

ETF Wertarbeit 08/16

Sehr geehrte Investoren,

es mag nur menschlich sein, dass mit steigender Komplexität die Sehnsucht nach einfachen Lösungen zunimmt. Vielfach hat sich gezeigt, dass die Vereinfachung zwar schnelles Handeln ermöglicht, nicht aber richtiges Handeln verbürgt.

Das Leitmotiv der „neuen Komplexität“ verbindet mehrere Beiträge des aktuellen Newsletters. Bernhard Jünemann skizziert in der Kolumne die stetige Erweiterung des ETF-Sortiments um oft undurchsichtige Smart-Beta-Produkte und Portfoliolösungen. Sein Rat: „Kaufe nie, was Du nicht verstehst.“ Auch Interviewpartner Hendrik Breitenstein von der VP Bank in Vaduz konstatiert die Unübersichtlichkeit im Smart-Beta-Segment. Und schildert den klar strukturierten ETF-Auswahlprozess in der Vermögensverwaltung, der immer mit der Entscheidung für den richtigen Index beginnt.

Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater konstatiert im Makro Research „Turbulente Zeiten“: Ob Brexit, schwächelnde italienische Banken, der Türkei-Putsch oder Risikofaktoren wie z.B. neue Terroranschläge oder der Ausgang der US-Wahlen – der Weltwirtschaft geht es trotz alledem „weder besonders gut noch besonders schlecht“. Die wahrscheinlichste Perspektive für die kommenden Wochen und Monate: Seitwärtstendenzen nicht ohne Schwankungen. Einfache Lösungen – leider nicht in Sicht.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview mit Hendrik Breitenstein

„Am Anfang steht der richtige Index“

Der Head Group Active Advisory & Consulting der VP Bank über den Einsatz von ETFs in Beratung und Vermögensverwaltung. →

In eigener Sache Awards

Bester UCITS ETF Manager

Das i-invest Magazine verlieh Deka Investment gleich in drei Kategorien den ersten Platz. →

Kolumne Dr. Bernhard Jünemann

Die Sehnsucht nach Einfachheit

Sind ETFs in Zeiten von Smart Beta und Portfoliolösungen noch die einfache Lösung in einem komplexen Marktumfeld? →

ETF-Monitor Ein Sommer neuer Rekorde

505,1 MRD.

Das Volumen der Assets under Management (AuM) stieg um 4,6% auf eine neue Rekordmarke von 505,1 Mrd. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater Volkswirtschaftliche Prognosen

1,5%

Aufwärtsrevision unserer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt Deutschland 2016 statt bisher 1,4%. →



Hendrik Breitenstein ist Head Group Active Advisory & Consulting der VP Bank in Vaduz. Im Gespräch erläutert er den Einsatz von ETFs in Beratung und Vermögensverwaltung.

Was macht die VP Bank für Vermögenskunden besonders attraktiv? Spielt dabei der Finanzplatz Liechtenstein eine besondere Rolle?

Lassen Sie mich vorab kurz erläutern, wer die VP Bank AG ist. Wir sind eine international tätige Privatbank. 1956 gegründet, konzentriert sich die VP Bank auf Vermögensverwaltung für Privatpersonen und Intermediäre. Die Gruppe ist neben ihrem Hauptsitz in Vaduz, Liechtenstein, in sechs weiteren Ländern weltweit vertreten und verwaltet über 39 Milliarden Euro an Kundenvermögen. Die maßgeschneiderte Vermögensverwaltung und Anlageberatung für eine sehr anspruchsvolle Privatkundschaft gehört zu unseren Kernkompetenzen. Dabei verfolgen wir den Grundsatz der offenen Architektur, wodurch wir unseren Kunden eine unabhängige Beratung garantieren. Gemeinsam mit unseren weltweiten Partnern empfehlen wir die besten Anlageinstrumente oder entwickeln innovative, maßgeschneiderte Lösungen. Entsprechend erhalten wir seit vielen Jahren Bestnoten für die Qualität unserer Beratung und Dienstleistungen. Zudem verfügt die VP Bank Gruppe über eine hohe Stabilität und Sicherheit, verfügen wir doch über ein S&P Rating von Single A- (stabile). Unsere Eigenmittel liegen außerdem weit über den internationalen Standards. Das schafft seit 60 Jahren Vertrauen und Sicherheit bei unseren Kunden, gerade in der heutigen turbulenten Zeit.

Mit unserem Hauptsitz in Liechtenstein profitieren wir von mehreren Vorteilen, die uns das Land bietet. Dabei denke ich insbesondere an die EWR-Mitgliedschaft, den Zollvertrag mit der Schweiz, aber auch an die hohe Stabilität in Bezug auf Finanzen, Politik sowie Rechtsordnung. Die internationale Ratingagentur S&P Global zeichnete Liechtenstein kürzlich erneut mit der Bestnote AAA aus.

Wie beurteilen Sie das Umfeld für die Vermögensberatung und -verwaltung in den nächsten Jahren? Was sind die Herausforderungen?

Als international tätige Privatbank spüren wir Gegenwind von mehreren Seiten. Die Finanzplätze sind im

Umbruch, und immer schneller kommen neue internationale Regulierungen auf uns zu, die es umzusetzen gilt.

Auch das Negativzinsumfeld ist in dieser Hinsicht nicht förderlich, zumal dieses unsere Erträge zusätzlich unter Druck setzt. Naturgemäß führen solche Entwicklungen zu größeren Veränderungen, wodurch sich aber auch immer wieder Chancen für kapitalstarke Unternehmen, hierzu zähle ich auch die VP Bank, ergeben.

Das bedeutet, dass wir uns zukunftsorientiert für unsere internationale Kundschaft aufstellen. Hierzu zähle ich die Herausforderung der Digitalisierung sowie IT-basierter Prozesse und Lösungen, die im Beratungsgeschäft und auch in der Vermögensverwaltung zum Einsatz kommen. Intern gilt es die Prozesse laufend zu optimieren, um die Kosten im Griff zu halten. Dies erfolgt im Rahmen einer effizienteren Bewirtschaftung der Portfolios, aber auch in der Selektion der richtigen Investmentprodukte. Der Fokus liegt bei uns immer klar darauf, einen Mehrwert für unsere Kunden in Form einer attraktiven Rendite zu erwirtschaften. Wir investieren daher verstärkt in neue, digitale Tools im Bereich Vermögensberatung, Kundenkontakt, Handel und Zahlungsverkehr. Die VP Bank wird sich aber nicht zu einer reinen Online-Handelsplattform verändern. Der persönliche Kontakt zu den vermögenden Kunden wird aus unserer Sicht weiterhin elementar sein.

Nutzen Sie besondere Strategien, zum Beispiel Absolute Return oder marktneutral?

Unsere Vermögensverwaltung setzt auf optimierte Strategien, die sich über eine Vielzahl von Anlageklassen definieren. Im Rahmen der Diversifikation über die Anlageklasse Hedge Funds werden Absolute Return wie auch marktneutrale Strategien in Form von Dachfonds (FoF) in die Portfolios integriert.

Wie steuern Sie das Risiko? Mit breiter Diversifikation, aber eher stabilen Anteilen oder mit aktiven Veränderungen je nach Marktgegebenheiten?

Unsere Anlagestrategien werden über ein breites Anlageuniversum definiert, wobei die Gewichtungen der einzelnen Anlageklassen im Rahmen einer Ertrags-/Risikooptimierung bestimmt werden und so das absolute Risiko der Anlageprofile gesteuert wird (Marktrisiko der Strategien). Diese Gewichte werden jährlich auf die aktuellen Marktgegebenheiten angepasst. Innerhalb des Jahres erfolgt eine aktive Veränderung der effektiven Gewichtungen, basierend auf der jeweiligen aktuellen Markteinschätzung. Diese Veränderungen dienen der Steuerung der relativen Risiken (Risiken der Abweichung von den Strategien) und erfolgen innerhalb klar definierter Bandbreiten.

Wann setzen Sie auf Einzelwerte, wann auf Fonds – aktive und passive?

In effizienten Märkten erfolgt vorwiegend der Einsatz von ETF-Lösungen – in ineffizienteren Märkten, bei denen ein aktives Management Mehrwert ermöglicht, werden im Rahmen der offenen Architektur sogenannte „Best Manager Lösungen“ vorselektiert und anschließend über ein eigenes Fonds-Reseachteam analysiert. Einzeltitel kommen bei der VP Bank zum Einsatz, sofern es die Mandatsgröße erlaubt und es vom Kunden im Rahmen der Umsetzungslinie gewünscht ist. Hier arbeitet die VP Bank mit unabhängigen Researchhäusern zusammen. Des Weiteren bieten wir als Spezialist für substantielle Vermögen den PM Enhanced Ansatz an. Dabei kommen verstärkt Optionsstrategien zur Nutzung von Marktopportunitäten und zur Risikosteuerung zum Einsatz.

Wie sehen sie die Entwicklung der passiven Fonds? Wann werden diese bevorzugt eingesetzt? Bei Aktien, aber auch bei Renten?

Ich gehe fest davon aus, dass die Marktanteile der Indexhäuser weiter zunehmen werden. Trotz des enormen Marktwachstums der letzten Jahre bleibt der Konkurrenzkampf innerhalb der Branche unerbittlich. Nebst den bekanntesten Platzhirschen wie iShares, Vanguard oder State Street (SPDR) kämpfen zahlreiche mittlere und kleinere Anbieter um Marktanteile. Für den Anleger ist das Gesamtmarktwachstum bei gleichzeitig hoher Konkurrenz erfreulich. Einerseits liegt die Geld-Brief-Spanne einiger großer ETFs bereits unterhalb des zugrundeliegenden Marktes, andererseits sinkt die Kostenquote aufgrund des Konkurrenzdrucks

immer weiter. ETFs auf bekannte Aktienindizes wie den S&P 500 oder den Euro Stoxx 50 weisen mittlerweile eine Totalkostenquote (TER) von weniger als zehn Basispunkten auf.

Zum Einsatz kommen auch bei uns in der Vermögensverwaltung immer mehr ETFs. Eine kostengünstige Umsetzung der Strategischen Asset Allocation des Kunden steht dabei im Vordergrund. Bestandsprovisionen, wie wir es teilweise aus dem aktiv verwalteten Segment kennen, ist in unserer Vermögensverwaltung kein Thema. Wir wollen für unsere Kunden eine attraktive Nettoperformance generieren.

Wie wählen Sie ETFs aus? Welche Rolle spielt die Replikationsmethode, nutzen Sie gerne Zusatz-erträge aus der Leihe? Wie wichtig sind Kosten und Performanceunterschiede?

Der Selektionsprozess der VP Bank ist mehrschichtig und unterscheidet sich leicht zwischen der Vermögensverwaltung und dem Advisory. In der Vermögensverwaltung steht die Wahl des richtigen Markts beziehungsweise Index am Anfang. Hier wird darauf geachtet, dass die ausgewählten Indizes einerseits nahe an unseren Referenzindizes aus der Strategieoptimierung (SAA) liegen, aber gleichzeitig wenn möglich auch unsere taktischen Einschätzungen (TAA) berücksichtigen. Im Advisory beziehungsweise Direktkundengeschäft sollen die Indizes ein möglichst breites und bei Privatkunden bekanntes Marktspektrum abdecken. Erst wenn der gewünschte Markt so klar wie möglich definiert ist, folgt die eigentliche Produktselektion. In einem ersten Schritt wird das Produktuniversum (ETF & Indexfonds) nach gewissen Minimalrestriktionen gefiltert. So werden beispielsweise für unsere europäischen Kunden nur Fonds mit europäischem Fondsdomizil und einem bestimmten Mindestvolumen eingesetzt. Die vorselektierten Produkte werden nun über einen relativen Performancevergleich rangiert. Der Vorteil dieser Methode liegt darin, dass sämtliche Erträge und Kosten in einer Kennzahl, nämlich der relativen Rendite gegenüber dem Vergleichsindex, zusammengefasst werden. Eine separate Analyse der Gesamtkostenquote, der Erträge aus Wertschriftenanleihe oder auch allfälliger SWAP-Gebühren bei synthetisch replizierten ETFs ist daher nicht mehr nötig. In einem letzten Schritt erfolgt die Überprüfung der aktuellen und historischen Produktliquidität und es wird abgeklärt, ob das Produkt die regulatorischen und steuerlichen Anforderungen erfüllt. Die Replikationsmethode ist für die Produktauswahl bei der VP Bank grundsätzlich nicht relevant. Die einst als riskant geltenden synthetisch replizierten (swapbasierten) ETFs

sind mittlerweile meist übersichert und das Gegenparteirisiko wird zudem täglich ausgeglichen. Das effektive Gegenparteirisiko ist also zumindest bei den großen Anbietern faktisch kaum mehr vorhanden.

Nutzen Sie Strategie-ETFs, Smart Beta oder Faktor-ETFs? Am bekanntesten sind ja Dividendenstrategien. Aber auch Minimum-Varianz, Growth, Value etc?

Unsere Asset Allocation beruht auf traditionellen Indizes, welche in einem Optimierungsverfahren auf die Risiko- und Ertragsbedürfnisse unserer Kunden abgestimmt werden. Die in der Vermögensverwaltung eingesetzten ETFs spielen eine entscheidende Rolle, um diese Vergleichsindizes als Kernanlage möglichst genau abzubilden. Smart-Beta-Produkte werden zwar vereinzelt als Beimischung eingesetzt, dienen aber primär der Produktdiversifikation. Im Speziellen bevorzugen wir hier Produkte im Bereich Minimum-Varianz. Eine etwas breitere Produktpalette steht dem Advisory Business zu Verfügung. Hier empfehlen wir aktiv gewisse Dividenden-ETFs, welche unserer Meinung nach einen sehr nachhaltigen Ansatz verfolgen. Gleichzeitig haben wir Produkte in den Bereichen „Equal Weight“ und „Minimum Volatility“ vorselektiert. Insgesamt lässt sich allerdings festhalten, dass das Thema „Smart Beta“ sowohl bei der VP Bank als auch bei ihren Kunden noch eine untergeordnete Rolle spielt.

Was fehlt Ihnen noch an ETFs? Oder wird der Markt zu unübersichtlich?

In der Tat ist es so, dass der Markt zusehends unübersichtlich wird. Gerade um das Themengebiet Smart-Beta wurde eine Vielzahl neuer und anbieter-spezifischer Indizes eingeführt. Dies erschwert die Vergleichbarkeit unter den Produkten und den Anbietern. Das einst einfache verständliche Vehikel ETF wird zusehends vielfältiger und komplexer. Wünschenswert wären sicherlich weitere Produkte auf Aktien- oder Anleihsindizes mit Währungsabsicherung. Dadurch könnte auch das Privatkunden- oder Advisory Segment kostengünstig und einfach Anlagen ohne Fremdwährungsrisiken tätigen. Auch der ganze Bereich rund um Festverzinsliche ist noch relativ dünn besiedelt. Weitere alternative Gewichtungsmethoden, beispielsweise eine Ländergewichtung nach BIP, wären in diesem Segment wünschenswert.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Markts?

Die Verwaltungsgebühren werden meiner Meinung nach weiter sinken – ein Boden ist für mich nicht in Sicht. Die Banken und Vermögensverwalter müssen sich klar im Interesse ihrer Kunden auf die Performance fokussieren. Eine schlechtere Rendite aufgrund zu hoher Management- und Umsetzungskosten will kein Endanleger hinnehmen – so wie auch kein Anleger Negativzinsen auf seinem Konto mag.

In eigener Sache

Bester UCITS ETF Manager



Ein klares Konzept findet immer mehr Anhänger. Und sammelt auch in der Fachwelt zunehmend Anerkennung für eine Strategie, die sich selbst treu bleibt und Anleger überzeugt: "Wertarbeit für Ihr Geld".

THE 2016 ETF AWARDS

Deka Investment GmbH

Best UCITS ETF Manager - Germany
& Best Corporate Diversified ETF (Since Inception)
& Award for Innovation in High Dividend ETFs

i-invest Magazine

Das i-invest Magazine verlieh Deka Investment in den Kategorien Best UCITS ETF Manager – Germany, Best Corporate Diversified ETF (Since Inception) und Innovation in High Dividend ETFs jeweils den ersten Platz bei den diesjährigen ETF Awards.

Wir bedanken uns herzlich bei allen Teilnehmern der Abstimmung!

Weitere Awards unter www.deka-etf.de

Die Sehnsucht nach Einfachheit



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Die Welt ist bekanntermaßen komplex, und allenthalben wird geklagt, dass die Komplexität noch zunimmt. Kein Wunder, dass viele sich nach Einfachheit sehnen, nach einfachen Erklärungen komplexer Phänomene und nach einfachen Lösungen. Das ist nur zu menschlich. Es erleichtert schnelle Entscheidungen bei begrenzter Information und steigert die Handlungsfähigkeit. Aber Behavioral Finance, die verhaltensorientierte Kapitalmarktfor-

schung, hat uns auch klar gezeigt: Einfache Muster in komplexer Umwelt erhöhen die Anfälligkeit für Fehlentscheidungen. Dieser Sehnsucht nach Einfachheit scheinen die ETFs voll zu entsprechen. Sie sind ja einfach nur die Abbildung von Indizes, sie sind flexibel zu handeln und vor allem kostengünstig. So werden sie von institutionellen Profis, von Beratern und Privatanlegern gelobt und gerne als bessere Alternative zu intransparenten aktiven Fonds hervorgehoben.

Doch bei genauem Hinsehen zeigt sich, dass die Anlegerwelt auch mit ETFs so einfach nicht ist. Denn zum einen können die zugrundeliegenden Indizes ihre Tücken haben, selbst in der weit verbreiteten Gewichtung nach Marktkapitalisierung. Zum anderen unterliegen ETFs voll dem Marktrisiko. Das zu handhaben ist alles andere als einfach, oft mehr eine Kunst als eine Wissenschaft. So versuchen die Profianleger mit strategischer und taktischer Asset Allocation auf den komplexen Märkten das Beste herauszuholen, und das kann sehr schnell, sehr kompliziert werden – und ziemlich frustrierend dazu. Denn auch hochgerüstete Anlagestrategien funktioniert nicht in allen Marktsituationen gleich gut, abgesehen davon, dass es eben auch schlichte Fehlentscheidungen geben kann. Um das zu erkennen, muss man nur die Mischfonds mit ETFs verfolgen, die in hochvolatilen Phasen oft enttäuschende Performance liefern, egal ob mit festen Anlageklassen oder mit flexibler Steuerung.

Insofern ist es wohlfeil, wenn Profis gerne darüber lästern, so etwas wie strategische ETFs, auch als Smart Beta bezeichnet, brauche man nun wirklich nicht. Die Haltung wandelt sich. Denn immer mehr erkennen, dass solche vorgefertigten, regelgebundenen Strategien in Form von ETFs das Investieren durchaus einfacher machen können. Sie können gleichgewichtige

Indizes oder Faktorinvestments wie Growth, Value oder Qualität zielgerichtet einsetzen. Mag der Markt durch die vielen neuen Produkte auch unübersichtlicher werden, für Profis sollte es kein Problem sein, aus einem breiteren Markt die für sie nützlichen Strategie-ETFs auszuwählen. Für sie sind die Konzepte allemal mit ein bisschen Analyse zu verstehen.

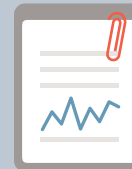
Bei Privatanlegern als Selbstentscheider oder als Beratungskunden mag das anders sein. Ihnen wurde ja jahrelang – auch durch die Fonds-Anbieter selbst – eingebläut, ETFs seien ganz einfach, und so sind viele angesichts der Flut von Smart-Beta-Produkten verwirrt. Schon erheben sich Stimmen von Verbraucherschützern und Fachjournalisten, die ETFs würden damit ihre Basis verraten und immer mehr zu undurchsichtigen Produkten mutieren.

Gemach! Die einfachen Standardprodukte gibt es ja weiterhin, und sie helfen dem Anleger in der Form von Sparplänen über lange Jahre die Schwankungen der Märkte abzufedern und ein Vermögen aufzubauen. Zu den vielen neuen Smart-Beta-Produkten gilt im Übrigen der Grundsatz für jeden Anleger: Kaufe nie, was Du nicht verstehst!

Diese Maxime sollte der Investor auch bei den vielen Portfoliolösungen wahren lassen. Denn so manches Angebot ist, auch mit einfachen ETFs gestaltet, höchst komplex, vor allem wenn noch eine perfekte Risiko-steuerung versprochen wird.

Wenn der Selbstentscheider diese Maxime befolgt, darf er sich auch an Strategie-ETFs wagen. So schwer sind zum Beispiel Dividenden-ETFs nicht zu verstehen. Darauf muss der aufgeklärte Anleger in dieser zinslosen Zeit nun wirklich nicht verzichten.

Ein Sommer neuer Rekorde



Die erste Erholung nach dem Brexit-Schock erwies sich im Juli nicht als Strohfeuer, sondern vielfach als neue Aufwärtsbewegung – trotz erster Zeichen einer Wirtschaftsabschwächung in Großbritannien. Doch die Aussicht auf sinkende Zinsen auf der Insel und auf einen weiteren Aufschub von Zinsanhebungen in den USA erwies sich als stärker.

Das kam vor allem den Technologiewerten zugute. TecDax und Nasdaq legten rund 7,0 Prozent zu. Der DAX ließ sich nicht lumpen, er glänzte mit 6,8 Prozent. Das weiterhin entspannte Zinsumfeld half einer weiteren Erholung der Emerging Markets. Der entsprechende MSCI-Index schaffte so 4,7 Prozent. Da nahm sich der S&P 500 mit 3,6 Prozent bescheiden heraus. Das reichte aber immerhin für neue Rekorde. Auf der Rohstoffseite glänzte das Silber mit Gewinnen von 8,7 Prozent, während Gold nur mit 2,2 Prozent hinterherhinkte. Verlierer war der Ölpreis, der um 14,9 Prozent nachgab.

Bei den ETFs drängelten sich die Fonds in der Spitzengruppe geradezu und erzielten Gewinne von 12 bis 14 Prozent. Gefragt waren die Branchen Technologie, Biotech und Automobile. Die Erholung der Emerging Markets war in Lateinamerika besonders stark, Regionen-ETFs waren mit ebenfalls mit 13 Prozent vorne mit dabei. Auch Minenwerte mit Edelmetallbezug konnten damit locker mithalten.

Unter den Verlierern ragten breite Rohstofffonds negativ heraus. Hier belastete der drastische Rückgang des Ölpreises die Stimmung und sorgte für Verluste von bis zu acht Prozent. Der Putschversuch in der Türkei drückte die entsprechenden Länder-ETFs kräftig, rund sieben Prozent verloren sie an Wert.

ETF Markt – AuM

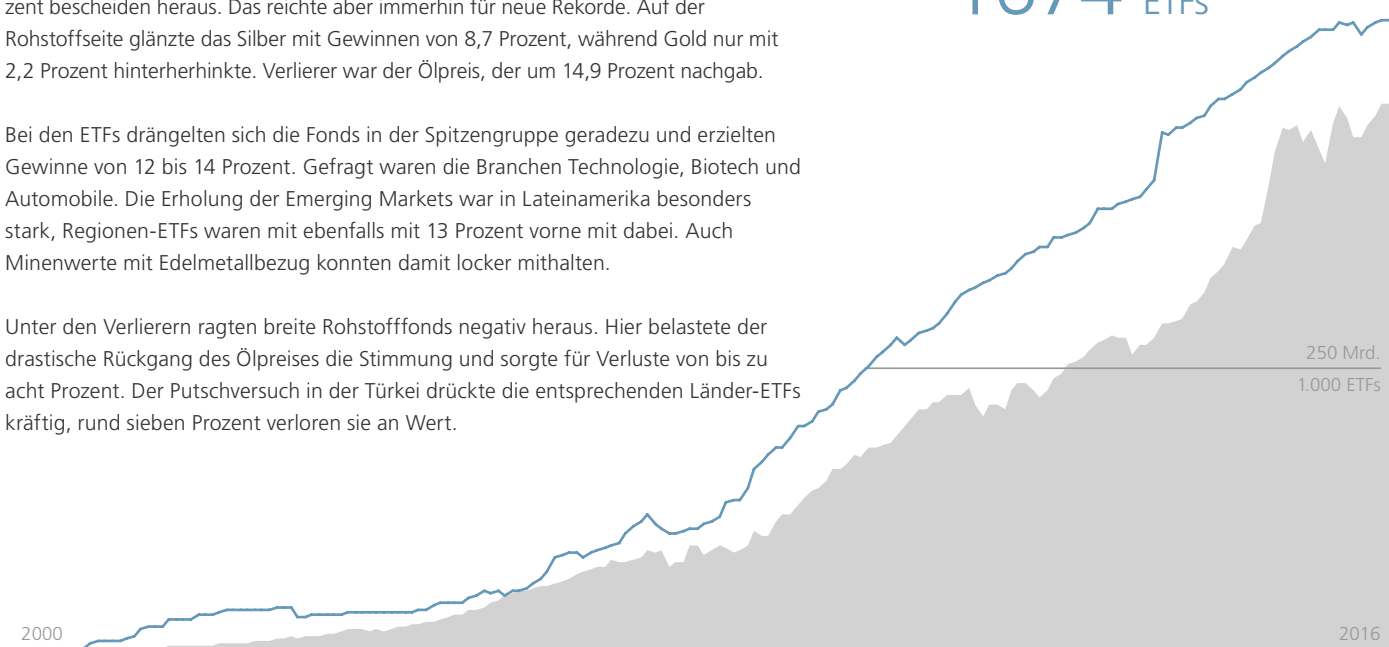
4,6% ▲

505,1 MRD.

ETF Markt – Produkte

+6 ▲

1674 ETFs



Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

Aktien

4,4% ▲

Renten

5,4% ▲

Rohstoffe

6,8% ▲

Geldmarkt

-0,9% ▼

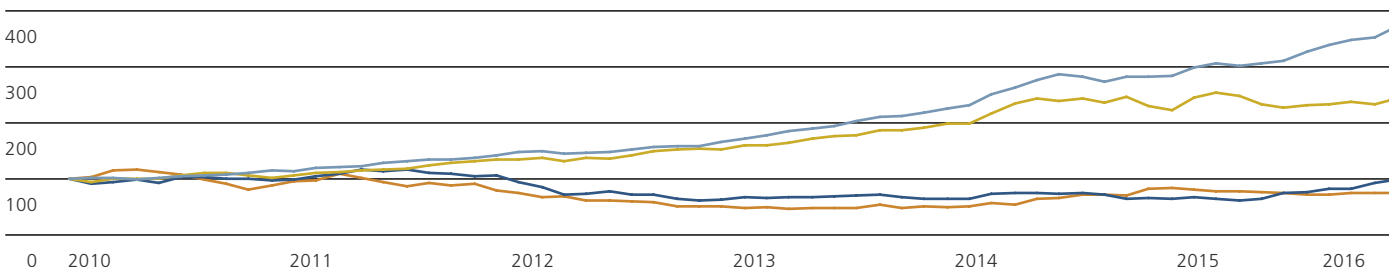
314,7 MRD.

130 MRD.

44,3 MRD.

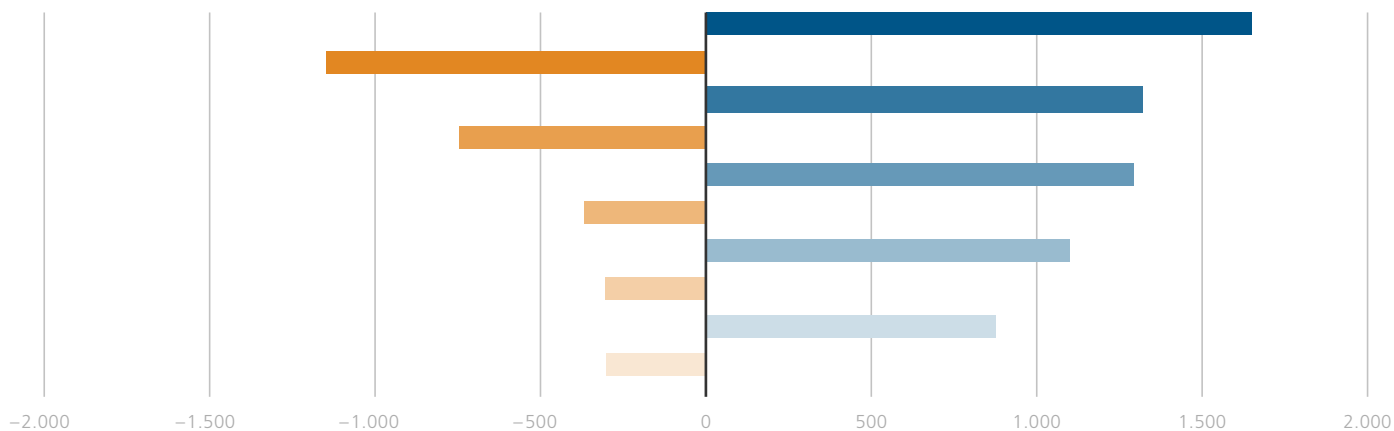
3,5 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



- Standardwerte Eurozone Aktien
- Standardwerte Europa Aktien
- Standardwerte Deutschland Aktien
- Standardwerte Schweiz Aktien
- EUR Staatsanleihen

- Rohstoffe – Edelmetalle
- Schwellenländer Aktien Global
- Standardwerte US Aktien
- Schwellenländer Anleihen Global
- Rohstoffe – Broad Basket

Quelle: Morningstar

Standardwerte Eurozone Aktien

- 1,15 MRD.

Standardwerte Europa Aktien

- 744 MIO.

Rohstoffe – Edelmetalle

+ 1,65 MRD.

Schwellenländer Aktien Global

+ 1,32 MRD.

Verlierer beim Nettomittelaufkommen war klar die Eurozone. Standardaktien der Währungsunion verloren 1,2 Milliarden Euro, Standardtitel aus Europa 744,1 Millionen Euro. Aus Deutschland flossen 366,3 Milliarden Euro ab, aus der Schweiz 304,7 Milliarden Euro. Auch europäische Staatsanleihen waren weniger gefragt. Hier ging das Nettomittelaufkommen um 299,4 Millionen Euro zurück.

Von den Fonds in der Einzelanalyse erhielt die Kategorie Rohstoffe-Edelmetalle am meisten neue Nettomittel. Für sie waren es 1,7 Milliarden Euro. 1,3 Milliarden gingen an die Schwellenländer-Aktien, ebenfalls 1,3 Milliarden Euro an amerikanische Standardaktien. Dank der aufgeschobenen Zinsanhebung in den USA floss wieder Geld in die tendenziell höher verzinsten Anleihen der Emerging Markets zurück. 1,3 Milliarden Euro waren es im Juli. Trotz der Kursverluste bei breiten Rohstoffindizes stockten Investoren diese Kategorie antizyklisch auf und investierten 1,1 Milliarden Euro neu.

Marktkommentar: Mit Zuversicht in die Zukunft?

An den Märkten der Welt herrscht nun deutlich mehr Zuversicht für die weitere Börsenentwicklung des Jahres, zumal es mehrfach charttechnisch neue Aufwärtstrends gibt. Dennoch gab es auch warnende Stimmen. Denn der August und der September sind statistisch gesehen die schwächsten Börsenmonate im Jahresverlauf. Zum Trost für Optimisten: Von dieser Regel gibt es auch immer wieder Ausnahmen, so dass sich diese beiden Monate durchaus besser als üblich entwickeln können und der DAX seinen im April 2015 begonnenen Baissetrend überwindet.



Dank neuer Aufwärtstrends herrscht auf den Märkten der Welt deutlich mehr Zuversicht.

Weltwirtschaft, wie geht's? Naja, es geht.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es sind wirklich turbulente Zeiten: Das Vereinigte Königreich will aus der Europäischen Union austreten, Ängste vor einer italienischen Bankenkrise kochen hoch, und dann kam auch noch der versuchte Militärputsch in der Türkei dazu. Als wäre davor nicht schon genügend Unsicherheit in der Welt gewesen. Trotz dieser unstillen Nachrichtenlage haben sich die Finanzmärkte zuletzt wieder etwas beruhigt. Die Weltkonjunktur bricht eben auch nicht ein, um es einmal positiv zu formulieren. Es geht, weder besonders gut noch besonders schlecht.

Dabei mögen nur unerschütterliche Optimisten diesen Zustand als ein angenehm stabiles Gleichgewicht beschreiben. Tatsächlich ist die Liste der Risikofaktoren unverändert lang: Terroranschläge; politische Risiken rund um die Erosion der Zustimmung zur Europäischen Union und im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen; Fragezeichen rund um die Ertragskraft von Banken, aber zumindest nicht allzu sehr um deren Solvenz, wie die Ergebnisse des Bankenstresstests gezeigt haben; Sorgen um die Weltkonjunktur bei jüngst wieder rückläufigen Rohstoffpreisen.

Vorherrschende Meinung ist derzeit, dass diese Risiken nicht derart schlagend werden, dass das Hauptszenario einer moderat expandierenden Weltwirtschaft umgestoßen werden müsste. Auch wenn die Möglichkeiten expansiver Geld- und Finanzpolitik sicherlich an Grenzen stoßen, so liegt den Finanzmarktentwicklungen in diesen Tagen das Bewusstsein zugrunde, dass eine zur Not aktivere Wirtschaftspolitik zumindest ein Auffangnetz gegenüber potenziellen Risiken darstellt. Diese Interpretation trägt, wenn man beispielsweise an die doch überraschend schnelle Börsenerholung nach dem Brexit-Votum der Briten denkt. So wie die Bank of England mit einer Zinssenkung reagiert hat, würden wohl auch die Regierungen Eurolands die Rückführung der Haushaltsdefizite eher verlangsamen, wenn es nötig erscheint und/oder populistische Parteien an Zustimmung weiter gewinnen oder gar bei Wahlen in Regierungsverantwortung gelangen.

So weit, so gut. Indes bleibt ein mühsames Unwohlsein, weil es an Fantasie und Zuversicht für eine kräftige und nachhaltige Marktbewegung nach oben mangelt. So erscheinen uns in den kommenden Wochen und Monaten Seitwärtsbewegungen an Aktien- und Rentenmärkten am wahrscheinlichsten. Dies geschieht freilich nicht ohne Schwankungen, was einer breit gestreuten Anlagestrategie das Wort redet. Gesucht bleiben dürften etwa festverzinsliche Wertpapiere niedrigerer Bonität, Anlagen in den Emerging Markets und insbesondere Aktien. Erfolg bei der Geldanlage in den derzeitigen zinslosen Zeiten ist allein in Wertpapieranlagen zu finden. Denn es gilt nach wie vor: Zielführendes Sparen ist mehr als die Fütterung des Sparschweins.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Inflation 2016 bzw. 2017: 0,3 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,4 % bzw. 1,4 %).
- ▲ **Euroland:** Inflation 2016 bzw. 2017: 0,2 % bzw. 1,4 % (bisher: 0,3 % bzw. 1,3 %).
- ▼ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,6 % (bisher: 2,0 %); Inflationsrate 2016: 1,3 % (bisher: 1,4 %).
- ▲ **Aktien:** Aufwärtsrevision des 3- und 6-Monatskursziels für den DAX.
- ▼ **Rohöl:** Leichte Abwärtsrevision für 2016.
- ▼ Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für die Türkei.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das erste Set an Umfrageindikatoren nach dem Brexit-Referendum liegt nun vor, und das Ergebnis ist ermutigend. Zwar zeigten die Finanzmarktanalysten in ihren Umfragen leichte Züge von Panik, doch die Unternehmen und Konsumenten – und auf diese kommt es an – blieben erfreulich gelassen. Die exportorientierte Industrie war etwas nervöser, alle auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Wirtschaftsbereiche blieben dagegen entspannt. Wir erwarten nach einem schwachen zweiten Quartal trotz des angekündigten EU-Austritts des Vereinigten Königreichs eine Belebung der Konjunktur im dritten Quartal.

Prognoserevision: Inflation 2016 bzw. 2017: 0,3 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,4 % bzw. 1,4 %).

Euroland

Das Wachstum in Euroland lag im zweiten Quartal wie erwartet bei 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal. Nur wenige Länder der EWU haben bislang für das zweite Quartal bereits ihre Wachstumswahlen veröffentlicht, darunter allerdings die zwei Schwergewichte Frankreich und Spanien. Während Spanien mit einem Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität um 0,7 % überzeugen konnte, blieb Frankreich mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts hinter den Erwartungen zurück. Spanien ist auf Kurs, wie im vergangenen Jahr ein Wirtschaftswachstum von 3 % zu erreichen. Auch wenn die französische Wirtschaft im zweiten Quartal enttäuscht hat, ist es dennoch aufgrund des ungewöhnlich starken ersten Quartals ein erfolgreiches erstes Halbjahr für Frankreich gewesen. Für das dritte Quartal bringen die wichtigsten Stimmungsindikatoren bislang zum Ausdruck, dass Euroland auf einem moderaten Wachstumskurs bleibt.

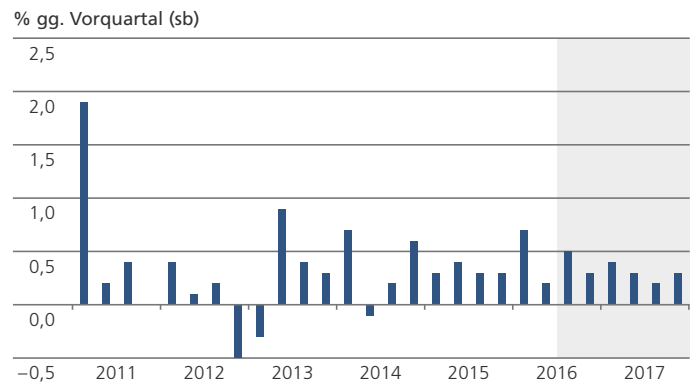
Prognoserevision: Inflation 2016 bzw. 2017: 0,2 % bzw. 1,4 % (bisher: 0,3 % bzw. 1,3 %).

USA

Einmal mehr in diesem Aufschwung zeigt die US-Wirtschaft zwei unterschiedliche Gesichter. Enttäuschend schwach ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Die Lagerinvestitionen waren für diese negative Überraschung hauptverantwortlich. Das hat auch sein Gutes, denn hieraus lassen sich relativ deutliche Wachstumsbeiträge für die Folgequartale ableiten. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich hingegen unerwartet stark. Mit gut 250.000 zusätzlich geschaffenen Stellen war der Beschäftigungsaufbau im Juli erneut sehr kräftig. Zudem zeichnet sich zunehmend eine steigende Lohndynamik ab. Unsere Abwärtsrevision der Inflationsrate in diesem Jahr resultiert aus einer geringfügig schwächeren Preisentwicklung in den Bereichen Nahrungsmittel und Energie.

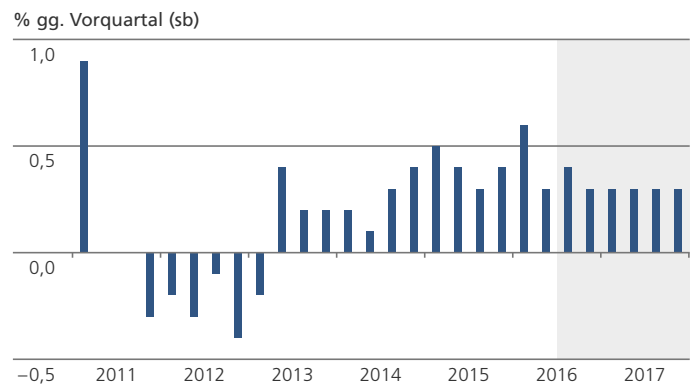
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,6 % (bisher: 2,0 %); Inflationsrate 2016: 1,3 % (bisher: 1,4 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



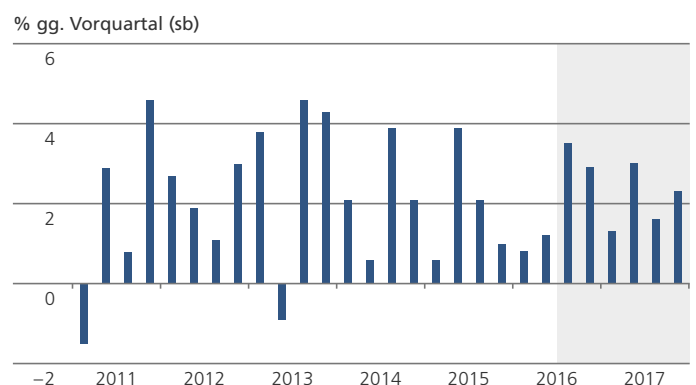
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bisher gibt es keine Anzeichen dafür, dass der sich anbahnende EU-Austritt des Vereinigten Königreichs starke Auswirkungen auf die Eurozone haben wird, und so nahm die EZB bei ihrer Ratssitzung im Juli eine abwartende Haltung ein. Die Markterwartungen in Richtung einer weiteren Lockerung haben daraufhin wieder abgenommen. Dennoch sehen die Geldmarkt-Futures immer noch eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB den Einlagensatz doch noch einmal senken wird. Mitglieder des EZB-Rats schließen einen solchen Schritt zwar nicht kategorisch aus, betonen aber auch die schädlichen Nebenwirkungen insbesondere für Banken. Wir betrachten eine Senkung des Einlagensatzes daher weiterhin als eine Politikoption für unvorhergesehene, extreme Umstände. Treten diese nicht ein, sollten die EURIBOR-Sätze ihre Untergrenze weitgehend erreicht haben. Gleichzeitig dürfte die Fortsetzung der Wertpapierkäufe über März 2017 hinaus, die die EZB vermutlich im September ankündigen wird, unterstreichen, dass die Geldmarktsätze noch sehr lange im negativen Terrain bleiben werden.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Das relativ stabile konjunkturelle Umfeld in Euroland und die Zurückhaltung der EZB haben dazu geführt, dass die Markterwartungen in Richtung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik wieder abgenommen haben. Gleichwohl gehen wir weiter davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe über März 2017 hinaus fortsetzen wird, da die Inflation nur sehr langsam ansteigt. Die dafür notwendigen Änderungen an den Regeln des Programms sollten der Bundesbank erlauben, einen Teil ihrer Käufe von Bundesanleihen wieder in die kürzeren Laufzeitbereiche zu verlagern, sodass die Renditen dort noch für einige Zeit unterhalb des Einlagensatzes bleiben, selbst wenn dieser nicht weiter gesenkt wird. Gleichzeitig sollten verminderte Käufe am langen Ende die Verknappung von Bundesanleihen ein wenig lindern und so eine etwas steilere Bundkurve zulassen.

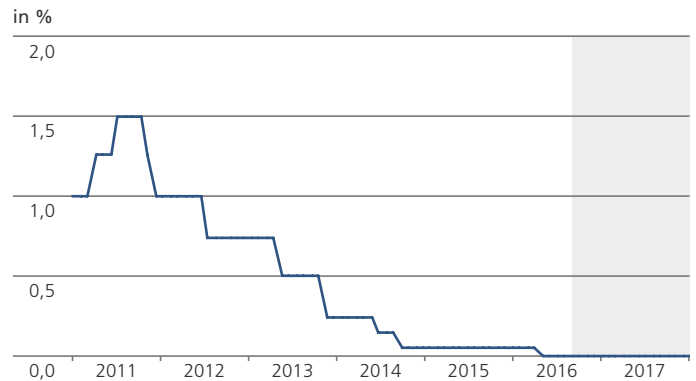
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Von Anfang Juli bis zu der Zinsentscheidung der US-amerikanischen Notenbank am 27. Juli hat der Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,11 EUR-USD auf 1,09 EUR-USD abgewertet. In ihrer Erklärung zum Zinsentscheid bestätigte die US-Notenbank die Erwartungen, noch in diesem Jahr die Leitzinsen weiter anzuheben. Der EUR-USD-Wechselkurs blieb daraufhin zunächst bei 1,09 EUR-USD. Bis Anfang August kletterte der Euro gegenüber dem US-Dollar allerdings wieder auf 1,11 EUR-USD. Die Aufwertung des Euro lag aber nicht an guten Nachrichten aus Euroland. Vielmehr waren es Daten aus den USA, die den US-Dollar belastet haben. Denn das US-Wachstum im zweiten Quartal von 1,2% (annualisiert) war eine deutliche Enttäuschung. Darüber hinaus wurde auch das US-Wachstum für das erste Quartal nach unten revidiert.

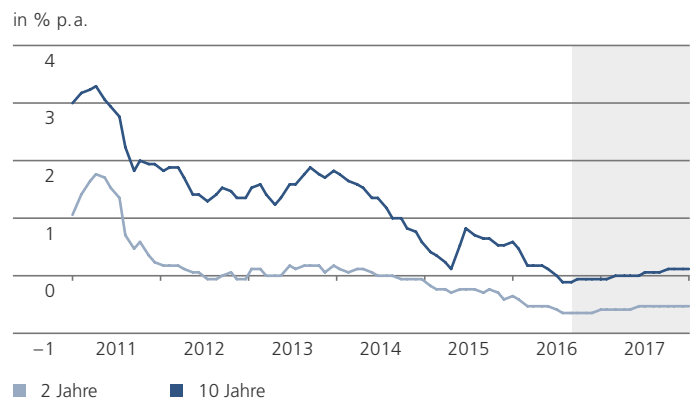
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Kapitalmarkt hat erstaunlich gelassen auf das unerwartete Votum der Briten, die EU verlassen zu wollen, reagiert. Dies liegt vor allem daran, dass sich die Märkte, aber auch die Unternehmen, zunehmend an ein Umfeld von niedrigem Wachstum und hoher politischer Unsicherheit in Europa angepasst haben. Dabei kommt den deutschen Unternehmen ihre globale Ausrichtung zugute. Denn ungeachtet der Ereignisse in Europa setzt die Weltkonjunktur ihren moderaten Expansionspfad ohne allzu große Schwankungen weiter fort. Eine Bestätigung dieser Einschätzung ist auch an den zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes für Deutschland abzulesen, welche sowohl den Brexit-Entscheid als auch die Terrorereignisse und den Umsturzversuch in der Türkei berücksichtigen und dennoch ein gegenüber dem Vormonat kaum verändertes Unternehmensumfeld beschreiben. Die fundamentalen Rahmenbedingungen bleiben somit für deutsche Aktien moderat unterstützend.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des 3- und 6-Monatskursziels.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die EZB kaufte im Juli Unternehmensanleihen in Höhe von 6,8 Mrd. EUR. Damit lag sie erneut am oberen Rand der Erwartungen und stützte den anhaltenden Einengungstrend bei Spreads von Unternehmensanleihen. Seit der Bekanntgabe der Ausweitung des Anleihekaufprogramms der EZB am 10. März fiel der durchschnittliche ASW-Spread von in EUR denominierten Unternehmensanleihen mit einem Investment Grade Rating um knapp 60 Basispunkte auf nur noch 50 Basispunkte. Emittenten am unteren Rand der Rating-Skala sowie Anleihen im langen Laufzeitenbereich zeigten einen überproportionalen Rückgang der Renditeaufschläge. Diese Bewegung reflektiert vor allem die zunehmend verzweifelte Suche nach positiven Renditen bei institutionellen Anlegern, die im Kauf zunehmend schlechter eingestufte Emittenten einen Ausweg sehen.

Aktienmarktprognose

| | 10.08.2016 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|-------------|------------|----------|----------|-----------|
| DAX | 10.692,90 | 10.000 | 10.500 | 10.500 |
| EuroStoxx50 | 3.029,18 | 2.850 | 3.000 | 3.000 |
| S&P 500 | 2.181,74 | 2.150 | 2.100 | 2.150 |
| Topix | 1.317,49 | 1.200 | 1.150 | 1.150 |

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



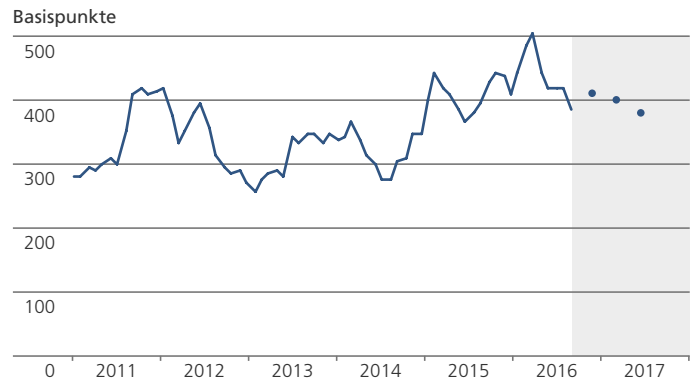
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Weder das Brexit-Votum noch der gescheiterte Putschversuch in der Türkei mit anschließender Verfolgung tausender vermeintlicher Regimegegner noch der Rückgang der Rohstoffpreise fügten der Stimmung für EM-Anlagen ernststen Schaden zu. Die positive Entwicklung wird jedoch nach wie vor weniger von starken Fundamentaldaten getrieben als vielmehr von der Erleichterung, dass die tiefe Krise in den beiden Hauptsorgenländern Brasilien und Russland langsam an Schärfe verliert, von dem Vertrauen in eine weiterhin lockere Geldpolitik rund um den Globus und von der Einschätzung, dass viele EM-Anlagen trotz der Anstiege seit Ende Januar noch immer eher günstig bewertet sind. Hinzu kommt, dass die Märkte aktuell die anhaltend schwierige Konjunkturlage in China tolerieren. Das schwache Wachstumsumfeld spricht dafür, dass die Renditen von Lokalwährungsanleihen niedrig bleiben. Für die Spreads von Hartwährungsanleihen erwarten wir weitgehend eine Seitwärtsbewegung, doch die Kurse dürften durch steigende US-Renditen leicht unter Druck kommen. Als anfällig betrachten wir Währungen, wenn die US-Notenbank ihre Rhetorik verschärft.

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, durch Euro-Abwertung und durch Energiepreizrückgänge lässt nach.
- **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.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austritts-Votum bei Referendum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet Anfang 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Rezession in UK im zweiten Halbjahr 2016. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **Inflation:** Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreizrückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflation 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 mit Blick auf den EU-Austritts-Prozess in UK und die 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 Euroskeptische 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.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der Europäischen Union.
- 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

