

ETF Wertarbeit 02/16

Sehr geehrte Investoren,

wurde der Jahresbeginn im Januar noch weitgehend als „Fehlstart“ gewertet, so macht nun das Wort von der Baisse die Runde. Ende Januar lag der DAX bei -9%, der EuroStoxx bei -6% und der MSCI World bei -6%. Ist Unsicherheit die sicherste Konstante im Jahr 2016? Viele Beobachter sind erstaunt von der Stärke der Korrektur – gerade weil die Ursachen bekannt waren und ihnen auch Positivtrends gegenüberstehen. Unsere Volkswirte konstatieren, dass das moderate Wachstum der Weltwirtschaft auf dünnem Eis stehe, dessen Tragfähigkeit von den Entwicklungen in China, der Rohstoffpreise oder der Emerging Markets getestet werde. Fundamental solide Zahlen aus Europa und den USA sprechen für ein „Leben nach der Baisse“ und Chancen zum Wiedereinstieg, wie unser Kolumnist Bernhard Jünemann es bewertet.

Das ETF-1x1 behandelt die Methoden der Indexreplikation: Die physische Abbildung durch Originalwertpapiere, wie sie unsere Interviewpartner Wolfgang Schuhmann und Jakob Penndorf vom Vermögensverwalter Gebser & Partner präferieren. Oder die synthetische Nachbildung mit derivativen Mitteln, die in puncto Effizienz, Kosten und Kontrahentenrisiko eigene Vor- und Nachteile aufweist.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview

mit W. Schuhmann und J. Penndorf

„Qualität geht vor Gebühren“

Gebser & Partner AGs Vorstand Wolfgang Schuhmann und Portfoliomanager Jakob Penndorf erläutern den Einsatz von ETFs. →

Das große 1x1 der ETF-Anlage

Folge 4

Die unterschiedlichen Replikationen

Wie wählen Sie die richtige Methode? Physische und Synthetische Replikation im Vergleich. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Das Leben nach der Baisse

Von Angstwellen und antizyklischen Einkäufen. Aussichten für Anleger in 2016. →

ETF-Monitor

Der Schock zum Jahresauftakt

-6%

Wie alle großen Indizes, lässt auch der MSCI World im Januar Federn – die Auswirkungen am ETF-Markt. →

Macro Research

Volkswirtschaftliche Prognosen

0,6%

Abwärtsrevision unserer Prognose für die Inflationsrate in Deutschland. →

„Qualität geht vor Gebühren.“



Die Vermögensverwaltung Gebser & Partner AG betreut vor allem große private Vermögen. Vorstand Wolfgang Schuhmann und Portfoliomanager Jakob Penndorf erläutern den Einsatz von ETFs.

Welche Philosophie verfolgen Sie in Ihrer Vermögensverwaltung? Ihr Gründer und Namensgeber, Lutz Gebser, stellte ja in der Anfangsphase 1994 die Vorteile von Aktien in den Vordergrund.

Der Fokus hat sich in den Jahren 2001 bis 2003 verbreitert. Wir haben uns damals an einem quantitativen Vermögensverwalter beteiligt, der heute unter G&P Institutional Management firmiert. Der agierte in erster Linie mit Anleihemodellen. Die Periode damals war eine sehr schwierige Zeit für Vermögensverwalter, so dass es wichtig war, Risiken breiter zu streuen. Entscheidend sind die Wünsche der Kunden. Es gibt Portfolios mit ganz unterschiedlichen Risikomerkmale. 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen sind ausgewogen. 65 Prozent Renten und 35 Prozent Aktien sind konservativ. Aber wir haben auch reine Aktienportfolios. Insgesamt sind in unserem Anlageuniversum immer noch Aktien der Schwerpunkt.

Wer sind überwiegend Ihre Kunden? Private oder institutionelle?

Wir haben ausschließlich private Anleger. Im Wesentlichen sind das Investoren, die ihr Unternehmen verkauft oder als Vorstand einer Aktiengesellschaft ein großes Vermögen aufgebaut haben. Insgesamt betreuen wir so rund 200 Millionen Euro an Assets. G&P Institutional Management richtet sich, wie der Name sagt, an institutionelle Kunden wie Stiftungen.

Wie entscheiden Sie zwischen Direktanlagen, aktiven oder passiven Fonds?

Direktanlagen bevorzugen wir immer dort, wo wir uns gut auskennen. Das kann zum Beispiel die Aktie eines Unternehmens sein, das wir gründlich analysiert haben. Hinzu kommen auch normale Standardwerte aus Europa. Außerhalb Europas setzen wir ausschließlich auf ETFs. Wir haben es auch ein paar Jahre mit aktiven Fonds versucht. Aber die ETFs gefallen uns einfach besser und sind bekanntlich auch preiswerter. Darüber hinaus haben wir zwei Dachfonds, die uns helfen, kleinere Vermögen zu betreuen, mit denen sonst keine vernünftige Diversifikation zu verwirklichen wäre. Dort nutzen wir überwiegend ETFs. Die Bedeutung von ETFs in

unserer Vermögensverwaltung hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen.

Nun können Aktien heftig schwanken und damit auch Aktien-ETFs. Wie steuern Sie das Risiko?

Zunächst legen wir mit dem Kunden fest, welche Aktienquote er braucht, um seine finanziellen Ziele zu erreichen. Darüber hinaus bieten wir spezielle Risikomanagement-Instrumente, die in den Portfolios, aber insbesondere in den zwei erwähnten Dachfonds zum Einsatz kommen. In unserem G&P Invest - Ikarus Strategiefonds nutzen wir ein derivatives Risk-Overlay mit Optionen und Futures. In unserem G&P Invest - Odysseus Strategiefonds gibt es ein fundamentales Risikomodell, mit dem wir je nach Marktlage entscheiden, wie viel Aktien oder wie viel Renten wir im Portfolio haben möchten. Damit können wir einiges an Schwankungen abfedern. So hat der Ikarus-Fonds Anfang des Jahres nur 3,5 Prozent verloren, während der DAX zum Beispiel in der Spitze 13 Prozent abgab.

Bilden Sie auch die Rentenseite mit ETFs ab?

Überwiegend setzen wir hier auf Direktanlagen, vor allem bei Laufzeiten von mehr als zwei Jahren. Wir meinen, dass wir schlauer sein können als entsprechende Rentenindizes. Zum Beispiel können wir mit Einzeltiteln von Unternehmen, die wir sehr gut kennen, ein oder zwei Prozentpunkte Mehrertrag erwirtschaften. Kurze Duration steuern wir dann gerne wieder über ETFs, die uns verglichen mit Festgeld 0,2 oder 0,3 Prozentpunkte mehr bringen.

Wie wählen Sie die einzelnen ETFs aus? Es gibt ja für jeden Index in der Regel mehrere Anbieter.

Auf den ersten Blick sehen die in der Tat ziemlich gleich aus. Wenn man genau hinschaut, erkennt man zum Teil deutliche Unterschiede. Wir als Vermögensverwalter müssen ja für unsere Kunden versteckte Risiken vermeiden. Deshalb mögen wir keine komplexen Strukturen, die es auch bei ETFs gibt. Wir investieren bevorzugt in physisch replizierende ETFs, die Aktien auch wirklich direkt halten. Swaps versuchen wir soweit es geht zu vermeiden.

Aber greifen Sie auch zu swapbasierten ETFs, wenn ein Markt nicht anders abzubilden ist?

Vor zwei bis drei Jahren musste man das gelegentlich tun, vor allem in Emerging Markets. Heute wird sogar ein Index wie der MSCI Emerging Markets mit 850 Aktien weitgehend physisch abgebildet. Da sind Swaps immer weniger nötig.

Wenn Sie genau hinschauen, sehen Sie ja auch die Performance-Unterschiede über mehrere Jahre zwischen ETFs und Index. Oft trifft das auf ETFs zu, die nicht alle Aktien eines ETFs im Depot haben, sondern nur eine optimierte Auswahl.

Dann geht es darum, dass wir verstehen, wie Tracking Error und Tracking Difference zustandekommen. Das lassen wir uns genau erklären. Solche Abweichungen analysieren wir bei der Auswahl gründlich, sofern es die Historie zulässt.

Es gibt ja ETFs, die sind sogar etwas besser als ihr Index, etwa weil die Management-Gebühr durch Leiherträge kompensiert oder sogar überkompensiert wird. Ist das ein Auswahlkriterium für Sie?

Normalerweise möchten wir keine ETFs, die Leihegeschäfte machen. Damit gehen wir trotz aller Be- und Übersicherungen ein zusätzliches Risiko ein. Solche ETFs versuchen wir zu vermeiden, was aber zugegebenermaßen manchmal nicht zu vermeiden ist, da große Anbieter auf Leiherträge setzen.

Wie gehen Sie mit den Kosten um, Managementgebühren und Handelskosten?

Also bei den Kosten gilt für uns nicht die Methode Billigheimer. Es hat sich bei den ETFs herausgestellt, dass die günstigsten nicht unbedingt die beste Abbildungsqualität bieten. Deshalb gilt für uns: Qualität geht vor Gebühren. Wir zahlen gerne ein oder zwei Basispunkte mehr, wenn wir dafür die entsprechende Qualität bekommen. Was den Handel betrifft, kaufen wir über die Börse. In puncto Liquidität und Preisstellung haben wir dort ausnahmslos gute Erfahrungen gemacht.

Sie wollen komplexe Strukturen bei ETFs vermeiden. Halten Sie sich deshalb von Smart Beta fern, den angeblich intelligenteren Strategie-ETFs?

Smart Beta ist ja ein hipper Begriff. Doch dahinter verbergen sich nach unserer Einschätzung oft alte Geschichten wie Value, Dividenden oder Small-Cap-Effekte. Wir beobachten, dass sich solche Produkte in manchen Phasen etwas besser rentieren können als der breite Markt. Aber das ist kein Trend, auf den wir aktiv setzen.

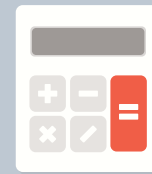
Wie sehen Sie den weiteren Einsatz von ETFs? Wünschen Sie sich mehr Produkte?

Die Anzahl der ETFs ist ausreichend, ja sogar mehr als ausreichend. Da sehe ich kein Defizit. Wir denken, dass ETFs in der Vermögensverwaltung zunehmend eingesetzt werden, weil sie leicht handelbar sind und Kostenvorteile gegenüber anderen Produkten bieten.

Welche Trends erkennen Sie an den Märkten und wie stellt sich Ihre Strategie darauf ein?

Das ist relativ einfach. Wir sind der festen Überzeugung, dass die Niedrigzinsphase uns noch in den nächsten Jahren begleiten wird. Hier und da mal ein Viertel Prozent mehr ändert daran nichts. Wir sind der festen Überzeugung, dass die Entwicklung der Rohstoffpreise in den letzten Wochen uns zeigt, dass die Weltwirtschaft vor einer leichten Abkühlung steht. Wir sind überzeugt, dass der Dollar gegenüber dem Euro weiter an Wert gewinnt. Denn die Volkswirtschaft in den USA ist stärker als die in Europa, das immer noch in den bekannten Problemen einzelner Länder verstrickt ist. Trotzdem bleiben europäische Aktien interessant, weil es viele global ausgerichtete Konzerne gibt, die ihr Geld überall auf der Welt verdienen. Wir stehen nicht vor einer großen Baisse – auch davon sind wir überzeugt. Deshalb sollten wir Ende des Frühjahrs beim DAX und Euro STOXX deutlich steigende Kurse sehen, die uns wieder an die 200-Tage-Linie heranführen oder darüber hinausgehen. Generell sind also Aktien weiter im Fokus.

Die unterschiedlichen Replikationen



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Willkommen zum vierten Teil unserer Anleitung für die Analyse von ETFs! Im dritten Teil unseres Handbuchs haben wir uns mit dem Thema der Indexkonstruktion beschäftigt. Im heutigen Teil erläutern wir die Unterschiede der Fondskonstruktion und die jeweiligen Vor- und Nachteile.

Um ihr Investmentziel zu erfüllen, können ETF-Anbieter den Index entweder so abbilden, dass sie in ihren Produkten die Indexwerte halten, also Indizes physisch abbilden, oder dies mit Hilfe einer synthetischen Replikation mit Derivaten tun. Damit Investoren die für sich am besten geeignete Methode wählen können und auch besser verstehen, wo die Risiken liegen, werden wir im Folgenden die Unterschiede genauer beleuchten.

Physische Replikation

Das wichtigste Verkaufsargument für diese Methode ist Transparenz und Einfachheit. Hier wird der Index entweder 1:1 abgebildet, d.h. es wird jedes Wertpapier des Referenzindizes gekauft und analog zum Index gewichtet. Beim Sampling-Verfahren wird nur ein Teil des Indizes gekauft. Mehr dazu später.

Im Vergleich zu synthetischen ETFs fallen bei physisch replizierenden ETFs Handelskosten beispielsweise bei Indexanpassungen an. Auch Dividendenzahlungen können sich bis zur Ausschüttung positiv oder negativ auf die Performance auswirken; Stichwort Cash-Drain. Zudem behandeln die einzelnen ETF-Anbieter die Dividenden unterschiedlich. Bei ETFs auf Net-Return-Indizes werden die Dividenden in Futures investiert, um zu 100% im Index investiert zu bleiben. Bei der Auszahlung werden dann die Futures und/oder Wertpapiere verkauft, um die Ausschüttung zu bedienen. Andere Anbieter bilden Preisindizes ab und können die Dividenden als Bargeld mitführen.

Neben den oben genannten Kosten kann bei physischer Replikation auch das so genannte Sampling-Verfahren zu Performanceabweichungen führen. Abhängig von der Anzahl der Indexbestandteile und/oder deren Liquidität investiert der ETF-Manager beim Sampling-Verfahren nur in einen Teil des Index. Während beispielsweise eine volle Replikation des DAX 30 relativ einfach ist, da dieser aus nur 30 Aktien besteht, erweist sich dies bei anderen Indizes als weitaus schwieriger. Der MSCI World Index besteht beispielsweise aus rund 1.600 Unternehmen. Einige dieser Titel sind illiquide. Eine volle Replikation wäre bei solchen Indizes ineffizient. Deshalb investiert der Anbieter in eine repräsentative Auswahl der Indexbestandteile, die im optimalen Fall ein sehr ähnliches Rendite-Ri-

siko-Profil wie der Basisindex haben. Diese Methode funktioniert gut unter normalen Marktbedingungen. In einem schwierigen, volatilen Marktumfeld halten die statistischen Attribute jedoch nicht der Realität stand. Dann kann der Sampling-Ansatz eine höhere als erwartete Abweichung zum Index erzielen.

Nicht die Steuern vergessen...

Wenn ETFs Dividenden aus verschiedenen Steuerhoheiten erhalten, kann es sein, dass die Quellensteuer der Dividenden nicht immer vollständig erstattet wird. Außerdem ist eine Steuerrückforderung in der Regel sehr zeit- und arbeitsaufwändig. Swap-ETFs verfolgen einen steuerlich günstigeren Ansatz für Dividenden und können daher die von der Quellensteuer stammende Performanceabweichung verringern. Dennoch sind insbesondere für deutsche Anleger ausländische thesaurierende ETFs, ob swap oder physisch, steuerlich meist nachteilig, da hier ein großer administrativer Aufwand betrieben werden muss.

Darüber hinaus können physische ETFs von der Wertpapierleihe Gebrauch machen, um ein Zusatzeinkommen zu generieren. Obwohl dadurch die Gebühren etwas reduziert werden können und damit auch die Performanceabweichung, wird der Investor einem zusätzlichen Risiko, dem sogenannten Kontrahentenrisiko, ausgesetzt. Es besteht immer das Risiko, dass der Leihende die ausgeliehenen Wertpapiere nicht zurückgibt. Um dieses Risiko zu minimieren, verlangen ETF-Anbieter, dass Sicherheiten hinterlegt werden, die den Wert der verliehenen Wertpapiere zumeist übersteigen.

Synthetische Replikation

Um ihr Investmentziel zu erfüllen, machen einige ETF-Anbieter in Europa von der synthetischen Replikation Gebrauch. Der Anteil der swap-basierten ETFs ist in den vergangenen 1-2 Jahren jedoch stark zurückgegangen. Bei der synthetischen Replikation schließt der Anbieter ein Tauschabkommen (Swap-Geschäft) mit einer oder mehreren Banken ab, um die Performance des Index abzubilden. Diese Swaps können entweder gedeckt (fully funded) oder ungedeckt (unfunded) sein.

Im Falle von gedeckten Swaps transferiert der ETF-Anbieter das Geld der Investoren zum Swap-Kontrahenten. Der Swap-Kontrahent investiert dann in einen Aktienkorb, der

in ein separat geführtes Konto bei einer unabhängigen Depotbank als Sicherheit hinterlegt wird.

Bei ungedeckten Swaps investiert der ETF-Anbieter das Geld der Investoren selbst in einen Aktienkorb, welcher mit dem Basisindex oft recht wenig gemeinsam hat. Dieser Aktienkorb besteht meist aus hochliquiden Standardwerten oder Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating. Die meisten Anbieter legen ihren Aktienkorb offen. Dies geschieht entweder auf ihrer Website oder auf Anfrage der Investoren. Die Branche tendiert jedoch zunehmend dazu, den Aktienkorb täglich auf ihrer Website zu veröffentlichen.

Sowohl gedeckte als auch ungedeckte Swaps haben ihre Vor- und Nachteile bezüglich Effizienz, Kosten und Kontrahentenrisiko. Unabhängig von der Swap-Struktur verpflichtet sich der Swap-Kontrahent, die Performance des Index gegen die Rendite des Aktienkorbes zu tauschen. Dies setzt den Investoren einem Kontrahentenrisiko aus, da das Risiko besteht, dass der Swap-Anbieter seinen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen kann, etwa im Fall einer Insolvenz. Durch die Hinzunahme von mehreren Swap-Kontrahenten kann dieses Risiko verringert, jedoch nicht eliminiert werden.

Darüber hinaus darf gemäß der europäischen Fondsrichtlinie UCITS das Kontrahentenrisiko 10 Prozent des Nettoinventarwertes eines Fonds nicht überschreiten. Die meisten Anbieter begrenzen dieses Risiko jedoch auf deutlich unterhalb des gesetzlichen Maximums. In manchen Fällen werden synthetische ETFs sogar mit über 100 Prozent abgesichert. Sobald das vom Anbieter gesetzte Limit erreicht wird, wird der Swap zurückgesetzt. Dadurch wird das Kontrahentenrisiko wieder neutralisiert. Bei manchen Anbietern ist es Praxis, den Swap regelmäßig – teilweise täglich – zurückzusetzen, oder aber dann wieder auf null zurückzuführen, sobald eine Zeichnung oder Rücknahme durch Anleger erfolgt.

Da der Swap-Anbieter verantwortlich ist, die Indexperformance zu liefern, müssen sich ETF-Anbieter nicht um die zuvor genannten Ursachen des Tracking Errors bei physischen Replikationen kümmern. In vielen Fällen, insbesondere wenn es um weniger liquide und exotischere Indizes geht, hilft diese Struktur den Tracking Error zu verringern und ermöglicht eine bessere Indexabbildung als die physische Replikation. Es ist jedoch wichtig anzumerken, dass Swap-basierte ETFs ihre eigenen potenziellen Ursachen für eine Performanceabweichung haben. Beispielsweise werden Swap-Spreads (die Kosten des Swap-Abkommens, die die Investment Bank dem ETF-Anbieter in Rechnung stellt und die wiederum dem Fondsvermögen abgezogen werden), die nicht in der TER enthalten sind, durch die Tracking Differenz von synthetischen ETFs abgebildet.

In der nächsten Folge

Im fünften und letzten Teil dieses Handbuchs werden wir zeigen, wie Sie verschiedene ETFs miteinander vergleichen können. Bis jetzt haben Sie gelernt, welcher Markt in ihr Portfolio passt, wie Sie die makroökonomischen Faktoren analysieren und wie der Index konstruiert ist, der diesen Markt abbildet. Da es aber häufig mehr als einen ETF auf einen Index gibt, ist der letzte Schritt im ETF-Auswahlprozess nicht zu unterschätzen. Auf den Standardwerteindex EURO STOXX 50 gibt es weit über 30 ETFs! Wir liefern Ihnen in der letzten Folge unseres Leitfadens Anhaltspunkte, wie man ETFs optimal miteinander vergleicht.

Das Leben nach der Baisse



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Warum Kurse steigen oder fallen, ist nicht immer leicht auszumachen. Im Grunde weiß niemand genau, was die Millionen von Marktteilnehmern bewegt und was sie zu Käufen oder Verkäufen treibt. Sicher, es gibt jede Menge an Erklärungen. Aber die sind meistens nachgeschoben. Ob Händler oder Börsenreporter, sie alle suchen nach einigermaßen plausiblen Begründungen, und finden sie meist. Am nächsten Tag kann es schon ganz anders sein, und manchmal wird das, was als Grund für fallende Kurse bezeichnet wurde, umgemünzt zur Erklärung steigender Kurse.

In dieser Hinsicht gibt der laufende Börsenabschwung einige Rätsel auf. „Ich habe noch nie eine Baisse erlebt, die fundamental so wenig überzeugend war“, gestand mir ein erfahrener Analyst. Denn das geringere Wachstum in China war längst bekannt. Das galt ebenso für die Schwierigkeiten in einigen Emerging Markets. Insgesamt wachsen Europa, die USA und die Weltwirtschaft ordentlich, auch wenn es hier und da leichte Schwächezeichen gibt. Erklärt das die teilweise heftigen, sogar panikartigen Bewegungen?

Am überzeugendsten als Begründung ist noch der drastisch gefallene Ölpreis. Nun ist der für die Industrieländer und rohstoffarme Emerging Markets eher ein gutes Argument für positive konjunkturelle Impulse. Es gibt also wahrscheinlich mehr Gewinner als Verlierer. Aber der niedrige Ölpreis hat trotzdem in jüngster Zeit Verkaufsdruck ausgelöst.

Dies lässt sich Dank dem sehr transparenten ETF-Markt ganz gut nachvollziehen. Denn die Flows und die Aufträge bei den Market Makern zeigen an, dass es im Dezember und Januar, vor allem die großen Staatsfonds aus Nahost auf der Verkäuferseite waren. Die Länder dort haben zunehmend Haushaltsprobleme, sodass Gelder aus den Staatsfonds nötig sind, um Defizite zu decken. Mithin bauen Investoren ihre Engagements in den Industrieländern ab. Dabei kann es schnell um Milliardenbeträge gehen. Erst wenn sich der Ölpreis nachhaltig stabilisiert, dürfte dieser Verkaufsdruck nachlassen.

Der Rest der Baisse ist nach meiner Einschätzung pure Psychologie. Wer gute Gewinne erzielt hat – und das konnte man in den Jahren zuvor – wird bei Anzeichen von Unsicherheit sicherstellen. Der dadurch ausgelöste Verkaufsimpuls wird von anderen Marktteilnehmern registriert und veranlasst diese oft, ebenfalls zu verkaufen. Eine Bewegung kommt ins Rollen. Die Baisse nährt die Baisse. Jede Nachricht wird gerne übertrieben negativ gewertet. Bekanntlich beißen den letzten die Hunde. Das will jeder vermeiden.

Solche Angstwellen sind an der Börse nun wahrlich nichts Neues und seit 400 Jahren ihr Begleiter. Neu ist aber, dass moderne Absicherungstechniken mit ausgeklügelten Algorithmen solche Verluste für Anleger verhindern sollen. Immer mehr Investoren bedienen sich inzwischen solcher Methoden und – das ist die Ironie der Börsengeschichte – verstärken die Abwärtswellen.

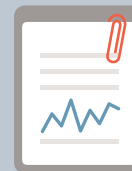


Denn die Erfahrung aus 400 Jahren Börsengeschichte zeigt auch: Es gibt immer ein Leben nach der Baisse.

Dieser psychologisch bedingte Einfluss läuft irgendwann aus, spätestens wenn alle, die verkaufen wollen, verkauft haben. Meist ist ein finaler Ausverkauf, eine Panik, eine Kapitulation nach dem Motto: „Bloß raus, egal wie“ der Beginn einer Wendeformation aufwärts. Nur wissen wir nicht, ob dies zum Beispiel beim DAX 9.000 oder erst 8.000 der Fall sein wird.

Profis sollten das kennen, und die vergangenen Monate haben auch immer wieder bei den ETFs gezeigt, dass sich Investoren bei besonders heftigen Bewegungen antizyklisch eindecken und mit Geduld auf das Ende der Abwärtsbewegung warten. Denn die Erfahrung aus 400 Jahren Börsengeschichte zeigt auch: Es gibt immer ein Leben nach der Baisse. Davon profitiert besonders, wer mutig in der schlimmsten Verzweiflung mit neuen Käufen begonnen hat.

Der Schock zum Jahresauftakt.



Erfahrene Händler auf dem Parkett waren sich einig: „So einen miesen Jahresauftakt haben wir noch nie erlebt“, hieß es. In der Tat: Die Kursentwicklung im Januar hat viele negativ überrascht und schockiert. Schubweise ging es trotz einiger Erholungsversuche abwärts. Vor allem der weitere Rückgang des Ölpreises machte Angst. Er verlor nochmals rund fünf Prozent und löste Sorgen um die Finanzkraft der Ölproduzenten aus.

Am schlimmsten erwischte es den DAX, der fast neun Prozent verlor, so viel wie im schwarzen August 2015. Nikkei und Nasdaq waren mit minus acht Prozent kaum besser. Mit 6,5 Prozent folgte der Euro Stoxx 50, ebenso wie die Emerging Markets. Auch der sonst so stabile MSCI World ließ Federn und gab sechs Prozent ab. Es profitierten die Anleihen von der erneuten Unsicherheit. Die Rendite zehnjähriger Staatspapiere in Deutschland halbierte sich von 0,6 auf 0,3 Prozent. Auch das Gold war Krisengewinner. Der Preis legte fünf Prozent zu.

Bei den ETFs waren denn auch, abgesehen von den Hebelprodukten, Fonds mit Staatsanleihen auf der Gewinnerliste ganz oben. Sie verteuerten sich um rund sechs Prozent. Gold- und Goldminenwerte in Form von ETFs konnten es noch besser. Bei ihnen gab es Aufschläge von durchschnittlich acht Prozent. Bei den Länderfonds schlugen sich wacker Malaysia und Thailand mit rund vier Prozent plus.

Asien war jedoch auch auf der Verliererseite vertreten. China-Fonds verloren mit neuen Turbulenzen an den chinesischen Märkten rund 15 Prozent. Bei den Branchen gerieten Automobilwerte und Banken übel unter Druck. Die entsprechenden Stoxx-600-ETFs gaben rund 15 Prozent ab.

Bei diesen Kursen war nicht an neue Rekorde bei den Assets under Management (AuM) zu denken. Insgesamt gingen sie für die in Europa gelisteten Produkte im Januar um 3,6 Prozent auf 453 Milliarden Euro zurück. Die Emissionstätigkeit neuer Produkte war wie üblich zum Jahresbeginn verhalten. Es gab vier neue ETFs. Damit sind nun 1655 Fonds an Europas Börsen gelistet.

ETF Markt – AuM

3,6 % ▼

453 MRD.

ETF Markt – Produkte

+0,6 % ▲

1655 ETFs

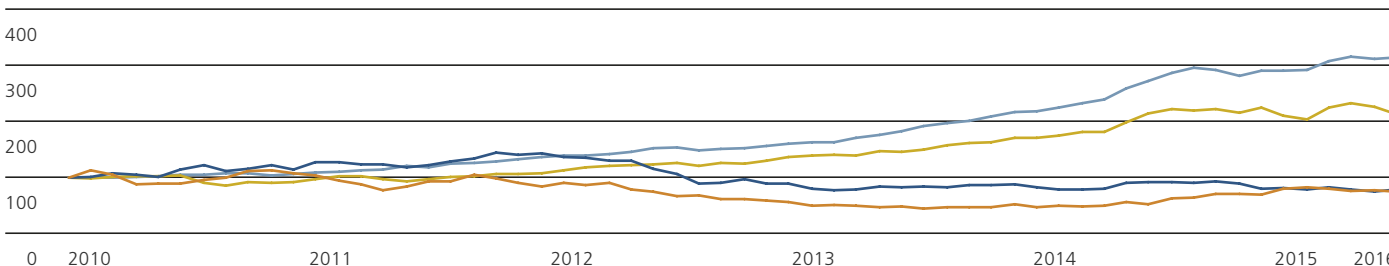


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

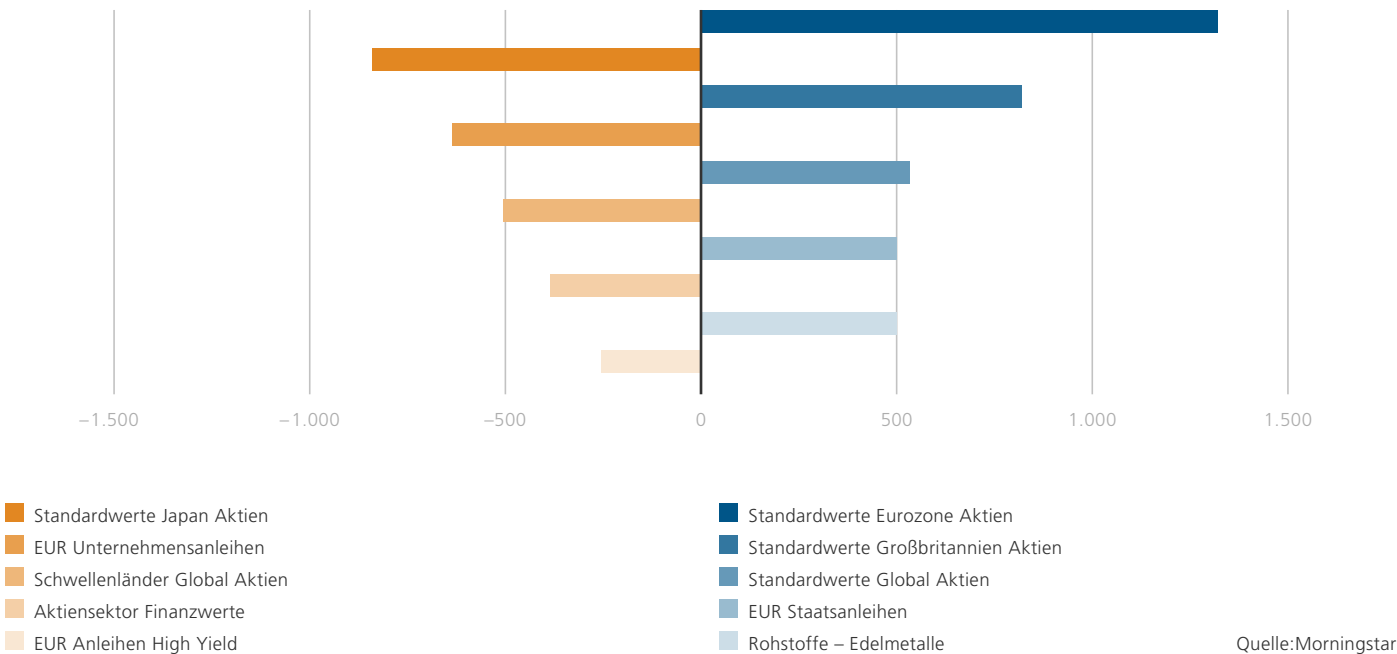
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
6,2 % ▼	0,9 % ▲	4,8 % ▲	-3,1 ▼
301 MRD.	108 MRD.	29,2 MRD.	3,6 MRD.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Januar 2016)



Standardwerte Japan Aktien

-840 MIO.

EUR Unternehmensanleihen

-636 MIO.

Standardwerte Eurozone Aktien

+1,32 MRD.

Standardwerte Großbritannien Aktien

+820 MIO.

Gab es wenigstens mutige Investoren, die wie in den Abwärtsphasen 2015 dagegenhielten und antizyklisch kauften? Ja, es gab sie. Das Nettomittelaufkommen war auch im Januar überwiegend positiv. Den Aktien flossen 834 Millionen Euro zu, die Renten verbuchten 576 Millionen Euro mehr. Seit langem profitierten auch die Rohstoffe wieder. Netto erhielten sich 739 Millionen Euro. Nur der Geldmarkt ließ Federn und gab 126 Millionen Euro ab. Die Gesamtschau spiegelte sich in den Fondskategorien wider. Gefragt waren im Januar vor allem Standardaktien – aus der Eurozone (+1,3 Mrd. Euro), aus Großbritannien (+819 Mio. Euro) und global (534 Mio. Euro). Staatsanleihen waren gesucht ebenso wie Edelmetalle, die jeweils 500 Millionen Euro an neuen Mitteln erhielten.

Die Verlierer nach Nettomittelaufkommen überraschen. Es sind überwiegend Anleiheprodukte. So verloren Europäische Unternehmensanleihen 635 Millionen Euro, Unternehmensanleihen in der Hochzinsvariante verbuchten 255 Millionen Euro weniger. Bei den Aktien waren es japanische Standardwerte (-840 Mio. Euro) sowie globale Emerging-Markets-Titel (-506 Mio. Euro). Deutlich war auch die Vorsicht bei Finanztiteln mit einem Verlust von 384 Millionen Euro.

→ Historische Entwicklung

Marktkommentar: Schockierender Jahresauftakt.

Was nun? Wie tief noch? Das sind die Fragen, die man auf dem Börsenparkett nach diesem vermatschten Jahresauftakt stellte. Sprachen die meisten im vergangenen Jahr nur von Korrektur, wenn auch einer heftigen, so nehmen Händler und Analysten jetzt das B-Wort, B für Baisse, in den Mund. In der Tat sehen die Charts mit einer nach unten geneigten 200-Tage-Linie und dem Bruch langfristiger Aufwärtstrends wenig konstruktiv aus. Zudem wird ein so schlechter Jahresauftakt häufig als böses Omen für das Gesamtjahr gewertet. Statistisch jedoch gibt es noch eine Chance. Nur in 50 Prozent der Fälle endete ein Jahr mit so einem Auftakt am Ende noch schlechter als am Anfang. Mit anderen Worten: 2016 ist wie der Münzwurf. Es kann so oder anders kommen.



Händler und Analysten nehmen jetzt das B-Wort in den Mund, B für Baisse.

Auf dünnem Eis.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die Finanzmärkte haben nach dem Fehlstart ins Jahr 2016 noch keine Ruhe gefunden. Auch beim Rohölpreis ist es längst nicht sicher, dass die Abwärtsbewegung schon zu Ende ist. Die Weltkonjunktur bewegt sich auf dünnem Eis, und das macht die Märkte nervös. Die Brüchigkeit der Eisfläche wird freilich intensiv getestet, wenn man an die Sorgen um die chinesische Volkswirtschaft und deren Strukturwandel oder an die Belastungen der Rohstoffpreisschwäche für viele Emerging Markets, sowie an die politischen Herausforderungen aus dem Flüchtlingsstrom nach Europa denkt.

Anders als noch bei der Bewältigung der Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise können die „Eismeister“ entstehende Risse und Löcher nicht mehr so wirksam glätten, also die Notenbanken können nicht mehr so wuchtig für Unterstützung sorgen und die Märkte ruhig halten. Selbst wenn das Eis hält, wovon wir ausgehen, so wird es doch brüchiger, rissiger. Dies alles steht sinnbildlich für die absehbar hohe Schwankungsanfälligkeit an den Finanzmärkten, die man für 2016 als die sicherste Prognose annehmen darf. So werden sich Erholungsphasen und Korrekturen an Aktien- und Rentenmärkten ungewöhnlich häufig und intensiv die Klinke in die Hand geben. Denn die großen Notenbanken werden vorsichtig und meist kurzfristig und sehr datenabhängig ihre Entscheidungen fällen und damit die Märkte in ihren Bann ziehen.

Aktuell ist die Unsicherheit ungewöhnlich hoch, und die Notenbanken neigen wieder etwas stärker dazu, dem hilfsbereit Rechnung zu tragen. Die amerikanische Notenbank Fed wird 2016 wohl nur insgesamt zweimal ihre Leitzinsen erhöhen. Die Bank of England wird erst im kommenden Jahr ihre erste Zinserhöhung verkünden, nachdem das Referendum im Ergebnis zu einem Verbleib in der EU geführt haben wird. Die Europäische Zentralbank wird bereits im März aus ihrem Köcher weitere expansive Pfeile herausziehen, wenn ihre Projektionen vor allem für die Inflationsentwicklung noch einmal etwas moderater ausfallen.

Das Eis dürfte halten, aber es ist freilich zu dünn, um darauf wie wild herumzutampeln. Die Weltwirtschaft expandiert nur sehr moderat, da darf nicht viel schief gehen. Wir sind mithin auch für die Kapitalmarktperspektiven nur verhalten optimistisch. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich allein in Europa auskömmlich, was die hiesigen Aktienmärkte aus Sicht der Euro-Anleger nach wie vor zu den attraktivsten Anlagen macht. Die Zinsmärkte verharren in der Zinsstarre. Vor Euphorie sind wir in unseren Prognosen geschützt, ebenso wie vor übermäßiger Skepsis. Risiko wird in diesem Jahr ein weiteres Mal entlohnt, was bei aller Schwankungsanfälligkeit den Kapitalmarkt zu einer hinreichend konstruktiven Anlagemöglichkeit macht.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland und Euroland:** Abwärtsrevision der Inflationsrate für 2016.
- ▼ **USA:** Abwärtsrevision von Bruttoinlandsprodukt und Inflationsrate für 2016.
- ▼ **EZB:** Weitere Senkung des Einlagensatzes im März 2016 und Anhebung der monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro.
- **Fed:** Nur noch zwei Leitzinserhöhungen für 2016 erwartet.
- ▼ **Rohöl:** Abwärtsrevision der Ölpreisprognose für 2016 und 2017.
- ▼ **Russland und Brasilien:** Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Jetzt haben die globalen Probleme auch die Stimmungsindikatoren – ifo Geschäftsklima und Einkaufsmanagerindex – erreicht. Monatelang sah es so aus, als ob die Schwellenländerprobleme und der Rohstoffpreisverfall lediglich die Märkte in Unruhe versetzen würden. Das hat sich im Januar geändert. Nun bedeutet das natürlich noch keine Trendwende bei der konjunkturellen Entwicklung, doch weitere Rückgänge sind durchaus wahrscheinlich, bis die Stimmungsindikatoren und die „harten“ Indikatoren wieder weitgehend übereinstimmen. Der Verfall des Rohölpreises ist dagegen ein zweischneidiges Schwert: Einerseits sinken die deutschen Exporte in die Ölförderstaaten, andererseits steigt die Kaufkraft der Konsumenten. Unterm Strich sollte der positive Effekt für das deutsche Bruttoinlandsprodukt überwiegen.

Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 0,6% (bisher: 0,9%).

Euroland

Die Wachstumswahlen aus Frankreich und Spanien für das vierte Quartal 2015 von 0,2% bzw. 0,8% deuten bereits darauf hin, dass auch Euroland im vierten Quartal auf einem moderaten Wachstumskurs geblieben sein dürfte. Zu Beginn des ersten Quartals 2016 haben sich zwar die wichtigsten Stimmungsindikatoren etwas eingetrübt, aber ein Stimmungseinbruch ist nicht zu erkennen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich kontinuierlich. So lag die Arbeitslosenquote im Dezember bei 10,4%. Die Verbesserung am Arbeitsmarkt steht auf einer breiten Länderbasis. Nicht nur in Spanien sondern auch in Frankreich und Italien fallen die Arbeitslosenquoten. Mit 0,4% hat die Inflationsrate im Januar den höchsten Stand seit Oktober 2014 erreicht. Eine Trendwende hin zu steigenden Energiepreisen ist in den Inflationszahlen noch nicht zu erkennen.

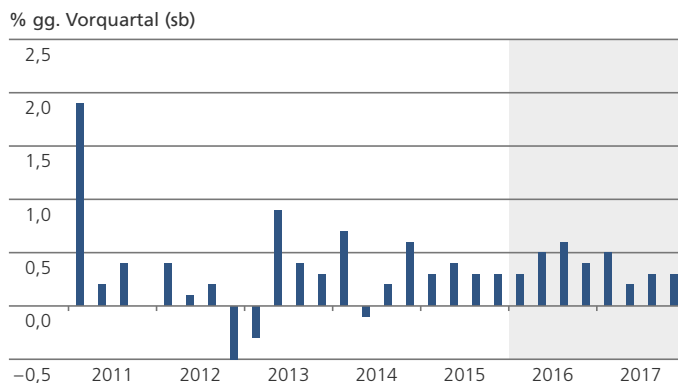
Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 0,5% (bisher: 0,8%).

USA

Die Dynamik der US-Wirtschaft hat sich im Schlussquartal 2015 erwartungsgemäß abgekühlt. Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal um 0,7% auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Eine Normalisierung der Lageraktivität sowie ein negativer Wachstumsbeitrag vom Außenhandel waren die Hauptgründe für die Wachstumsverlangsamung. Aufgrund des niedrigeren Ölpreises dürfte sich die kanadische Volkswirtschaft, der wichtigste US-Handelspartner, in den kommenden Quartalen schwächer entwickeln als bislang von uns erwartet. Der US-Außenhandel wird daher geringer expandieren können und dämpft hierdurch den Wachstumsausblick für 2016. Der niedrigere Ölpreis sorgt zudem für eine deutliche Abwärtsrevision unserer Inflationsprognose für 2016.

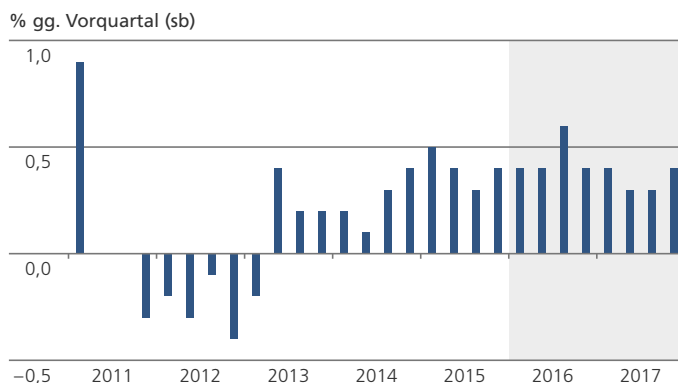
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 2,2% (bisher: 2,5%); Inflation 2016: 0,9% (bisher: 1,6%), 2017: 2,9% (bisher: 2,6%).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



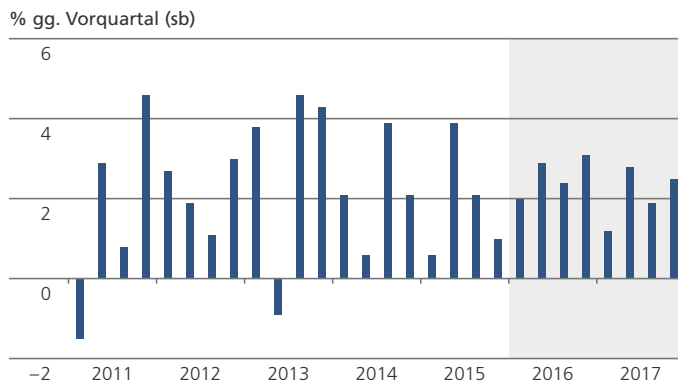
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Ein schwaches weltwirtschaftliches Umfeld, weiter gesunkene Rohstoffpreise und die erhöhte Volatilität auf den Finanzmärkten setzen die EZB unter Druck, ihre Geldpolitik noch stärker zu lockern. Wir rechnen dennoch mit einer nur überschaubaren Senkung des Einlagensatzes auf $-0,40\%$ im März. Gleichzeitig steigt aber die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB zu einem zwei-stufigen Einlagensatz übergeht. Damit würde sie insbesondere den EONIA-Sätzen noch einmal erheblichen Spielraum nach unten verschaffen, während der dreimonatige EURIBOR weniger stark sinken sollte. Zudem gehen wir davon aus, dass die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro erhöht, sodass die Überschussliquidität noch schneller ansteigt und der Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze zunimmt.

Prognoserevision: Senkung des Einlagensatzes auf $-0,40\%$ im März und Anhebung der monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro.

Rentenmarkt Euroland

Die EZB dürfte im März den Einlagensatz um mindestens 10 Basispunkte senken. Damit wird sie die mittlerweile sehr ambitionierten Markterwartungen jedoch kaum übertreffen, sodass die Rendite zweijähriger Bundesanleihen keinen großen Spielraum mehr nach unten besitzt. In den längeren Laufzeitbereichen sind die Anleihekäufe der EZB von größerer Bedeutung. Die gestiegenen konjunkturellen Abwärtsrisiken dürften den EZB-Rat letztlich bewegen, das monatliche Volumen auf 80 Mrd. Euro aufzustocken. Dazu dürfte die EZB ihre Staatsanleihekäufe vom Eigenkapitalschlüssel loslösen und vermutlich auch Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen in das Kaufuniversum aufnehmen. Dies sollte zu weiterhin sehr niedrigen Renditen langlaufender Bundesanleihen beitragen.

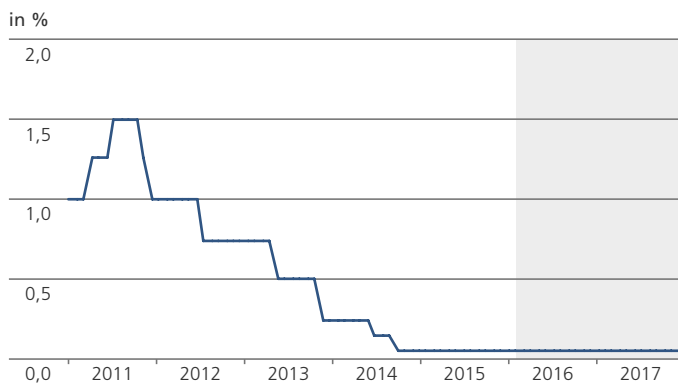
Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg im längeren Laufzeitbereich.

Devisenmarkt: EUR-USD

Über die vergangenen Wochen konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar bis auf 1,12 EUR-USD zulegen. Den tiefsten Stand seit Mitte Januar erreichte er am Tag des EZB-Zinsentscheids (21. Januar) mit 1,07 EUR-USD. Die Leitzinsen wurden zwar unverändert gelassen, aber auf der Pressekonferenz hat EZB-Präsident Mario Draghi weitere Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung im März angedeutet. Positiv für den Euro gegenüber dem US-Dollar haben sich dagegen US-Wirtschaftsdaten ausgewirkt. Dazu gehören unerwartet niedrige Inflationsdaten für den Dezember und ein Wachstum in den USA, das im vierten Quartal überraschend schwach ausgefallen ist. Damit einhergehend stieg die Unsicherheit über die nächsten US-Leitzinserhöhungen in diesem Jahr.

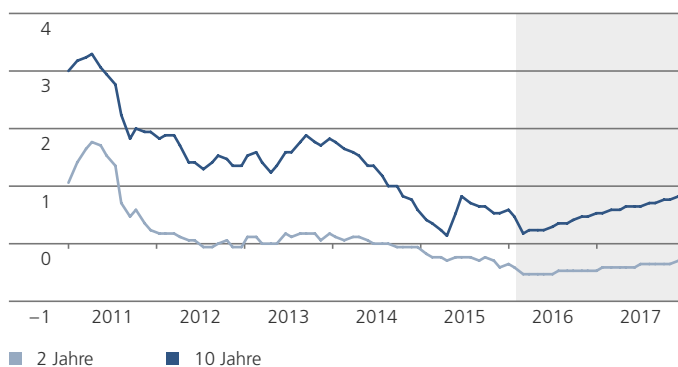
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen in % p. a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt ist in den ersten fünf Handelstagen noch nie so schwach in ein neues Jahr gestartet wie 2016. Trotz dieser plötzlichen und starken Stimmungseintrübung bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen im Wesentlichen unverändert. Anleger sollten sich angesichts der Turbulenzen nicht aus der Ruhe bringen lassen. Die Konjunkturdaten, insbesondere die Frühindikatoren, signalisieren ein stabiles moderates Wirtschaftswachstum. Die Berichterstattung der Unternehmen über das abgelaufene vierte Quartal dürfte zufriedenstellend ausfallen. Dies wird den Aktienkursen im weiteren Verlauf des ersten Quartals eine positive fundamentale Unterstützung geben und zu einer Stimmungsberuhigung führen. Vor dem Hintergrund der stabil ansteigenden Unternehmensgewinne ist der Markt mittlerweile günstig bewertet.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

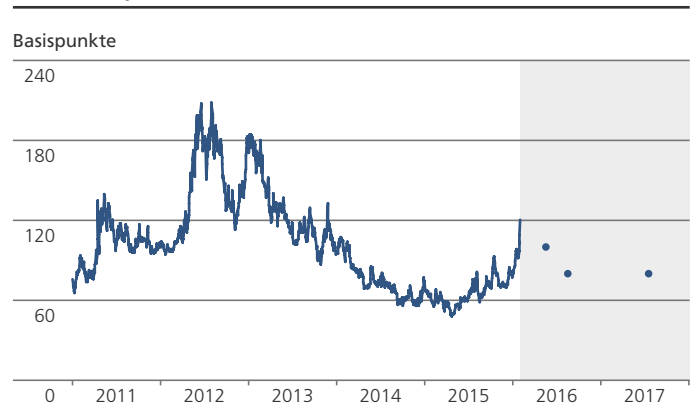
Die Unsicherheit über die Stabilität der Weltkonjunktur, vor allem mit Blick auf China, hat den Kreditmärkten einen denkbar schlechten Start ins neue Jahr beschert. Viele Risikoaufschläge sind bereits über die Niveaus vom vergangenen Herbst gestiegen, als die unmittelbar bevorstehende Zinswende in den USA die Märkte verunsichert hatte. Inzwischen haben sich auch die Stimmungsindikatoren für Euroland ein wenig eingetrübt, deuten aber weiterhin ein moderates Wachstum an. Die ersten Geschäftsberichte zum Schlussquartal 2015 weisen Licht und Schatten auf. Viele Unternehmen konnten vom günstigen Eurokurs profitieren, Firmen aus der Energie- und Rohstoffbranche leiden allerdings unter den nachhaltig gesunkenen Preisen. Die schlechte Investorenstimmung hemmt auch den Markt für Neuemissionen. Einige wenige sehr erfolgreiche neue Anleihen zeigen jedoch auf, dass bei den Anlegern viel Geld auf attraktive Einstiegsmöglichkeiten wartet.

Aktienmarktprognose

	14.12.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	8.979,36	10.500	10.000	10.500
EuroStoxx50	2.785,17	3.250	3.050	3.150
S&P 500	1.853,44	2.000	1.950	1.950
Topix	1.380,41	1.550	1.400	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



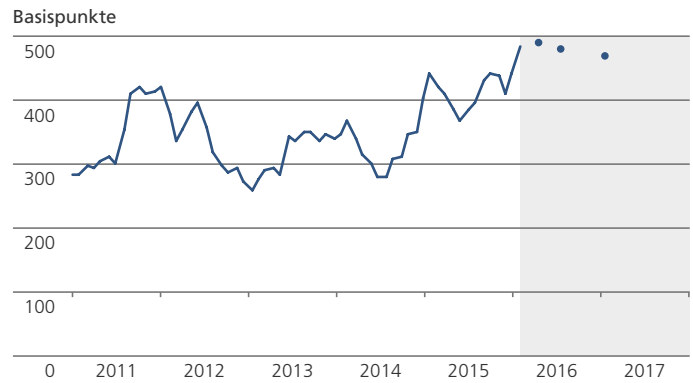
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die ersten Wochen des Jahres waren von neuen Unsicherheiten um den globalen Wachstumsausblick und die negativen Folgen der niedrigen Rohstoffpreise dominiert. Die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich dann ein wenig gebessert, nachdem die EZB am 21. Januar neue Lockerungsmaßnahmen in Aussicht gestellt hatte. Die Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen blieben allerdings auf hohem Niveau. Weder diese EZB-Kommentare, noch die Zinssenkung in Japan oder die Rücknahme von Zinsanhebungserwartungen in den USA konnten jedoch eine durchgreifende Trendwende an den Kapitalmärkten herbeiführen. Die Märkte leiden unter Wachstumsängsten und steigender Skepsis über die Effektivität der Geldpolitik, und gegenwärtig sehen wir keine Faktoren, die daran etwas ändern könnten. Wie die jüngsten Renditerückgänge bei Lokalwährungsanleihen gezeigt haben, sind Gegenbewegungen dennoch auch in diesem Umfeld möglich, wenn der Pessimismus die Kurse sehr weit nach unten getrieben hat.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- **Themenwechsel in der Weltwirtschaft:** US-Notenbank Fed beginnt als erste große Notenbank mit Leitzinserhöhungen.
- **Weltwirtschaft:** Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 Prozent. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. Industrieländer wachsen gemächlich.
- **Euroland:** Die Währungsunion liegt mit Blick auf ihre wirtschaftliche Entwicklung zwischen Japan und den USA, mit mehr Ähnlichkeiten zur US-amerikanischen Entwicklung. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreistrückgänge bringen Rückenwind.
- **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 Rohstoffpreistrückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflationsraten dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. Dynamik der Leitzinserhöhungen der Fed in den USA bleibt moderat und datenabhängig.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Aktienkurse dürften in Euroland angesichts der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen. Aktienmärkte in den USA und Japan dürften sich bestenfalls seitwärts bewegen mit ebenfalls hoher Volatilität.
- **Geldanlage:** Steigende Unsicherheit im Zuge der beginnenden US-Leitzinserhöhungen erhöht Schwankungsanfälligkeit der Wertpapiermärkte. In diesem Umfeld sind eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- Reform- und Anpassungsprozess in Euroland gerät bspw. wegen der Flüchtlingskrise ins Stocken. Entsprechende 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 Gegensteuermöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- 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 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
www.deka-etf.de

