



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit April 2014.

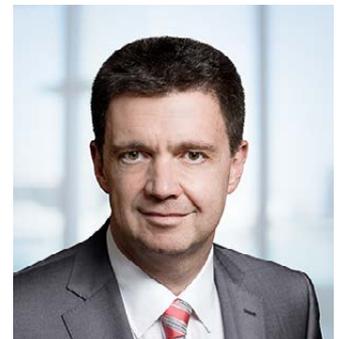
April 2014

Sehr geehrte Investoren,

„Es könnte eigentlich alles so schön sein“, kennzeichnet Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research die aktuelle Signallage, die einem Wechselbad gleicht: ermutigende Daten aus Deutschland, Euroland und den USA sowie eine Stimmungsaufhellung in den Emerging Markets einerseits, deflationäre Tendenzen und Unsicherheit in der Ukraine andererseits.

Es zeigt sich dabei immer wieder, dass ein gewisses Maß an Instabilität dem ETF-Markt nicht schadet, nutzen doch viele Investoren ETFs, um kurzes Geld zu allokalieren. So erreicht der Markt neue Rekordmarken in AuM und Produktanzahl, wie unser Marktüberblick zeigt. Das Geheimnis des ungebrochenen Wachstums sieht unser Kolumnist Bernhard Jünemann nicht allein im institutionellen Bereich und beleuchtet die Rolle zusätzlicher, oft mehrheitlich ETF-basierter Instrumente: Sparpläne, Dachfonds sowie gemanagte ETF-Portfolios. In vielen dieser Segmente liegen die Deka ETFs ganz vorn mit dabei.

Im Interview skizziert Dr. Dirk Rogowski von Pall Mall Investment Management den sicherheitsorientierten Managementansatz, der in Anlehnung an die Flugzeugindustrie mit einer Fehler-toleranz von 1:1 Million operiert. Gute ETFs sind hier erste Wahl. Dabei müssen es nicht die Produkte großer Emittenten sein. Wichtiger sind Liquidität, enge Spreads und vollständige Transparenz. Disziplinen also, die zu unseren Stärken gehören – von Beginn an und in Zukunft.



Andreas Fehrenbach

Ihr Andreas Fehrenbach
Geschäftsführung
Deka Investment GmbH

► Interview.
„Gute ETFs sind unsere erste Wahl.“

► Kolumne.
Klein – aber oho.

► Marktbericht.
Putins Börse mit den kurzen Beinen.

► Makro Research.
Volkswirtschaftliche Prognosen 04/2014 (April/Mai 2014).

Interview.

„Gute ETFs sind unsere erste Wahl.“



Pall Mall Investment Management, ein Schwesterunternehmen von Veritas Investment, bietet Risikosteuerung für Portfolios an. Dr. Dirk Rogowski, Mitglied der Geschäftsführung, erläutert die Funktionsweise dieses Systems und den Einsatz von Indexfonds.

Ihr Modell zur Risikosteuerung hat den griffigen Namen „risk@work“. Was kann das besser als die vielen anderen Risikomodelle?

Unser Antrieb war, mehr Sicherheit in die Finanzbranche zu bringen. Dazu haben wir uns in der Auto- und Flugzeugindustrie umgesehen, wo eine Fehlertoleranz von 1:1 Million das Maß der Dinge ist. Genau das können wir mit risk@work verwirklichen.

Klingt gut, aber wir kennen in der Finanzbranche inzwischen ja die berühmten „Schwarzen Schwäne“ – Ereignisse die eigentlich als ausgeschlossen gelten, aber trotzdem auftauchen. Können sie die Auswirkungen solcher Ereignisse vermeiden?

Wir haben natürlich auch keine Kristallkugel. Anders als Value-at-Risk-Modelle nehmen wir jedoch nicht einfach Vergangenheitsdaten, sondern wir rekombinieren sie. Wir stellen in Abhängigkeit von der Liquidität einzelner Anlageklassen/Produkte Wertverläufe her, die es bisher nicht gab, die aber theoretisch auftreten können, eben die schwarzen Schwäne.

Wenn so etwas passiert, sollten Sie im Idealfall nicht im Markt sein, um massive Drawdowns zu vermeiden.

So einfach geht das leider nicht. Die Kunst liegt darin, die Allokation von Produkten so zu gestalten, dass selbst ein schwarzer Schwan keine massiven Verluste verursacht. Wir können mit einer Zuverlässigkeit von 1:1 Million sicherstellen, dass ein von einem Investor zugestandenes Risikobudget nicht überschritten wird, und das ist uns in den vergangenen sechs Jahren auch gelungen.

Dann müssen Sie aber auf Performance nach oben verzichten.

Zugestanden, wenn die Märkte nur nach oben rennen, können wir keine Outperformance schaffen. Aber wir haben einen Weg gefunden, an extrem gut laufenden Märkten besser zu partizipieren als andere Risikosysteme. In solchen Fällen können wir das Risikobudget bis 140 Prozent erhöhen. Wir können also Gas geben, wenn es gut läuft. Trotzdem stellen wir sicher, dass wir nicht nach unten durchbrechen, wenn die Märkte fallen.

Nehmen wir das Beispiel eines Risikobudgets von fünf Prozent. Was können Sie damit liefern?

Als Faustregel gilt, dass wir in einer Periode von drei bis fünf Jahren zweieinhalb bis knapp drei Prozent über Geldmarkt pro Jahr verdienen. Das klingt wenig. Aber wenn Sie dies mit der Rendite eines Industrieunternehmens vergleichen und dazu das Risikobudget als Eigenkapital definieren, sind das 50 bis 70 Prozent Rendite. Wo gibt es das sonst?

Wie kamen Sie durch die Finanzkrise 2008?

Salopp gesagt, hatten wir bereits Ende 2007 Ereignisse in unserer Lostrommel drin, die sehr gut signalisierten, was passiert, wenn alle risikotragenden Anlageklassen gleichzeitig abstürzen. Entsprechend waren die Risikobudgets kalibriert, so dass wir Ende 2008 nicht ein Multi-Asset-Mandat hatten, das negativ war.

Interview.

„Gute ETFs sind unsere erste Wahl.“

Sie betreuen Spezialfondsmandate aber auch Publikumsfonds, zum Beispiel bei der Veritas. Wie bestimmen Sie mit „risk@work“ den konkreten Fondsinhalt?

Zunächst bekommen wir vom Kunden das Risikobudget sowie die erlaubten Anlageklassen vorgegeben. Letztere müssen auf jeden Fall liquide, also umschichtbar sein. Wir sprechen dabei von Standardanlageklassen, Aktien und Anleihen aus verschiedenen Regionen und von unterschiedlichen Emittenten, was üblicherweise so in einem Mischportfolio ist. Die Beziehung zwischen dem Risiko eines Portfolios und dem, woraus das Portfolio besteht, wird durch einen sogenannten Risikokapitalfaktor ausgedrückt.

Das sollten Sie an einem Beispiel erläutern.

Gern. Angenommen Sie haben 100 Euro und ein Risikobudget von zehn Prozent, also zehn Euro. Nehmen wir auch an, dass der Risikokapitalfaktor für dieses Portfolio 10 ist. Der bleibt konstant. Wenn nun vom Risikobudget ein Euro verbraucht ist, dann darf ich mir nur noch 90 Euro als risikotragendes Portfolio erlauben. Den Rest muss ich absichern. Steigt das Risikobudget auf elf Euro, kann ich mein risikotragendes Portfolio entsprechend anheben.

Welche Produkte nutzen Sie dazu?

Zunächst greifen wir zu Futures, die es aber nur für relativ wenige Anlageklassen gibt. Überwiegend nutzen wir gute ETFs, mit denen ich jede Anpassungstransaktion ebenfalls schnell und kostengünstig umsetzen kann. Sie sind in unseren Portfolios die erste Wahl. In Ausnahmefällen, zum Beispiel bei High-Yield-Anleihen, kann es auch mal ein aktiver Fonds sein, wenn der eine nachhaltige Outperformance generiert.

Was ist denn ein guter ETF? Es gibt ja unterschiedliche Replikationsmethoden.

Wir präferieren eindeutig voll replizierende ETFs. Die werden von den meisten institutionellen Kunden bevorzugt. Bei diesen ETFs ist die Transparenz am größten. Swaprisiken vermeiden wir.

Es gibt noch mögliche Risiken aus der Wertpapierleihe. Wie gehen Sie damit um?

So ein Risiko nehmen die Kunden in Kauf, sofern es klar begrenzt wird. Das Pünktchen Zusatzrendite ist bei der aktuellen Zinssituation durchaus willkommen.

Wie wählen Sie die Produkte der einzelnen Anbieter aus?

Zunächst ist wichtig, ob der Kunde bestimmte Präferenzen hat. Zum Beispiel ziehen die Sparkassen häufig Deka-Produkte vor, die aus dem eigenen Verbund kommen. Da passen wir uns an und nutzen die gewünschten Partner.

Möglicherweise verzichten Sie jedoch auf Volumen, weil sie nicht das größte Produkt wählen.

Es muss nicht immer der größte Fonds sein, so lange ein bestimmtes Mindestvolumen vorhanden und damit die Liquidität sowie enge Spreads gewährleistet sind.

Sind die Kosten ein wichtiges Kriterium?

Die Unterschiede sind inzwischen überschaubar. Für uns ist wichtiger, dass der Anbieter zeitnah volle Transparenz liefert, wie sie von der Aufsicht, den Prüfungsverbänden und den Kunden gefordert wird. Da ist durch die jüngsten Änderungen im Aufsichtsrecht einiges in Bewegung geraten.

Interview.

„Gute ETFs sind unsere erste Wahl.“

Nutzen Sie Smart Beta, intelligente Indizes?

Das wird mit den Investoren abgestimmt. Dividendenstrategien sind beliebt, die nutzen wir also. Risikobegrenzende Strategien wie Minimum-Varianz dagegen nicht. Das können wir mit unserem System besser.

Reicht Ihnen das aktuelle ETF-Angebot? Was fehlt Ihnen?

Eigentlich nichts. Im Gegenteil, mir wäre lieber, wenn sich die ETF-Anbieter mit eigenkonstruierten Indizes zurückhalten würden. So etwas können Sie in keinem Risikosystem richtig abbilden. Bei zu vielen Produkten zersplittern zudem die Volumina.

Kolumne. Klein – aber oho.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Der ETF-Markt wächst und wächst. In Europa erreichen die Assets under Management (AuM) rund 300 Milliarden Euro. Natürlich sind die institutionellen Investoren weiterhin dominierend, aber es fragt sich, ob die Privatinvestoren unbedeutend und nur eine Randgruppe bleiben müssen. Bei den Online-Banken ist zu sehen, dass ETFs in der Gruppe der Selbstentscheider auf dem Vormarsch sind. Bei den Sparplänen haben Indexfonds je nach Institut inzwischen 20 bis 40 Prozent erreicht.

Hinzu kommen viele Dachfonds, die als aktiv gemanagt gelten, aber überwiegend ETFs im Portfolio haben. Sie sind ebenfalls bei privaten Anlegern beliebt und werden für die Vermögensverwaltung eingesetzt. Das Analysehaus Morningstar hat diesen Markt zum zweiten Mal nach 2012 beleuchtet und diesmal auch Österreich und die Schweiz einbezogen. Die jüngste Untersuchung wird gerade für die Veröffentlichung zusammengestellt, aber einige Erkenntnisse sind bereits bekannt. Morningstar stuft ein Portfolio als ETF gemanagt ein, wenn es um die Cashquote bereinigt mehr als 50 Prozent Indexfonds enthält. Gezählt wurden 107 Portfolios, meistens als UCITS Fonds gestaltet, mit einem verwalteten Vermögen von 8,4 Milliarden Euro – etwas weniger als im Vorjahr, weil einige Fonds geschlossen oder zusammengelegt wurden. Seit 2007 hat es jedoch mit 76 neuen Produkten einen gewaltigen Schub gegeben. Auf diese entfallen 85 Prozent des Marktes.

Größter Anbieter solcher Fonds und Vermögensverwaltungsprodukte sind die HVB und die Deutsche Bank. Am meisten werden kaum überraschend die ETFs der großen drei Anbieter genutzt. Aber gleich dahinter auf dem vierten Platz kommt die Deka. Das ist erstaunlich, weil die Deka mit überschaubarer Produktpalette in der Rangfolge nach den AuM eher als Nischenanbieter rangiert. Hier bei den gemanagten ETF Portfolios erreicht sie einen Marktanteil von zehn Prozent.

Auch bei den zehn größten ETFs in solchen Dachkonstruktionen sticht die Deka heraus. Sie taucht gleich dreimal auf, und zwar mit ihren Rentenfonds EUROGOV Germany mit unterschiedlichen Laufzeiten. Sieben der Fonds auf der Liste sind Rentenprodukte, drei bilden Aktienindizes nach, wobei der S&P 500 dominiert. Auch das erstaunt, weil normalerweise ja Aktien am Gesamtvolumen des europäischen Marktes einen Anteil von 70 Prozent und Anleihen von 20 Prozent haben. Offenbar spielen Renten bei vermögensverwaltenden Angeboten immer noch als Sicherheitspolster eine wichtige Rolle.

Wird dieser Markt wachsen? Morningstar geht davon aus und beruft sich auf die Erkenntnis, dass die richtige Asset Allocation für die langfristige Performance von überragender Bedeutung ist. Einzelne Strategiefonds, die ja inzwischen als Smart Beta firmieren, sind bezogen auf den gesamten ETF-Markt noch eine Randerscheinung. Aber Smart Beta als aktive Asset Allocation zum Beispiel in Dachfonds sind auf dem Vormarsch. Eine Reihe von ETF-Anbietern berichten, dass die Nachfrage nach solchen Asset-Allokationslösungen wächst. Hier könnte der Durchbruch für Indexfonds sogar in den Filialbanken gelingen. Man müsste nur mehr gemangte Angebote an Privatanleger machen. Für diese Leistung kann man auch angemessene Gebühren und Provisionen erheben. So manch kleinere Bank setzt bereits stark darauf. Wenn jetzt auch noch die weitgehend abstinenten Großbanken diesen Markt für sich entdecken, wäre kräftiges Wachstum programmiert.

So wird der Privatanleger in Zukunft interessanter für ETF-Anbieter, die inzwischen ja eine gewisse Sättigung im institutionellen Bereich bemerken. Die Studie von Morningstar gibt einige Hinweise darauf, dass dieser Markt nicht nur durch die größten ETF-Firmen bestimmt werden muss. Auch kleinere Anbieter können punkten. Ein kleine Palette ist dabei kein Hindernis, wenn Produkte und Service „oho“ sind.

Marktbericht.

Putins Börse mit den kurzen Beinen.



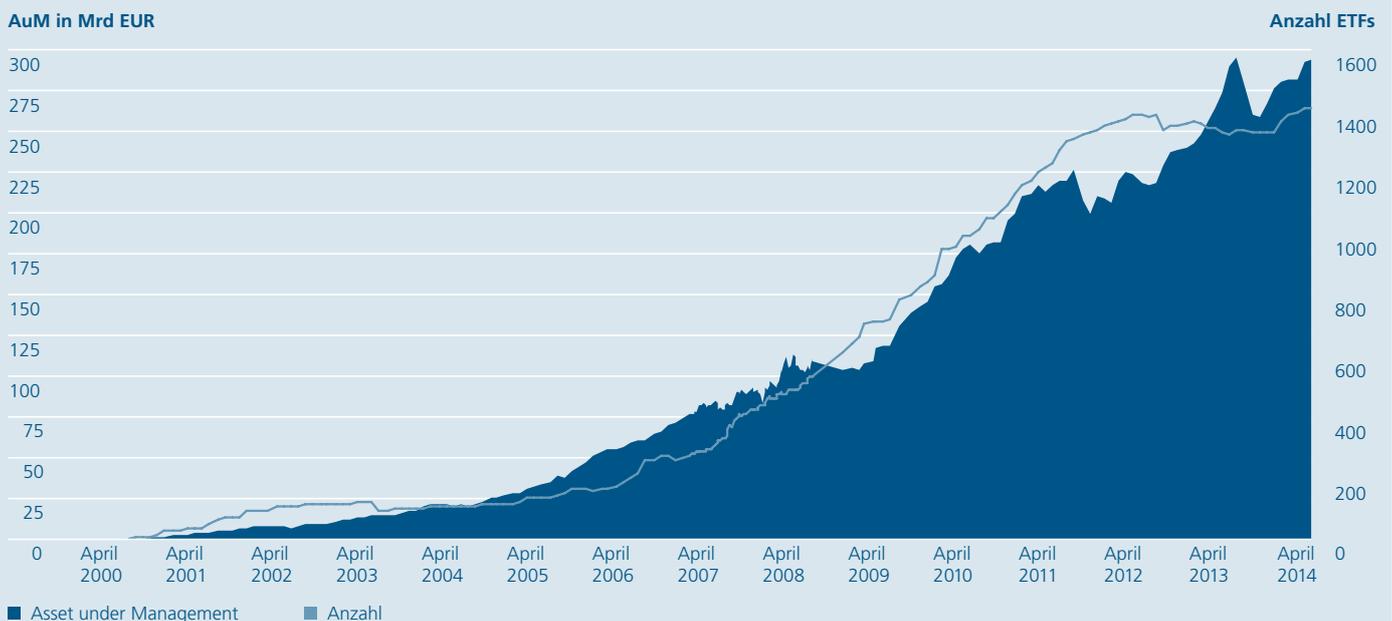
Eine alte Börsenregel lautet: "Politische Börsen haben kurze Beine". Das wurde im März bestätigt. Denn zum Monatsbeginn spitzte sich die Krimkrise zu, Russland annektierte die Halbinsel per Referendum und die Angst eines neuen kalten Krieges beherrschte die Medien. Nicht so die Finanzmärkte. Abgesehen von der Moskauer Börse, die zeitweise mehr als zehn Prozent verlor, hielten sich die Abschlüsse an den meisten anderen Märkten in Grenzen und wurden zum Monatsende weitgehend wieder aufgeholt.

Der DAX verlor 1,4 Prozent, der Euro STOXX 50 1,7. Die amerikanischen Märkte erholten sich stärker, so dass bei Dow und S&P 500 sogar ein kleines Plus von 0,8 und 0,7 Prozent herauskam. Lediglich die Nasdaq verlor mit 2,7 Prozent überdurchschnittlich. Emerging Markets, die in den Monaten zuvor heftig gelitten hatten, konnten ein Plus von 2,9 Prozent verbuchen. Die Überraschung waren die Edelmetalle Gold und Silber. Zum Beginn der Krise konnten sie noch kurz profitieren, danach ging es abwärts. So verlor der Goldpreis im März 3,1 Prozent und Silber 6,7 Prozent.

ETFs mit Edelmetallen und entsprechenden Minenwerten waren denn auch die Verlierer des Monats. Bis zu zehn Prozent Verluste wurden verzeichnet. Bei den Branchen fiel eine ausgeprägte Korrektur der Biotechnologiewerte auf, die ja zuvor unaufhaltsam gestiegen waren. Das war einer der größten Belastungsfaktoren für die Nasdaq. Auch Osteuropafonds mit höherem Russlandanteil mussten Federn lassen. Um drei bis sechs Prozent ging es abwärts. Auf der Gewinnerseite gab die Erholung der zuvor noch arg gebeutelten Schwellenländer den Ton an: ETFs auf die Türkei, Brasilien und Indien konnten teilweise zweistellige Zuwächse erzielen.

Viel Bewegung bei den Kursen im Monatsvergleich und letztlich noch ein kleines Minus. Davon war bei den Assets under Managements (AuM) fast nichts zu spüren: Sie schafften per saldo sogar wieder einen neuen Rekord, der mit einem Zuwachs von 0,4 Prozent auf 291 Milliarden Euro markiert wurde. Auch die Zahl der Produkte für in Europa gehandelte ETFs stieg um drei auf 1394. Auch das war eine neue Höchstmarke.

ETF Markt (AuM und Anzahl).

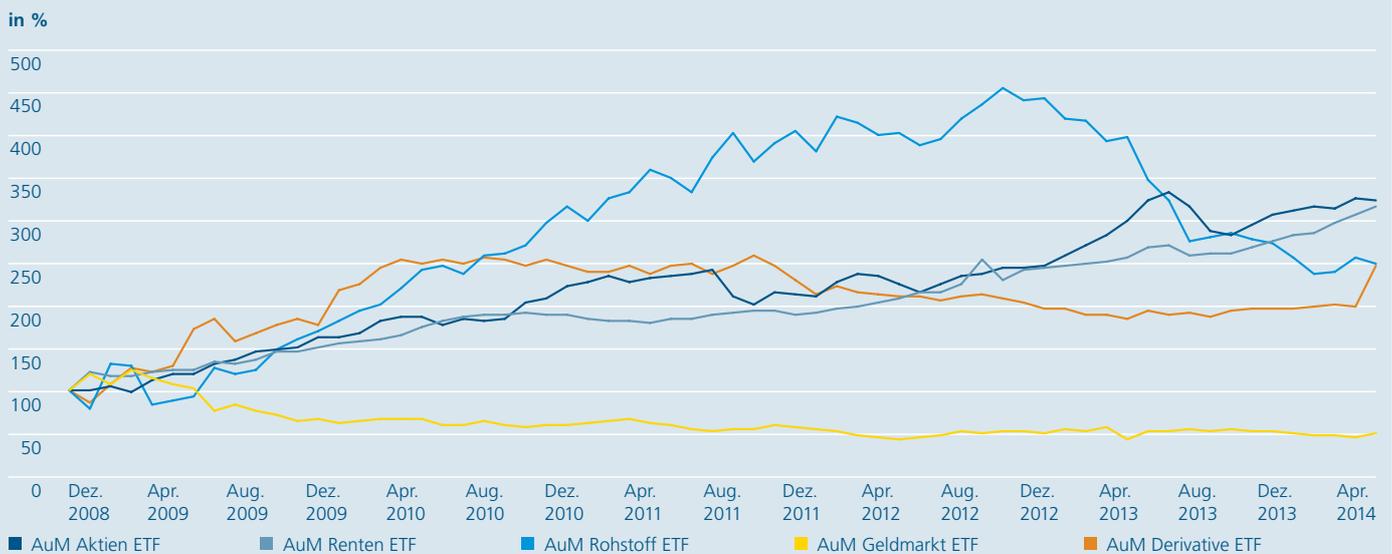


Marktbericht.

Putins Börse mit den kurzen Beinen.

Bei den großen Anlageklassen waren Aktien die Verlierer. Sie gaben bei den AuM 0,9 Prozent auf 206,8 Milliarden Euro ab. Die Renten dagegen legten zu, um 3,1 Prozent auf 57,9 Milliarden Euro – eine neue Rekordmarke. Hier half die weitere Erholung der Südländer, deren Anleihen gefragt waren und dem Trend sinkender Zinsen folgten. Rohstoffe fielen wieder unter 15 Milliarden Euro, auf 14,9 Milliarden und damit um 2,4 Prozent. Der Geldmarkt als traditioneller Parkplatz für Krisenzeiten erhöhte das ETF-Volumen um 6,5 Prozent auf 4,6 Milliarden Euro. Auffällig war ein Schub für derivative ETFs, die so gefragt waren wie zuletzt in den Börsenturbulenzen im August 2011. Die AuM schossen auf 6,3 Milliarden hoch – 19,2 Prozent mehr als im Vormonat.

Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, 100=Dez. 2008).



Da sich die Kursveränderungen zusammenfassend in Grenzen hielten, war diesmal die Auswirkung der Nettomittelaufkommen entscheidend. Aktien verloren rund 1,5 Milliarden Euro, die Anleihen dagegen gewannen 1,6 Milliarden Euro. In dieser Kategorie waren wie schon in den Vormonaten Unternehmensanleihen, auch High-Yield-Titel, sowie europäische Staatsanleihen mit Papieren der Südländer die Renner. Bei den Rohstoffen tat sich wenig, nur ein Plus von 20 Millionen Euro. Der Geldmarkt verbuchte 300 Millionen Euro mehr. Die derivativen oder gehebelten ETFs verloren rund 500 Millionen Euro. Hier wurde nach den heftigen Auf- und Abwärtsbewegungen teilweise Kasse gemacht.

Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

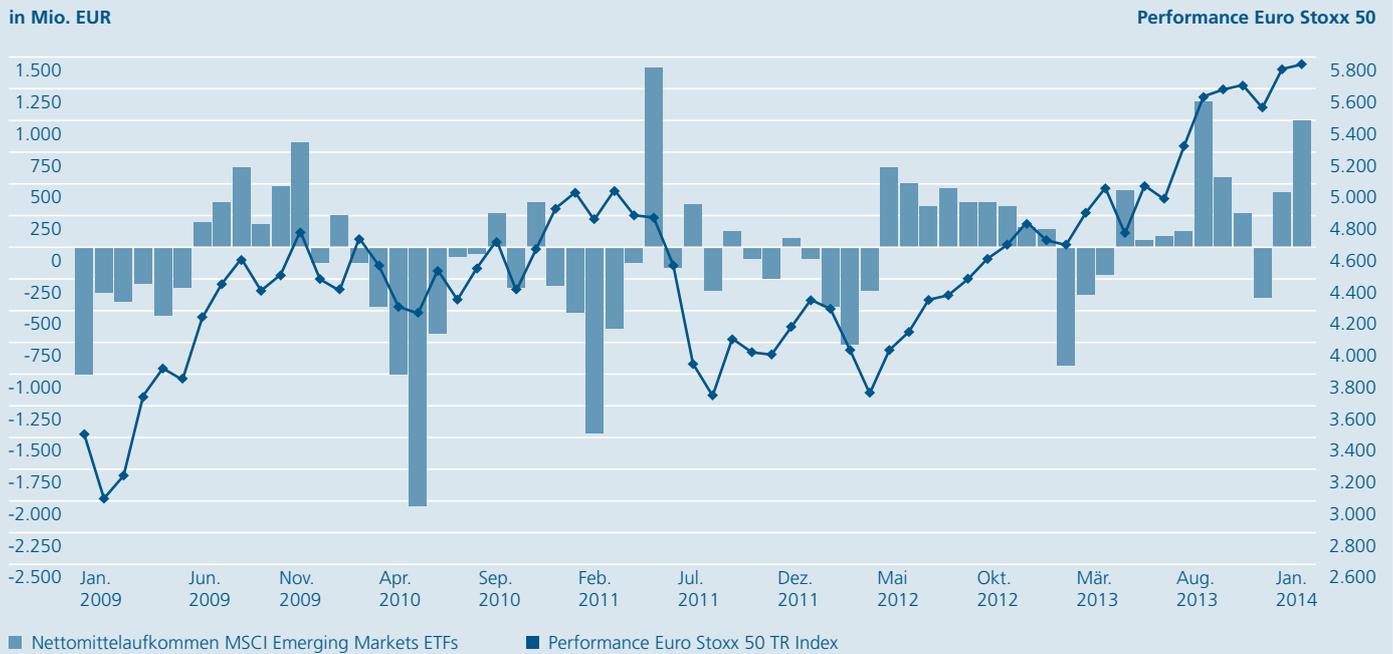


Marktbericht.

Putins Börse mit den kurzen Beinen.

Gewinner bei den ETFs auf die großen Indizes war der Euro STOXX 50, der eine Milliarde Nettomittelaufkommen verbuchte. DAX-ETFs flossen nur 179 Millionen Euro zu. Die Indexfonds auf den MSCI Emerging Markets gaben 93 Milliarden Euro ab, und so fiel das Aufkommen nach ersten Stabilisierungszeichen im Februar wieder negativ aus.

Performance und Nettomittelaufkommen Euro Stoxx 50 ETFs.



Trotz der deutlichen Erholungstendenz herrscht kein neuer Optimismus am Markt. Abwarten, heißt es, ob Russland versuchen wird auch den Osten der Ukraine unter seine Kontrolle zu bekommen. Irritierend wird auch wahrgenommen, dass die Fed Ernst macht mit der Verringerung von Anleihekäufen und dass Äußerungen von Präsidentin Janet Yellen darauf schließen lassen, dass Anfang 2015 die Zinsen früher als bisher erwartet steigen könnten. Sentimentindikatoren zeigen an, dass die Skepsis zunimmt – bei Profis wie bei Privatanlegern. So wird viel davon abhängen, ob die Bilanzsaison für das erste Quartal des Jahres mehr positive als negative Überraschungen enthält. Charttechniker verweisen zudem darauf, dass alte Rekorde immer harte Widerstände bilden, die zu überwinden in der Regel sehr schwer fällt.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

EZB und Inflationsrate: Darf es auch etwas weniger sein?

Es könnte eigentlich alles so schön sein: Die Bewältigung der Euro-Staatsschuldenkrise schreitet langsam voran. Die konjunkturelle Erholung in Euroland festigt sich. Die Anleger wenden sich wieder etwas offener den Emerging Markets zu. Das globale Wachstumstempo hält sich auf seinem moderaten Niveau. Aber trotz all dieser guten Nachrichten beunruhigt eine gewichtige Unsicherheit die Märkte: Fast schon wie das Kaninchen vor der Schlange starren die EZB, die Analysten und die Anleger auf die Inflationsentwicklung in Euroland.

Die Mehrzahl der Prognostiker hatte zwar damit gerechnet, dass die ohnehin schon verhaltenen Preissteigerungsraten in Euroland im Verlauf der Jahres 2013 nachlassen würden. Doch seit Oktober liegt die Inflationsrate unter 1 %, was so nicht im Drehbuch stand. Im März 2014 fiel sie sogar auf 0,5 % gegenüber dem Vorjahr. Das ist so wenig, das die EZB argumentativ etwas dünnhäutig wird. Sie verneint zwar weiterhin, dass es unmittelbare Deflationsgefahren gibt, aber die geringen Inflationsraten sind aus ihrer Sicht äußerst unerwünscht. Nun sind es vor allem Sondereffekte, die die Inflationsrate auf diesen extrem niedrigen Wert gedrückt haben. Insbesondere versagt derzeit die Saisonbereinigung wegen des ungewöhnlich spät liegenden Osterfestes. Schon der Aprilwert sollte also wieder deutlich höher ausfallen. Wenn das tatsächlich so kommt, wird die EZB keine zusätzlichen Maßnahmen in Form einer quantitativen Lockerung ergreifen müssen. Aber diese Prognose ist aus unserer Sicht etwas unsicherer geworden. In jedem Fall bleibt das Zinsniveau in diesem Niedriginflationsumfeld noch sehr lange sehr niedrig. Die erste Leitzinserhöhung der EZB erwarten wir nunmehr erst im Herbst 2016. Damit entwickeln sich die Kapitalmarktrenditen noch etwas zögerlicher nach oben als bisher von uns prognostiziert.

Auch die Sorgen um die Ukraine werden derzeit nicht kleiner, nachdem neuerdings im Osten des Landes die Spannungen größer werden. Nachdem aber keiner der Beteiligten ein Interesse daran haben dürfte, den Konflikt eskalieren zu lassen, gehen wir weiter davon aus, dass eine diplomatische Annäherung eine potenzielle Sanktionsspirale zwischen Ost und West verhindert.

Die Erwartung einer Beruhigung in der Krimkrise wie auch bezüglich der Niedriginflationssorgen dürfte die Kapitalmarktentwicklung der kommenden Wochen prägen. Die Marktakteure waren zuletzt vergleichsweise gelassen: Risikopapiere waren so gesucht, dass einige Aktienindizes sogar neue Höchststände erreicht und die Rentenmärkte bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Euroland-Peripherie sich gut entwickelt haben. Dies dürfte sich so schnell nicht gravierend ändern. Insofern bleibt das Umfeld für die Wertpapieranlage konstruktiv.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Die Aktualisierung der Länderanteile am Welt-Bruttoinlandsprodukt hat zu einer Aufwärtsrevision unserer Prognosen für das globale Wachstum geführt.
- Verschiebung der erwarteten ersten Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank EZB auf Oktober 2016.
- Mittelfristig langsamerer Anstieg der Bundrenditen.
- Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für Deutschland für 2014.
- Abwärtsrevision der Inflationsprognose für Euroland und USA.
- Anpassung der Aktienmarktprognose auf 3 und 6 Monate.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die deutsche Volkswirtschaft ist mit einem enormen Schwung ins Jahr 2014 gestartet. Nach den bisher vorliegenden Daten für die ersten drei Monate des Jahres sind die von uns prognostizierten 0,8 % Plus gegenüber dem Vorquartal eine vorsichtige Schätzung. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet wäre das eine Wachstumsrate von sagenhaften 3,2 %. Allerdings wird dieses Wachstumstempo nicht von Dauer sein, denn Sondereffekte wie die Witterung halfen kräftig mit. Dieser Rückenwind fällt in den kommenden Quartalen weg, sodass dann – für deutsche Verhältnisse immer noch starke – Wachstumsraten um die 0,4 % im Quartalsvergleich das Bild prägen dürften. Die leicht rückläufigen, aber auf hohem Niveau befindlichen Stimmungskennzahlen unterstreichen dies.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose für 2014.



Euroland.

Der Aufschwung in Euroland nimmt Fahrt auf. Für das erste Quartal signalisieren die Frühindikatoren eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Dies gilt insbesondere für den Einkaufsmanagerindex für die Industrie, der im Quartalsdurchschnitt den höchsten Stand seit Frühjahr 2011 erreicht hat. Aber nicht nur die Unternehmer sehen deutlich zuversichtlicher in die Zukunft, auch die Konsumenten. Das von der Europäischen Kommission ermittelte Konsumentenvertrauen erreichte im März den höchsten Stand seit Winter 2007. Im ersten Quartal ist mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von rund 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal zu rechnen. Trotz der anziehenden Konjunktur bleibt die Inflationsrate allerdings auf extrem niedrigem Niveau. Im März lag sie laut der Schnellschätzung von Eurostat bei 0,5 % (Februar: 0,8 %).

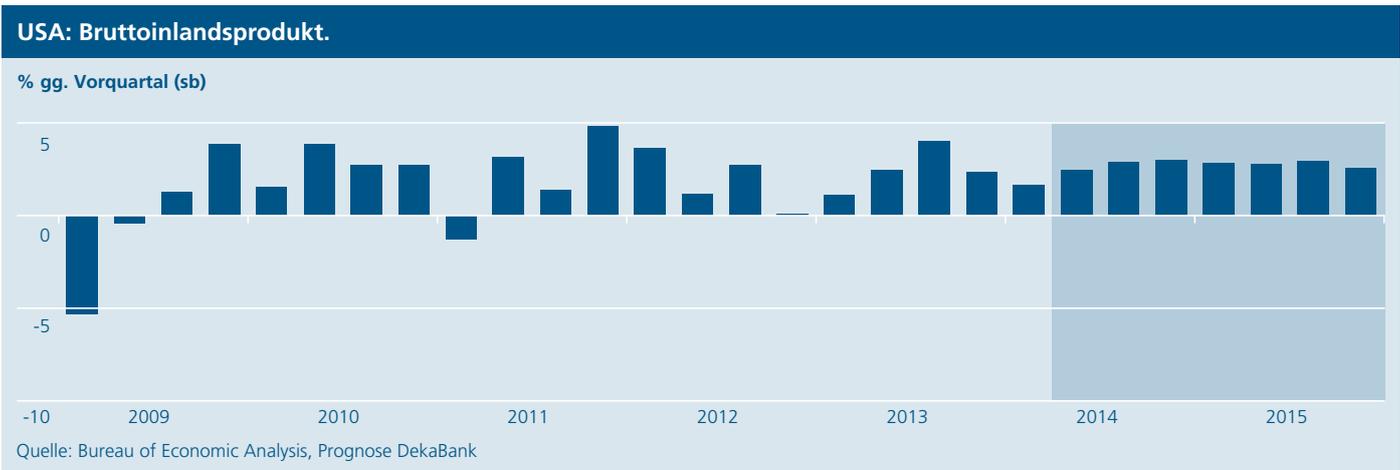
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2014 und 2015.



USA.

Die bislang für März vorliegenden Konjunkturdaten insbesondere vom Arbeitsmarkt bestätigen uns in der Einschätzung, dass die wirtschaftliche Abschwächung in den Wintermonaten einem sehr ungünstigen Witterungsverlauf geschuldet gewesen ist und sich nun ein positiver Nachholeffekt einstellt. Zwischen Dezember 2013 und Februar 2014 war die Abkühlung am Arbeitsmarkt in erster Linie bei der durchschnittlichen Wochenarbeitszeit zu beobachten. Dieser Ausfall wurde im März wieder vollständig aufgeholt, sodass in Kombination mit der kräftigeren Beschäftigungsentwicklung das Gesamtbild des Arbeitsmarkts im Schlussmonat des ersten Quartals so gut war wie seit Januar 2006 nicht mehr.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2015.

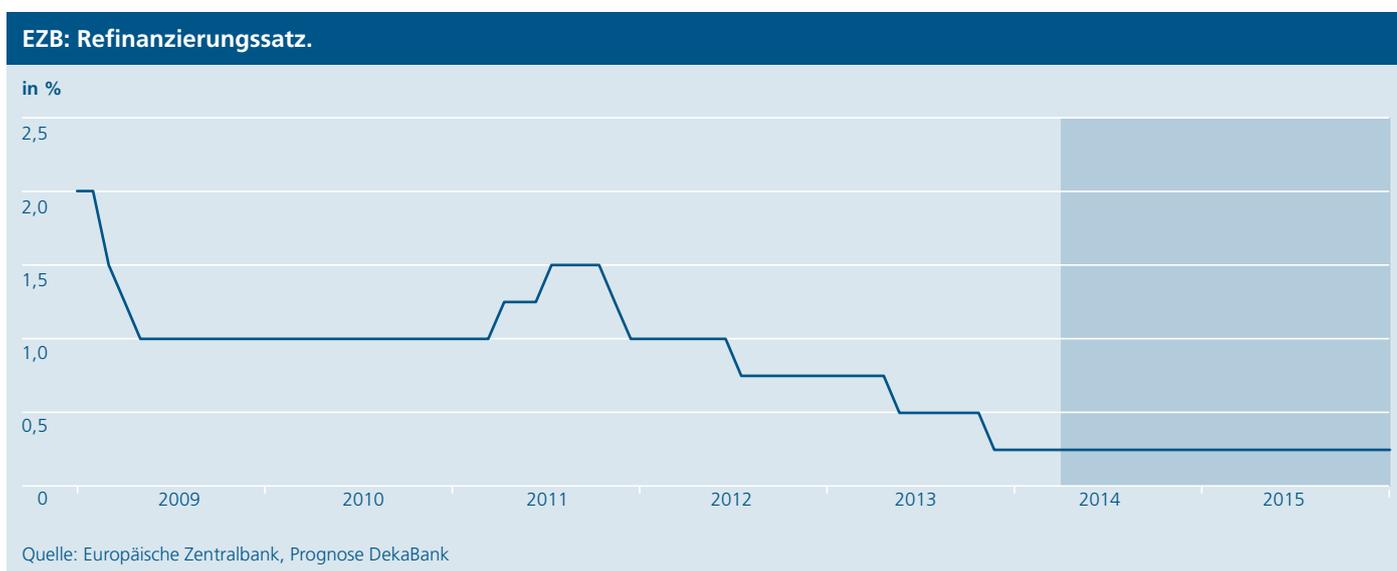


Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Nach dem Rückgang der Inflationsrate im März hat die EZB nochmals ihre Bereitschaft unterstrichen, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern. Insbesondere würde der EZB-Rat auch unkonventionelle Instrumente in Erwägung ziehen, um dem Risiko zu niedriger Inflationsraten entgegenzuwirken. Wir gehen davon aus, dass die Inflation im April wieder etwas ansteigt und die EZB daher kurzfristig keine expansiven Maßnahmen ergreifen wird. Die Diskussion über eine quantitative Lockerung dürfte in den kommenden Monaten jedoch nicht verstummen. Sie sollte das gesamte Zinsumfeld niedrig halten. Von daher braucht die EZB vorerst auch keine neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäfte anzubieten, selbst wenn die sinkende Überschussliquidität die EONIA-Sätze leicht ansteigen lässt.

Prognoserevision: Wir erwarten die erste Leitzinserhöhung im Oktober 2016.



Rentenmarkt Euroland.

Während die niedrigen Leitzinsen das kurze Ende der Bundkurve verankern, wirken in den längeren Laufzeitbereichen gegenläufige Effekte. Die konjunkturelle Erholung und die nachlassende Risikoaversion sollten zu höheren Renditen beitragen. Fallende Inflationserwartungen und Spekulationen über Wertpapierkäufe der EZB wirken in die entgegengesetzte Richtung. Kurzfristig sollten leicht steigende Inflationsraten und das Ausbleiben expansiver Maßnahmen der EZB zu wieder etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen führen. Danach dürfte sich ihr Anstieg nur langsam fortsetzen, da die Diskussion über eine quantitative Lockerung vorerst nicht verstummen wird. Hiervon profitieren Staatsanleihen der Eurolandperipherie und andere risikobehaftete Anlagen.

Prognoserevision: Mittelfristig langsamerer Anstieg der Bundrenditen.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).



Devisenmarkt: EUR-USD.

Der befürchtete Anstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar in Regionen von über 1,40 EUR-USD ist ausgeblieben. Er fiel sogar erstmals seit Ende Februar wieder unter die Marke von 1,37 EUR-USD. Dabei haben Nachrichten von diesseits und von jenseits des Atlantiks dem Euro zugesetzt. In den USA überraschte die neue Fed-Präsidentin Janet Yellen auf der Pressekonferenz zum Zinsentscheid im März mit einer Konkretisierung eines möglichen Termins für die erste Leitzinserhöhung die Märkte. In Euroland wurde die Gemeinschaftswährung durch EZB-Präsident Mario Draghi von einer weiteren Aufwertung abgehalten. Denn auf der Pressekonferenz zum Zinsentscheid im April wurden die Hürden für eine quantitative Lockerung verringert.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt ließ im ersten Quartal die Verunsicherung aus der sich abschwächenden Konjunkturdynamik der Emerging Markets sowie aus der Krimkrise erfolgreich hinter sich. Die Unternehmen zeigen sich in Konjunkturbefragungen nach wie vor zufrieden mit dem derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld und schätzen ihre Perspektiven für zukünftige Geschäfte weiterhin optimistisch ein. Dies bildet die Grundlage für eine solide Unternehmensgewinnentwicklung. Entsprechend erwarten wir im laufenden Quartal einen anhaltend positiven Trend für den DAX-Index. Allerdings rät die mittlerweile deutlich angestiegene Bewertung mittelfristig zu etwas mehr Vorsicht.

Prognoserevision: Anpassung der 3- und 6-Monats-Prognose

Aktienmarktprognose.

| | Aktuell 10.04.2014 | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
|---------------|-----------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| DAX | 9.454,54 | 10.500 | 10.000 | 10.000 |
| Euro Stoxx 50 | 3.152,86 | 3.600 | 3.400 | 3.400 |
| S&P 500 | 1.833,08 | 1.950 | 1.900 | 1.900 |
| Topix | 1.149,49 | 1.250 | 1.150 | 1.100 |

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmens- und Bankenanleihen bleiben bei internationalen Investoren unverändert beliebt. Die Firmen aus Euroland profitieren von der Aussicht auf eine langsam anziehende Konjunkturlage und damit verbundenen Umsatz- und Gewinnsteigerungen. Hoffnungen auf quantitative Lockerungsmaßnahmen der EZB beflügelten die Anlageklasse zusätzlich. Allerdings sind aufgrund des ausgeprägten Niedrigzinsumfeldes und im Zuge deutlich gesunkener Risikoaufschläge die Renditen vieler Anleihen bereits auf sehr niedrige Niveaus abgesunken.

Die Renditen von deutschen Pfandbriefen orientieren sich eng an den Swap-Sätzen und handeln teilweise niedriger als diese, wodurch die Pfandbriefe ein relativ teures Niveau erreicht haben. Neuemissionen werden in der Zeichnung zumeist gut aufgenommen, der Sekundärmarkt ist aber nur wenig belebt.

iTraxx Europe (125).

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Trotz anhaltend schwacher Wirtschaftsdaten hat sich die Stimmung für die Emerging Markets wieder aufgehellt. Es fließt wieder Auslandskapital zu. Der EM-BIG-Spread für EM-Hartwährungsanleihen ist seit Mitte März um rund 40 Basispunkte (Bp) auf unter 320 Bp gefallen. Kursanstiege waren auch bei EM-Aktien, EM-Lokalwährungsanleihen und EM-Währungen zu beobachten. Die Investoren haben sich nach unserer Einschätzung durch die Tatsache bestärkt gefühlt, dass sich die Emerging Markets von den vielen Belastungsfaktoren der ersten Wochen des Jahres nicht nachhaltig beeindrucken ließen. Angesichts der sich abzeichnenden Konjunkturbelebung in den Industriestaaten, der anstehenden Wahlen in Indien und Indonesien sowie der Aussicht auf weitere Konjunkturmaßnahmen in China besteht zudem Hoffnung auf bessere Nachrichten in den kommenden Monaten. Zwar halten wir das fundamentale Umfeld noch immer für zu schwach, als dass weitere starke Kursanstiege gerechtfertigt wären. Doch zunächst dürfte die gute Entwicklung der vergangenen Wochen zu weiterer Kaufnachfrage führen.

Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst solide. Europäische Krisenländer lassen Rezession hinter sich. Finanzmärkte gewinnen an Stabilität.
- Weltwirtschaft: Nachholbedarf treibt Wachstum der Industrieländer. Wirtschaftsdynamik in Emerging Markets ist dagegen unterdurchschnittlich. Industrieländer tragen wieder mehr zum moderaten globalen Wachstum bei.
- Euroland: Erste Schritte auf langem Weg aus der Krise sind getan. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Konjunkturelle Erholung fasst Tritt. Allerdings: Manko einer fehlenden zentralstaatlichen Finanzebene bleibt. Ausgeprägtere Umverteilungspolitik ist für langfristigen Bestand des Euro erforderlich.
- Deutschland: Starker Mann in Europa. Aber: Wirtschaftspolitik setzt verstärkt auf staatliche Lenkung; dadurch zukünftig gebremstes Wachstumspotenzial.

- **Inflation:** Sehr moderate Inflationsraten in den Industrieländern. Langsamer Anstieg der Inflationsraten dank Stabilisierung des Wachstums. Zentralbanken fürchten weiterhin zu niedrige Inflationsraten. Japanisches Szenario einer lang anhaltenden deflationären Abwärts-spirale ist für Euroland unwahrscheinlich.
- **Geldpolitik:** Niedrige Zinsen für sehr lange Zeit. Erste Leitzinsanhebung der US-Notenbank Fed im Lauf von 2015. Ultraexpansive Geld-politik wird nur sehr langsam zurückgefahren.
- **Realzinsfälle:** Geldvermögen werden im Niedrigzinsumfeld zu „Phantomersparnissen“. Zinserträge können Inflation bei Weitem nicht ausgleichen, d.h. reale Wertverluste von in festverzinslichen Anlagen investiertem Geld.
- **Finanzmärkte:** Fahrwasser wird ruhiger. Moderate Verluste an Rentenmärkten angesichts leicht steigender Zinsen. Aktien profitieren von globalem Wachstum, steigenden Gewinnen und Flucht der Anleger aus der Realzinsfalle.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- **Eskalation des politischen Protests** gegen Reformmaßnahmen bzw. gegen den Euro bringt den Reform- und Anpassungsprozess in Euroland ins Stocken. Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer erneuten tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten entsprechend längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- **Kompletter Zerfall der Europäischen Währungsunion.** Hierdurch enorme Finanzmarkturbulenzen, Bankenkrise sowie lang anhaltende, tiefe Rezession in Euroland. Globale Wirtschaft wäre ebenfalls hiervon betroffen.
- **Sanfter Ausstieg der Notenbanken aus ultraexpansiver Geldpolitik** misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.
- **Dauerhafte und ausgeprägte Wachstumsschwäche in China oder anderen großen Emerging Markets.** Auswirkungen auf Industrieländer wären stärker als früher.
- **Ausweitung der Krise in der Ukraine** könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufflackern lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %).

- **Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen** führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA.
- **Stärkere Wachstumsdynamik in China** als erwartet 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:
Wilhelm-Wagenfeld-Straße 20
80807 München

Telefon: (0 89) 327 29 33 - 33
Telefax: (0 89) 327 29 33 - 13
E-Mail: info.etf@deka.de

Weitere Informationen finden Sie unter:

▶ www.deka-etf.de