



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Oktober 2015.

Oktober 2015

Sehr geehrte Investoren,

Hendrik Leber, Geschäftsführer der Acatis Investment GmbH und Spezialist im Value Investing, berichtet im Interview, wie ETFs als passive Instrumente in aktiven Strategien zur Anwendung kommen. Denn auch der Stockpicker muss immer wieder Märkte abbilden, für die keine fundierten Analysen vorliegen. In diesem Fall sind ETFs das Instrument der Wahl, weil sie ihm erlauben „das Beste aus beiden Welten“ zu verbinden. Die Volumenkonzentration bei den großen Anbietern führt unter Krisenbedingungen zu massiven Verkäufen – und heftigen Kursbewegungen. Solange die Marktreaktionen im normalem Rahmen bleiben, sieht der Stockpicker darin keinen Grund zur Besorgnis, sondern eine Gelegenheit, Value-Titel günstig einzusammeln.

Unser Kolumnist Berhard Jünemann beobachtet ähnliche Mechanismen, wenn er der Natur des Begriffs „Crash“ auf den Grund geht. Während Sorglosigkeit der Anleger und Überspekulation als Auslöser des Crashes gelten, beobachtet er heute eher eine verbreitete Risikoaversion, die sich zunehmend automatisch manifestiert: in den Risikomanagementsystemen großer Marktakteure, die so zur größeren Schwankungsbreite der Märkte beitragen.

Die Markteinschätzung unserer Autoren offenbart verschiedene Sichtweisen: Während der Stockpicker Hendrik Leber mit kräftiger Erholung bis Jahresende rechnet, bescheinigen unsere Volkswirte der Geldschwemme der Notenbanken eine abnehmende Wirkung. Sie sehen daher keine Impulse für mitreißende Kursphantasien und empfehlen eine breite Streuung.

Ihr Martin Siegel

Leitung ETF Marketing und Produktservice
Deka Investment GmbH



► Interview. „ETFs helfen dem Stockpicker.“

► Kolumne. Crash – Dichtung und Wahrscheinlichkeit.

► Marktbericht. VW-Skandal belastet die Indizes.

► Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 10/2015 (Oktober/November 2015).

Interview. **„ETFs helfen dem Stockpicker.“**



Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführender Gesellschafter der Acatis Investment GmbH, gilt in Deutschland als einer der besten Value-Investoren. Im Interview erläutert er, wo und wie er trotzdem ETFs einsetzt.

Acatis steht für die Suche nach unterbewerteten Aktien. Warum beschäftigen Sie sich mit Indexfonds, die nie besser als der Markt sein können?

ETFs beherrschen die Umsätze, sie werden immer dominanter. Ich kann sie nicht ignorieren. Ich sehe eine Entwicklung wie auf dem Automarkt. Auf der einen Seite gibt es die Massenhersteller wie Toyota oder VW, auf der anderen Seite die handwerklich geprägten Manufakturen wie Rolls-Royce. Ähnlich läuft es auf dem Finanzmarkt. Die Massenhersteller sind die ETFs, die Manufakturen mit einem sehr individuellen Ansatz sind Fondsboutiquen wie wir. Die Mittelklasse dazwischen, Fonds, die sich indexnah geben, aber meist doch nicht den Index treffen, werden verschwinden. Wir müssen unsere individuellen Stärken betonen. Aber wenn ich irgendeine Assetklasse benötige, zum Beispiel den indischen Markt, für den ich keine Kompetenz auf Ebene einzelner Aktien habe, dann ist ein ETF eine gute Wahl. So verbinde ich das Beste aus beiden Welten.

Wo und im welchem Umfang setzen Sie ETFs bei Acatis ein?

Das geschieht vor allem in Dachfonds, zum Beispiel unserem ACATIS 5 Sterne-Universal-Fonds. Dort besteht die eine Hälfte aus aktiven klassischen Value-Fonds. Die lassen wir liegen, die fassen wir nicht an. Die andere Hälfte sind ETFs. Deren Einsatz wird von unserer Beteiligungsfirma MARS Asset Management je nach Marktphase und Risiko gesteuert. MARS ist Spezialist für aktives Management mit passiven Instrumenten. Größere Verluste in negativen Marktphasen werden so vermieden.

Sie haben auch eine Reihe größerer Vermögensmandate. Wie verfahren Sie da?

Das kommt natürlich auf die Wünsche des Kunden an. Aber generell nutzen wir verstärkt ETFs, in einigen Mandaten kann das bis 100 Prozent gehen. Bei einem Kunden haben wir sogar drei Segmente: passives Management mit passiven Fonds, also etwa den Weltindex, der einfach liegen bleibt, dann aktives Management mit passiven Fonds und schließlich passives Management mit aktiven Fonds. Wir haben also drei Stile miteinander kombiniert. Zurzeit kann ich noch nicht sagen, was besser ist. Mal liegt der eine Stil vorn, mal der andere. Wahrscheinlich müssen wir erst noch in einige Marktphasen Erfahrungen sammeln.

Sind ETFs auch den Gremien solcher Großkunden, zum Beispiel Stiftungen, einfacher zu erklären?

Natürlich ist der Indexfonds leicht verständlich. Manchen Gremien ist auch eine aktive Strategie, das spüre ich schon, nicht geheuer. Die kann eben auch mal eine Weile schief liegen. Mit Indexfonds bieten wir Sicherheit, nie an den Märkten vorbeizuarbeiten. Gleichwohl ist aber auch unser aktiver Einsatz passiver Instrumente nicht immer ganz leicht zu verstehen. So versuche ich zum Beispiel im Aktienbereich Stilanomalien auszunutzen. Ich mische also Dividenden-, Minimum-Varianz-, Value- oder Momentum-ETFs. Bei den Renten staffle ich Laufzeiten und Bonitäten. So bin ich für jede Marktphase einigermaßen gerüstet und mache keine groben Fehler.

Interview. **„ETFs helfen dem Stockpicker.“**

Nutzen Sie auch ETFs in Ihren klassischen aktiven Value-Fonds?

Zurzeit nicht, weil ich alle Märkte abdecken kann. Aber es gibt immer wieder mal Situationen, in denen ich ein bestimmtes Land oder eine bestimmte Branche kurzfristig benötigte, ohne dass ich langwierige Aktienanalysen machen kann. Dann setzen wir ETFs ein, deren Anteil sich aber auf fünf bis zehn Prozent beschränkt.

Wie wählen Sie Indexfonds aus, wenn die Grundentscheidung für einen Markt gefallen ist? Gibt es Vorlieben für eine Replikationsmethode?

Die Kunden lieben vollreplizierende Fonds. Dem entsprechen wir, wenn das so gewünscht wird. Bei den eigenen Fonds habe ich keine Probleme mit swapbasierten Produkten. Mit dem Risiko kann ich umgehen. Entscheidend ist für uns, wie genau ein ETF wirklich den Markt abdeckt.

Dafür gibt es ja viele Kennziffern. Woran orientieren Sie sich?

Wir schauen auf den Tracking Error, auf die kurzfristigen Abweichungen zwischen Fonds und Index, und dann vor allem auf die Tracking Difference, auf den längerfristigen Performance-Unterschied. Da gibt es bei DAX-ETFs meist kein Problem, aber bei weniger gängigen Indizes kann das über die Jahre schon einiges ausmachen. Wir gucken zudem genau hin, wie Dividenden und die Quellensteuern darauf behandelt werden. Was kommt mir, dem Anleger, was dem Emittenten zugute. Das zeigt sich alles in der Performanceentwicklung. Deshalb machen wir immer eine gründliche Analyse. Zum Glück haben die meisten Fonds inzwischen ein genügend lange Historie, um das abzuschätzen.

Zur Performance gehören auch Erträge aus der Wertpapierleihe. Suchen Sie danach?

Eigentlich mag ich die Wertpapierleihe nicht, denn in Extremsituationen kann es sein, dass die Aktien nicht zurückgeliefert werden. Aber ich kann der Leihe meist nicht ausweichen, weil viele große Anbieter sie praktizieren. Damit kann ich leben.

Wie halten Sie es mit Managementgebühren und Handelskosten?

Die Managementgebühren sehe ich ja in der effektiven Performance. Darauf schaue ich, und wenn jemand den Index gut trifft, ist es mir egal, ob er ein oder zwei Basispunkte mehr an Gebühren nimmt. Entscheidend ist, was hinten rauskommt. Bei den Handelskosten verlassen wir uns in der Regel auf die Kollegen von MARS. Die holen sich die Angebote der Market Maker ein und wählen dann das günstigste.

Smart Beta, der intelligentere Index, ist ein Trend auf dem ETF-Markt. Der müsste Ihnen so, wie Sie denken, eigentlich gefallen.

Das tut er auch. Ich liebe Smart Beta. Natürlich sind klassische Strategien mit Dividenden für einen Value Investor ein Muss. Aber wir nutzen mehr. Wir haben selber drei Smart-Beta-Produkte mit dem Frankfurt Trust aufgelegt, eines mit Value, zwei mit Low Risk. Machen wir uns klar: Es gibt fünf Ineffizienzen im Markt, die statistisch gut belastbar sind. Das sind Value, Volatilität, Momentum, Größe und Qualität. Die kann man mit ETFs abbilden, und damit kann ich ein bis zwei Prozent Mehrrendite abholen. Natürlich spielt dabei immer die Marktphase eine Rolle.

Wie gehen Sie auf dem Rentenmarkt vor?

Kundenseitig setzen wir gerne ETFs ein, wie schon gesagt, differenziert nach Emittenten, Bonitäten, Laufzeiten. In unserem Eigengeschäft – einen Fonds managt Martin Wilhelm vom IfK – Institut für Kapitalmarkt, einen kleineren ich selber – nutzen wir keine ETFs. Der Rentenmarkt ist ziemlich ineffizient. Es macht großen Spaß, Preisverwerfungen zu finden. Es gibt immer wieder Sprünge in der Renditekurve, die man nutzen kann.

Interview. **„ETFs helfen dem Stockpicker.“**

Wie sehen Sie die Entwicklung des ETF-Markts?

Der Zug läuft weiterhin in Richtung ETFs. Bis der Markt gesättigt ist, kann es noch einige Jahre dauern. Das Angebot wird sich weiter differenzieren. Ich beobachte zudem, dass sich das Volumen auf einige große Anbieter konzentriert. Das führt in Krisensituationen oft dazu, dass massiv verkauft wird und die Kurse in den Keller rauschen, weil die Gegenseite fehlt.

Das macht Ihnen Angst?

Nicht unbedingt, solange es bei heftigen, letztlich aber normalen Marktbewegungen bleibt. Im Gegenteil: Darüber freue ich mich. ETFs helfen dem Stockpicker. Wenn große Adressen maschinengetrieben ihr Risikomanagement umsetzen, dann kann ich zum Beispiel eine klassische Value-Aktie wie Microsoft oft sehr günstig einsammeln. Mehr ETFs machen es uns leichter, unsere Qualitäten als Stockpicker herauszubilden.

Mit all dieser Expertise könnten Sie auch eigene ETFs kreieren. Denken Sie daran?

Wir planen keine eigenen Produkte, aber eigene Indizes haben wir schon. Die sind unter dem Markennamen Modulor auf Bloomberg gelistet und werden von der Firma Solactive auf Minutenbasis berechnet. Es gibt einige Banken, die diese Indizes als Fonds oder Zertifikate umsetzen. Wir legen also nicht selber Produkte auf, sondern stellen nur das Know-how bereit und kassieren die Lizenzgebühren für die Indizes. Das reicht uns.

Wie schätzen Sie die Märkte bis Jahresende ein?

Ich bin positiv. Zugegeben, die Ölländer brauchen wegen des Ölpreisverfalls Geld und werfen Aktien auf den Markt. Dieser Verkaufsdruck könnte noch etwas anhalten. Gleichwohl waren die Reaktionen überwiegend maschinengetrieben, weil inzwischen jeder Risikomanagementsysteme nutzt. Solche Phasen enden irgendwann und schlagen in die Gegenrichtung um. Ich erwarte eine kräftige Erholung auf das Jahresende hin.

Kolumne.

Crash – Dichtung und Wahrscheinlichkeit.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Wenn ich die negative Börsenphase der vergangenen Wochen Revue passieren lasse, dann fällt mir auf, wie oft und häufig in den Medien und Analysen das Wort Crash genutzt wurde. Ja, man könnte spöttisch bemerken: Je weniger sich die Anleger um die Inflation der Güterpreise sorgen müssen, desto mehr grassierte die Angst „Crash“ – ein Begriff, der geradezu inflationär benutzt wurde. Deshalb erlaube ich mir ein paar Bemerkungen zu diesem Phänomen, das in der Börsengeschichte immer wieder vorkommt.

Der Börsenkrach oder Crash bezeichnet einen plötzlichen Verfall von Kursen, der sich an einem oder mehreren Tagen kurz hintereinander ereignet. Klassisch in der jüngeren Börsengeschichte war der Crash von 1987, an dem der Dow Jones an einem Tag 20 Prozent verlor. Häufig leitet ein solcher Krach eine Baisse ein. Das ist eine Phase, in der fallende Kurse über Wochen und Monate hinweg überwiegen. Seit Beginn des 20. Jahrhunderts hatten wir an der Börse rund 15 solcher Baissen, am tiefsten war die in der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre, in der die amerikanischen Märkte rund 80 Prozent ihres Wertes verloren und erst 1954 die alten Höchststände wieder erreichten.

Sorglosigkeit der Anleger, Überspekulation oder Ereignisse, die eine völlige Neubewertung fundamentaler Daten erfordern sind typische Auslöser. Das konnte man am Börsenfieber in der Tech- und Internetblase 2000 studieren, aber auch in der Finanzkrise 2008, die zwar nicht primär durch die Börsen, sondern durch die Banken ausgelöst wurde. Die hatten ja bekanntlich ihre Risiken mit Hilfe undurchsichtiger Derivatekonstruktionen sorglos ins Unermessliche gesteigert.

Die Börsengeschichte ist voll von solchen Ereignissen. Herausgehoben sei Anfang des 18. Jahrhunderts die Mississippi- und die Südseeblase, die ironischerweise vom Kredithunger der hochverschuldeten Staaten Frankreich und England und inflationärem Gebrauch von Papiergeld angeschoben wurden. Parallelen zur heutigen Politik der Notenbanken verkneife ich mir.

Wenn man all solche Merkmale auf die jetzige Phase anwendet, bleibt von Crash und Baisse relativ wenig übrig. Auch von einer ausgeprägten Überspekulation – mal abgesehen von dem staatlich induzierten Sonderfall China – war wenig zu sehen. Sorglosigkeit war kaum spürbar, eher das Gegenteil: Die Angst vor heftigen Crashes hat seit 2008 dazu geführt, dass die meisten der großen Akteure an den Kapitalmärkten sich mit ausgefuchsten Risikomanagement-Systemen absichern. Wie immer, wenn alle das gleiche an der Börse machen, verändert dies den Markt. Die Schwankungen werden in Verbindungen mit blitzschnellen elektronischen Handelssystemen heftiger. Aber die Klügsten der Akteure haben sich schon antizyklische Kaufentscheidungen in ihre Systeme programmiert, um von solchen Abwärtsphasen zu profitieren.

Halten wir fest, es gibt eine heftige Korrektur, die aber im historischen Vergleich keine Extremwerte aufweist. Der Dax hat zwar in der Spitze vom Hoch im April bis zu 23 Prozent verloren, bei der Benchmark S & P 500 waren es aber nur 12 Prozent – ziemlich normal. Damit stehen die Chancen gut, dass diese Phase eine Episode wie viele bleibt. Dennoch bleibt die Erkenntnis, an der Börse immer so zu handeln, dass man auch die schlimmsten Verlustphasen überstehen kann. Dazu sollte ein gut sortiertes Portfolio aus ETFs über verschiedene Anlageklassen hinweg, das regelmäßig mit Rebalancing angepasst wird, eine gute Hilfe sein.

Marktbericht.

VW-Skandal belastet die Indizes.



Statistisch gilt der September als schwächster Monat eines Börsenjahrs – es sei denn, ihm ist ein besonders schwacher August vorausgegangen. So war es in diesem Jahr. Also hätte der September ein Ende der Korrekturphase einläuten können. Es gab einige Stabilisierungstendenzen, dennoch war der September kein guter Monat. Die Abwärtsbewegung setzte sich fort, wenn auch weniger rasant.

Dafür gab es einen Grund: den VW-Abgasskandal. Die Aktie des Autobauers verlor 30 Prozent und riss zeitweilig auch andere Automobilaktien ins Minus. Diese Belastung zeigte sich vor allem in den Indizes, in denen VW vertreten ist: im DAX mit minus 5,3 und im Euro STOXX 50 mit 5,2 Prozent. Der Branchenindex STOXX 600 Automobile & Parts verlor 11,6 Prozent. Im Vergleich dazu kamen die amerikanischen Märkte glimpflich davon. Der Dow verlor gerade mal 1,5 Prozent, während der Nasdaq Composite mit einem Minus von 3,3 Prozent stärker betroffen war.

Ein richtiges Desaster erlebten die japanischen Börsen, die unter enttäuschenden Konjunkturdaten und der weiterhin negativen Entwicklung in China litten: Der Nikkei 225 sackte glatt um acht Prozent ab, obwohl der Shanghai Composite mit 4,8 Prozent im September für seine Verhältnis eher moderat verlor. Am besten machte es unter den Aktienindizes der deutsche TecDAX. Er glänzte mit einem Plus von 2,4 Prozent. Das schaffte auch der, weil erstklassige Anleihen wegen der anhaltenden Turbulenzen als Flucht in die Sicherheit dienten.

Die Verliererliste bei den ETFs führten wiederum Länderfonds auf Brasilien an. Sie verloren durch schwache Wirtschaftsdaten und Landeswährung rund 15 Prozent, während die Emerging Markets gar nicht so schlecht liefen. ETFs auf den MSCI-Index dieser Kategorie begnügten sich mit Verlusten von drei Prozent. Bei den Branchen litten Biotechnologie-ETFs, minus 16 Prozent, und Fonds mit Rohstoffbezug, minus 15 Prozent. Da waren die ETFs auf die Automobilbranche mit knapp 12 Prozent weniger noch vergleichsweise zurückhaltend.

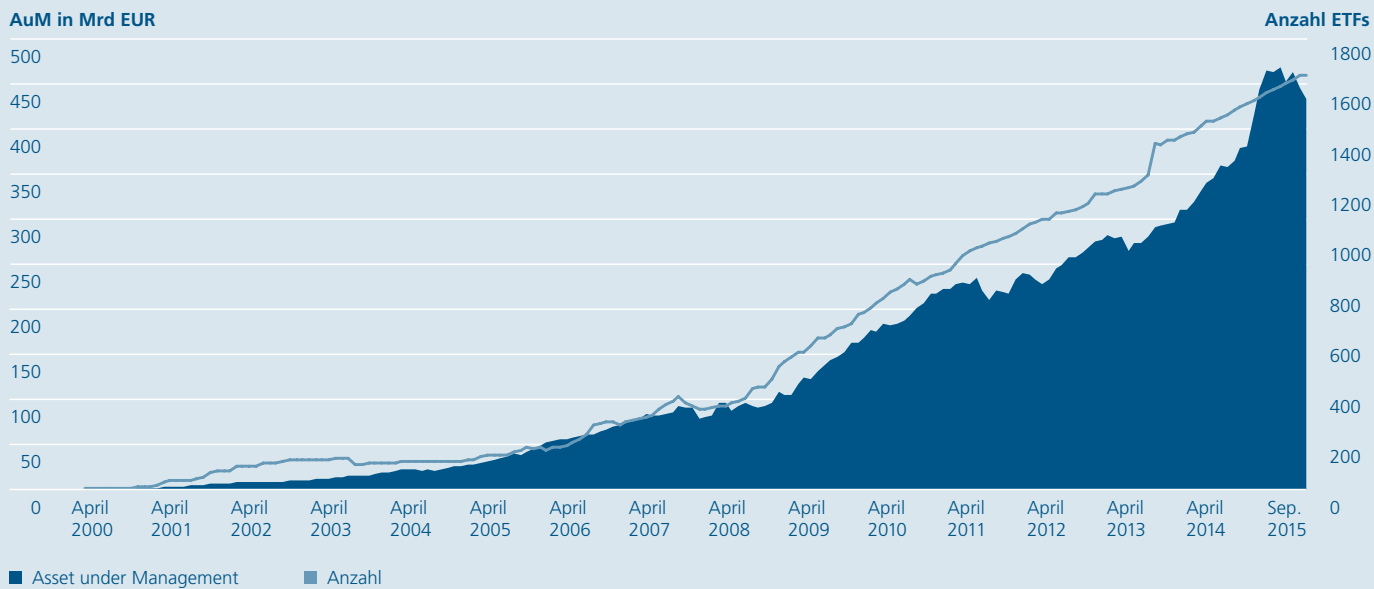
Auf der Gewinnerseite dominierte, was Sicherheit versprach. Das waren Branchen mit dem Thema Gesundheit, was den entsprechenden ETFs zu Gewinnen von rund drei Prozent verhalf. Das gab es aber vor allem auch bei Rentenfonds mit erstklassigen Staatsanleihen, die ebenfalls um drei Prozent vorrückten.

Für die Assets under Management (AuM) zeigten sich mit dieser Entwicklung noch keine Erholungsansätze. In Europa sanken sie um 2,4 Prozent auf 430 Milliarden Euro. Das lag aber nur sieben Prozent unter dem Rekordmonat Mai. Die Produzenten neuer ETFs hat es kaum erschreckt. Wenigstens dort gab es mit zwei neuen Fonds einen Rekord. 1639 ETFs waren damit im September in Europa gelistet.

Marktbericht.

VW-Skandal belastet die Indizes.

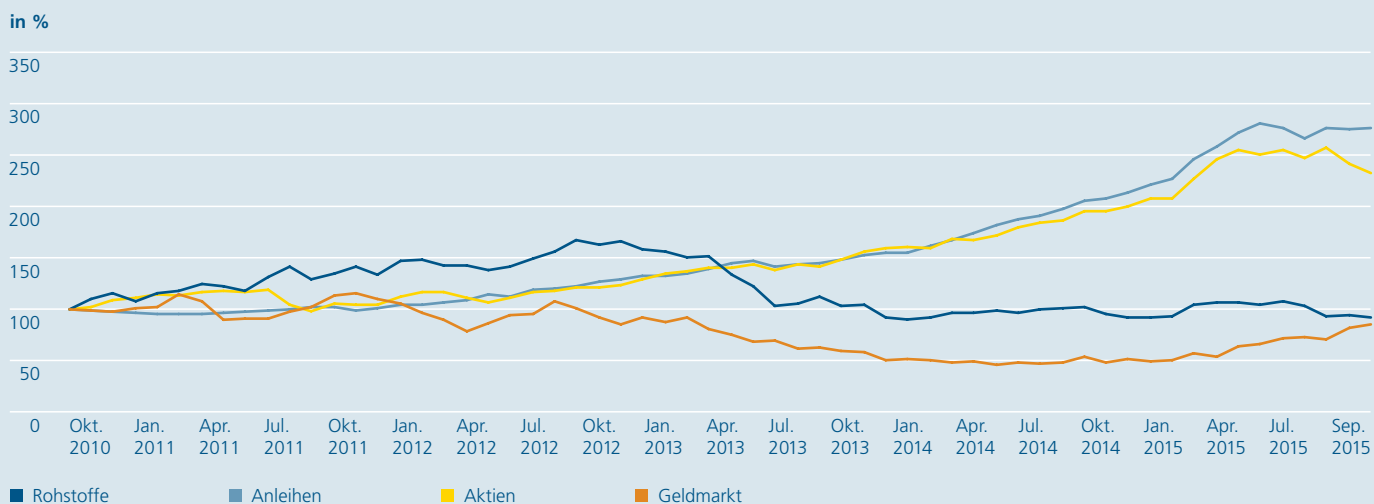
ETF Markt (AuM und Anzahl).



Quelle: Bloomberg, Morningstar

Die schwache Performance forderte ihren Tribut bei den AuM der Anlageklasse Aktien. Sie verlor 3,6 Prozent auf 286 Milliarden Euro. Die Renten dagegen zogen leicht an, um 0,5 Prozent auf 100,1 Milliarden Euro. Damit wurde der Rekord vom April nur knapp verfehlt. Die Rohstoffe, die im Monat zuvor noch zugelegt hatten, zeigten wiederum Schwäche, das Volumen fiel um 2,7 Prozent auf 29,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt konnte sein gutes Augustergebnis nicht wiederholen, aber mit plus 3,5 Prozent auf 4,1 Milliarden Euro wurde der höchste Stand des Jahres erreicht.

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

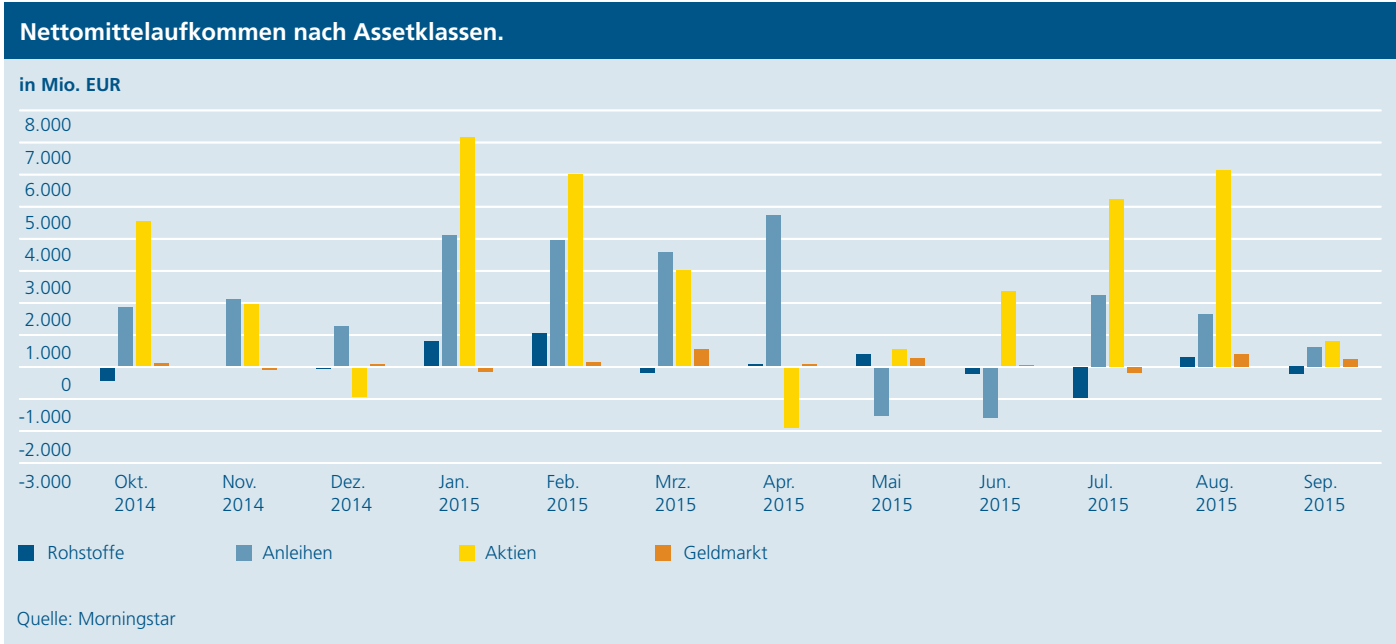


Quelle: Morningstar

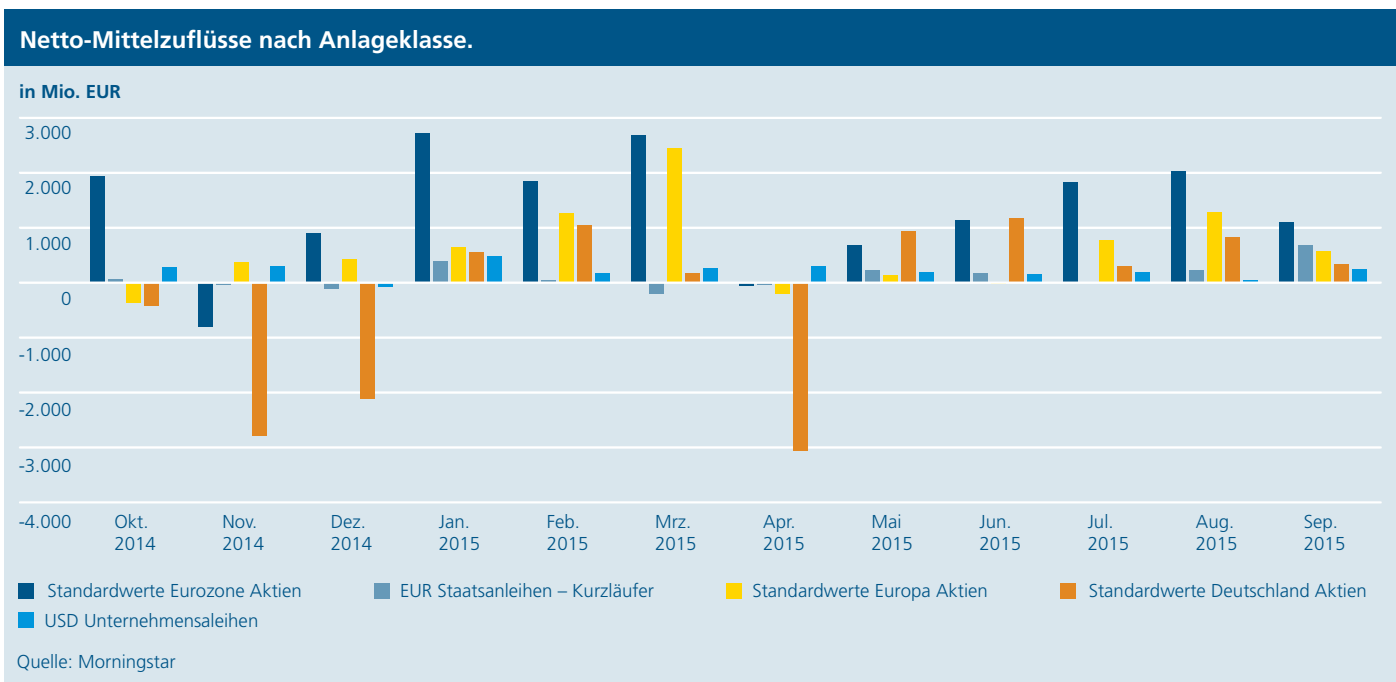
Beim Nettomittelaufkommen bestätigte sich, was sich schon über die ganze Korrekturphase gezeigt hat: Die ETFs profitierten, wenn auch nicht so stark wie in den zwei Monaten zuvor. Aktien gewannen per saldo 815 Millionen Euro, Anleihen mit 649 Millionen etwas weniger. Dem Geldmarkt flossen 249 Millionen Euro zu. Nur die Rohstoffe verloren weiterhin. Um 251 Millionen Euro verringerte sich das Nettomittelaufkommen.

Marktbericht.

VW-Skandal belastet die Indizes.



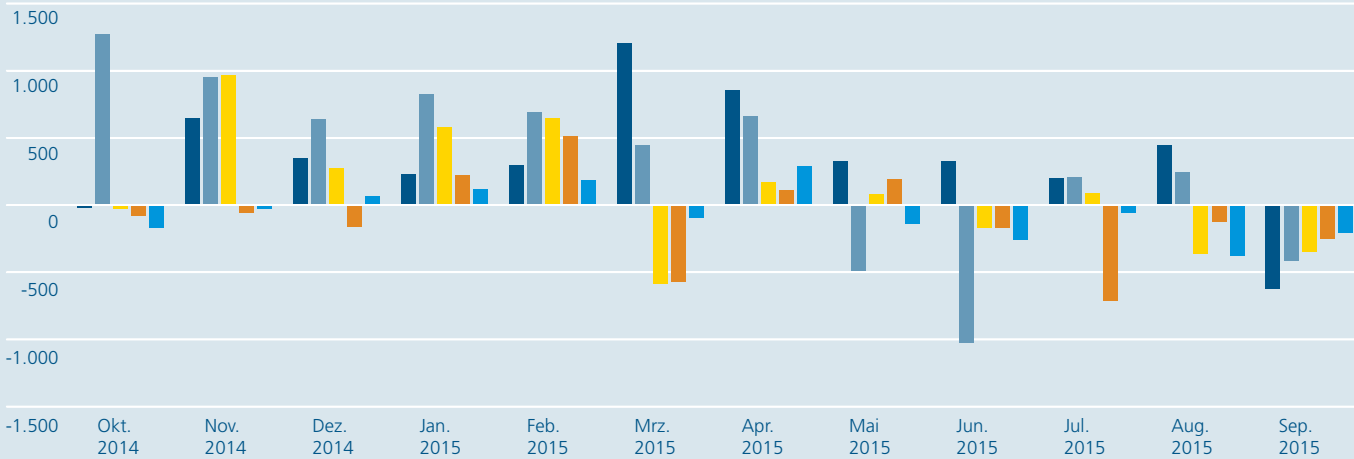
Runtergebrochen auf einzelne Kategorien setzen sich die Tendenzen der vergangenen Korrekturmonate fort: Standardwerte der Aktien in der Eurozone (plus 1,1 Milliarden Euro) und in Europa (plus 583 Millionen Euro) waren gefragt. Daneben wurden bei den Anleihen wieder kurzlaufende Papiere mit 680 Millionen Euro frischem Geld gekauft.



Als Verlierer bei den Nettomittelzuflüssen ragten vor allem japanische Fonds heraus – kein Wunder angesichts der starken Kursrückgänge. Sie verzeichneten 624 Millionen Euro weniger. Angesichts der Anzeichen einer möglichen Zinswende und etwas schwächerer Konjunkturdaten waren europäische Unternehmensanleihen weniger gefragt. 411 Millionen Euro flossen ab. Eine gewisse Zurückhaltung war zudem bei den globalen Standardaktien zu spüren. Diese Anlageklasse verlor 345 Millionen Euro. Weitere Verlierer waren Rohstoff-ETFs und Asienfonds.

Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR



■ Standardwerte Japan Aktien
 ■ EUR Unternehmensanleihen
 ■ Standardwerte Global Aktien
 ■ Rohstoffe – Edelmetalle
■ Standardwerte Aktien Asien ex Japan

Quelle: Morningstar

Nach Einschätzung vieler Händler hat der September gezeigt, dass das Schlimmste dieser aktuellen Korrekturphase vielleicht überwunden ist. Die große Unsicherheit ist immer noch die amerikanische FED, die weiterhin auf eine Zinswende warten lässt. Statistisch ist der Monat Oktober für die meisten Crashes bekannt, aber in seiner Performance im Durchschnitt leicht positiv. So mehren sich die mutigen Stimmen, die eine deutliche Erholung voraussehen. Ein DAX von 11.000 Punkten bis zum Jahresende wird wieder für möglich gehalten. Jetzt muss nur noch der Aktienmarkt mitspielen.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Wirkung der lockeren Geldpolitik lässt nach.

Eigentlich scheint die Idee weiterhin bestechend: Die großen Notenbanken feuern mit ihrer Politik des billigen Geldes das Wirtschaftswachstum an. Niedrige Kreditzinsen erlauben den privaten Haushalten steigende Ausgaben. Unternehmen bekommen attraktive Konditionen für Investitionskredite und sorgen damit für viele neue Arbeitsplätze.

Nur schade, dass niedrige Zinsen allein kein Garant für kräftiges Wirtschaftswachstum und mehr Arbeitsplätze sind. Denn was nutzt der billigste Investitionskredit, wenn die Unternehmen wenig Perspektiven für höhere Nachfrage sehen und deshalb kaum Grund zum Investieren haben? Und was helfen billige Konsumkredite, wenn viele private Haushalte lieber ihr Geld sparen, um für schlechtere Zeiten vorzusorgen?

Die stärkste Schubwirkung der niedrigen Leitzinsen ist in der Tat inzwischen Vergangenheit. Ein gewisser Effekt ist aber durchaus noch da, er wird lediglich schwächer. Die Ökonomen sprechen hier gerne vom abnehmenden Grenznutzen der expansiven Geldpolitik. Entsprechend wächst die Weltwirtschaft nur noch mit wenig Dynamik, der Abstand zur Stagnation wird geringer. Damit schwindet auch der Puffer gegenüber kleinen Störungen, gerne mit dem Fachterminus „exogene Schocks“ beschrieben. Das macht die Finanzmärkte nervöser und mithin die Kurse ungewöhnlich stark schwankend.

Das lahme globale Wachstum hat zur Konsequenz, dass die Unternehmensgewinne nicht mehr so sprudeln wie in den vergangenen Jahren. Dies gilt insbesondere für die USA, was sich in der aktuellen Berichtssaison erneut bestätigt. Damit wird dort für Aktien und Unternehmensanleihen die Luft nach oben dünner. Für europäische Aktien sieht es besser aus, hier sehen wir ein hinreichendes Kurspotenzial. Generell bleibt die Bewertung der Anlageklasse Aktie gerade im Vergleich zu den niedrig verzinsten Staatsanleihen und den festverzinslichen Bankeinlagen attraktiv.

Was derzeit erkennbar fehlt, ist ein kräftiger neuer Schub für die Weltwirtschaft, der neue mitreißende Kursphantasie auslöst. In den Emerging Markets wie auch in den Industrieländern ist diesbezüglich nur wenig in Sicht. Mittel- bis langfristig könnten Reformen die Aufwärtsbewegung neu beflügeln, beispielsweise mit dem Ziel der Bekämpfung von Korruption, flexiblerer Arbeitsmärkte, besserer Bildung oder effizienter funktionierender Bürokratien. Solche Reformen müssen aber erst einmal angepackt werden, und deren Wirkung kommt zeitverzögert. Bis dahin müssen wir uns wohl oder übel mit dem schwachen Wachstum und damit auch mit geringeren Renditen für unsere Geldanlagen begnügen. In dieser Gemengelage ist mit Blick auf die große Nervosität an den Märkten und die daraus resultierenden Risiken eine breite Streuung mehr denn je zu empfehlen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

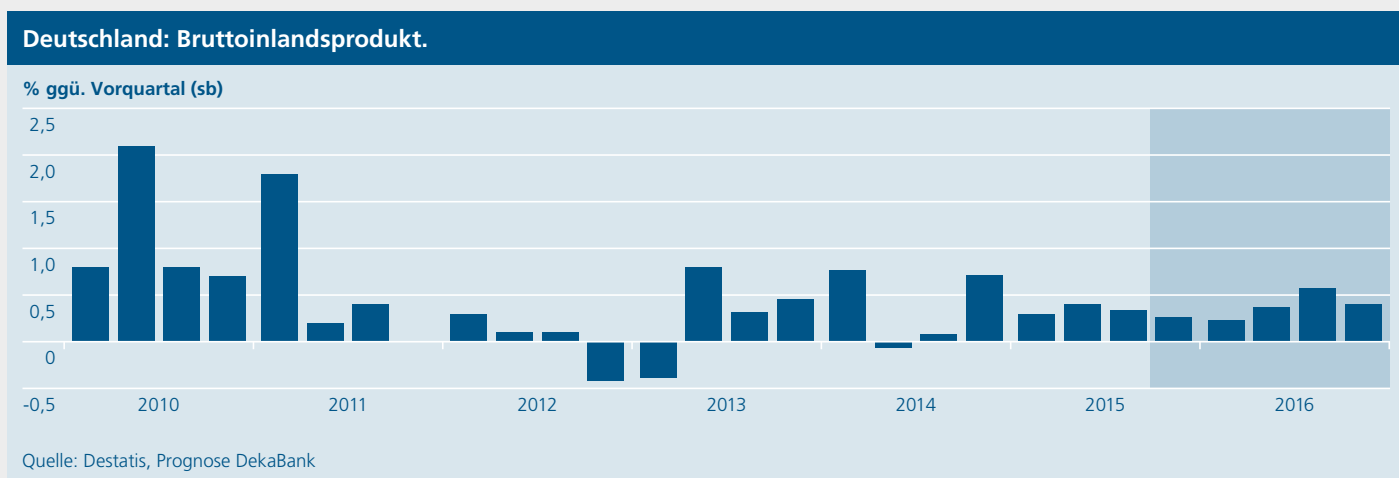
- Deutschland: BIP 2015: 1,7 % (bisher: 1,8 %).
- USA: Inflation 2016: 2,2 % (bisher: 2,4 %)
- USA: Verschiebung des Termins der Leitzinswende von September auf Dezember 2015. Niedrigere Renditeprognosen für Staatsanleihen.
- Wechselkurs Euro-US-Dollar: Geringere Abwertung des Euro auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.
- Brasilien: BIP 2016: -0,9 % (bisher: -0,2 %).

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Wir erleben gerade eine Zweiteilung der Stimmungsindikatoren. Während sich die Unternehmensstimmung robust zeigt, die Erwartungen sogar zulegen, schrauben die Finanzmarktanalysten ihre Erwartungen stark zurück. Die harten Konjunkturindikatoren, die nun bis August vorliegen, scheinen Letzteren Recht zu geben. Nur die Binnennachfrage lief rund. Exporte und Exportaufträge aus der Nicht-Eurozone waren dagegen sehr schwach. Selbst wenn die Lage der Schulferien ein wenig Wachstum gekostet haben sollte, allein darauf kann man die starken Rückgänge nicht zurückführen. Selbst mit einem positiven Rückprall im September wird das dritte Quartal schwächer als gedacht abschließen.

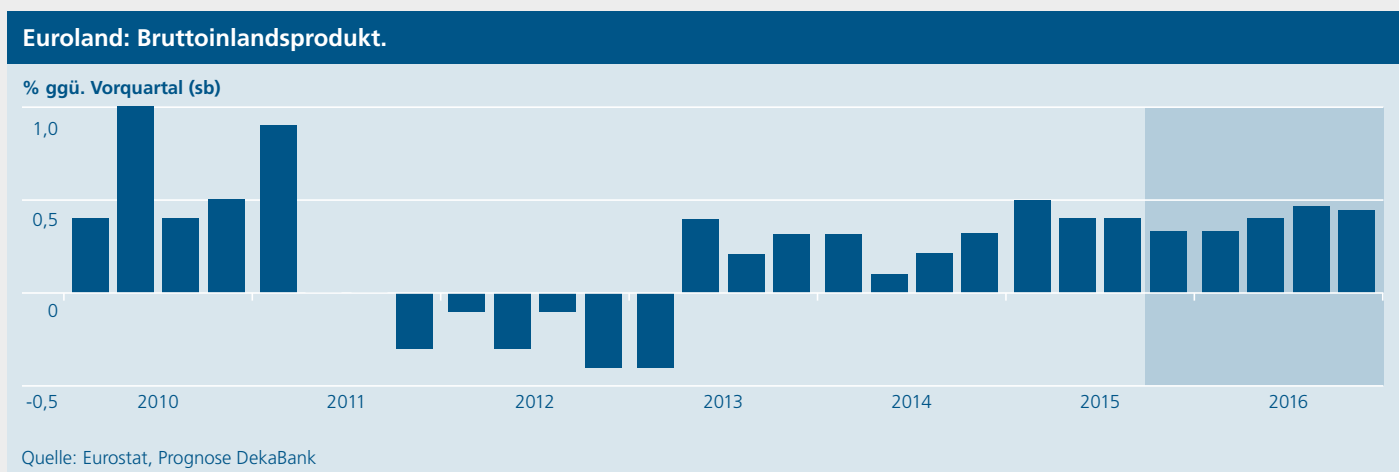
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015: 1,7 % (bisher: 1,8 %).



Euroland.

Spürbare Bremsspuren für die Euroland-Konjunktur durch die Abschwächung in den Schwellenländern sind in den Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal noch nicht zu erkennen. Das Wirtschaftsvertrauen, ausgedrückt durch das Economic Sentiment der EU-Kommission, ist im September auf den höchsten Stand seit vier Jahren geklettert und erreichte auch im Durchschnitt über das dritte Quartal ein Vierjahreshoch. Im dritten Quartal dürfte sich zudem die Wachstumsbasis verbreitert haben. Hatte Frankreich im zweiten Quartal noch mit einer stagnierenden Wirtschaft enttäuscht, so deutet das Economic Sentiment auch dort nun auf Wachstum hin. Die konjunkturelle Erholung reicht gegenwärtig aber nicht aus, um die schwache Energiepreisentwicklung auszugleichen. So fiel die Inflationsrate im September erstmals seit März wieder in den negativen Bereich.

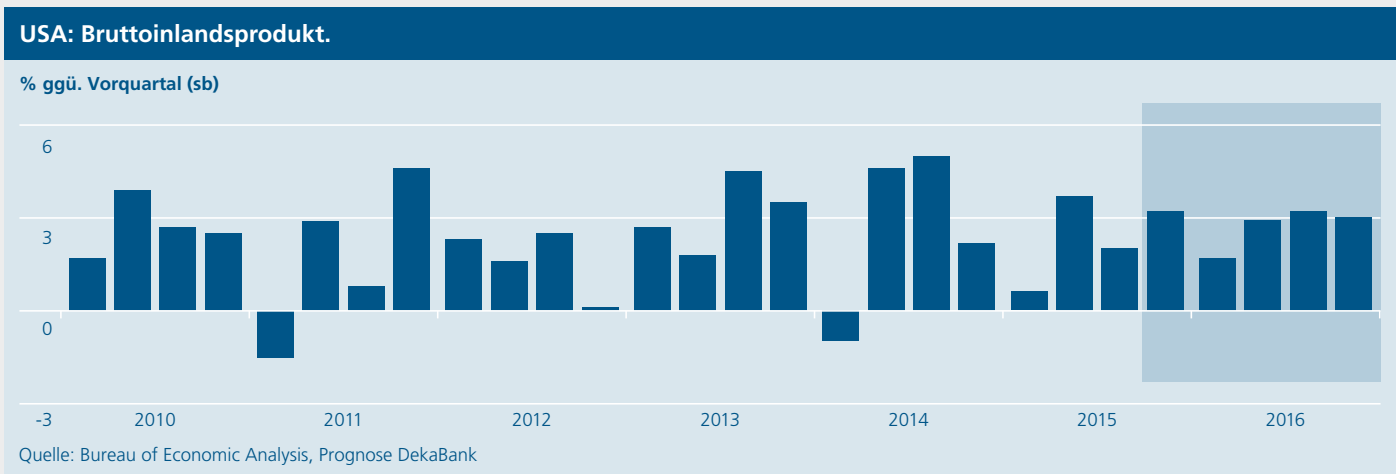
Prognoserevision: –



USA.

Die bisherigen Konjunkturdaten für das dritte Quartal deuten eine etwas schwächere Entwicklung für das Bruttoinlandsprodukt an. Zeitlich befristete Belastungen von der Lageraktivität, die zuvor übertrieben hoch war, sowie ein Sondereffekt bei den Staatsausgaben bremsen die ansonsten recht kräftige Entwicklung in diesem Zeitraum ab. Insbesondere die privaten Konsumausgaben scheinen erneut überraschend stark gestiegen zu sein. Ein enttäuschend schwacher Arbeitsmarktbericht für September hat gezeigt, dass sich die Beschäftigungsdynamik in diesem Jahr moderiert. Angesichts eines knapper werdenden Angebots an potenziellen Arbeitskräften ist diese Entwicklung nicht überraschend. Geringfügige Korrekturen bei unserer Einschätzung der Energiepreise trugen zu einer Abwärtsrevision unserer Inflationsprognose bei.

Prognoserevision: Inflation 2016: 2,2 % (bisher: 2,4 %).

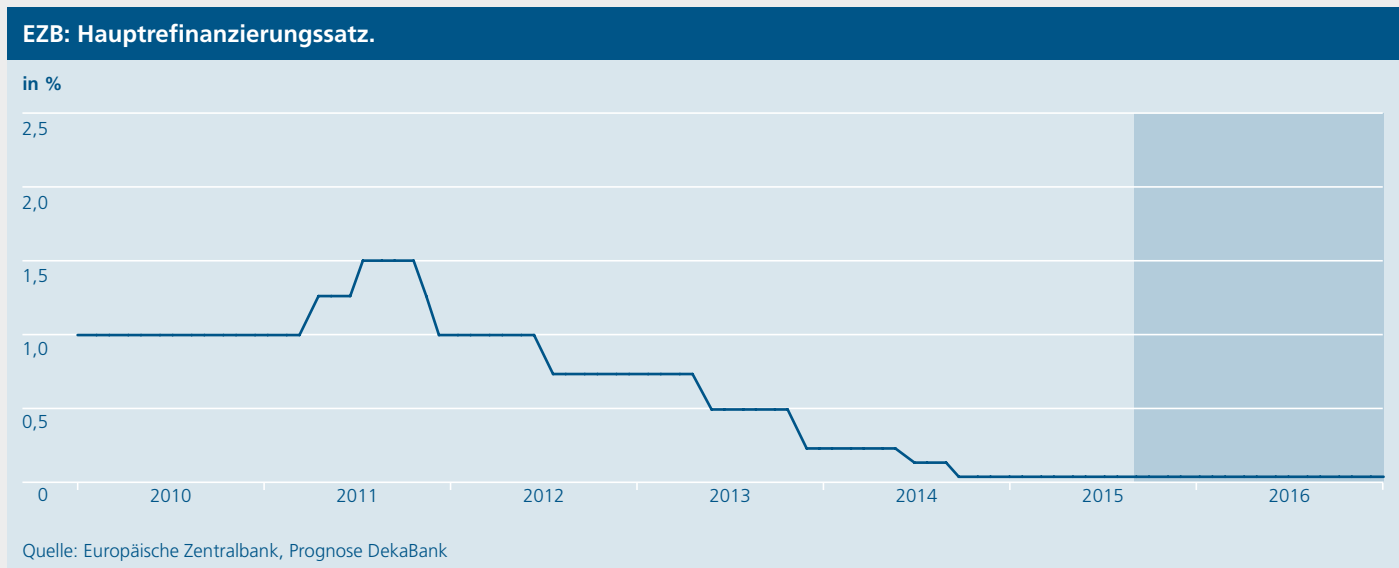


Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Seit der EZB-Sitzung Anfang September sind die EURIBOR-Fixings und vor allem die in Futures eingepreisten erwarteten EONIA- und EURIBOR-Sätze weiter zurückgegangen. Marktteilnehmer rechnen mit einer erneuten Lockerung der Geldpolitik und schließen auch eine Senkung des bereits negativen Einlagensatzes nicht aus. Unseres Erachtens dürfte die EZB den Einlagensatz jedoch unangetastet lassen, weil sie zu stark negativen Geldmarktsätzen eine schädliche Wirkung zuschreibt. Daher sehen wir bei den EONIA- und EURIBOR-Sätzen nicht mehr viel Spielraum nach unten. Stattdessen dürfte die EZB bald ankündigen, ihre Wertpapierkäufe über September 2016 hinaus fortzusetzen. Infolge der dadurch weiter anwachsenden Überschussliquidität dürften die EONIA- und EURIBOR-Sätze noch länger im negativen Bereich verharren als derzeit von den Futures angezeigt wird.

Prognoserevision: –

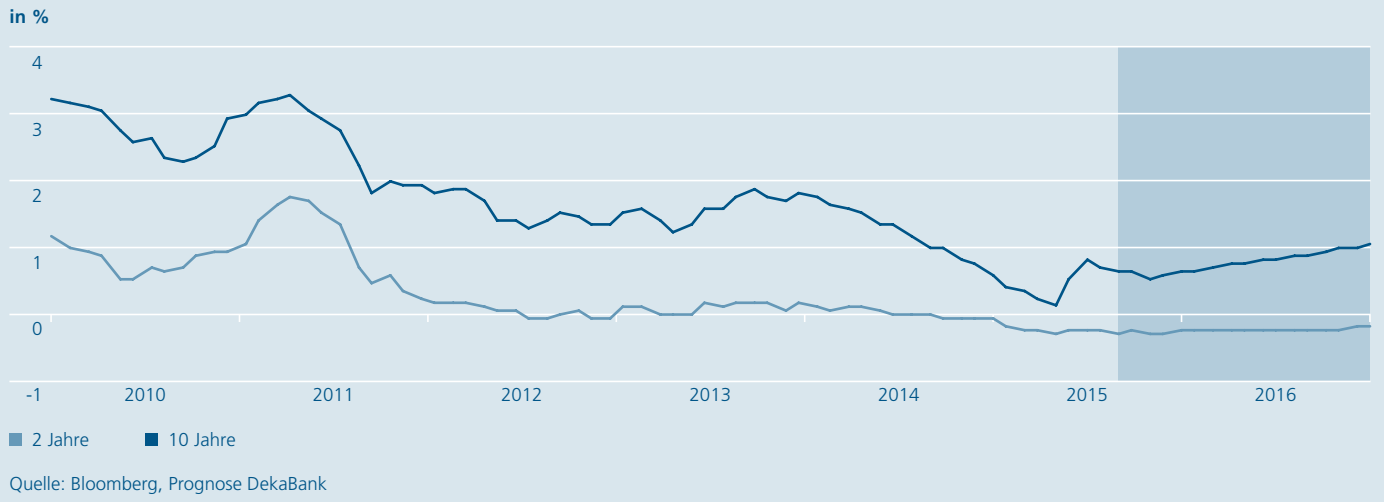


Rentenmarkt Euroland.

Der erneute Rückgang der Renditen von Bundesanleihen seit Anfang September spiegelt die Erwartung wider, dass die EZB ihre Politik weiter lockert, während die Fed mit Leitzinserhöhungen wartet. Deshalb sollte die von uns erwartete Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms der EZB über September 2016 hinaus keinen nachhaltigen Rückgang der Renditen zur Folge haben. Hierzu wären umfangreichere Maßnahmen der EZB erforderlich, insbesondere eine Aufstockung ihrer monatlichen Käufe. Auf solche Politikoptionen dürfte die EZB jedoch nur zurückgreifen, falls sich das konjunkturelle Umfeld erheblich verschlechtert. Daher sollte eine Fortsetzung des moderaten Wachstums bei wieder etwas höheren Inflationsraten zu leicht steigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen führen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

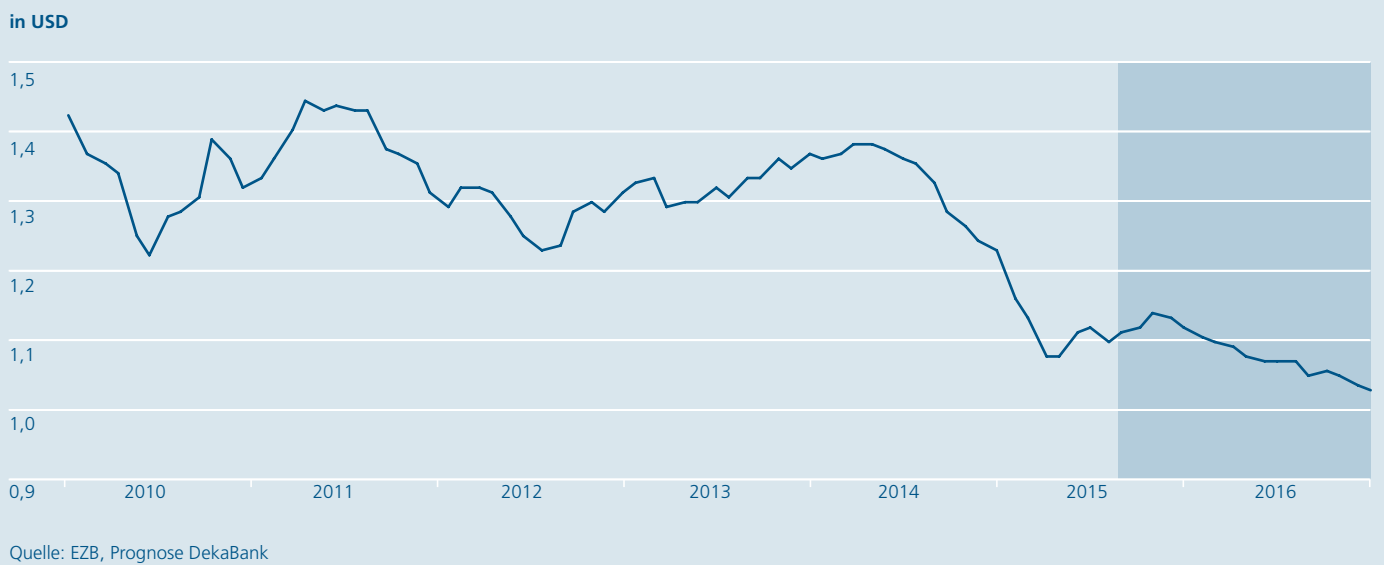


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro konnte sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar gut behaupten. Seit Anfang September hat er von 1,12 EUR-USD bis auf 1,14 EUR-USD zugelegt. Die Impulse dazu kamen aus den USA. Bei ihrer Sitzung im September hat die US-Notenbank überraschend die Leitzinswende nicht vollzogen und damit unmittelbar den US-Dollar belastet. Darüber hinaus hat Anfang Oktober der US-Arbeitsmarktbericht für September enttäuscht. Der Beschäftigungsaufbau in den USA blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück, und der ohnehin schwache Vormonat wurde nochmals nach unten revidiert. Gegen eine stärkere Euro-Aufwertung wirkte die schwache Inflationsentwicklung in Euroland und damit verbunden die erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine Ausweitung des Anleihekaufprogramms der Europäischen Zentralbank.

Prognoserevision: Geringere Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Die Verunsicherung am Aktienmarkt hat in den vergangenen Wochen spürbar zu-genommen. Daran hat nicht nur der VW-Skandal Schuld. Zahlreiche Gewinnwarnungen von Unternehmensseite haben ebenfalls verhindert, dass sich die Sorgen um den Zustand der Schwellenländer wesentlich beruhigen konnten. Allerdings sind diese Themen mittlerweile im Markt reflektiert. Es darf nicht vergessen werden, dass viele deutsche Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds in der Summe ihre Gewinne im laufenden Jahr gegenüber dem Vorjahr werden steigern können. Zudem haben sich die Bewertungen seit April dieses Jahres deutlich nach unten entwickelt. Anleger werden in den kommenden Wochen dennoch gute Nerven benötigen, denn die Kurse dürften zunächst ungewöhnlich stark schwanken. Die längerfristige Perspektive ist aber nach wie vor positiv.

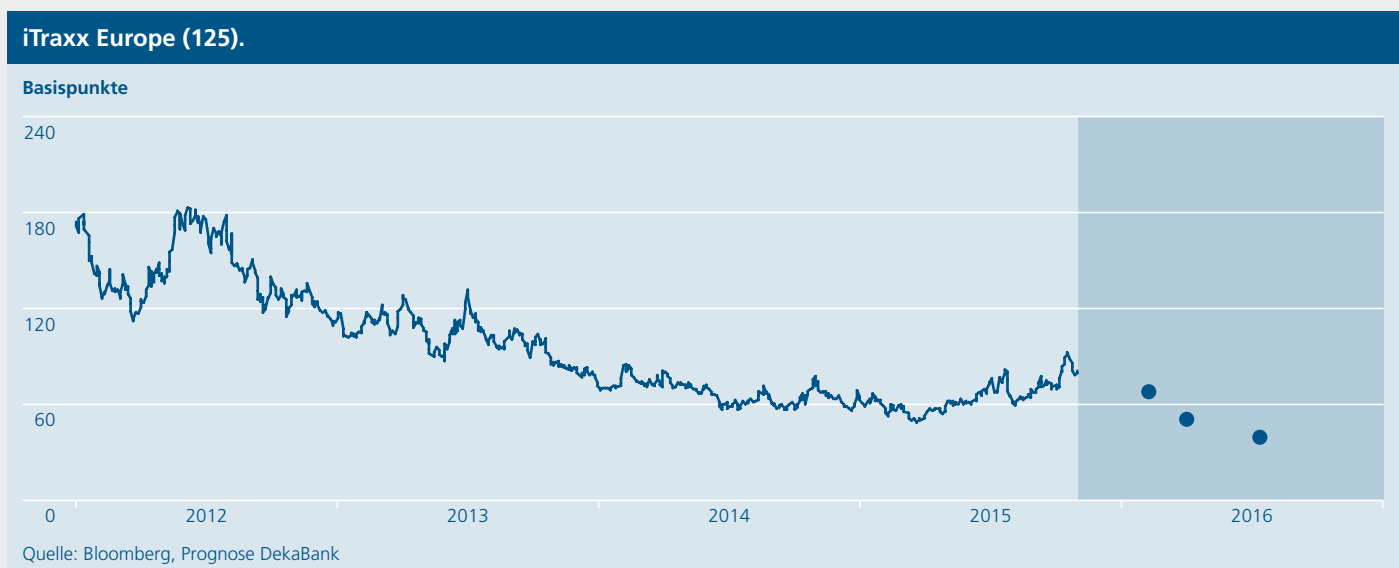
Prognoserevision: –

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 12.02.2015	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10.064,80	10.500	11.000	11.500
Euro Stoxx 50	3.238,81	3.350	3.450	3.700
S&P 500	2.023,86	1.950	2.000	1.950
Topix	1.490,72	1.500	1.450	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Verunsicherung am Aktienmarkt hat in den vergangenen Wochen spürbar zugenommen. Daran hat nicht nur der VW-Skandal Schuld. Zahlreiche Gewinnwarnungen von Unternehmensseite haben ebenfalls verhindert, dass sich die Sorgen um den Zustand der Schwellenländer wesentlich beruhigen konnten. Allerdings sind diese Themen mittlerweile im Markt reflektiert. Es darf nicht vergessen werden, dass viele deutsche Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds in der Summe ihre Gewinne im laufenden Jahr gegenüber dem Vorjahr werden steigern können. Zudem haben sich die Bewertungen seit April dieses Jahres deutlich nach unten entwickelt. Anleger werden in den kommenden Wochen dennoch gute Nerven benötigen, denn die Kurse dürften zunächst ungewöhnlich stark schwanken. Die längerfristige Perspektive ist aber nach wie vor positiv.



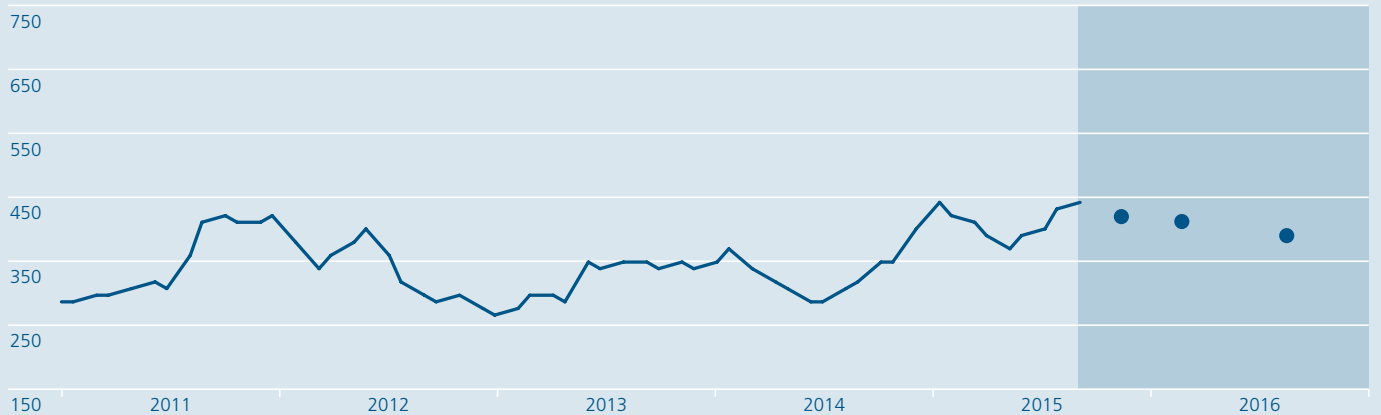
Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Emerging-Markets-Aktien und -Renten haben sich nach einer langen Schwächephase zuletzt wieder erholt. Der Boden für diese Erholung wurde bereits durch die extrem pessimistische Grundstimmung bereitet, die zu einer einseitigen Positionierung geführt hatte. Hilfreich waren zudem die vorsichtige Haltung der US-Notenbank sowie die Erholung der Rohstoffpreise. Ende September genügten dann neue Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Wachstums (Senkung der Eigenmittelanforderungen an Hauskäufer sowie Senkung der Mehrwertsteuer auf PKW), um den Startschuss für die Gegenbewegung zu geben. Doch noch immer fehlt nach unserer Einschätzung das Umfeld für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung: Die Konjunkturdaten der Schwellenländer dürften eher schwach bleiben, und die US-Notenbank wird wohl im Dezember die Zinsen anheben. Auch von politischer Seite ist keine Entspannung erkennbar: Mit dem Kriegseintritt Russlands in Syrien droht eine erneute diplomatische Konfrontation mit dem Westen, und in Brasilien gerät Präsidentin Rousseff immer stärker unter Druck.

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 Energiepreisrückgänge 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 in Kürze 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. Aktienkurse dürften angesichts der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen.

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 Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handels-hemmnisse 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