

ETF Wertarbeit 06/16

Deka
Investmentfonds

Sehr geehrte Investoren,

Dr. Bernhard Jünemann blickt in seiner Kolumne zurück: Vor bald vier Jahren legte sich die EZB fest, „whatever it takes“ zu tun, um den Euro zu erhalten. Mit den bekannten Effekten: sinkende Zinsen für Krisenländer-Anleihen, Börsen-Hausse, Stabilisierung des Euro.

Nach vier Jahren im Zinstief dominieren aber erneut Stagnation und Unsicherheit. Denn es herrscht, wie unsere Volkswirte im Makro Research feststellen, trotz moderaten Wachstums an den Börsen eine Fantasie-losigkeit, die wirkliches Wachstum verhindert. Angesichts der bevorstehenden brenzigen Termine, wie Brexit-Abstimmung am 23.6. sowie „Spanienwahl“ am 26.6., gehen viele Anleger auf die sichere Seite.

Unser Interviewpartner Philip Kalthöfer, Mitglied des Investmentkomitees bei Berenberg, sieht eine steigende Volatilität in verschiedenen Anlageklassen und damit die Notwendigkeit für Investoren, flexibel zu agieren. Wie tun sie dies? Offensichtlich immer öfter mithilfe von ETFs, wie der neue Rekordwert verwalteten Vermögens belegt: Die Assets under Management der europäischen ETFs stiegen im Mai auf 481 Milliarden Euro – ein Plus von 1,9 Prozent.

Wie Sie die Kosten Ihres ETF-Handels im Zaum halten, beschreibt die aktuelle Folge des ETF 1x1.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview
mit Philip Kalthöfer

„ETFs taktisch immer wichtiger“

Philip Kalthöfer, Mitglied des Berenberg Investment- und Anlagekomitees über den Einsatz von ETFs →

Das große 1x1 der ETF-Anlage
Folge 8

So handeln Sie wie ein Profi!

Wir befassen uns mit den vier grundlegenden Kaufs- und Verkaufsregeln von ETFs. →

Kolumne
Dr. Bernhard Jünemann

Vier Jahre „Whatever it takes“

Die historischen Worte von EZB-Präsident Draghi jähren sich bald zum vierten Mal. Zeit für eine Bilanz. →

ETF-Monitor
Wonne im Sägezahnmarkt

+ 872 Mio.

Mehr als 800 Millionen Euro flossen im Mai in Euro-Unternehmensanleihen. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

1,7 %

Aufwärtsrevision unserer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt Deutschland 2016 statt bisher 1,6%. →

„ETFs taktisch immer wichtiger“



Philip Kalthöfer ist Mitglied des Berenberg Investment- und Anlagekomitees und als Portfoliomanager u. a. für Multi Asset Mandate und Stiftungen zuständig. Im Gespräch erläutert er, wie Berenberg in der Vermögensverwaltung ETFs einsetzt.

Gibt es für das Asset Management von Berenberg so etwas wie eine übergeordnete Philosophie? Was können Sie vielleicht besser als andere?

Wichtig ist uns bei Berenberg ein Investmentprozess, der auf die Ziele der Kunden ausgerichtet ist. Unsere zentrale Anlagephilosophie konzentriert sich auf eine aktive Steuerung der Quoten in den einzelnen Anlageklassen wie insbesondere Aktien, Anleihen und Cash, basierend auf fundamentalen, monetären und marktpsychologischen Faktoren. Ein weiterer Schwerpunkt liegt im Aktien- und Anleihebereich auf der systematischen Auswahl von qualitativ überzeugenden Einzelwerten in Europa und den USA. Dazu trägt u.a. der Zugang zu unserem hauseigenen Research bei, der mit fast 100 Analysten eine exzellente Basis der Einzeltitelauswahl bietet. Investmentideen außerhalb dieser Regionen setzen wir in der Regel über sorgfältig analysierte und selektierte Fonds um. Finden wir keine aktiven Fondsprodukte, die unseren Qualitätskriterien genügen, oder wollen wir kurzfristig Opportunitäten nutzen, greifen wir auf kostengünstige passive Fondslösungen zurück.

Als unabhängige Privatbank unterliegt unser Investmentprozess keinen Interessenkonflikten und bietet daher ein hohes Maß an Entscheidungsfreiheit. Dank unserer offenen Architektur wählen wir unabhängig vom Anbieter die besten Produkte für unsere Kunden aus (Best-Select-Ansatz).

Welche Investmentlösungen bieten Sie für wen?

Bei Berenberg bieten wir maßgeschneiderte Lösungen für unsere Kunden im Fondsmantel, als Vermögensverwaltungs-Strategie oder als Spezialmandat. Jede dieser Varianten hat ihre ganz eigenen Vorteile, so kann der Kunde bei einem Spezialmandat zum Beispiel sehr individuell seine Risikotragfähigkeit und sein Investmentuniversum festlegen.

Um den unterschiedlichen Kundentypen gerecht zu werden, werden Mandatstypen mit verschiedenen Charakteristiken (Benchmark-Strategien, Flexible Allokation oder Total-Return-Strategien) in der Vermögensverwaltung abgebildet. Diese reichen in ihren Risikoabstufungen von reinen Anleihemandaten bis hin zu offensiven und reinen Aktienmandaten. Besondere Bedeutung im Hause Berenberg genießen auch die nachhaltigen Stiftungsstrategien und Multi-Asset-Lösungen.

Overlays zur Risikokontrolle werden stark betont. Wie steuern Sie Risiko und Rendite?

Wir setzen u.a. Derivate zur Absicherung und in Form von risikoadjustierten Investments ein. Der Umfang des Einsatzes wird zusammen mit dem Kunden erarbeitet. Neben den Kriterien Risiko und Bonität des Emittenten achten wir bei der Auswahl von strukturierten Investments auf Performance, Transparenz, Konditionierung, Handelbarkeit, Reporting und Leistungsbilanz.

Auf der Aktienseite zählen unternehmensspezifische Risiken sowie Marktpreisrisiken zu den für uns entscheidenden Risikofaktoren. Auf der Anleihe Seite sind Spreads, Bonität der Emittenten, Liquidität sowie gegebenenfalls Wechselkurse zu nennen. Wir begegnen den genannten Risiken zum einen über die Konstruktion des Portfolios und dessen aktive Asset Allokation mit einer flexiblen Steuerung der Investitionsquoten. Dies schließt insbesondere die Diversifikation nach Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Risiken im Gesamtportfoliokontext ein. Unternehmensspezifischen Risiken begegnen wir mit einer regelmäßigen Überprüfung des Investment Case. Zudem erfolgt eine permanente Risikoanalyse, die eine absolute und relative Performancebetrachtung, die Analyse aller relevanten Risikokennzahlen (u.a. Volatilität, Value at Risk, Maximum Drawdown), sowie einen Benchmark- und Wettbewerbsvergleich einschließt.

Wann entscheiden Sie sich für passive Lösungen, wann sind aktive Strategien besser?

Fondslösungen nutzen wir in zweierlei Hinsicht. Erstens, wenn wir Investmentideen außerhalb unserer Fokusregionen (Europa und USA) umsetzen wollen, oder zweitens, wenn wir taktisch eine spezielle Investmentmöglichkeit eingehen möchten. Dabei greifen wir immer öfter auf ETFs zurück, besonders wenn wir keine aktiven Fondsprodukte finden, die unseren Qualitätskriterien genügen.

Als Beispiel lässt sich die Situation bei Energierohstoffen, wie Öl, anführen. In diesen Sektor wollten wir, nach dem deutlichen Ölpreisrückgang, ein Investment tätigen. Um nicht das unternehmensspezifische Risiko, welches ein einzelnes Aktieninvestment in sich birgt, zu tragen, haben wir marktbreit in einen europäischen Sektor-ETF auf den Stoxx 600 Öl & Gas investiert. Ein aktives Produkt kam in diesem Fall aufgrund der speziellen und kurzfristigen Anforderungen nicht in Frage.

Sie sind u. a. für Multi-Asset zuständig. In solchen Mischportfolios waren früher Zinserträge ein stabilisierender Faktor. Das gilt zurzeit nicht mehr angesichts extrem niedriger oder sogar negativer Zinsen. Wie gehen Sie damit um?

Die historisch niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt und der damit einhergehende Renditeverfall am Anleihemarkt führten zu einer Veränderung der klassischen Investitionsgewohnheiten im Anleihe-segment. Anleihen mit guter Bonität bringen in der aktuellen Zinslandschaft keine oder kaum auskömmliche Renditen, um den Kapitalerhalt nach Kosten zu gewährleisten. Vor zehn Jahren konnten Investoren noch relativ einfach vier Prozent p.a. verdienen mit einer Allokation von 15 Prozent Aktien und 85 Prozent Anleihen.

Heute muss ein Investor mindestens 50 Prozent Aktien halten um annähernd ähnliche Rendite erwirtschaften zu können. Dass diese nicht mit demselben (niedrigen) Risiko einhergehen kann muss jedem klar sein, der am Kapitalmarkt investiert.

Innerhalb der Vermögensverwaltung nutzen wir deshalb die gesamte Bandbreite der Anleihe-segmente. Dieses reicht von dem Investment-Grade-Bereich bis hin zu selektiven Investments im Bereich der Hochzinsanleihen bzw. Anleihen aus den Emerging Markets und Frontier Markets. Neben klassischen Anleiheinvestments zählen auch liquide Alternative Investments (inkl. Rohstoffe wie Gold) zu unserem Anlageuniversum. Diese können bei niedriger Volatilität im anhaltenden Niedrigzinsumfeld eine stabile Rendite generieren und

somit zu einer Stabilisierung/Erhöhung des Cash Flows im Portfolio führen.

Worauf achten Sie bei der Auswahl von ETFs? Gibt es eine Präferenz für die Replikationsmethode? Schließen Sie synthetische Fonds aus?

Es gibt verschiedene Kriterien, die wir bei der Auswahl von ETFs beachten. So sind zum Beispiel die Größe (Assets under Management) und das Alter nicht so entscheidend wie bei der Selektion von aktiven Produkten. Hingegen sind Faktoren wie die Marktliquidität, Handelbarkeit oder Tracking Error zur Benchmark bei der Auswahl für uns bei Berenberg entscheidend. Das oft diskutierte Thema der Replikationsmethode erachten wir als nicht zentral. Wir halten uns als unabhängiger Vermögensverwalter bei der Auswahl der Produkte an den Best-Select-Ansatz, demnach kaufen wir den „besten“ ETF, egal ob dieser einen Index physisch oder synthetisch repliziert. Oft ist schon durch die dezidierte Meinung, die wir abbilden wollen, das Universum der möglichen ETFs überschaubar. Spezielle Vorgaben wie zum Beispiel Ausschüttung oder Handelbarkeit an deutschen Börsen, sind für uns bei der Selektion relevanter.

Auch wenn sich über die letzten Jahre der ETF-Markt scheinbar eher auf das Thema physische Replikation fokussiert hat, gibt es für manche Investments (extrem breit aufgestellte Indizes, oder aus steuerlichen Themen) Vorteile von einer synthetischen Replikation gegenüber der physischen.

Wie gehen Sie mit Kosten, Tracking Error und Tracking Difference und Liquidität bei der ETF-Auswahl um?

Wie bereits erläutert sind die genannten Faktoren für uns bei der ETF-Selektion fast entscheidender. Die gesamten Kosten der Halteperiode („total cost of ownership“ /TCO) beinhalten neben der klassischen TER auch alle sonstigen Kosten die beim Kauf/Verkauf oder während der Halteperiode eines ETFs anfallen. So sind zum Beispiel die Kosten für den Handel (der Bid-Ask Spread an der Börse) und die laufenden Managementkosten des Produkts in der Gesamtkostenquote auch enthalten. Dies lässt sich relativ einfach über die Tracking Difference gegenüber der Benchmark über die Haltedauer erkennen, denn dort sind alle Kosten für die Anlage im ETF enthalten. Rechnet man zu der Tracking Difference die Handelskosten hinzu kommt man ziemlich nah an die echten Gesamtkosten einer Investition.

Die Liquidität eines ETFs wird dadurch indirekt angezeigt, da oft bei größeren, liquideren ETFs auch die Handelskosten (u.a. der Bid-Ask Spread) sinken. Daher sind für uns die TCO wichtige Kriterien bei der Auswahl unserer ETF-Investments.

Faktorprämien sind ein neuer, aber im Grunde nicht so neuer Trend. Nutzen Sie ETFs, die auf Value, Size, Growth, Dividenden setzen? Wie sehen sie generell zu Smart Beta?

Genau richtig, Faktoren beziehungsweise Risikoprämien gibt es schon lange. Diese, auf den ersten Blick kompliziert klingenden Begriffe beschreiben im Grunde nur die seit Jahrzehnten in der finanzwissenschaftlichen Literatur verankerte Forschung und Analyse der Performancetreiber von Aktien, mittlerweile auch in anderen Anlageklassen. Durch den verstärkten Trend in den letzten Jahren eben gerade über diese Faktoren zu sprechen und speziell in diese Performancetreiber investieren zu können, hat sich die Investmentlandschaft etwas verändert. Nichtsdestotrotz steht meines Erachtens das Verständnis im Privatkundenbereich für die passive Abbildung dieser Risikoprämien noch in der Startphase. So fällt es den Kunden einfacher über Einzelaktien zu sprechen als über Value oder Growth. Außerdem darf nicht der Eindruck entstehen, dass ein Investieren in Risikoprämien der Heilsbringer ist. Jede Prämie hat Phasen in denen sie sich besser entwickelt als der breite Aktienmarkt, aber auch Phasen der Underperformance. Bei Berenberg nutzen wir zur Analyse unserer Strategien das Faktorwissen und sind uns im Klaren darüber, welche Faktoren wir z.B. in einem Aktienportfolio haben. Durch den Fokus bei der Einzeltitelauswahl auf qualitativ überzeugenden Einzelwerten holen wir uns natürlich gewisse Faktoren ins Portfolio und vernachlässigen möglicherweise andere. Um dennoch die fehlenden Faktoren abbilden zu können, ist das steigende Angebot an Faktor-ETFs natürlich von Vorteil für uns.

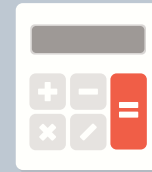
Wie sehen Sie die Entwicklung der Märkte in den nächsten Monaten? In welchem Rahmen muss das Asset Management agieren?

Wir sehen den wirtschaftlichen Ausblick für die westliche Welt weiter verhalten. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten zu Jahresbeginn lasten nach wie vor auf der Stimmung vieler Unternehmen. Auch die kürzlich abgeschlossene Berichtssaison fiel ernüchternd aus. Zwar konnte die Mehrheit der Unternehmen sowohl in Europa als auch in den USA die Gewinnerwartungen der Analysten im Schnitt schlagen. Jedoch war dies in beiden Fällen insbesondere auf die zuvor stark nach unten revidierten Prognosen zurückzuführen. Allerdings dürfte hier das erste Quartal 2016 vorübergehend das Tief bei den rückläufigen Gewinnen markiert haben, da sowohl ein leichtes Anziehen der Konjunktur wahrscheinlich wird und der jüngst schwächer tendierende US-Dollar als auch der wieder erholte Ölpreis in den kommenden Monaten unterstützen sollten.

Bei Renten erwarten wir, dass die Renditen mittelfristig leicht und längerfristig moderat steigen werden. Zwar dürfte das insgesamt und historisch niedrige Zins- und Renditeniveau über die kommenden Monate weitgehend erhalten bleiben. Über die nächsten Jahre werden sich die Zinsen und Renditen jedoch mit verzögert leicht steigender Inflation und einer moderat fortschreitenden Konjunkturerholung leicht nach oben bewegen. Die Zinsstrukturkurven sind mit Ausnahme der Eurozonen-Peripherie weiterhin flach. Das heißt, dass Anleihen mit einer langen Laufzeit nur eine leicht höhere Rendite bieten, allerdings im Fall eines erneuten Renditeanstiegs überproportionale Verluste erleiden. Deshalb erscheinen uns lange Laufzeiten weiterhin unattraktiv: Investoren werden für die höheren Risiken nicht ausreichend entschädigt. Die relative Attraktivität von alternativen Investments wird daher weiter ansteigen. Auch auf eine weiter steigende Volatilität über die verschiedenen Anlageklassen müssen sich die Investoren einstellen und flexibel agieren.

So handeln Sie wie ein Profi!

4 einfache Kauf- und Verkaufsregeln für ETFs.



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Da nicht nur die Auswahl des richtigen ETFs für eine erfolgreiche Anlage von Bedeutung ist, sondern auch die Handelskosten, liefert dieser Artikel eine Anleitung, wie man in kürzester Zeit ETFs wie ein Profi handelt. Sie müssen nur 4 Schritte beachten. Beherrzigen Sie diese einfachen Handelsregeln und Sie werden Ihren ETF zu einem besseren Preis kaufen oder verkaufen als die meisten Ihrer Kollegen und Bekannten. Geringere Handelskosten spiegeln sich letztendlich auch in einer besseren Rendite wider!

1. Den Nettoinventarwert (NIW) im Auge behalten

Ein ETF ist ein Wertpapierkorb und daher nicht mehr oder weniger wert als die Summe der einzelnen Bestandteile. Man spricht vom Nettoinventarwert des ETFs (NIW). Doch wie läuft der ETF-Handel in der Praxis? Market Maker sorgen mit einem Arbitragemechanismus dafür, dass ETFs möglichst nahe am NIW gehandelt werden. Ein Kursabschlag auf den Basiswert ermöglicht dem Market Maker, ETFs zu kaufen und im Gegenzug den zugrundeliegenden Wertpapierkorb zu verkaufen (und dabei einen Gewinn einzustreichen). Bei einem Kursaufschlag werden hingegen ETF-Anteile verkauft und die zugrundeliegenden Wertpapiere gekauft. Das dadurch entstehende Angebot und die Nachfrage bringen den Marktpreis des ETFs mit dem Wert der zugrundeliegenden Wertpapiere in Einklang. Auch sogenannte Authorized Participants sorgen durch den so genannten Creation/Redemption-Prozess dafür, dass der Marktpreis des ETFs nicht zu stark vom NIW abweicht.

Der Arbitragemechanismus ist jedoch nicht perfekt. Market Maker benötigen etwas Zeit, um einen neuen ETF am Markt zu etablieren. Aber auch etablierte ETFs mit einem geringen Handelsvolumen können leichte Auf- oder Abschläge aufweisen. Daher ist es wichtig, dass Sie den NIW mit dem Marktpreis vergleichen, bevor Sie kaufen oder verkaufen. Dadurch stellen Sie sicher, dass ein fairer Preis für die Anlage erzielt wird. Der indikative Intraday-NIW, eine Schätzung des ETF-NIW während des Handelstags, wird während des gesamten Handelstags veröffentlicht und ist bei Ihrem Broker, auf Börsen-Webseiten oder für Deka ETFs auf deka-etf.de zu finden.

In seltenen Fällen kann der NIW bei stark gehandelten ETFs vom Börsenkurs abweichen. Dies kommt jedoch

nur in Zeiten großer Marktunsicherheiten vor, wenn der Kurs von illiquiden Anleihen oder Aktien nicht verfügbar ist oder verzerrt wird. Wer dann dennoch handeln will, muss sich das Verhalten des ETFs, der gehandelt werden soll, im Tagesverlauf genau anschauen. Weist der ETF immer noch große Handelsvolumina auf, macht der Kurs bei keinem Handel großen Sprünge und ist die Geld-Brief-Spanne (siehe nächsten Abschnitt) ziemlich eng, dann ist der Börsenkurs wahrscheinlich ein besserer Indikator für den wahren Wert des Portfolios als der NIW. Dann ist es unproblematisch, mit dem Kauf oder Verkauf fortzufahren.

2. Die Geld-Brief-Spanne nicht vergessen

Im nächsten Schritt sollten Sie die Geld-Brief-Spanne des ETFs überprüfen. Genauso wie beim Auf- und Abschlag gilt: je kleiner, desto besser. Dies stellt nicht nur sicher, dass Sie den ETF möglichst nah am NIW handeln, sondern hilft auch, Ihre Handelskosten auf ein Minimum zu beschränken. Die Geld-Brief-Spanne ist der eigentliche Grund, warum Market Maker überhaupt Liquidität für ETFs stellen. Market Maker verkaufen ETFs zu einem etwas höheren Preis, als sie sie kaufen und streichen dadurch einen kleinen Gewinn mit wenig Risiko ein.

Da die Geld-Brief-Spanne normalerweise in Cents gemessen wird, verdienen Market Maker ihr Geld mit hohen Handelsvolumina. Daher haben sehr liquide ETFs normalerweise eine engere Geld-Brief-Spanne als weniger liquide Produkte. Es gibt jedoch keine Faustregel, die besagt, wann die Spanne zu groß ist, da dies unter anderem vom ETF selbst, der Marktvolatilität, den Handelsvolumina und der Geld-Brief-Spanne der Indexbestandteile abhängt. Für die am meisten

gehandelten ETFs, wie z.B. Produkte auf den EURO STOXX 50 Index, wird die Spanne generell in Cents gemessen. Im Gegensatz dazu, kann die Spanne für weniger liquide Produkte einen Prozentpunkt betragen. Die Geld-Brief-Spanne können Sie bei Ihrem Broker erfragen. Ist diese zu weit, sollten Sie nicht Handeln.

3. Benutzen Sie Limit-Aufträge

Ein Limitauftrag legt den Maximalpreis fest, zu dem Sie zu handeln bereit sind. Was ist aber der Sinn von solchen Limit-Aufträgen? Sollte der ETF zum NIW oder in der Nähe handeln und eine geringe Geld-Brief-Spanne aufweisen, können Sie problemlos zu einem vernünftigen Preis handeln. Dies trifft zwar in den meisten Fällen zu, ein Limit-Auftrag ist jedoch ein einfacher und effektiver Weg, sich gegen ungewöhnliche Preisentwicklungen zu schützen.

Zum Beispiel könnte man erwarten, dass eine Markt-Kauforder für 200 Aktien zum Briefkurs Ihres Brokers ausgeführt wird. Sollte der Briefkurs jedoch nur für 50 Aktien gelten, wird der Rest Ihres Auftrags zum nächst verfügbaren (meist höheren) Briefkurs ausgeführt. Die Geld-Brief-Spanne spiegelt die Kauf- und Verkaufsaufträge wider, die am nächsten zum Marktpreis sind. Sie geben aber keine Auskünfte über die Tiefe des Auftragsbuches. Ein Limitauftrag schützt Sie also davor, mehr als einen vorbestimmten Preis zu zahlen (bzw. bei Verkaufsaufträgen weniger zu bekommen) und macht es gleichzeitig wahrscheinlicher, dass Ihr Auftrag zu einem besseren Preis ausgeführt wird als Sie angegeben haben.

Mit ein bisschen Glück können Sie Ihren Auftrag sogar innerhalb der Geld-Brief-Spanne ausführen und damit Ihre Handelskosten minimieren. Außerdem können Sie mit einem Limitauftrag von einem Auf- oder Abschlag zum NIW profitieren. Bedenken Sie immer: Im Vergleich zu einer Marktorder besteht bei einem Limitauftrag das Risiko, dass der Auftrag nicht durchgeführt

wird. Zwar sollte dies kein Problem in liquiden Märkten sein, Sie laufen jedoch in sehr volatilen Märkten die Gefahr, dass der ETF gegen Sie läuft und Ihr Limitauftrag nie ausgeführt wird.

4. Achten Sie auf die Gepflogenheiten im Handel

Generell ist es am besten, ETFs eher in der Mitte des Börsentags zu handeln, anstatt bei Markteröffnung oder gegen Handelsschluss. Die Geld-Brief-Spanne ist zumeist bei Markteröffnung am größten. Market Maker warten zumeist ab, wie die Indexbestandteile gehandelt werden, bevor sie ein genaues Bild vom NIW des ETFs liefern. Gegen Ende des Handeltags kann es auch öfters recht hektisch zugehen, insbesondere bei volatilen Märkten. Da viele der europäischen ETFs Wertpapiere aus verschiedenen Zeitzonen beinhalten, sollten Sie gegen Mittag Handeln. Damit erhöht sich Ihre Chance, dass die Börsen, an denen die im ETF enthaltenen Wertpapiere gehandelt werden, noch offen sind.

Eine wichtige Ausnahme bei dieser Regel: Deckt der von Ihnen anvisierte ETF einen ausländischen Markt in einer anderen Zeitzone ab, wie z.B. die USA oder Indien, dann sollten Sie Ihre Order in jedem Fall während der Öffnungszeit der ausländischen Börse platzieren. Wenn Sie also zum Beispiel einen ETF auf den MSCI USA Index kaufen wollen, sollten Sie warten, bis die Wall Street geöffnet hat. Ein ETF auf den indischen Markt sollte dagegen am Vormittag gehandelt werden. Dadurch vermeiden Sie, dass der Marktpreis der Indexbestandteile, der sich wahrscheinlich seit dem vorangegangenen Handelstags geändert hat, nur geschätzt wird (und die Spreads entsprechend weit sind). Bei Rohstoffen empfiehlt sich, erst im Laufe des Tages zu handeln, da diese in der Regel in US-Dollar notieren. Weil sich natürlich auch die anderen Marktteilnehmer dieser Tatsache bewusst sind, ist die Liquidität später am Tag zumeist besser.

Vier Jahre „Whatever it takes“



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Finanzmärkte werden von Ereignissen und Erwartungen beeinflusst, wobei die Erwartungen oft stärker sind als die Ereignisse selbst, auf die sie sich richten. Deshalb ist für jedes Unternehmen, deren Aktien an der Börse notiert sind, seriöses Erwartungsmanagement wichtig. Zu große Erwartungen zu wecken, die dann nicht erfüllt werden, kann zu heftigen Reaktionen führen. Die Erfahrung zeigt, dass es hilfreich ist, konservativ zu agieren, immer ein bisschen weniger zu versprechen, als man nachher liefern kann. Ein solches Unternehmen genießt dann einen guten Ruf bei den Marktteilnehmern.

Was für Unternehmen gilt, ist auch für Notenbanken hilfreich: geschicktes Erwartungsmanagement, um Finanzmärkte auf einschneidende Maßnahmen vorzubereiten. Das war noch zur Zeit der alten Bundesbank anders, etwa bis zum Börsencrash 1987. Damals waren die Notenbanker überzeugt, sie könnten die Märkte am besten im Zaum halten, wenn sie möglichst wenig über ihre Pläne verriet. So mussten die Börsen immer auf Überraschungen gefasst sein. Angesichts der internationalen Vernetzung von Finanzmärkten hat vor allem Alan Greenspan Guidance praktiziert und die Märkte vorbereitet, um heftige Bewegungen zu vermeiden.

Auf die Spitze hat dann Mario Draghi das Erwartungsmanagement getrieben. Auf dem Höhepunkt der Euroschuldenkrise verkündete er auf einer Investorenkonferenz am 26. Juli 2012 drei magische Worte: Die Notenbank werde alles Notwendige tun – „whatever it takes“ –, um den Euro zu erhalten, „und glauben Sie mir, es wird genug sein.“ Noch nie haben Worte eines Notenbankchefs eine solche Wirkung entfaltet. Die Zinsen für Anleihen der Krisenländer sanken schlagartig, die Börsen haussierten, der Euro stabilisierte sich. Konservativ war das nun wirklich nicht. Ungeheure Erwartungen wurden geweckt. Was passiert, wenn sie nicht erfüllt werden?

Diese Frage stellt sich erneut in diesem Jahr, denn der Tag der magischen Worte jährt sich zum vierten Mal. Hand aufs Herz: Hätten Sie damals gedacht, dass die neue Europolitik der extrem niedrigen, ja negativen, Zinsen so lange anhält? Die meisten von uns gingen damals davon aus, dass dies eine überschaubare Aktion der EZB sein dürfte, die Zeit erkaufte, damit die Regierungen die nötigen Strukturmaßnahmen einleiten und umsetzen

konnten, um Haushalte zu konsolidieren und Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Nun nach vier Jahren müssen wir erkennen, dass die erkaufte Zeit nur zu einem geringen Maße genutzt wurde und keine Ende dieser Zombiewelt mit übergroßen Erwartungen an die Notenbank abzusehen ist.

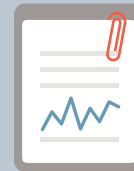
Zugestanden, viele der Befürchtungen von damals haben sich nicht erfüllt. Weder gibt es eine Hyperinflation durch die Geldschwemme, noch kam es auch nur ansatzweise zu einer Währungsreform, wie Weltuntergangspropheten uns damals voraussagten und Gold als einzig wahre Währung empfohlen. Das Gold erwies sich zwischenzeitlich dann als größtes Risiko, als der Preis von 1900 Dollar in der Spitze auf unter 1100 Dollar absackte.

Dennoch bleibt Unbehagen über die schier endlose Zeit der Niedrig- und Negativzinsen und das anämische Wachstum in der Eurozone. Wir als Anleger könnten uns über gut unterstützte, ja geförderte, Aktienmärkte freuen, wenn da nicht der Zinspuffer für ein vernünftiges Risikomanagement fehlen würde. Wehe uns, sollten die Märkte wieder verrücktspielen und die Notenbanken kaum noch helfen können, weil sie ihr Pulver verschossen haben. Ich denke, wir nähern uns dem Punkt, an dem die negativen Nebenwirkungen die gut gemeinten Hauptwirkungen zu übersteigen drohen, je länger dieser Zombiezustand anhält.

Nun ist es nicht so, dass die EZB unbeeindruckt von solchen Gefahren agiert. Yves Mersch aus dem EZB-Direktorium sagte auf meine Frage dazu, dass die EZB sehr wohl um die negativen Wirkungen wisse, dass man deshalb ständig Kosten- und Nutzen abwäge, aber immer zum Ergebnis komme, dass die Vorteile der aktuellen Politik immer noch klar überwogen. Es wäre schon gut, wenn die Fed jetzt zeigen würde, dass man aus dieser Politik auch wieder aussteigen kann.

„Whatever it takes“, was ist also nötig, um unser Vermögen zu schützen? Da bleibt zurzeit nicht viel mehr als Renditen am Aktienmarkt einzusammeln. Sicherheitshalber sollte man sich aber international aufstellen, in unterschiedlichen Wirtschaftsräumen und Währungszonen. Das wenigstens ist mit Hilfe von ETFs inzwischen einfacher als je zuvor.

Wonne im Sägezahnmarkt



Seit der deutlichen Erholung im Februar befindet sich die Börse im Sägezahnmarkt. Mal geht es ein paar Tage, ja sogar Wochen nach oben, dann erfolgt wieder ein kräftiger Rückschlag. Beim DAX zeigt sich das als Kampf um die Marke von 10.000 Punkten oder um die 200-Tage-Linie, die ebenfalls in diesem Bereich liegt. Erst wenn diese Marken nachhaltig überwunden werden, dürften die Zeichen auf deutlich höhere Kurse stehen.

Im Wonnemonat Mai war es noch nicht so weit, auch wenn der DAX mit einem Plus von 2,2 Prozent ordentlich nach oben lief. Unterstützt wurde er durch kräftige Avancen der mittleren und kleineren Werte. So schaffte der MDAX im Mai 3,3 Prozent und der SDAX sogar 6,6 Prozent. Gefragt waren auch Technologiewerte. Der TECDAX brachte ein Plus von 3,9 Prozent auf die Waage, der Nasdaq Composite 3,6 Prozent. Die breiten US-Indizes kamen nicht so recht voran, plus 1,5 Prozent der S&P 500 und plus 0,1 der Dow Jones Industrial. Mager auch das Ergebnis vom Euro STOXX 50, nur ein Aufschlag von 1,2 Prozent. Die japanischen Märkte gehörten ebenfalls zu den Gewinnern. Der Nikkei macht sogar 3,4 Prozent an Boden gut.

Emerging Markets dagegen fielen bedingt durch die Schwäche einiger großer Länder zurück, -3,9 Prozent. Gemischtes Bild bei den Rohstoffen: Öl zog weiter an, 4,1 Prozent die Sorte Brent. Edelmetalle gaben ein Teil der Gewinne der Vormonate wieder ab. Silber verlor im Mai 10,3 Prozent, Gold 6,0 Prozent.

So ergab sich auch bei den ETFs ein sehr differenziertes Bild. Die Gewinnerliste wurde von den Länder-ETFs zu Griechenland, Indien und den Philippinen mit Gewinnen um die 9 Prozent angeführt. Japanische ETFs folgten mit 7 bis 8 Prozent Plus. Nasdaq-ETFs legten ebenfalls in diesem Bereich zu. Während Europa insgesamt nur schwach vorankam, waren Faktor-ETFs mit dem Label „Strong Growth“ in vorderster Reihe dabei, ebenfalls mit 8 Prozent.

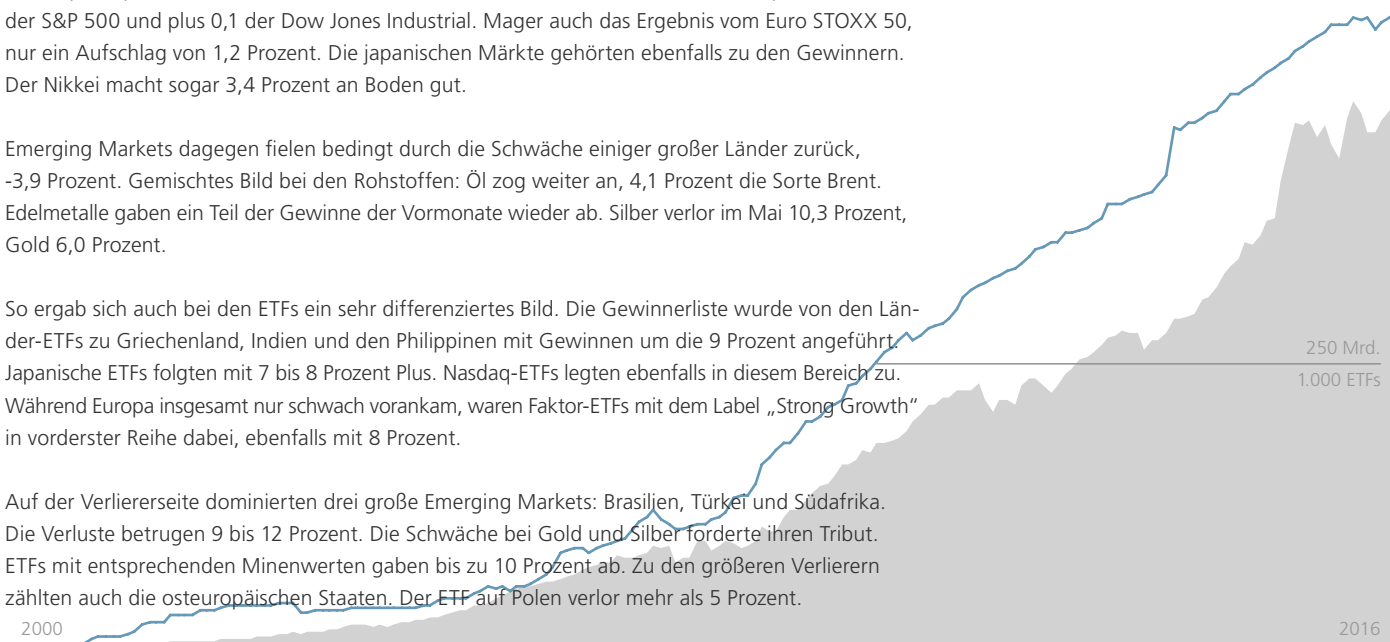
Auf der Verliererseite dominierten drei große Emerging Markets: Brasilien, Türkei und Südafrika. Die Verluste betragen 9 bis 12 Prozent. Die Schwäche bei Gold und Silber forderte ihren Tribut. ETFs mit entsprechenden Minenwerten gaben bis zu 10 Prozent ab. Zu den größeren Verlierern zählten auch die osteuropäischen Staaten. Der ETF auf Polen verlor mehr als 5 Prozent.

ETF Markt – AuM 1,9% ▲

481 MRD.

ETF Markt – Produkte -0,2% ▼

1669 ETFs

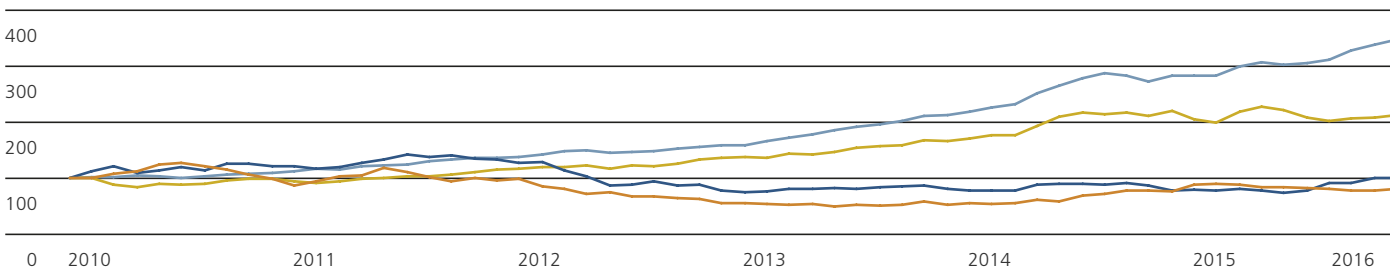


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

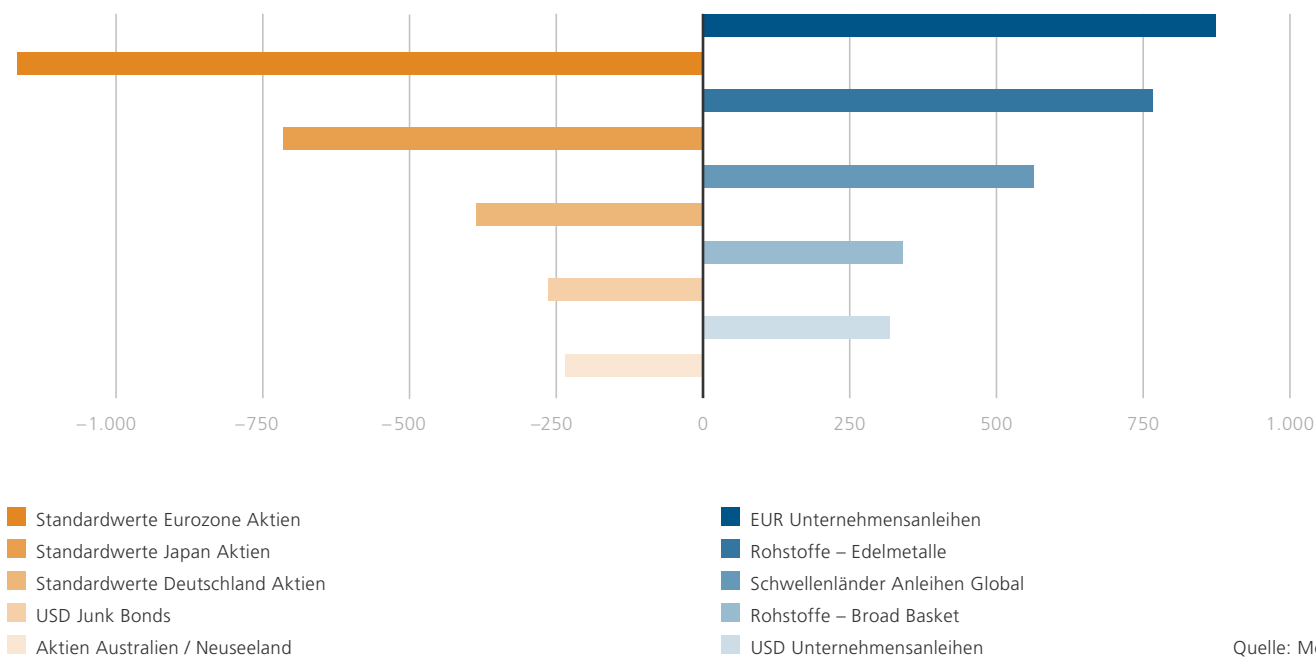
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
1,8% ▲	2,7% ▲	-0,1% ▼	4,5% ▲
306,0 MRD.	122,0 MRD.	37,0 MRD.	3,6 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Standardwerte Eurozone Aktien

-1,16 MRD.

Standardwerte Japan Aktien

-715 MIO.

EUR Unternehmensanleihen

+872 MIO.

Rohstoffe – Edelmetalle

+765 MIO.

Bei den Abflüssen der Nettomittel dominierten Aktienkategorien wie schon die Gesamtzahl für diese Anlageklasse nahegelegt hat. Investoren zogen sich aus Standardwerten der Eurozone (-1,2 Mrd. Euro), aus Japan (-715 Mio. Euro) und aus Deutschland (-383 Mio. Euro) zurück. Vorsicht herrschte auch bei US Junk Bonds und australischen Aktien.

In der Einzelanalyse führen wiederum die Euro-Unternehmensanleihen die Flows an. Hier gibt es große Erwartungen an die EZB, die mit dem Kauf von Corporate Bonds begonnen hat. 873 Millionen Euro kamen so hinzu. Die Schwäche bei den Edelmetallpreisen wurde zum Aufbau von Positionen genutzt. Dort gab es rund 750 Millionen Euro mehr an Nettoinvestitionen. Antizyklisch war auch die Reaktion bei den Aktien aus Emerging Markets. Dieser Bereich wurde um 563 Millionen Euro aufgestockt. Breite Rohstoffindizes profitierten ebenfalls, ein Zuwachs um 340 Millionen Euro. Bemerkenswert auch, dass Investoren bei US-Unternehmensanleihen zulangten, denn immerhin sollte eine Zinserhöhung in den USA bevorstehen. Doch mögliche Kursverluste könnten von einem stärkeren Dollar überkompensiert werden. Das war Anlegern 317 Millionen Euro mehr wert.

Marktkommentar: Rallye oder Baisse?

Der Juni wird nach Ansicht vieler Investoren ein Monat der Entscheidungen und Weichenstellungen. Alle Augen richten sich auf das Monatsende. Am 21. Juni entscheidet das Bundesverfassungsgericht über das OMT-Programm der EZB, am 23. Juni die Briten über einen möglichen Brexit, und am 26. Juni gibt es eine Wiederholung der Parlamentswahlen in Spanien. Entsprechend gehen viele Anleger auf die sichere Seite, was sich schon zu Beginn des Junis in den Kursen widerspiegelte. Rallye oder Baisse? Ende Juni wird Bilanz gezogen.



Alle Augen richten sich auf das Monatsende. Rallye oder Baisse? Ende Juni wird Bilanz gezogen.

Wo Europa funktioniert, und wo Fantasielosigkeit herrscht.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Alle europäischen Länder schließen sich zu einer Organisation zusammen, um gemeinsame Ziele zu erreichen und sich nach gleichen Regeln im friedlichen Wettbewerb untereinander auszutauschen. Was ist das? – Nein, hier geht es nicht um die Europäische Union, hier geht es um die Fußball-Europameisterschaft 2016.

Wohl nirgendwo funktioniert Europa so gut wie im Fußball: Der einheitliche (Fußball-)Binnenmarkt ist perfekt, der freie Austausch von (Ablöse- und TV-Rechte-)Kapital, (Transfer- wie Fan-)Personal sowie fußballerischen (Champions League-)Dienstleistungen läuft reibungslos. Wovon Europa-Föderalisten nur träumen können, das ist im europäischen Fußball längst Realität: Überall gelten die gleichen Regeln, überwacht durch die UEFA.

Wie schön wäre es doch, wenn wir zumindest vom 10. Juni bis zum 10. Juli entspannt nach Frankreich schauen könnten. Aber schon nach der Gruppenphase wird unser Augenmerk auf das nicht so einfach wie im Fußball funktionierende Europa gelenkt: Am 23. Juni 2016 findet das britische EU-Referendum statt, und drei Tage später stehen Neuwahlen in Spanien an. Die Unsicherheit über den jeweiligen Ausgang ist beträchtlich. Selbst wenn in beiden Fällen die Abstimmungen glimpflich ausgehen, was wir erwarten, fehlt es an Perspektiven für ein weiter zusammenwachsendes Europa und am Elan zu Strukturreformen in den einzelnen Ländern. Aus konjunktureller Sicht läuft es in Europa zwar ordentlich, aber Fantasie für mehr, für einen kraftvollen Aufschwung, kommt nicht auf.

Von dieser Fantasielosigkeit können sich Unternehmen und Kapitalmärkte nicht freimachen. Ein moderates weltwirtschaftliches Wachstum von gut drei Prozent reicht nicht für große Sprünge. Der amerikanischen Notenbank ermöglicht dieses globale Umfeld offenbar noch nicht einmal, konsequent in kleinen Schritten die Zinstreppe nach oben zu gehen. Von der EZB können wir so etwas ohnehin frühestens in zwei Jahren erwarten. Eher steht in den nächsten Monaten noch die Debatte an, ob das Wertpapierankaufprogramm über das Frühjahr 2017 hinaus verlängert werden wird. Die Zinsen bleiben also sehr niedrig. Sich in diesem Umfeld bei der Geldanlage gegen die EZB zu positionieren, ist vorsichtig formuliert „mutig“.

So stehen uns in den kommenden Monaten erhebliche Schwankungen an den Wertpapiermärkten bevor. Zarte – ausschüttungsgetriebene – positive Trends lassen die Aktie als präferierte Anlageklasse im Scheinwerferlicht bleiben. Ganz hell erstrahlen die zu erwartenden Renditen angesichts der hohen Unsicherheit und der mangelnden Fantasie allerdings auch hier nicht. So fällt es leicht, die aktuell charmanteste Prognose unsererseits zu küren: Jogis Jungs werden den Titel des Fußball-Europameisters erringen, und unser Mannschaftskapitän wird am 10. Juli als Erster den polierten und damit sehr hell strahlenden Pokal in den Pariser Nachthimmel stemmen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,7% (bisher: 1,6%).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2016 bzw. 2017: 1,7% bzw. 1,6% (bisher: 1,6% bzw. 1,5%).
- ▲ **USA: Inflationsrate 2016:** 1,3% (bisher: 1,1%).
- **EZB:** Verlängerung der Wertpapierkäufe um einige Monate.
- ▲ **Euroland:** Langsamere Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- ▲ **Rohöl:** Aufwärtsrevision für 2016 und 2017.
- ▲ Aufwärtsrevision des BIP für Brasilien und Russland.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nun ist es amtlich: Das deutsche Bruttoinlandsprodukt wuchs im ersten Quartal mit 0,7% im Vorquartalsvergleich, und damit schneller als das in den USA und in der Eurozone. Doch die monatlichen Indikatoren zeichnen schon zum Quartalsausklang ein schwaches Bild, das nun von den ersten konjunkturellen Daten für April weitgehend bestätigt wurde. Schwache Einzelhandelsumsätze und Industrieaufträge deuten auf die von uns erwartete konjunkturelle Abkühlung hin. Das ist aber kein neuer Trend, sondern nur eine Verschnaufpause. Schon das dritte Quartal wird wieder mehr Wachstum bringen. Das signalisieren die wieder ansteigenden Frühindikatoren.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,7% (bisher: 1,6%).

Euroland

Mit Blick auf die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland scheinen die Unternehmer und Konsumenten recht gelassen auf die politischen Risiken in Europa im 2. Quartal wie das Brexit-Referendum im Vereinigten Königreich und die kurz darauf folgende spanische Parlamentswahl zu reagieren. Dennoch zeichnet sich für das 2. Quartal eine im Vergleich zum ersten Quartal geringere Wachstumsgeschwindigkeit ab. Denn das gute Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres ist zum Teil auf Sondereffekte wie zum Beispiel eine ungewöhnlich milde Witterung zurückzuführen. Die seit längerem anhaltende konjunkturelle Erholung in Euroland reicht nicht aus, um der Inflationsentwicklung spürbare positive Impulse zu geben. Zu stark sind nach wie vor die negativen Effekte durch die rückläufigen Energiepreise. Die Inflationsrate lag im Mai bei -0,1% im Vergleich zum Vorjahr.

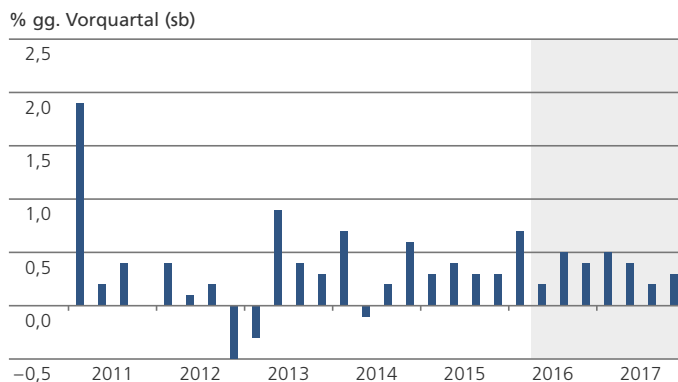
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016 bzw. 2017: 1,7% bzw. 1,6% (bisher: 1,6% bzw. 1,5%).

USA

Nach dem enttäuschenden Jahresstart scheint sich die US-Wirtschaft im zweiten Quartal dynamischer zu entwickeln. Insbesondere der private Konsum nahm im April überraschend deutlich gegenüber dem Vormonat zu. Gleichwohl kommen nun vom Arbeitsmarkt unerfreuliche Nachrichten. So stieg die Anzahl der Beschäftigten im Mai nur um knapp 40.000 Personen an. Zwar war hierfür auch ein Sondereffekt mitverantwortlich. Gänzlich erklären kann dieser den geringen Beschäftigungsaufbau aber nicht. Unserer Einschätzung nach resultiert die Abkühlung der Beschäftigungsdynamik aus einer Verknappung des Arbeitskräfteangebots. Die zunehmende Arbeitsmarktnachfrage macht sich nun in einer tendenziell höheren Lohndynamik bemerkbar. Einmal mehr in diesem Jahr haben wir eine energiepreisbedingte Korrektur bei unserer Inflationsprognose vorgenommen. Der grundsätzliche Inflationsausblick bleibt aber unverändert.

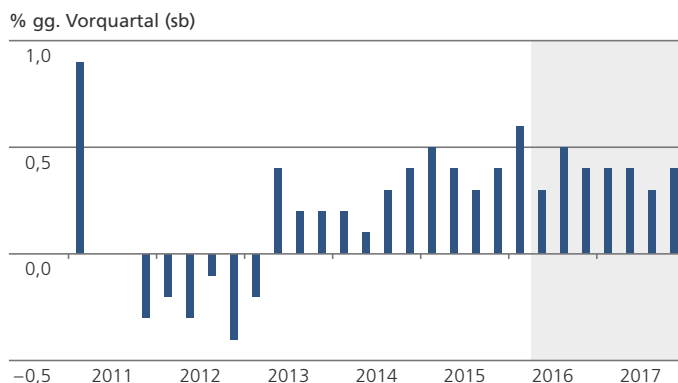
Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 1,3% (bisher: 1,1%).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



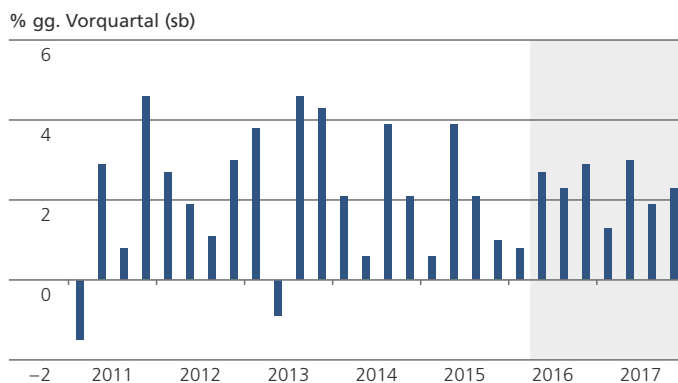
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei der EZB-Ratssitzung Anfang Juni deutete Präsident Draghi zwar nicht auf eine erneute Lockerung der Geldpolitik hin. Er gab jedoch zu verstehen, dass ein Festhalten am sehr expansiven Kurs bis auf Weiteres notwendig sei. Denn trotz des wieder stark gestiegenen Ölpreises hat der Mitarbeiterstab der EZB seine Vorhersagen für die Inflation kaum nach oben korrigiert. Auf die sich fortsetzende Unterschreitung ihres Inflationsziels dürfte die EZB schon in den nächsten Monaten reagieren, indem sie eine Verlängerung ihres Wertpapierkaufprogramms um einige Monate über März 2017 hinaus ankündigt. Eine Verstärkung des monetären Stimulus, z.B. in Form höherer monatlicher Wertpapierkäufe, erwarten wir nur im Fall wieder zunehmender Abwärtsrisiken für Wirtschaftswachstum und Inflation. Demgegenüber sehen wir bei der EZB keine Neigung, den Einlagensatz noch weiter unter null zu senken, da sie die Risiken eines solchen Schritts nicht einzuschätzen vermag. Insofern sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze ihre Untergrenzen weitgehend erreicht haben.

Prognoserevision: Verlängerung der Wertpapierkäufe um einige Monate.

Rentenmarkt Euroland

Anhaltend niedrige Inflationsdaten und entsprechende Kommentierungen von Seiten der EZB haben die Erwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik bestärkt. Vor allem deshalb hält sich die Rendite zweijähriger Bundesanleihen unterhalb des Einlagensatzes von -0,40 %. Auch wenn wir eine erneute Senkung dieses unteren Eckzinses für unwahrscheinlich halten, gehen wir von einem nur langsamen Anstieg der Renditen am kurzen Ende der Bundkurve aus. Unseres Erachtens wird die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm über März 2017 hinaus fortsetzen und dies schon im September oder Oktober ankündigen. Die Verknappung von Bundesanleihen dürfte die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen daher vorerst sehr niedrig halten. Erst im nächsten Jahr rechnen wir mit einer Verteilerung infolge wieder zunehmender Inflationserwartungen.

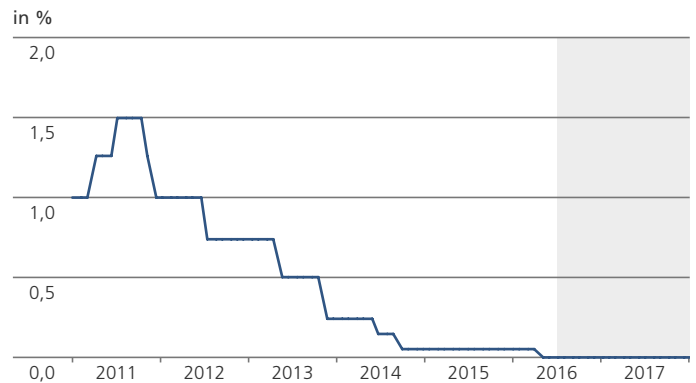
Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Anfang Mai lag der Euro gegenüber dem US-Dollar bei 1,13 EUR-USD. Dies ist auch einige Wochen später am 6. Juni der EUR-USD Wechselkurs gewesen. In der Zwischenzeit hatte der Euro bis auf 1,10 EUR-USD abgewertet. Dies geschah vor dem Hintergrund der Äußerungen von Mitgliedern aus dem Zentralbankrat der US-Notenbank, die überraschend angedeutet hatten, dass die nächste Leitzinserhöhung bereits im Sommer erfolgen könnte. Die gesamte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Mai war allerdings mit der Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichts (Mai) am 3. Juni wieder hinfällig. Denn der Beschäftigungsaufbau in den USA fiel deutlich geringer aus als erwartet, wodurch die Erwartungen an eine US-Leitzinserhöhung im Sommer gedämpft wurden und der US-Dollar unter Abwertungsdruck geriet.

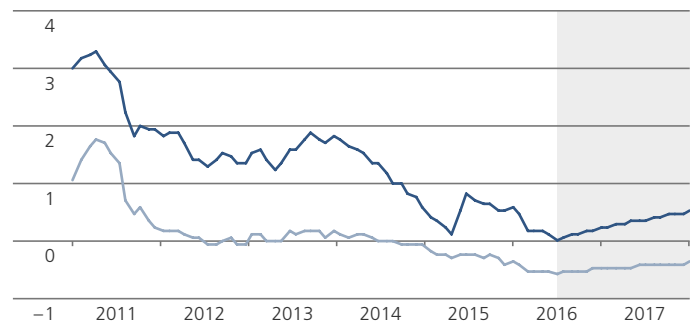
Prognoserevision: –

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

Die Rahmenbedingungen für deutsche Aktien sind nach wie vor intakt. Die Stimmung der Unternehmen, gemessen am ifo-Geschäftsklima und an den Einkaufsmanagerindizes, stabilisiert sich auf hohem Niveau. Die Geldpolitik der EZB sorgt für anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen, und die schwache Unternehmensgewinnentwicklung des abgelaufenen ersten Quartals ist mittlerweile in den Kursen verarbeitet. Entsprechend vorsichtig sind inzwischen die Erwartungen an das laufende zweite Quartal. Damit fehlt es am Gesamtmarkt derzeit an Impulsen von fundamentaler Seite. Der Markt bleibt weiter von politischen Themen dominiert, welche in den kommenden Wochen zu erhöhter Verunsicherung beisteuern und weitere Kursanstiege zunächst erschweren. Auf Einzeltitelebene werden die zunehmenden Fusions- und Übernahmenachrichten allerdings selektiv zu spürbaren Kursauschlägen führen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

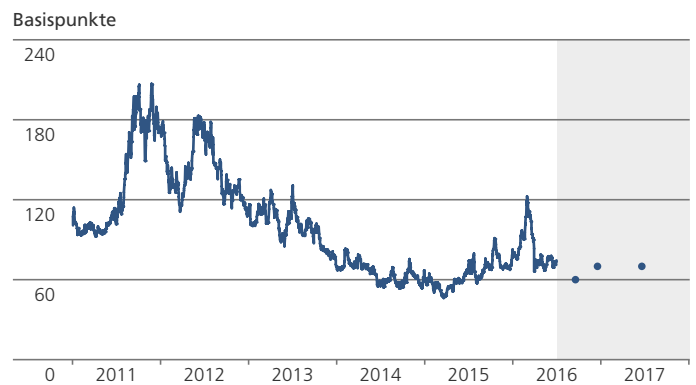
Im Vorfeld des neuen EZB-Kaufprogramms für Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge kräftig gesunken, erreichten aber nicht die Tiefstände aus dem Frühjahr 2015. Dennoch handeln viele Bonds aufgrund der extrem niedrigen Bundrenditen auf historischen Tiefwerten bzw. in deren Nähe. Viele kürzere Laufzeiten weisen sogar negative Renditen aus. Unternehmen nutzen das niedrige Finanzierungsniveau rege und treffen mit ihren Neuemissionen auf eine große Zeichnungsbereitschaft der Anleger. Gemäß der EZB-Benchmark werden Unternehmen aus Frankreich und Deutschland überproportional stark angekauft werden. Auch Anleihen, die aufgrund von Ausschlusskriterien nicht zum Kaufuniversum der EZB gehören (Banken, Junkbonds, Emittenten außerhalb der Eurozone), profitieren von Ausweichkäufen der Anleger.

Aktienmarktprognose

	09.06.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.088,87	10.000	10.500	10.500
EuroStoxx50	2.989,03	3.050	3.100	3.150
S&P 500	2.115,48	1.950	2.000	2.050
Topix	1.337,41	1.200	1.150	1.150

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



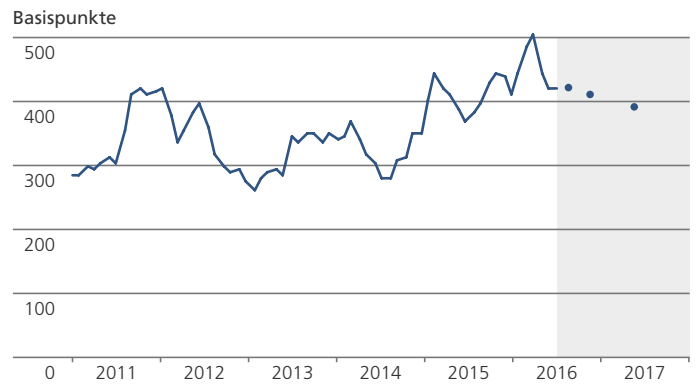
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Zuletzt hat sich die Stimmung für EM-Anlagen wieder gebessert. Höhere Rohstoffpreise und die Erwartung einer abwartenden Haltung der US-Notenbank waren die wichtigsten Treiber. Die Entwicklung wird allerdings bislang nicht durch gute Wachstumszahlen gestützt. Auch die Erleichterung über zuletzt wieder vorsichtige Aussagen der Fed dürfte nicht von Dauer sein. Denn das Bild eines langsamen, aber stetigen Zinsanstiegs wird von den meisten Investoren geteilt. Diese Perspektive steigender US-Zinsen tritt immer wieder in den Vordergrund, und so werden Kursschübe in EM-Anlagen, wie sie zwischen Mitte Februar und Ende März zu beobachten waren, stets von Zweifeln begleitet. Wir erwarten den nächsten Zinsschritt der Fed für September. Zudem ist der Ratingtrend noch immer negativ, auch wenn die Dynamik der Herabstufungen bereits abgenommen hat. Kurzfristig belastet die Sorge um einen möglichen Brexit, der zu einem globalen Anstieg der Risikoaversion führen würde. Auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen bietet bislang keine Unterstützung, doch sehen wir hier zumindest die Chance, dass die Talsohle erreicht ist.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 %. 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. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Rückenwind durch globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreiserückgänge lässt nach.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarkts, ist aber noch gut.
- **Inflation:** Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreiserückgänge 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. US-Notenbank Fed hat im Dezember 2015 als erste große Notenbank mit Leitzinserhöhungen begonnen. Die Dynamik der Erhöhungen bleibt aber extrem 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 sollten 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: 15 %)

- 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.
- Erstarkte Euro-skeptische Kräfte in einzelnen Ländern (Griechenland, Österreich, Niederlande, Spanien) bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. 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 Gegensteuerungsmöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- Sollten sich die Befürworter eines EU-Austritts beim Referendum im Vereinigten Königreich (UK) durchsetzen, sind starke Marktturbulenzen in UK und in Euroland sowie Rezessionen in beiden Wirtschaftsräumen zu erwarten.
- 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. Der Weg zur Normalität wird zügig und hinreichend spannungsfrei beschritten.
- 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

