

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Der Krieg kennt nur Verlierer

März 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

dass ein Krieg keine Sieger, sondern nur Verlierer kennt, erscheint offenkundig angesichts der schrecklichen Bilder von der russischen Invasion in der Ukraine und dem Leid der Zivilbevölkerung sowie Millionen Geflüchteter. Die ökonomischen Effekte reichen weit hinaus über das verwüstete Land und den taumelnden Angreifer, der von Sanktionen historischen Ausmaßes getroffen wird. Viele Standardindizes gingen nach Kriegsbeginn am 24.2. auf Talfahrt, Rohstoffe wie Öl sowie das Krisenmetall Gold hingegen legten kräftig zu. Unsere Autoren beleuchten die Auswirkungen des Krieges auf Weltwirtschaft und Finanzmärkte aus verschiedenen Perspektiven. Interviewpartner Tobias Metzner hält als Portfoliomanager der von Börsenlegende André Kostolany gegründeten FIDUKA-Depotverwaltung einen regional eingegrenzten Konflikt für weitgehend eingepreist in die aktuellen korrigierten Kursniveaus. Darum sieht er bereits erste Zukaufsmöglichkeiten, warnt aber vor der Illusion einer schnellen Erholung. In seinem Makro Research sieht Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater die Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte als abhängig vom Fortgang des Konflikts. Das Risikoszenario besteht in seinen Augen in einer länger andauernden Eskalation mit weiteren westlichen Sanktionen, die eine Flucht in die Sicherheit verstärken können. Die EZB-Zinswende kann abermals gebremst werden, da die Stützung der Konjunktur Vorrang vor der Inflationskontrolle erhalten dürfte.

In eigener Sache: Der Finanzen-Verlag hat Deka Investment zum „ETF-Haus des Jahres 2022“ gekürt. Darüber freuen wir uns und sehen es als eine Bestätigung unserer klaren Produktphilosophie, wie Deka-Geschäftsführer Dr. Ulrich Neugebauer im Interview erklärt.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Produktmanagement  
ETF, Deka Investment GmbH



## Interview

# „ETFs als Fundament aktiver Portfolios“

**Die FIDUKA-Depotverwaltung wurde 1971 von den Börsenlegenden Andre Kostolany und Gottfried Heller gegründet. Tobias Metzner ist im Portfoliomanagement tätig und erläutert den Einsatz von ETFs und die Anlagestrategie nach dem russischen Überfall auf die Ukraine.**

**Vor sieben Jahren haben wir das erste Gespräch über Fiduka und den Einsatz von ETFs geführt. Was hat sich bei Ihnen seitdem getan?**

Letztes Jahr hat Fiduka das 50-jährige Jubiläum seiner Gründung gefeiert. In den vergangenen sieben Jahren haben wir einen regelrechten Wachstumsschub erlebt, bei der Zahl der Kunden und den Assets.

**Welche Rolle haben die ETFs bei diesem Schub gespielt?**

Sie sind klar stärker in den Fokus gerückt. Wir bieten unseren Kunden aktive, wie auch passive Investmentansätze, die auf dem Einsatz von ETFs basieren. Bei unserem aktiven Ansatz steht die Auswahl von Einzeltiteln im Vordergrund. Dieser wird aber zusätzlich mit ETFs kombiniert. Damit können wir einerseits die Marktbreite insgesamt abbilden und andererseits die Investitionsquoten schnell und kostengünstig steuern. ETFs sind inzwischen sozusagen das Fundament aktiver Portfolios. Daneben bieten wir in unserer Vermögensverwaltung reine ETF-Portfolios an. Die Kunden können somit wählen, was am besten zu ihnen passt. Sie können natürlich auch beide Ansätze nach ihren Bedürfnissen mischen.

**Sie hatten schon damals einen Multi-Asset-Fonds für Privatanleger, der überwiegend mit ETFs bestückt wurde. Damit wurde eine Anlagestrategie Ihres Gründers und Seniorpartners Gottfried Heller umgesetzt, der dazu mehrere Bücher geschrieben hat, zuletzt „Die Revolution der Geldanlage“. Was ist daraus geworden?**

Dieser Fonds heißt Pro Select – Weltfonds. Er bildet in ausgewogener Weise die Aktienmärkte der Welt ab, einschließlich der Schwellenländer. Wie der Name sagt, liegt das Schwergewicht auf Aktien, Blue Chips mit Substanz und ordentlicher Dividende sowie Nebenwerten. Als Sicherheitsnetz dient eine Beimischung von Anleihen. Die globale Ausrichtung soll eine überdurchschnittliche Rendite mit begrenztem Risiko bieten.

**Ist dieser Fonds auch in der Vermögensverwaltung vertreten?**

Ja, aber natürlich nur, wenn es unsere Kunden wünschen. Daneben wird er als normaler Publikumsfonds auch extern vertrieben. Externe Kunden sind sogar in der Überzahl. Rund 60 Prozent des Fonds liegen in ihren Händen.

**Lassen Sie uns nochmal die Anlagephilosophie genauer unter die Lupe nehmen. Wie gehen Sie vor, ob in Fonds oder in den Depots?**

Die Hauptaufgabe eines Verwalters ist aus unserer Sicht erst einmal das Vermögen der Kunden zu strukturieren. Wir legen dabei sowohl in Europa, den USA, Asien und auch in den Schwellenländern an. Substantitel mit soliden Dividenden sind der Kern. Dazu gehören aber auch Small Caps, die oftmals übersehen werden, aber sich immer wieder als Renditebringer entpuppen. Dieser Ansatz gilt für aktives Management mit Einzelwerten wie passives Management mit ETFs.

**Nutzen Sie dazu auch Strategie-ETFs, auch als Smart Beta bekannt? Oder bleiben Sie bei Standardprodukten?**

Da haben wir keine Berührungsängste. Die Strategie muss passen. Dividenden-ETFs sind ja die Klassiker. Dann nutzen wir auch bestimmte Merkmale, die unter Faktorinvestment fallen. Small Caps, die wir gut gewichten, sind ein Beispiel dafür. Oder das Merkmal Quality, also Substanz und Bilanzqualität, das in bestimmten Marktphasen auch eine Outperformance bietet.

**Themen-ETFs gibt es inzwischen in großer Zahl. Greifen Sie zu?**

Unbedingt, aber selektiv. Automation & Robotics möchte ich nennen. Aber das sind nur Beimischungen. Ein Portfolio rein mit solchen Themen werden Sie bei uns nicht fin-

den. Das entspricht nicht unserer Kostolany-DNA. Unser berühmter Gründer hat immer gewarnt: „Modetrends sollte man am Finanzmarkt aus dem Weg gehen. Den schnellen Reichtum gibt es nur im Märchen.“ Doch wenn die Grundstruktur stimmt, kann sie auch mit einigen sektorspezifischen Investments abgerundet werden.

### **Wie halten es Ihre Kunden mit der Nachhaltigkeit?**

In dieser Hinsicht sind unsere Kunden noch zweigeteilt. Institutionelle, vor allem Stiftungen und kirchliche Einrichtungen, verfolgen schon seit langem eine nachhaltige Strategie und haben dazu meist auch spezielle Anlage Richtlinien. Diese setzen wir zusammen mit unserem Researchpartner ISS ESG in den Kundenportfolios um. Die Privatkunden stehen dem ESG-Thema noch eher neutral gegenüber. Dennoch haben wir bereits vor vielen Jahren festgelegt, dass kontroverse Geschäftsfelder in unseren Portfolios ausgeschlossen sind. Seit etwa drei Jahren legen wir den Fokus stärker auf Nachhaltigkeit, also nutzen zum Beispiel ESG-gefilterte ETFs oder investieren in Unternehmen, die von diesem Trend profitieren. Dadurch sind wir gut vorbereitet, wenn wegen der ESG-Taxonomie der EU weitere Marktteilnehmer solche Produkte nachfragen.

### **Früher gab es noch große Unterschiede bei der Abbildungsqualität von ETFs. Wie sehen Sie das heute?**

Die Abbildungsqualität und die Liquidität sind für uns die entscheidenden Faktoren bei der ETF-Auswahl. Natürlich sind auch die stark gesunkenen Kosten ein Faktor, aber gegenüber den beiden erstgenannten nachrangig. Gerade bei Aktien-ETFs auf breite Marktindizes ist die Abbildungsqualität generell sehr hoch. Anleihe-ETFs haben es da etwas schwerer, weil es bei der Liquidität der Underlyings teilweise hakt. Sie sind physisch nicht replizierbar. Hinzu kommt die Liquidität. 2020 wurden die Investoren überrascht, weil sie in der Krise im März ihre High-Yield-ETFs nur unterhalb des NAV verkaufen konnten. Aber darin spiegelte sich eben auch wider, dass der Handel mit den zugrundeliegenden Anleihen nicht richtig funktionierte. Ein ähnliches Bild sehen wir leider auch zurzeit, da der Anleihen- Handel mit dem Kriegsausbruch in der Ukraine fast zum Erliegen kam.

### **Wie nutzen Sie generell Anleihe-ETFs in diesen bisher fast zinslosen Zeiten?**

Mit ihnen steuern wir aktiv – ähnlich wie bei Aktien – das Marktrisiko in den Anleihe-Portfolios. Da außerdem die meisten Unternehmensanleihen nur noch ab einer Mindeststückelung von 100.000 Euro handelbar sind, sind ETFs für ein gut diversifiziertes Bondportfolio unausweichlich. Im High-Yield-Bereich bieten ETFs zudem den Vorteil, dass es wegen der breiten Diversifizierung praktisch fast kein Emittentenrisiko gibt.

### **Wie handeln Sie jetzt in einer Zeit, in der die Notenbanken beginnen auf die hohe Inflation zu reagieren? Die Phase von Zinserhöhungen bringen erstmal**

### **Schwierigkeiten für Anleihen, aber auch für Aktien.**

Wir sind vornehmlich in Anleihen investiert, die eine kürzere Restlaufzeit oder ein baldiges Kündigungsdatum aufweisen. Dazu liegt unser Fokus auf High-Yield-Unternehmensanleihen oder Nachranganleihen mit vergleichsweise guter Bonität. Da kann man vor allem bei nachrangigen Titeln schon wieder 2,5 bis 3 Prozent bekommen. Die plötzliche Ausweitung der Risikoaufschläge bieten eine attraktivere Einstiegsmöglichkeit in dieser Anleihenstrategie. In den Mischportfolios setzen wir in diesen Inflationszeiten aber vor allem weiter auf Aktien. Die sind für einen Großteil der Rendite verantwortlich. Aktien stellen oft auch einen gewissen Inflationsschutz dar, weil die Firmen ihre höheren Kosten zumindest teilweise weitergeben können. So bleiben ihre Gewinnmargen erst einmal relativ stabil. Das stimmt uns zuversichtlich, so dass man bei fallenden Aktienkursen auch zugreifen sollte.

### **Diesen Fall der Kurse haben wir zurzeit, und zwar durch den Krieg in der Ukraine. Politisch wird von einer Zeitenwende gesprochen. Gilt dies auch für die Anlagestrategie? Wie sieht Ihre jetzt aus? Und wie sind Ihre Erwartungen für 2022?**

Mit dem heutigen Tag ist der europäische Hauptindex Stoxx Europe 600 seit Jahresanfang um über 13 Prozent im Minus, der amerikanische S&P 500 um über acht Prozent und der DAX, der bei schnellen, panikartigen Abverkäufen der Märkte fast immer überproportional verliert, um über 16 Prozent. Mit den schwachen Börsen sind die Folgen des Krieges in Osteuropa, soweit er sich auf die Ukraine und Russland beschränkt, bereits weitgehend eingepreist. Wie üblich wird erst verkauft und dann abgewartet, wie groß der tatsächliche Einfluss auf Wirtschaft und Unternehmensgewinne sein wird. Zugestanden, befanden sich die Aktienmärkte schon vor der Gewalteskalation in Osteuropa in einer Korrekturphase aufgrund des Schwenkes der Notenbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik im Bemühen um Wiederherstellung von Preisstabilität.

Da aber die Inflation auch weiterhin hoch bleiben wird, spricht viel für Sachwerte wie Aktien. Unter diesem Aspekt haben die Börsen nach unserer Auffassung überreagiert. Erfahrungsgemäß lassen sich Hoch- und Tiefpunkte an den Finanzmärkten nicht exakt prognostizieren, dennoch sehen wir in der Vermögensverwaltung auf dem stark ermäßigten Niveau für Aktien gestaffelte Zukaufmöglichkeiten.

Die nächsten Wochen – vielleicht auch Monate – werden sicherlich noch von hoher Unsicherheit geprägt sein. Investoren mit langfristigem Anlagehorizont sollten hierin nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für sachwertorientierte Anlagen wie Aktien sehen. Gerade für Unternehmen im S&P 500 sind die Risiken aufgrund der oftmals überschaubaren Umsätze in Russland gering.

Aus unserer Sicht bleibt es dabei, dass gerade nach den Kursrücksetzern, 2022 ein gutes Jahr für den Aufbau eines global und gut diversifizierten Aktienportfolios sein könnte. Eine schnelle Erholung wie nach dem Corona-Crash sehen wir jedoch nicht – die Anleger sollten also etwas Geduld mitbringen.



## Kolumne

# Krieg und Crash



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Für Kursstürze gibt es viele Gründe, der schlimmste darunter ist der Krieg. Er bringt unermessliches Leid für die betroffenen Menschen. Aber Krieg ist nicht per se der Auslöser für die stärksten Kursverluste. Dazu müssen immer mehrere Faktoren zusammenkommen.

Kursstürze oder Crashes von mindestens 25 Prozent sind gar nicht so selten. Die Börsenstatistik seit Anfang des 20. Jahrhunderts bis heute weist 17 solche Crashes aus. Die stärksten waren die Weltwirtschaftskrise in den 30iger Jahren des vorigen Jahrhunderts mit 80 Prozent Verlust und die geplatze Internetblase 2000 mit mehr als 50 Prozent. Als der Zweite Weltkrieg 1939 begann, gewann der Dow erst einmal 25 Prozent und fiel dann wieder im Verlauf. Der Überfall der Japaner auf Pearl Harbour Ende 1941 sorgte für einen weiteren Schub abwärts auf minus 50 Prozent. Nach dem offiziellen Eintritt der USA in den Krieg begann der Dow kontinuierlich zu steigen und bündelte die Verluste bis 1945 wieder aus.

In meinem Berufsleben habe ich zwei Kriege und ihre Auswirkungen auf die Börse verfolgt. Das waren die beiden Golfkriege 1990 und 2003, die relativ schnell weggesteckt wurden. Die Kurse litten vor allem in der Phase der Vorbereitung auf den Krieg. Als die Amerikaner dann loslugen, löste das an den Börsen jeweils eine Rallye aus.

Mit diesen Golfkriegen ist die aktuelle Entwicklung nach dem überraschenden Überfall Russlands auf die Ukraine

nicht zu vergleichen. Dazu ist die Dimension zu groß und die Gefahr einer direkten Konfrontation von Nato und Russland real. Der Verlauf ist kaum vorherzusagen und wird das Kursgeschehen maßgeblich bestimmen. Immerhin kommt dazu eine Rohstoffkrise, die an den Ölpreisschock 1973 erinnert. Bestenfalls wird aus dem heißen ein neuer kalter Krieg, mit dem wenigstens eine friedliche Koexistenz möglich wird.

Welche Lehren ziehen Anleger\*innen daraus? Sie müssen nicht unbedingt jederzeit mit einem Krieg rechnen, aber immer mit der Möglichkeit eines heftigen Kurssturzes. Deshalb gilt nach wie vor die Grundregel: „Strukturiere dein Vermögen so, dass du auch die schlimmsten Verlustphasen überstehen kannst.“ Das wird in Zeiten des Aufschwungs mit gelernter Sorglosigkeit gern vergessen, kann sich aber letztlich schmerzlich rächen.

Deshalb gilt es sozusagen die ewigen Wahrheiten der Börse zu beherzigen: Das Vermögen sollte breit diversifiziert sein, möglichst auch mit wenig korrelierten Instrumenten. Die fünf Prozent Gold in einem Portfolio mögen über Jahrzehnte nichts bringen, können aber in der Krise buchstäblich Gold wert sein. Rohstoffkörbe und Aktien waren viele Jahre wenig attraktiv, können aber zum besten Stabilisator eines Portfolios in Krisenzeiten avancieren. Der ETF-Markt bietet inzwischen viele Produkte für eine breite Diversifikation.

Vermögensverwalter\*innen und flexible Anleger\*innen sollten darüber hinaus noch aktives Risikomanagement betreiben, um allzu große Verluste abzufedern. Wem das gelingt, der kann auch nach Kursstürzen manche attraktive Gelegenheit ergreifen. Dem alten Börsenspruch: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern!“ sollte man nicht blind folgen, sondern selektiv vorgehen. Aber es gibt immer ein Leben nach der Baisse.



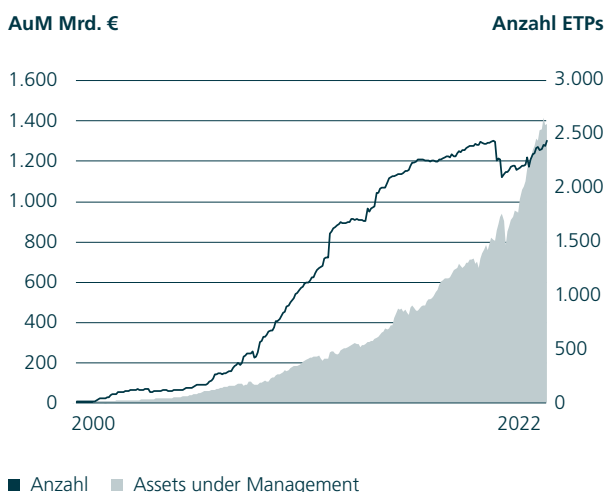
## ETF-Monitor

# Kurse auf Talfahrt

Der russische Angriff auf die Ukraine am 24. Februar ließ die Kurse an den Weltbörsen kräftig fallen. Es gab zwar noch eine erste Gegenbewegung, die aber nicht hielt. Seitdem setzte sich die negative Tendenz Tag für Tag fort. Der Westen reagierte mit harschen Sanktionen, wie angekündigt. Russland wurde vom internationalen Finanzsystem praktisch ausgeschlossen. Der Rubel stürzte zeitweise um 40 Prozent gegenüber dem Dollar. Die Moskauer Börse wurde geschlossen.

Da der Februar fast zu Ende war, hielt sich die negative Monatsbilanz noch in Grenzen. Besonders litten europäische Börsen. Der DAX gab 6,5 Prozent ab, der Euro STOXX 50 rund sechs Prozent. Die US-Märkte reagierten etwas widerstandsfähiger. Der S&P 500 verlor 3,1 Prozent, der Nasdaq Composite 3,4 Prozent. In diesem Rahmen ging es auch für die Emerging Markets abwärts, wobei China mit dem Shanghai Composite noch gegen den Trend drei Prozent zulegen konnte.

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.437

Die Zahl der ETPs, als Notes und Fonds, stieg um 2,2 % auf 2.437 Produkte.

# 1,38

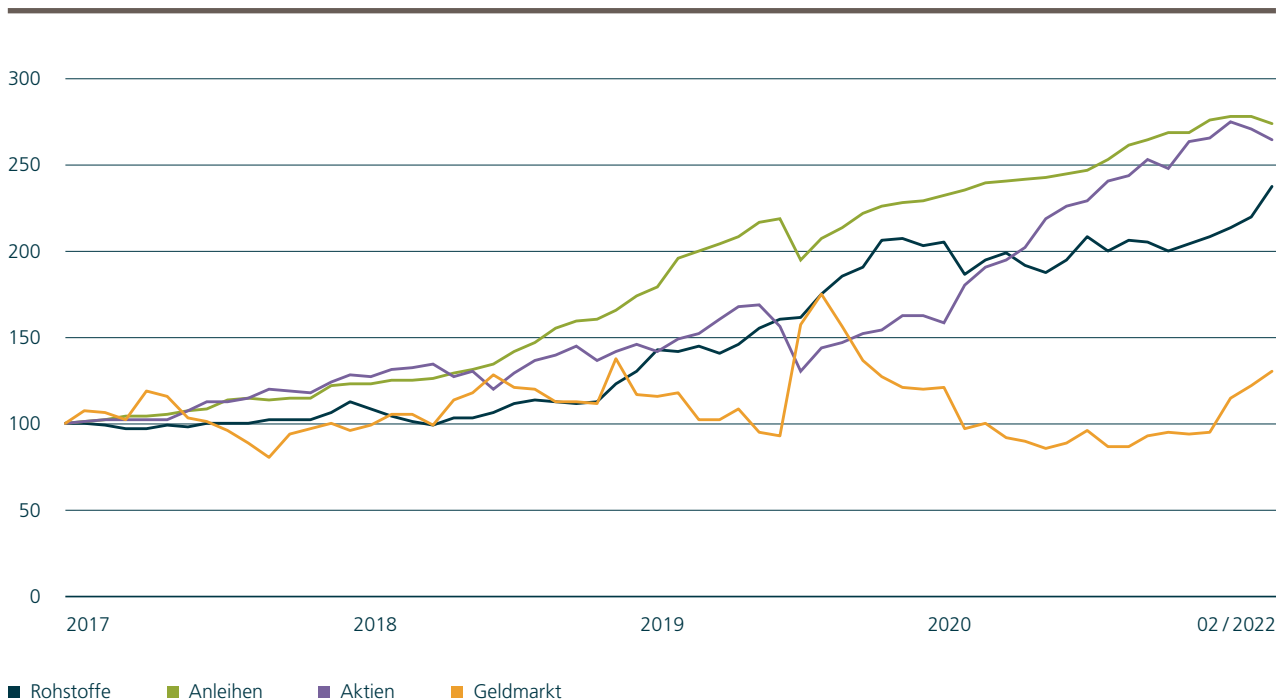
Das Volumen der AuM im Februar sank nur um 0,3 % auf 1,38 Billionen Euro.

Die Rohstoffe reagierten mit kräftigen Preisaufschlägen. Der Ölpreis für die Sorte Brent, ohnehin seit Wochen im Aufwind, stieg nochmals um 10,7 Prozent. Auch das Krisenmetall Gold verteuerte sich deutlich, um 6,2 Prozent, und erreichte wieder die Marke von 1.900 Dollar pro Feinunze. Der Dollar, eigentlich die übliche Fluchtwährung in Krisenzeiten, stieg nur moderat gegenüber dem Euro an, um gerade mal 0,1 Prozent.

Auch bei den ETFs ging es zur Sache. Russlandfonds verloren im Februar je nach Ausgestaltung zwischen 40 und 70 Prozent. Auch Osteuropafonds wurden abgestoßen, ein Minus von rund 27 Prozent. Einzelne Länderfonds in Kriegsnähe wie Polen erlitten Verluste von zwölf Prozent. Ähnlich erging es sogenannten BRIC-Fonds, in welchen Russland enthalten ist. Von den Branchen erwischte es die Bankwerte. Ihre Kurse fielen um rund neun Prozent.

Gesucht waren dagegen breite Rohstoffkörbe, deren ETFs bis zwölf Prozent zulegten. Ebenso stark stiegen ETFs mit Gold- und Silberminenwerten an. ETFs auf Länder, weit entfernt vom Kriegsgeschehen und mit Rohstoffexposure, wie Australien und Neuseeland oder auch Indonesien, verbesserten sich zwischen fünf und sechs Prozent.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Bei den Flows dagegen zeigten sich starke antizyklische Bewegungen, ein Muster, wie bei den meisten vorherigen Korrekturen. Aktien steigerten trotz fallender Kurse das Nettomittelaufkommen um 5,4 Milliarden Euro. Anleihen

profitierten nur moderat mit 567,5 Millionen Euro. Rohstoffe erlebten den stärksten Monatszuwachs seit Mitte 2020 von rund zwei Milliarden Euro. 280,6 Millionen Euro gab es für den Geldmarkt.

## Zahlen und Fakten.

114,9

Die Rohstoffe profitierten stark, deren Volumen legte um 8,1 % auf 114,9 Milliarden Euro zu.

932,4

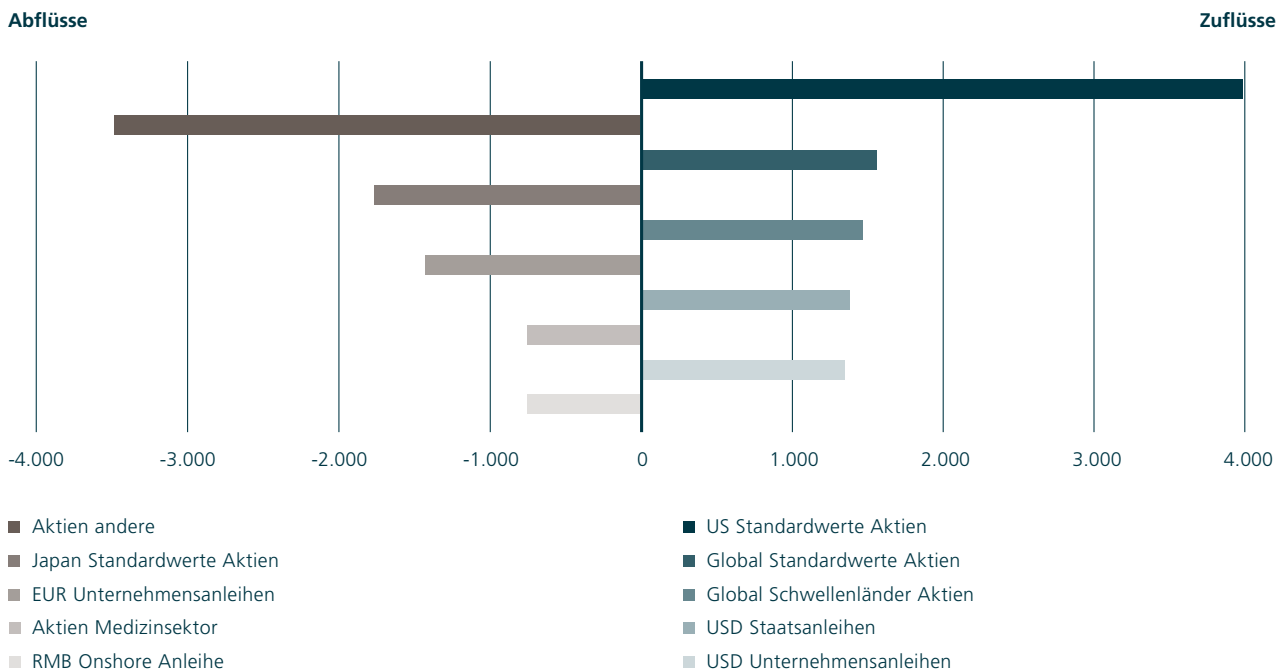
Die Aktien dagegen verloren 2,4 Prozent auf 932,4 Milliarden Euro.

304,9

Auch die Anleihen gaben ab, um 1,4 Prozent auf 304,9 Milliarden Euro.

4,3

Der Geldmarkt erhöhte sein Volumen um 6,9 Prozent auf 4,3 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren vor allem Aktien außerhalb der Standardindizes, die 3,5 Milliarden Euro abgaben. Auch japanische Aktien litten, ihnen gingen 1,7 Milliarden Nettomittel verlustig. Europäische Unternehmensanleihen wurden anders als ihre amerikanischen Pendanten abgestoßen, 1,4 Milliarden Euro flossen so ab. Überraschend das auch die Engagements im Gesundheitssektor, die als besonders krisensicher gelten, auf den Verkaufslisten standen, ein Minus von 746 Millionen Euro. Schließlich zogen sich Investoren aus chinesischen Renminbi-Bonds zurück, deren Flows sich um 724,5 Millionen Euro verminderten.

### Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien waren vor allem amerikanische Standardaktien gefragt, die rund vier Milliarden Euro frisches Geld attrahieren konnten. Gefolgt wurden sie von globalen Standardaktien mit 1,6 Milliarden Euro sowie globalen Schwellenländer-Aktien mit 1,5 Milliarden Euro. Als Sicherheitspolster floss das Geld in amerikanische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, die jeweils 1,4 Milliarden Euro Nettomittel erhielten.

### Marktkommentar: Zeitenwende

Seit dem Überfall auf die Ukraine werden nun die Analysen zu Weltwirtschaft und Börsen überall angepasst. Die Hoffnungen auf eine heftige, aber kurze Krise, die in den ersten Tagen zu spüren war, sind verflogen. Jetzt bestimmt der Verlauf des Krieges die Kurs-

entwicklung. So begann der März mit weiteren heftigen Verlusten, und die Stimmung der Investoren verdüsterte sich zusehends. Den Begriff „Zeitenwende“, den man in der Politik immer wieder hört, macht auch in der Welt der Anleger seine Runden.



Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung bei Deka Investment

## In eigener Sache

# Fokus aufs Wesentliche

**Im Größenvergleich mit der internationalen ETF-Konkurrenz muss sich die Deka Investment klar geschlagen geben. Nicht aber, was die Qualität ihrer Produktpalette betrifft, wie der erste Platz beim Rennen um das „ETF-Haus des Jahres“ beweist.**

„Wir bieten nicht alles an. Aber das, was wir liefern, in sehr guter Qualität“, sagt Ulrich Neugebauer. Der promovierte Physiker ist seit mehr als 20 Jahren bei der Deka, seit 2008 gehört er der Geschäftsführung an. Genau in jenem Jahr startete auch das ETF-Geschäft des Hauses – in einer Tochtergesellschaft namens ETFlab, in München beheimatet und aufgehängt bei der DekaBank. 2013 verschmolz das Unternehmen mit der Deka Investment und fiel in den Zuständigkeitsbereich von Neugebauer, der den Bereich mit den Indexfonds nach Frankfurt holte.

Dort befindet er sich nach wie vor, was keine Selbstverständlichkeit ist in einer Zeit, in der sich immer mehr Wettbewerber zusammenschließen, um Größen- und Kostenvorteile auszuspielen. In der ein Name wie ComStage vom Markt verschwunden ist, weil ihn sich Konkurrent Lyxor einverleibte, der dann 2021 selbst unter dem Dach von Amundi landete. Die Deka entwickelt ihr

ETF-Business unbeirrt weiter – eigenständig, selbstbewusst und mit Erfolg, wie Neugebauer betont. „Wir wachsen in unserem Segment recht ordentlich“, sagt er.

Wichtig sei es vor allem, sich nicht zu verzetteln. „Wir legen nicht jedes Jahr Hunderte Produkte auf, sondern wir konzentrieren uns auf das, was unserer Ansicht nach wirklich Sinn macht“, erklärt der 54-Jährige. Mit diesem fokussierten Vorgehen schafft es die Deka Investment auch, sich in diesem Jahr den Titel „ETF-Haus des Jahres“ zu sichern. In die Auswertung des Finanzen Verlags fließen alle börsenhandelten Indexfonds ein, in denen mindestens 20 Millionen Euro stecken und die eine Euro-FondsNote tragen. Die Deka kann dabei mit ihrer kleinen, aber feinen Produktpalette die beste Durchschnittsnote erzielen. Im Mittel erlangten ihre ETFs die Note 2,86.

Besonders zufrieden ist Neugebauer mit der Geschäftsentwicklung in den vergangenen beiden Jahren. „Natürlich ist



der letzte Sieg immer der schönste“, sagt der Deka-Investment-Chef. „Aber in dieser Zeit ist es uns sehr gut gelungen, die richtigen Produkte auf die richtigen Indizes aufzulegen. Damit sind wir auf starke Kundennachfrage gestoßen.“ Konkret spricht Neugebauer von der Erweiterung der Climate-Change-Reihe — ETFs, bei denen der Klimawandel ein wesentliches Kriterium ist.

„Wir sind keine Gesellschaft, die ETFs für jede Nische anbietet“, so Neugebauer. Lieber konzentrierte man sich auf die interessanten Marktthemen und versuche, dafür gut konstruierte Indexfonds zu liefern. „Wir machen einen sehr soliden Ingenieursjob“, ist der ausgebildete Naturwissenschaftler überzeugt.

*„Das macht nicht nur Spaß, sondern es kommt was dabei raus.“*

Das beinhaltet auch, sich bei der Auswahl eines Index für ein Thema nicht im Voraus auf einen Anbieter festzulegen. „Bei den Indizes haben wir einen Mix in unserer Palette. Aber nichts davon ist zufällig, sondern so gewollt.“

Impulse für das Indexfonds-Engineering bekommt die Gesellschaft zuweilen auch aus dem Deka-eigenen Institut für Kapitalmarktforschung IQAM Research. Dort sitzt Neugebauer ebenfalls in der Geschäftsführung und kümmert sich um Kooperationen mit Hochschulen und Partnern. Ziel ist es, den Wissenstransfer zwischen akademischer Forschung und Praxis zu verbessern. „Das macht nicht nur Spaß, sondern es kommt was dabei raus“, so Neugebauer. Auch wenn am Ende nicht in jedem Fall eine konkrete Anwendung stehe.



## Indexfonds-Ingenieure aus Deutschland

Das ETF-Geschäft der Deka reicht zurück bis ins Jahr 2008. Dafür zuständig war zunächst die ETFlab Investment GmbH mit Sitz in München, eine Tochter der DekaBank, Deutsche Girozentrale. 2013 wurde diese mit der Deka Investment GmbH verschmolzen. Heute verfügt der Frankfurter Anbieter über eine Palette von 53 ETFs, in denen aktuell rund 13 Milliarden Euro angelegt sind. Das Spektrum reicht vom DAX-ETF über europäische und internationale Aktien- und Rentenindizes bis hin zu ausgewählten Strategieindizes. In den vergangenen Jahren erweiterten vor allem Indexfonds mit nachhaltigen Kriterien das Angebot.

## Der Wettbewerb

In die Auswertung fließen alle ETFs ein, die eine Euro-Fonds-Note tragen und ein Volumen von mindestens 20 Millionen Euro haben. Die Gesellschaft mit dem besten Notendurchschnitt wird „ETF-Haus des Jahres“.

→ [Mehr Auszeichnungen](#)



## Makro Research

# Suche nach Halt und Orientierung.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Wir alle sind bewegt von den Geschehnissen in der Ukraine. Viele Menschen machen sich Sorgen um die weitere Entwicklung im Krisengebiet, in Europa und in der Welt. Der Russland-Ukraine-Krieg ändert die geopolitischen und ökonomischen Rahmenbedingungen insbesondere für Europa grundlegend. Die Handelsunterbrechungen und die gestiegenen Energiepreise aufgrund der Wirtschaftssanktionen werden die Konjunkturerholung bremsen. Die Inflationsraten werden wegen der höheren Energiepreise kurzzeitig weiter ansteigen, bevor sie im späteren Jahresverlauf wieder sinken sollten. Bis dato reagieren die Risikomärkte auf die neuen Nachrichten zwar mit Kursverlusten, indes ohne Panik. Sollte der Krieg räumlich begrenzt bleiben, dann können sie – trotz der vielfältigen Belastungen – weiterhin auf eine robuste Weltwirtschaft vertrauen.

Das wirtschaftliche Risikoszenario liegt allerdings in einer weiteren und länger andauernden Eskalation mit nochmals schärferen Sanktionen zwischen dem Westen und Russland. Insbesondere ein abruptes Aussetzen von Rohstofflieferungen (Erdgas, Rohöl und Industriemetalle) könnte in Westeuropa eine kurzzeitige Rezession auslösen. Dies dürfte für die Kapitalmärkte eine nochmals ver-

stärkte Flucht in die Sicherheit bedeuten: u.a. weitere Kursrückgänge an den Aktienmärkten, sinkende Bund-Renditen, steigender Goldpreis.

Zugleich rücken mittel- und langfristige Unwägbarkeiten in den Fokus, die aus den substanziiell veränderten Rahmenbedingungen resultieren. Denn sofern es zu keinem Regimewechsel in Russland kommt, werden die Sanktionen wohl für lange Zeit erhalten bleiben. Wie gelingt es Europa, die Energieversorgung künftig ohne russisches Gas sicherzustellen? Wohl mit höheren Kosten. Wie gelingt es den Unternehmen, mit dem zweiten ökonomischen Angebotschock nach der Corona-Pandemie umzugehen und die Lieferketten zu sichern? Wohl mit mehr regionaler Produktion und höherer Lagerhaltung. Wie kann nationale Sicherheit künftig gewährleistet werden? Wohl mit spürbar höheren Verteidigungsausgaben.

Die Geldpolitik gerät in das Dilemma, noch höheren Inflationsraten eigentlich mit Leitzinsanhebungen entgegenzutreten zu müssen, wodurch jedoch die angeschlagene Konjunktur noch weiter geschwächt würde. Angesichts der großen Unsicherheit und der Risiken dürften die Notenbanken die Konjunktursorgen höher gewichten und ihre Zinswende moderater gestalten. Auch ihre Toleranz hinsichtlich höherer Staatsausgaben dürfte zunächst etwas größer sein als in Friedenszeiten. Für die Anleger bedeutet dies zuallererst, bei ihrer Suche nach Halt und Orientierung Ruhe zu bewahren. In diesen aufwühlenden Zeiten ist Panik ein schlechter Ratgeber. Und auf Basis der Erfahrungen aus früheren Krisen gehen wir davon aus, dass ein Großteil der Risikoprämien im Lauf der kommenden Monate am Markt wieder ausgepreist werden wird. Dies tun wir auch in der Hoffnung, dass in Europa wieder Frieden einkehrt.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- BIP und Inflation USA, Euroland und Deutschland: Verschiedene Revisionen.
- EZB: Erste Leitzinserhöhung im zweiten Halbjahr 2023.
- Anhebung der Renditeprognosen für Euroland.
- Fed: Beginn der Bilanzreduzierung der Fed im September 2022.
- Gold: Abwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Argentinien; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Südafrika.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Noch ist von dem Krieg zwischen Russland und der Ukraine in den Konjunkturindikatoren nichts zu spüren. Das liegt daran, dass diese nur mit Verzögerung publiziert werden bzw. dass bei den zeitnah verfügbaren Umfragen der Krieg noch nicht ausgebrochen war. So stiegen die Indikatoren in den letzten vier Wochen mehrheitlich an. Die Stimmung der Unternehmen verbesserte sich, und selbst unser wöchentlicher Konjunkturindikator nahm kräftig zu. Einzig die Indikatoren zu den Lieferketten zeigten nach der Besserung im Vormonat wieder eine deutliche Verschlechterung. Das Lieferkettenproblem ist nach wie vor ungelöst, und wir schlittern aus einer schwierigen Ausgangslage in das Sanktionsregime gegen Russland, das die Lieferketten zusätzlich stressen wird.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,7 % bzw. 2,7 % (bisher: 3,3 % bzw. 2,6 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,5 % bzw. 2,5 % (bisher: 4,6 % bzw. 2,0 %).

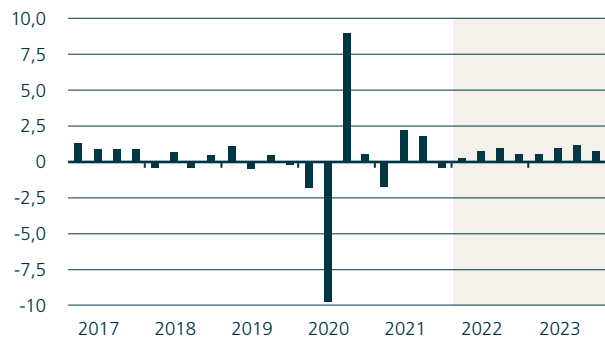
### Euroland.

Die wichtigsten Frühindikatoren haben zuletzt eine Verbesserung der konjunkturellen Lage angedeutet. Dies ist mit dem Krieg in der Ukraine hinfällig geworden. Die Wirtschaft in Euroland dürfte in diesem Jahr deutlich weniger als bislang angenommen wachsen. Unter den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion sind Deutschland und Italien von dem Dämpfer überproportional hart getroffen. Während bei der Konjunktur mit Abschlagen gerechnet werden muss, deuten sich bei der Inflation Aufschläge an. Die EWU-Inflationsrate betrug im Februar bereits 5,8 %. Der zusätzliche Energiepreisdruck und weiter anhaltende Lieferkettenprobleme dürften für das Gesamtjahr 2022 zu einer Inflationsrate über 5,0 % führen.

**Prognoserevision:** : Bruttoinlandsprodukt 2022: 2,2 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,4 % bzw. 2,5 % (bisher: 4,2 % bzw. 1,9 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

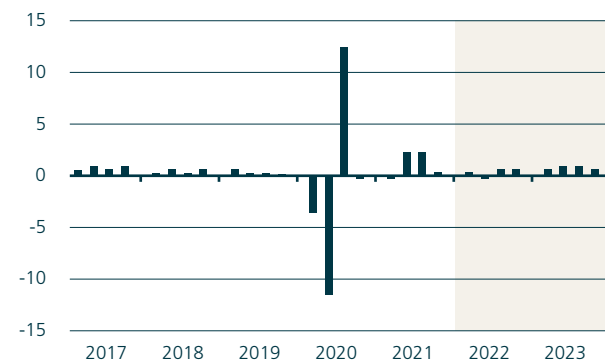
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA.

Die Verbraucherpreise sind im Januar deutlich kräftiger als von uns erwartet angestiegen. Die Zusammensetzung lässt darauf schließen, dass insbesondere im Bereich Nahrungsmittel, aber auch bei den Mieten, die Preise in den kommenden Monaten stärker anziehen werden als bislang von uns unterstellt. Hinzu kommen die global höheren Energiepreise. Für den privaten Konsum wurde aufgrund von Problemen bei der Saisonbereinigung für den Januar ein deutliches Plus gegenüber dem Vormonat ausgewiesen. Dies ging zu Lasten der Sparquote, die nun deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus liegt. Insofern belastet die höhere Inflation umso mehr den Ausblick für den Konsum und damit für die Gesamtwirtschaft.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,0 % bzw. 2,3 % (bisher: 3,4 % bzw. 2,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,8 % bzw. 1,4 % (bisher: 4,5 % bzw. 1,0 %).

## Märkte Industrieländer.

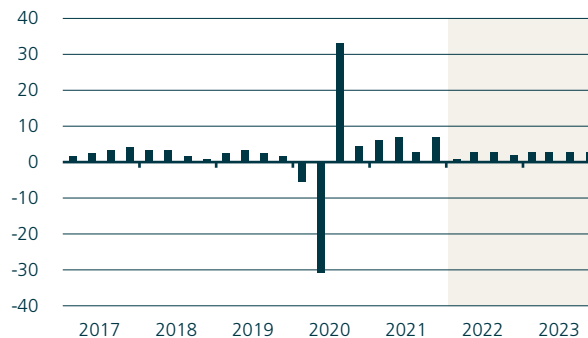
### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Der Kriegsausbruch in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland dürften die Inflation kurzfristig weiter ansteigen lassen, zugleich aber auch die wirtschaftliche Erholung bremsen. Der geldpolitische Spagat der EZB wird dadurch noch schwieriger. Bei ihrer Sitzung am 10. März dürfte sie an ihrer grundsätzlichen Absicht festhalten, den monetären Stimulus schrittweise zu reduzieren, den Zeitplan hierfür aber von den weiteren Geschehnissen abhängig machen. Geldmarkt-Futures zufolge gehen Marktteilnehmer weiterhin von mittelfristig bevorstehenden Leitzinserhöhungen aus, erwarten nun aber ein langsames Tempo der Zinsschritte. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren leicht nach unten revidierten Prognosen. Noch stärker als bisher dürfte die EZB ihre Bereitschaft unterstreichen, Störungen der geldpolitischen Transmission entgegenzuwirken. Angesichts der bislang eher ruhigen Reaktionen auf den Geld- und Rentenmärkten erwarten wir kurzfristig jedoch keine Maßnahmen, die das Ausmaß an Überschussliquidität beeinflussen würden.

**Prognoserevision:** Etwas langsamere Anhebung der Leitzinsen.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

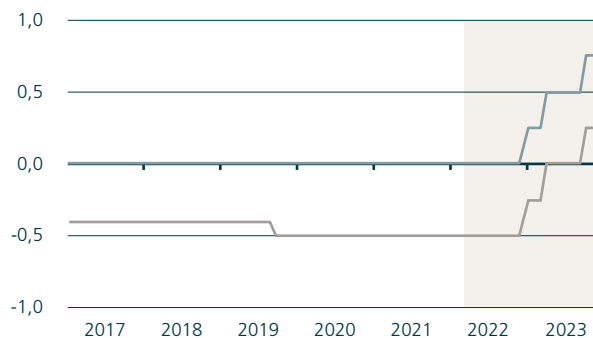
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über eine bevorstehende Straffung der Geldpolitik reduziert, was die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen deutlich nach unten gedrückt hat. Zudem führt die erhöhte Unsicherheit zu einer Flucht in Qualität, sodass trotz gestiegener Inflationserwartungen die Renditen auch langlaufender Bundesanleihen zurückgegangen sind. Unseres Erachtens sollten die Renditen in den kommenden Monaten wieder etwas ansteigen, sofern die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht vollständig auf Eis legt. Die Ankündigung einer höheren Staatsverschuldung, insbesondere für die Verteidigung und die Sicherung der Energieversorgung, dürfte das lange Ende der Bundkurve dagegen erst mittelfristig und in überschaubarem Ausmaß belasten.

**Prognoserevision:** Leichte Absenkung der Renditeprognosen.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar infolge der scharfen Eskalation des Russland-Ukraine-Konflikts deutlich abgewertet. So rutschte der EUR-USD-Wechselkurs vom Jahreshoch von 1,14 EUR-USD Anfang Februar auf 1,11 EUR-USD Anfang März. Im aktuellen Krisenmodus fungiert der US-Dollar als Fluchtwährung. Die negativen wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Krieges wird Euroland stärker als die USA zu spüren bekommen, wo wir nahezu keine Auswirkungen erwarten. Insofern dürfte die EZB ihre Leitzinserhöhungen ab Ende dieses Jahres langsamer vollziehen als zuvor von uns erwartet. Dagegen scheint der in Kürze beginnende, straffe Zinserhöhungszyklus der Fed nicht gefährdet. Diese Aussicht unterstützt zunächst den US-Dollar.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.

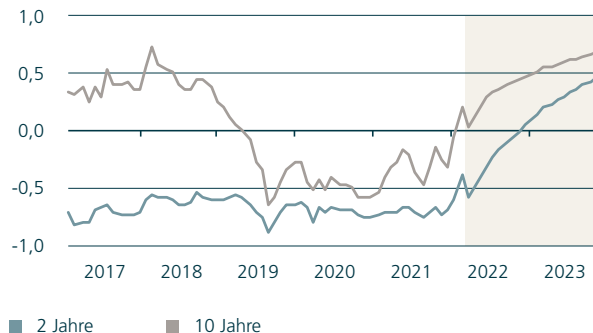
## Aktienmarkt Deutschland.

Der Aktienmarkt war gerade dabei, sich von den Corona-Belastungen zu befreien und an ein verändertes Zinsumfeld zu gewöhnen, als er von der Russland-Ukraine-Krise getroffen wurde. Mit der Stimmung sind die Kurse eingebrochen. In dieser Situation gilt es aber, die fundamentalen Ankerpunkte nicht aus den Augen zu verlieren. Der DAX war vor der Krise nicht teuer bewertet und ist mit der jetzt zu Recht angestiegenen Risikoprämie noch günstiger geworden. Die globalen Wachstumsperspektiven sind zwar gebremst und einer höheren Unsicherheit unterworfen, aber ausreichend stabil, um einen moderaten Anstieg in den Unternehmensgewinnen zu gewährleisten. Dies schützt angesichts der unsicheren geopolitischen Entwicklung zwar nicht vor kurzfristig hohen Kursausschlägen und temporären Kursrücksetzern, weshalb mit erhöhter Vorsicht agiert werden sollte. Es begrenzt aber das Abwärtsrisiko und bildet gleichzeitig eine solide Basis für Kursanstiege sobald sich die Situation beruhigt.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision der Kursziele.

## Bundesanleihen: Renditen.

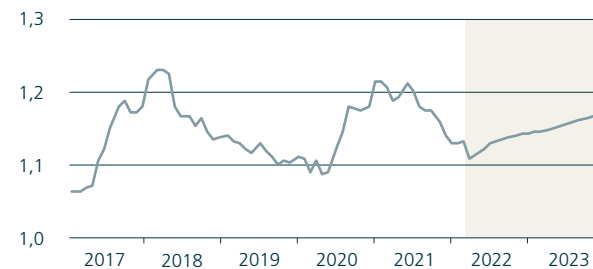
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	02.03.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	14.000,11	15.000	14.500	15.500
<b>EURO STOXX 50</b>	3.820,59	4.400	4.000	4.100
<b>S&amp;P 500</b>	4.386,54	4.800	4.450	4.400
<b>Topix</b>	1.859,94	1.950	1.900	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Der massive Schwenk der Kapitalmärkte zur Risikoaversion hat den Kreditmärkten zugesetzt. Diese befanden sich ohnehin gerade im Abwärtstrend, nachdem klarge worden war, dass die EZB sich beschleunigt aus den Wertpapierkaufprogrammen verabschieden wird. Zum allgemeinen Renditeanstieg addierte sich somit noch die Ausweitung der Risikoaufschläge in Erwartung nachlassender EZB-Nettokäufe. Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben sich die Spreads nochmals ein Stück ausgeweitet, allerdings ist die Spread-Ausweitung angesichts der Bedrohungslage bisher nicht sonderlich hoch ausgefallen. Direkt von Sanktionen betroffen sind u. a. manche Unternehmen der Öl- und Gasförderung, die sich von Beteiligungen in Russland trennen müssen. Auf dem nun erhöhten Renditelevel gibt es aber wieder erstes Kaufinteresse.

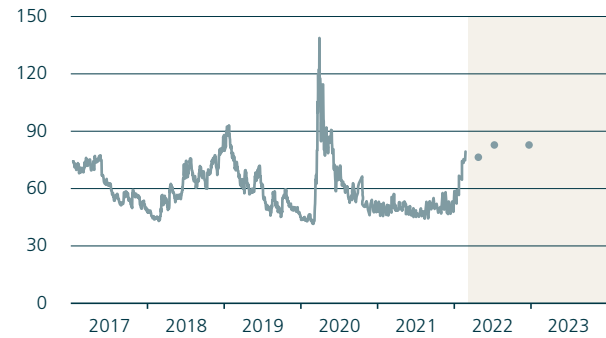
## Emerging Markets.

### Märkte.

Der Angriff Russlands auf die Ukraine und die in Reaktion hierauf verhängten Sanktionen des Westens gegen Russland haben zu einem massiven Kurseinbruch an den russischen Finanzmärkten geführt. Auch ukrainische und belarussische Titel verloren deutlich. Die Entwicklung der einzelnen Schwellenländeranlegeklassen ist vor allem vom Indexgewicht Russlands vor der Invasion getrieben. So liegen EM-Lokalwährungsanleihen seit Jahresbeginn rund 10 % im Minus, obwohl es außer in Russland bei kaum einem Land zu nennenswerten Verlusten gekommen ist. Bei EM-Hartwährungsanleihen war das Gewicht Russlands geringer, doch die erhöhte Risikoaversion hat andere Emittenten stärker getroffen als bei Lokalwährungsanleihen. EM-Aktien wiederum sind von asiatischen Titeln dominiert, die bislang eher wenig getroffen sind. Da sich russische Anleihen bereits auf Ausfallniveau bewegen, ist das weitere direkte Verlustrisiko gering. Wenn klarer wird, dass die Weltwirtschaft die infolge der Russlandsanktionen erhöhten Rohstoffpreise verkraften kann, dürften sich die Kurse außerhalb Russlands wieder etwas erholen. Zunächst dominiert jedoch die Angst vor einer weiteren Eskalation.

## iTraxx Europe.

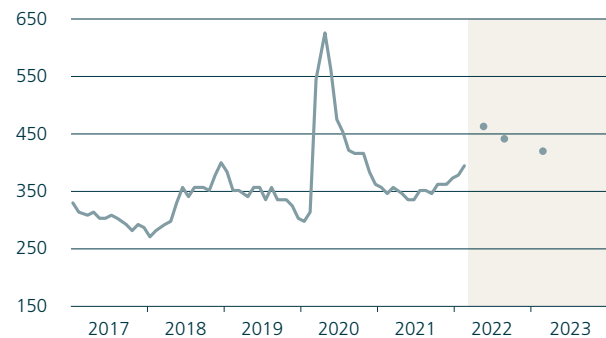
### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien grundlegend überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum ist kräftig, wird aber durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu etwas geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, nehmen dabei jedoch auf die fragile Konjunktur Rücksicht.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### ■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. Vollständiger Ausfall Russlands als Teil der globalen Wirtschaft. Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

### ■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne dauerhaft höhere Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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: (0 69) 71 47 - 652  
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43  
E-Mail: [service@deka.de](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)