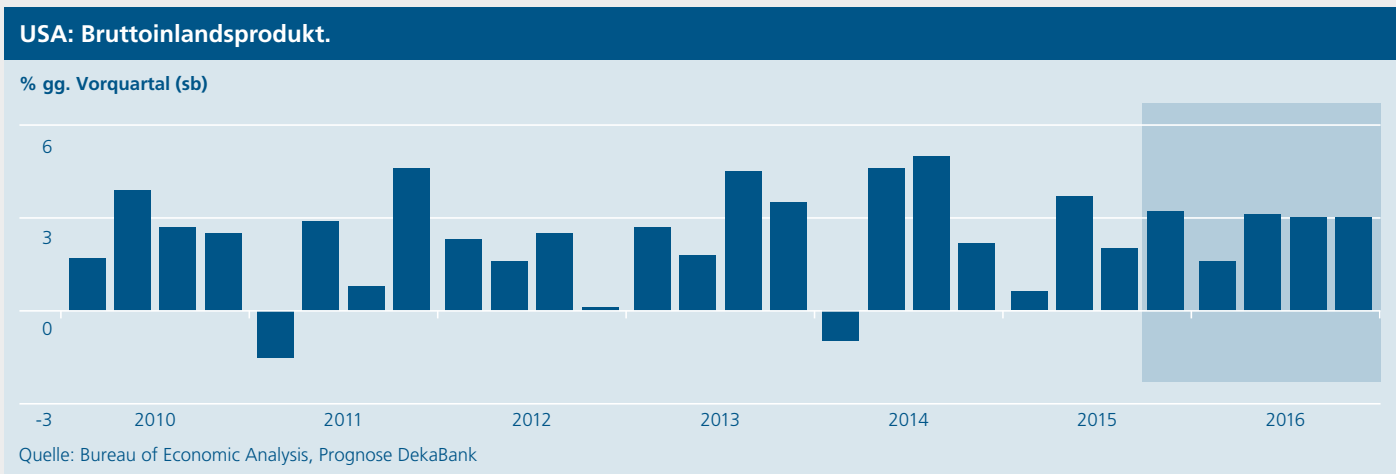
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,4 % (bisher 1,7 %), Inflationsrate für 2016: 1,3 % (bisher 1,5 %).



USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal mit 3,7 % gegenüber dem Vorquartal (auf das Gesamtjahr hochgerechnet) deutlich stärker angestiegen als anfänglich veröffentlicht. Die Schwäche im ersten Quartal ist also überwunden worden. Die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale haben sich allerdings etwas eingetrübt. So scheint die Last, die von der Weltwirtschaft ausgeht, größer zu sein als bislang von uns erwartet. Die Folge sind schwächere Zuwächse bei den Exporten und der Industrieproduktion. Beide Bereiche sind allerdings nicht maßgeblich für die Entwicklung am Arbeitsmarkt, sodass sich dieser weiterhin robust entwickeln dürfte. Bei unseren Prognosen für die Inflationsraten haben wir leichte energiepreisbedingte Anpassungen vorgenommen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 2,6 % (bisher: 2,9 %); Inflation 2015: 0,2 % (bisher: 0,3 %) und 2016: 2,4 % (bisher: 2,5 %).

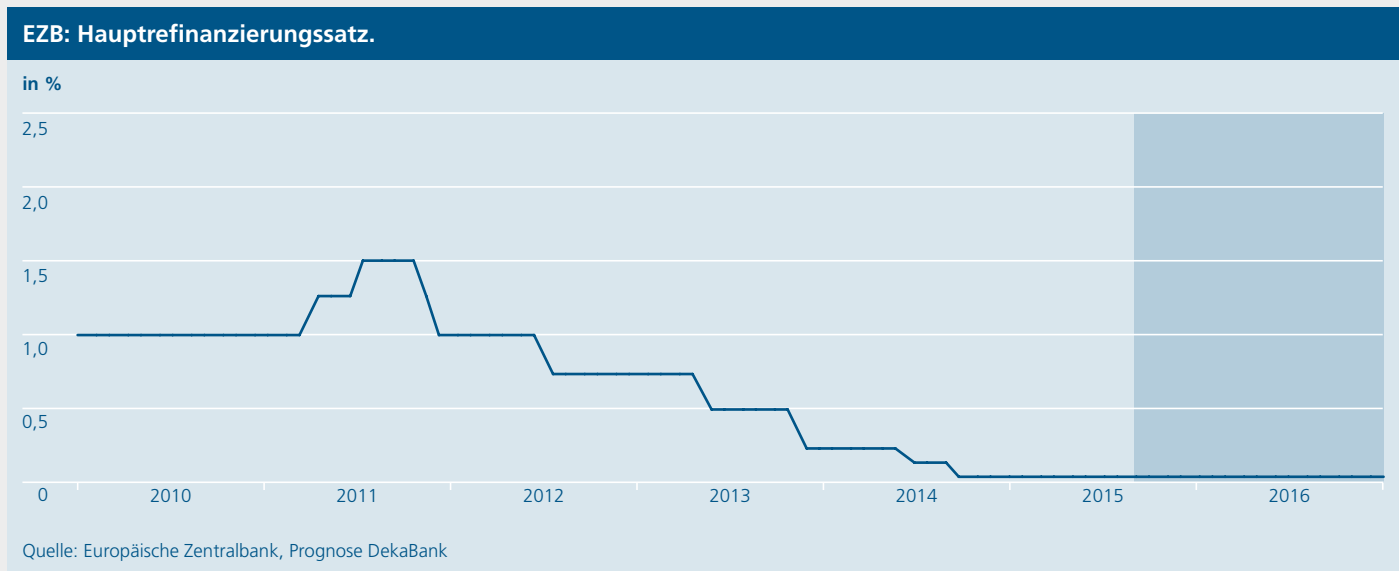


Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EZB hat ihre Vorhersagen für das Wirtschaftswachstum und die Inflation gesenkt und zudem eine starke Bereitschaft zu einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik signalisiert. Wir gehen davon aus, dass sie ihre Anleihekäufe auf dem Niveau von 60 Mrd. Euro pro Monat belassen, aber das erweiterte Wertpapierankaufprogramm über September 2016 hinaus fortsetzen wird. Mit einer entsprechenden Ankündigung rechnen wir auf der EZB-Pressekonferenz Anfang Dezember. Ein solcher Schritt hätte zur Folge, dass die Überschussreserven im Bankensystem für umso längere Zeit erhöht bleiben. Zwar sehen wir bei den EONIA- und EURIBOR-Sätzen keinen wesentlichen Spielraum mehr nach unten. Angesichts der umfangreichen Überschussliquidität dürften sie jedoch langsamer ansteigen als derzeit in den Futures eingepreist ist.

Prognoserevision: Verlängerung des erweiterten Wertpapierankaufprogramms.

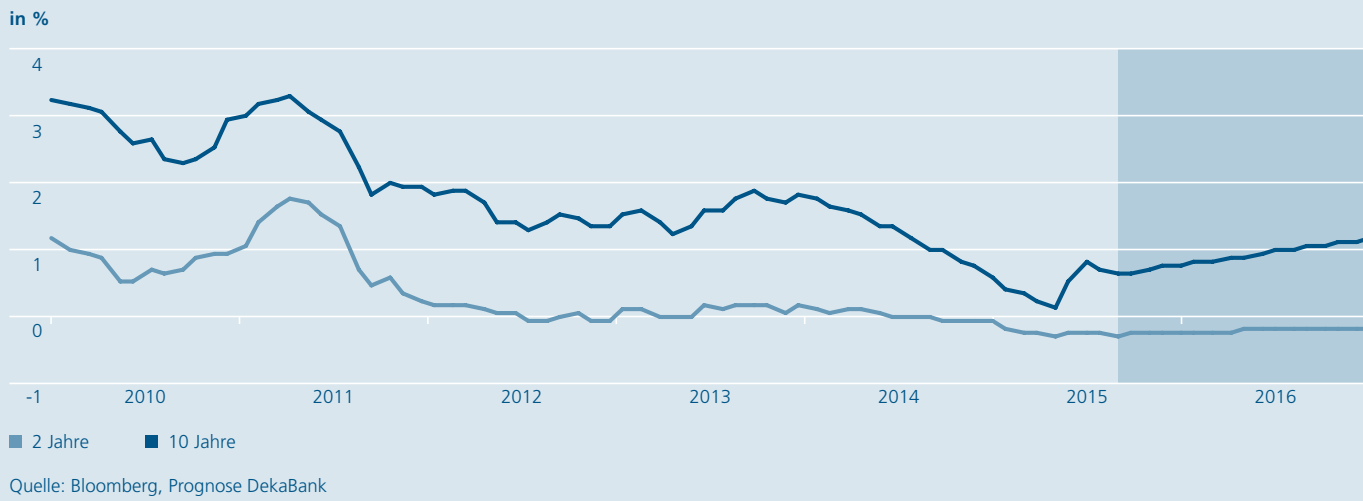


Rentenmarkt Euroland.

Nachdem die EZB eine weitere Lockerung ihrer Politik in Aussicht gestellt hat, gehen wir davon aus, dass sie ihre Wertpapierkäufe über September 2016 hinaus fortsetzen wird. Dies dürfte zwar auch langlaufenden Bundesanleihen zugutekommen, weshalb wir einen langsameren Anstieg ihrer Renditen erwarten. Jedoch sollte diese Unterstützung nicht ausreichen, um die Renditen nachhaltig nach unten zu drücken. Von der Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms dürften eher die stärker risikobehafteten Teile des Rentenmarktes profitieren. Dies gilt insbesondere, falls die EZB auf weitere Anleihekategorien zurückgreifen muss. Nur im Falle einer noch deutlicheren konjunkturellen Abschwächung halten wir eine freundliche Entwicklung von Bundesanleihen für möglich.

Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

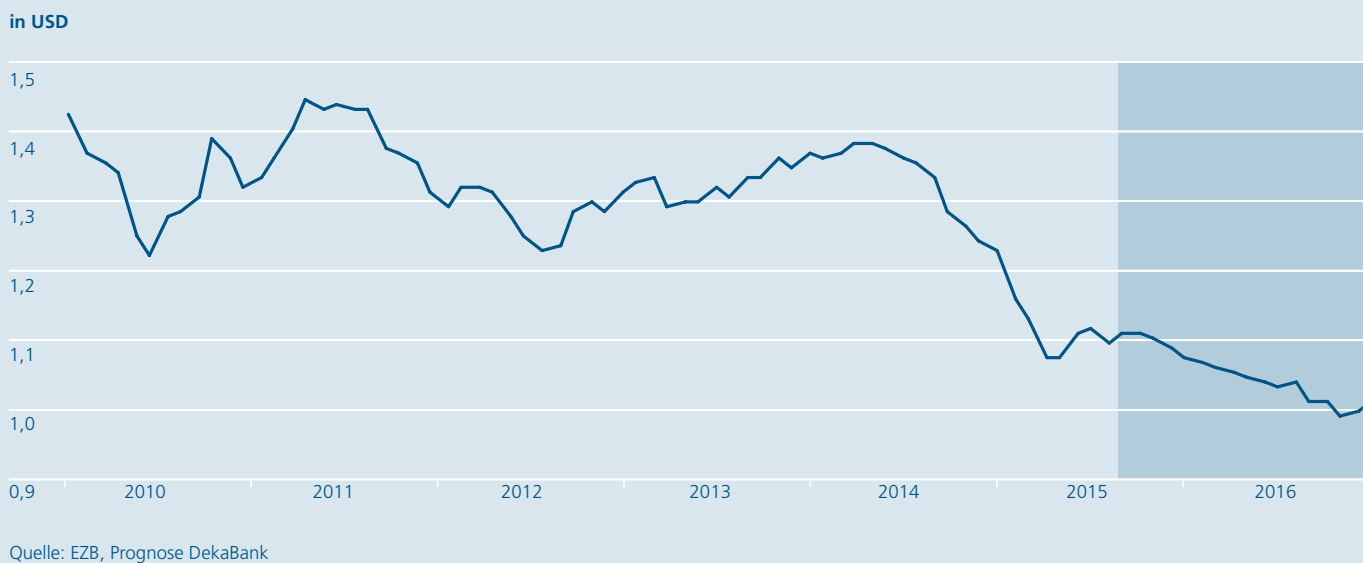


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro zeigte sich gegenüber dem US-Dollar im August vorübergehend von seiner starken Seite. Am 24. August kletterte er bis auf einen Stand von 1,17 EUR-USD. Dies war der höchste Wert seit Mitte Januar. Der Euro profitierte dabei von den starken Aktienmarkturbulenzen in China. Mittlerweile liegt er wieder auf dem Stand von Ende Juli bei 1,11 EUR-USD. Der Euro geriet durch Nachrichten aus den USA und Euroland unter Druck. In den USA ist die Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Stand seit April 2008 gefallen, und das Wachstum im zweiten Quartal wurde nach oben revidiert. Beides ließ die Erwartungen für eine bevorstehende Leitzinswende ansteigen. Die EZB-Führung hingegen diskutiert die Ausweitung des Anleiheankaufprogramms und hat damit den Euro belastet.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Sorgen um den Zustand der Schwellenländer haben der bereits seit April laufenden Korrekturphase einen weiteren deutlichen Impuls nach unten versetzt. Mit dem Kursrutsch hat sich die Stimmung am Markt spürbar eingetrübt. Aufgrund des schwierigen Umfelds sollten Anleger in den kommenden Wochen mit deutlichen Kursschwankungen rechnen. Der Aktienmarkt befindet sich zwar in einer späten Phase des Aufwärtszyklus, die aktuellen Entwicklungen stellen aber noch nicht dessen Ende dar. Die Gewinne der deutschen Unternehmen ziehen weiter leicht an, und die Bewertungen bewegen sich im neutralen Bereich. Vor diesem Hintergrund rechnen wir Richtung Jahresende mit wieder ansteigenden Notierungen. Deutsche Aktien bleiben dabei unsere favorisierte Anlageregion.

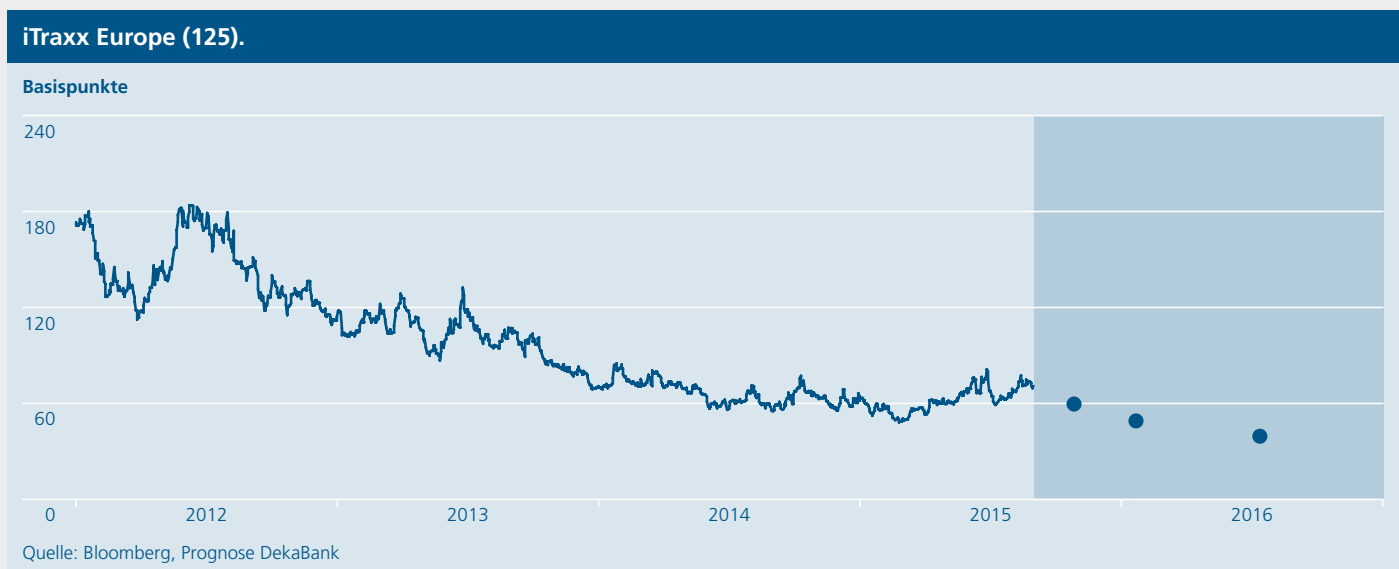
Prognoserevision: Die Kursziele werden auf Sicht von 3, 6, und 12 Monaten nach unten angepasst.

| Aktienmarktprognose. | | | | |
|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| | Aktuell 12.02.2015 | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| DAX | 10.210,44 | 10.500 | 11.000 | 11.500 |
| Euro Stoxx 50 | 3.221,14 | 3.350 | 3.450 | 3.700 |
| S&P 500 | 1.952,29 | 1.950 | 2.000 | 1.950 |
| Topix | 1.479,52 | 1.500 | 1.450 | 1.400 |

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmens- und Bankenanleihen sind aufgrund der Sorgen um eine schwächelnde Konjunktur in den Emerging Markets unter Abgabedruck geraten. Insbesondere stark gestiegene Volatilitäten an den Aktienmärkten führen zu einem Anstieg der Risikoaufschläge. Da sich aber die Gewinne der europäischen Unternehmen weiterhin positiv entwickeln – unterstützt von niedrigen Energiepreisen und einem vorteilhaften Wechselkurs –, hielt sich der negative Markttrend in engeren Grenzen als beispielsweise in den USA. Mit dem Ende der Sommerpause ist eine Flut neuer Anleihen auf den Markt gespült worden, auch US-Unternehmen nutzen gerne die niedrigen Refinanzierungskosten im Euro. Attraktive zusätzliche Risikoaufschläge der neuen Emissionen sorgen für eine sehr gute Aufnahme am Markt. Ältere ausstehende Anleihen leiden allerdings etwas darunter.



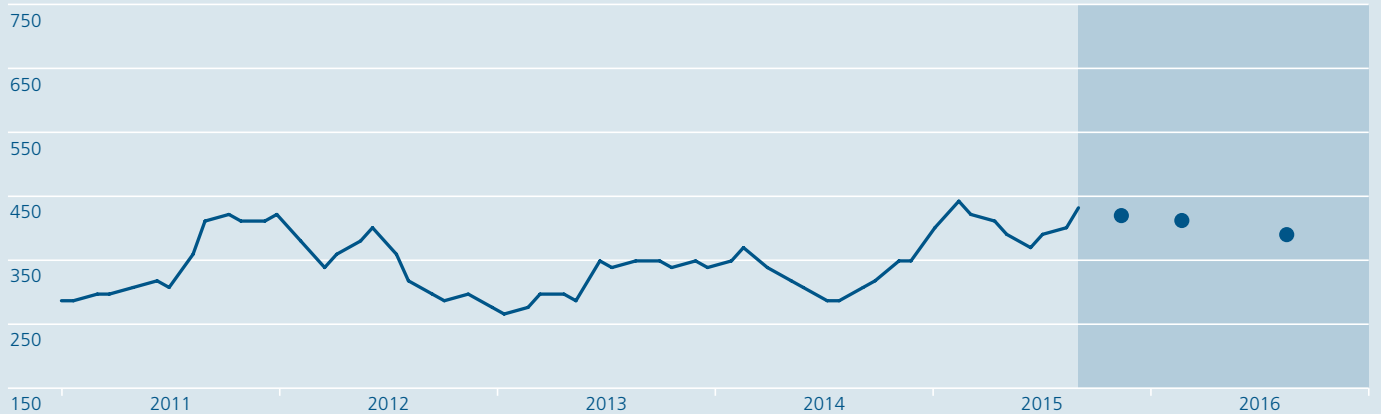
Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Der chinesische Aktienmarkt ist aufgrund schwacher Konjunkturdaten im August erneut eingebrochen. Die Regierung hatte zuvor umfangreiche Maßnahmen getroffen, um den Markt zu stützen. Dass diese Maßnahmen nicht zur Beruhigung des Marktes beigetragen haben, kratzt an der Glaubwürdigkeit der Führung in Peking und hat die Verunsicherung erhöht. Hinzu kommt, dass die Konjunkturdaten auch in anderen Teilen der Emerging Markets schwach ausfallen und in den USA die Zinswende droht. So sind Emerging Markets (EM)-Anlagen erneut deutlich unter Druck geraten. Angesichts der nahenden Leitzinserhöhung in den USA dürfte die schlechte Stimmung in den kommenden Monaten anhalten. Nach den deutlichen Kursverlusten ist zwar eine technische Gegenbewegung möglich, doch für eine nachhaltige Erholung schätzen wir das Umfeld als zu unsicher ein. Als besonders anfällig betrachten wir Währungen und Lokalwährungsanleihen, während Hartwährungsanleihen durch die Dollar-Stärke gestützt werden.

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: Zähes Wachstum nahe der Rezessionsschwelle von 2,5 %. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. 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 Energiepreiserückgänge bringen dagegen Rückenwind.
- Griechenland: Regierung hat nun dank des Unterstützungsprogramms Gelegenheit, Reformen zur Stärkung der Wachstumskräfte umzusetzen. Damit verschwindet Griechenland vorerst aus den Schlagzeilen. Diskussionen um einen möglichen Grexit werden in den kommenden Jahren immer wieder aufflammen.

- 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 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 %).

- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- 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.
- 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