



## Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Mai 2014.

Mai 2014

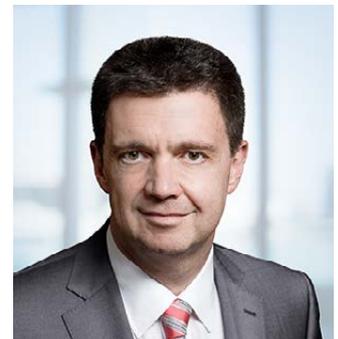
### Sehr geehrte Investoren,

im aktuellen Niedrigzinsumfeld suchen Anleger nach Strategien, die Kapitalerhalt mit Aussichten auf regelmäßige Erträge verbinden. Von der Dynamik in der Weltwirtschaft können deutsche Aktien und insbesondere die Mid Caps profitieren. Ein glücklicher Umstand, dass in dieser Phase die langjährige Exklusivlizenz für den MDAX ausgelaufen ist. Wettbewerb ist nicht nur gut für das Geschäft, wie der Volksmund sagt, sondern auch für den Anleger. Eine deutlich geringere Managementgebühr von 0,30 Prozent pro Jahr scheint sich durchzusetzen.

Auch Deka Investment bietet Ihnen nun die Möglichkeit, mit dem neuen Deka MDAX UCITS ETF kostengünstig in den erfolgreichen deutschen Mittelstand zu investieren. Ein Blick auf die Historie zeigt, dass der MDAX vor allem in den letzten Jahren große Erfolge gefeiert hat. Nach der Finanzkrise erholte er sich schneller und läuft seither fast doppelt so gut wie der DAX. Einer der Gründe: Mid Caps können Skaleneffekte leichter realisieren, flexibler agieren und Konjunkturschocks besser abfedern. Natürlich ist auch der MDAX nicht unabhängig von den Marktdynamiken. Doch trotz der Ukraine-Krise adressiert der MDAX ein strukturell hoch interessantes Marktsegment, das längerfristig ein wichtiger Baustein für ETF-basierte Portfoliostrategien bilden wird.

Wir sind überzeugt, Ihnen mit dem neuen Deka MDAX UCITS ETF einen weiteren elementaren Baustein für die Umsetzung Ihrer Investments an die Hand zu geben.

Ihr Andreas Fehrenbach  
Geschäftsführung  
Deka Investment GmbH



---

► Interview.  
„Überragende Vorteile zu geringen Kosten.“

---

► Kolumne.  
Maß und Mitte im ETF-Wettbewerb.

---

► Marktbericht.  
Seitwärts mit neuen Rekorden.

---

► Makro Research.  
Volkswirtschaftliche Prognosen 05/2014 (Mai/Juni 2014).

## Interview.

### „Überragende Vorteile zu geringen Kosten.“



Vermögensverwaltung für Unternehmerfamilien sollte vor allem den Kapitalerhalt sichern. In dieser Tradition steht die CD Capital GmbH in Düsseldorf. Dr. Benjamin Pfeifer, Leiter Risikomanagement und Portfoliomanager der CD Capital, erläutert, wie dazu ETFs genutzt werden.

#### **CD Capital gehört zur Deilmann-Gruppe und ist aus der Vermögensverwaltung für die Deilmann-Familie entstanden. Warum haben Sie sich für externe Mandate geöffnet?**

Das Haus Deilmann hat eine 125-jährige Firmengeschichte und ist heute eine Industrie- und Finanzholding. Nach der Finanzkrise hat man festgestellt, dass die Investmentansätze der eigenen Vermögensverwaltung gut gelaufen sind. Daraus entstand die Idee, aus einem Cost Center ein Profit Center zu machen. So wurde 2011 die CD Capital gegründet. Heute haben wir ca. 300 Millionen Euro verwaltetes Vermögen, davon rund die Hälfte von externen Mandaten.

#### **Gibt es eine Anlagephilosophie, die sich aus den Bedürfnissen einer Unternehmerfamilie herleitet?**

Tendenziell ist die Vermögensverwaltung für ein mittelständisches Unternehmen konservativ ausgerichtet. Man will eine Rendite erzielen, aber dieses wird immer dem Kapitalerhalt untergeordnet. Denn das Vermögen sollte für die nächsten Generationen bewahrt bleiben. Dazu haben wir in den vergangenen 15 Jahren den „Modified Absolute Return“-Ansatz entwickelt. Absolute Return will ja immer eine positive Rendite schaffen. Wir lassen jedoch Verluste (im einstelligen Bereich) zu bestimmten Zeitpunkten zu, wie z. B. nach Auflegung von Depots zur Überleitung in den bestehenden Investitionszyklus. Deshalb die Bezeichnung „Modified“.

#### **Streben Sie dabei eine bestimmte Durchschnittsrendite an?**

Das kommt auf die Art der Mandate an. Die einen sind benchmarkorientiert, denn wir betreuen ja auch Aktienfonds. Hier wird keine Zielrendite verfolgt, sondern wir versuchen grundsätzlich den Markt zu schlagen. Die anderen Mandate verfolgen das Ziel, positive Rendite ohne große Verluste zu erwirtschaften, zum Beispiel in Form von ausgewogenen Portfolios, die bei uns Balanced Accounts heißen. Dieser Bereich firmiert bei uns unter „Total Return“. Für ein typisches 50:50-Portfolio wird eine Zielrendite von drei bis sieben Prozent Rendite pro Jahr angestrebt.

#### **Wie gestalten Sie die Risikosteuerung im Investmentprozess?**

Die ist bei uns mehrschichtig. Wir nutzen zunächst quantitative Signalmodelle. Diese Modelle weisen uns in bestimmten Aktienuniversen auf interessante Werte hin, die potentiell kaufenswert sein könnten. Die Modelle bauen auf Trends und dem Konzept der relativen Stärke auf. Zudem liefern uns die Modelle neben Kaufhinweisen auch Verkaufssignale und auch Stoppsignale. Nach Erhalt eines Signals wird, vor allem bei Aktien, eine Fundamentalanalyse durchgeführt. Dies ist insgesamt und von der generellen Ansatzseite schon eine Art Risiko-Overlay. Weiterhin begrenzen wir die Gewichte der einzelnen Positionen. Aktien sind gleichgewichtet und auf 0,5 Prozent des Depotvolumens beschränkt, bei Indexfonds erlauben wir bis ein Prozent. Wenn zum Beispiel eine Aktie um 25 Prozent plötzlich abstürzen sollte, ist der Schaden überschaubar.

## Interview.

# „Überragende Vorteile zu geringen Kosten.“

### **Trendfolgesysteme reagieren ja träge und sind in Seitwärtsphasen anfällig für Fehlsignale. Wie gehen Sie damit um?**

Wir nutzen ein Signalsystem, kein Handelssystem. Das bedeutet, dass immer der Portfoliomanager die letzte Entscheidung hat. Er hat sich eine Meinung dazu gebildet, in welcher Phase sich ein Markt befindet und kann so mit Unzulänglichkeiten solcher Systeme umgehen. Wir können auch handeln, wenn es überhaupt noch keine Signale gibt. Nehmen Sie das Beispiel der Zypern-Krise und der Krim-Krise, die beide an einem Wochenende einem Höhepunkt zustrebten. Niemand konnte sagen, wie danach die Märkte reagieren. Deshalb haben wir diskretionär Risiken heraus genommen. Das erwarten unsere Kunden von uns.

### **Wie wird die Aufteilung der Anlageklassen bestimmt? Nicht jeder will ein ausgewogenes Depot?**

Das sprechen wir mit unserem Kunden ab. Die meisten wollen 50:50 Aktien zu Renten. Aber es gibt auch Kunden mit 60:40 oder 40:60. Auch bestimmte Anteile von Unterklassen werden vorher festgelegt, auf der Aktien-, wie der Rentenseite.

### **Mit welchen Anlageinstrumenten setzen Sie die Anlageklasse um? Wann nutzen Sie ETFs?**

Auf der Aktienseite verfolgen wir mit ETFs zwei Ansätze: Branchen, und zwar die des STOXX 600, und Länder. Innerhalb unseres Branchenansatzes gewichten wir die 18 Branchen-ETFs mit jeweils einem Prozent, im Ländermodell 20 ausgewählte Länder-ETFs mit jeweils 0,5. Daraus ergibt sich bereits ein maximaler Depotanteil von 28 Prozent. Der Rest der Aktienquote wird über Einzelinvestments gestaltet, wieder jeweils mit 0,5 Prozent. Die beschriebenen Branchen- und Ländermodelle steuern wir überwiegend über unsere Signalsysteme.

### **Wie sieht es auf der Rentenseite aus?**

Da dominieren Direktanlagen. Damit kennen sich unsere Rentenmanager aus. Die Anteile von Staatsanleihen, Unternehmensanleihen oder Spezialthemen wie High Yield oder Wandelanleihen werden vorab mit den Kunden festgelegt. ETFs kommen zum Einsatz, wo wir keine ausreichende Expertise für Direktanlagen haben, zum Beispiel bei Schwellenländer-Bonds. Bei solchen Spezialitäten können es auch mal aktive Fonds sein, wenn es keine geeigneten ETFs gibt und eine nachhaltige Outperformance generiert wird.

### **Nach welchen Kriterien wählen Sie die Produkte verschiedener ETF-Anbieter aus? Gibt es eine Präferenz für eine Replikationsmethode?**

Wenn Fonds mit physischer Nachbildung passen, bevorzugen wir diese. Das mögen auch die Kunden, weil Sachwerte dahinter stehen. Aber wir sind nicht dogmatisch. Wir nutzen auch synthetische ETFs, wenn es sonst keinen gleichwertigen Marktzugang gibt.

### **Ist die Wertpapierleihe, mit der ja Zusatzrenditen erzielt werden, für Sie ein Kriterium?**

Nein, die ist zweitrangig. Für uns ist wichtig, dass die Strategie so einfach wie möglich umgesetzt wird. Da fallen solche Zusatzerträge nicht ins Gewicht.

### **Aber sie können Managementkosten kompensieren. Sind die Kosten nicht so wichtig?**

Die Kosten sind in der Regel niedrig und die Unterschiede zwischen den Anbietern gering. Die Vorteile von ETFs – Marktzugang und schneller Handel – sind überragend. Da fallen die gelegentlichen Kostenunterschiede nicht ins Gewicht.

### **Wie kaufen Sie? Über die Börse oder Market Maker?**

Das überlassen wir unseren Hausbanken. In den Handelsräumen wird entschieden, was im Sinne von Best Execution angemessen ist.

## Interview.

### „Überragende Vorteile zu geringen Kosten.“

#### Fehlt Ihnen noch etwas im ETF-Angebot?

Auf der Aktienseite sehe ich keine Lücken mehr. Auf der Rentenseite hätte ich gerne mehr Angebote für Themen wie High Yield. Da könnte mehr Konkurrenz herrschen.

## Kolumne.

### Maß und Mitte im ETF-Wettbewerb.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Endlich! Das war überfällig! Anleger können sich freuen. Die Exklusivlizenz für den MDAX ist nach mehr als zwölf Jahren ausgelaufen, der Markt ist offen für mehr Wettbewerb. Man kann sich eigentlich noch mal ärgern, dass ein so wichtiger Index so lange monopolisiert wurde. Bei allem Verständnis für das Bestreben der Deutschen Börse, einen neuen Markt für Ihre Indizes mit ETFs zu schaffen, ist eine so lange Monopolzeit einfach zu lang.

Blicken wir aber nach vorn. Jetzt purzeln die Preise, so wie wir es vor rund zehn Jahren beim DAX schon mal erlebt haben. Den MDAX gibt es jetzt glatt 40 Prozent preiswerter, eine Managementgebühr von 0,30 Prozent pro Jahr scheint sich nach den ersten neuen Angeboten durchzusetzen. Und selbst bei den vollreplizierenden Varianten, die bisher als notwendigerweise so teuer verteidigt wurden, geht es billiger. Wettbewerb kann so segensreich sein.

Damit steht dem Anleger jetzt mehr Auswahl bei einem der interessantesten Indizes der Deutschen Börse zur Verfügung. Gerade die mittleren Werte zeigen hier zu Lande wie aber auch an ausländischen Märkten besondere Stärke. So hat der MDAX, in dem die nach der Marktkapitalisierung nächsten 50 Werte nach dem DAX versammelt sind, seit seiner Einführung 1996 bis heute rund 500 Prozent zugelegt, der DAX hat nur knapp 300 Prozent geschafft.

Zunächst sah es gar nicht nach Stärke aus. Bis zum Platzen der Internetblase im Jahr 2000 lag der DAX weit vorne. Und bei den kleineren Werten dominierte der NEMAX, in dem der Neue Markt repräsentiert war. Aber nach Ende der Baisse 2003 begann der MDAX den großen Bruder abzuhängen und schaffte bis 2007 rund 70 Prozentpunkte mehr als die Blue Chips. Dann kam die Finanzkrise, die beide Indizes kräftige drückte. Danach erholte sich der MDAX deutlich schneller und lief bis heute fast doppelt so gut wie der DAX.

Dafür gibt es mehrere Gründe. Mid Caps sind erst einmal groß genug, um die typischen Größenvorteile, die Economies of Scale, zu realisieren. Dann sind sie aber eben kleiner und auch fokussierter als die oft ziemlich breit aufgestellten Blue-Chips-Konzerne. Sie können flexibler agieren und ihre speziellen Vorteile im Konkurrenzkampf besser ausspielen. Im Vergleich zu kleineren Werten sind Mid Caps meist besser in der Lage, Konjunkturschocks abzufedern.

Dazu kommen indexspezifische Besonderheiten. Der MDAX repräsentiert besser als der DAX die Breite der deutschen Industrie. So manche Firmen sind echte Weltmarktführer, sogenannte verborgene Champions. Aktuell darf man da an Dürr, Leoni, Kuka, Osram und andere denken. Finanzwerte sind relativ schwach vertreten. Das hat zwar in der Krise 2008 nicht geholfen, aber danach um so mehr, weil Finanzdienstleister angesichts neuer Kapitalanforderungen und Regulierungen auf Jahre hinaus kaum Chancen haben, so profitabel wie früher zu werden.

## Kolumne.

### Maß und Mitte im ETF-Wettbewerb.

Es wird jetzt spannend, ob der MDAX den Vorsprung halten kann. Kurzfristig ist er stärker als der DAX unter Druck, denn die Krise in der Ukraine wirft Fragezeichen für das künftige Russlandgeschäft auf, und dort sind einige MDAX-Firmen ziemlich stark engagiert. Längerfristig sollten die deutschen Mid Caps ihre Stärke jedoch weiter ausspielen können und somit einen wichtigen Baustein in einer ETF-basierten Portfoliostrategie spielen. Mittelgroße Unternehmen gibt es natürlich auch im Ausland und zum Glück genügend ETFs, mit denen man sich die ins Depot holen kann.

## Marktbericht.

### Seitwärts mit neuen Rekorden.



Seit Jahresbeginn laufen die Börsen schon seitwärts. Zwischendurch gibt es jedoch heftige Schwankungen, zum Teil bedingt durch Wendungen der Ukraine-Krise. Das war auch im April so. Als Gewinner des Monats glänzte Europa. Der EURO STOXX 50 legte wegen der weiteren Stabilisierung der Südländer 1,2 Prozent zu. Der DAX war nur halb so gut, 0,5 Prozent kamen auf die Waage. Der Dow Jones kam 0,8 Prozent voran, der S&P 500 um 0,6 Prozent. Auf der Verliererseite waren Small Caps, Mid Caps und Technologiewerte. Der MDAX zum Beispiel verlor im April 2,3 Prozent. Der technologielastige Nasdaq Composite büßte 2,0 Prozent ein. Am stärksten ging es in Japan abwärts, wo die Wachstumszahlen trotz Abenomics enttäuschten. Der Nikkei verlor 3,1 Prozent. Gold und Silber, die im Vormonat kräftig verloren hatten, blieben im April stabil.

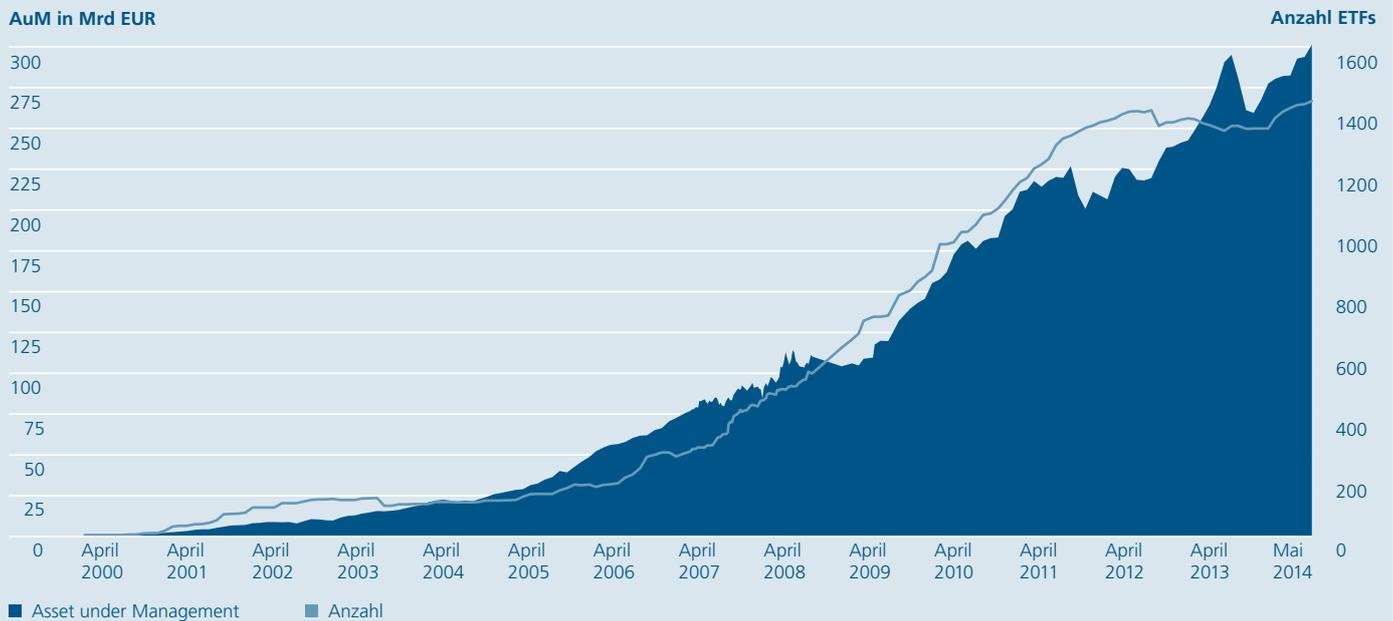
Bei den ETFs führten Schwellenländerfonds die Gewinnerseite an, die sich nach den Währungskrisen des Vorjahres weiter erholten. So legten Länder-ETFs auf die Türkei, die Philippinen, Brasilien zwischen fünf und sieben Prozent zu. Auch Energiewerte, vor allem mit alternativen Energien, zogen überdurchschnittlich mit bis zu acht Prozent an. Verlierer waren viele Fonds mit starkem Russlandanteil. Hier ging es bis zu acht Prozent abwärts.

Für die Assets under Management (AuM) waren die Schwankungen und die Seitwärtsbewegung kein Problem, im Gegenteil: Die in Europa gehandelten ETFs erhöhten das Volumen um 2,5 Prozent auf 298,3 Milliarden Euro – ein neuer Rekord. Noch ein guter Monat, dann sollte die 300-Milliarden-Euro-Marke fallen. Auch an neuen Produkten mangelte es nicht. Hier wurde erstmals die 1400 überschritten, 1404 Produkte waren dann Ende April in Europa gelistet.

# Marktbericht.

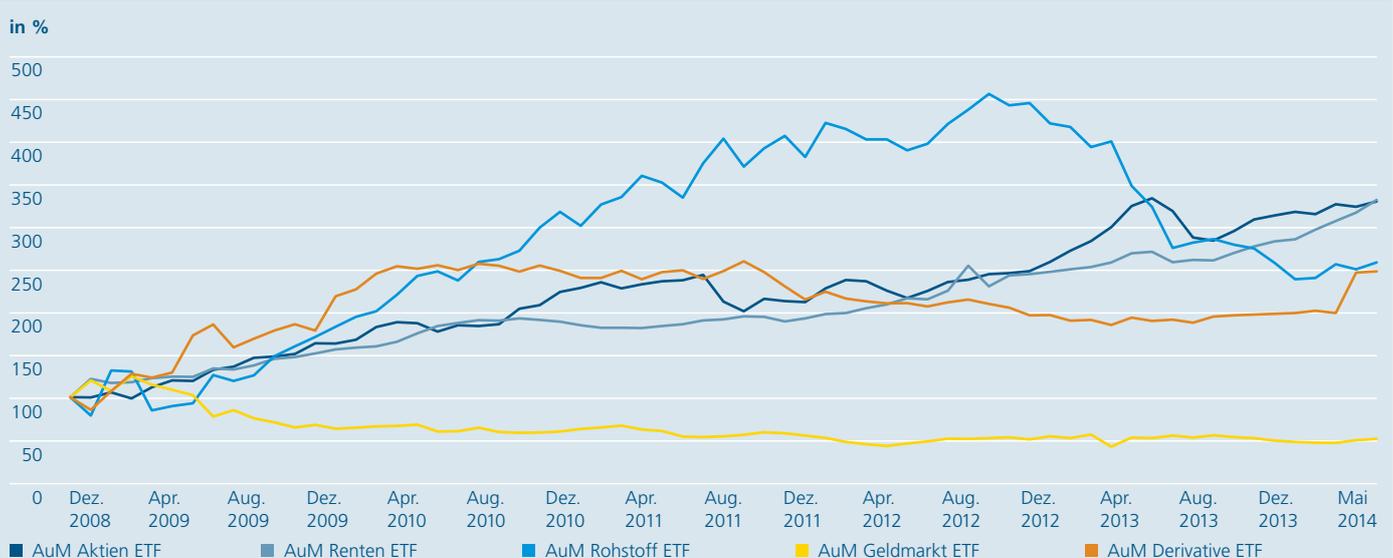
## Seitwärts mit neuen Rekorden.

### ETF Markt (AuM und Anzahl).



Bei den Anlageklassen profitierten besonders die Renten-ETFs. Hier gab es wegen des Ukraine-Konflikts zeitweise eine Flucht in Sicherheit, von der auch Staatsanleihen erster Bonität profitierten. Um 4,7 Prozent auf 60,6 Milliarden Euro stieg das Volumen. Die Aktien verbesserten ihre AuM um 1,9 Prozent auf 210,8 Milliarden Euro. Positiv war die Volumenentwicklung seit vielen Monaten erstmals wieder bei den Rohstoffen, deren AuM um 3,3 Prozent auf 15,4 Milliarden Euro stiegen. Geldmarktfonds verbuchten 2,9 Prozent mehr auf 4,7 Milliarden Euro.

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



Die positive Entwicklung des verwalteten Vermögens wurde durch relativ starke Nettomittelzuflüsse in allen Anlageklassen gestützt. Die Aktien erhielten 3,5 Milliarden Euro frisches Geld, die Renten immerhin noch 2,2 Milliarden Euro. Bei letzteren waren es vor allem wieder europäische Anleihen, aber ebenso deutsche Staatsanleihen, die profitierten. Bemerkenswert die Rohstoffe, die mit 513 Millionen den stärksten Zufluss in einem Monat seit Mitte 2012 schafften.

# Marktbericht.

## Seitwärts mit neuen Rekorden.

### Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

in Mio. EUR

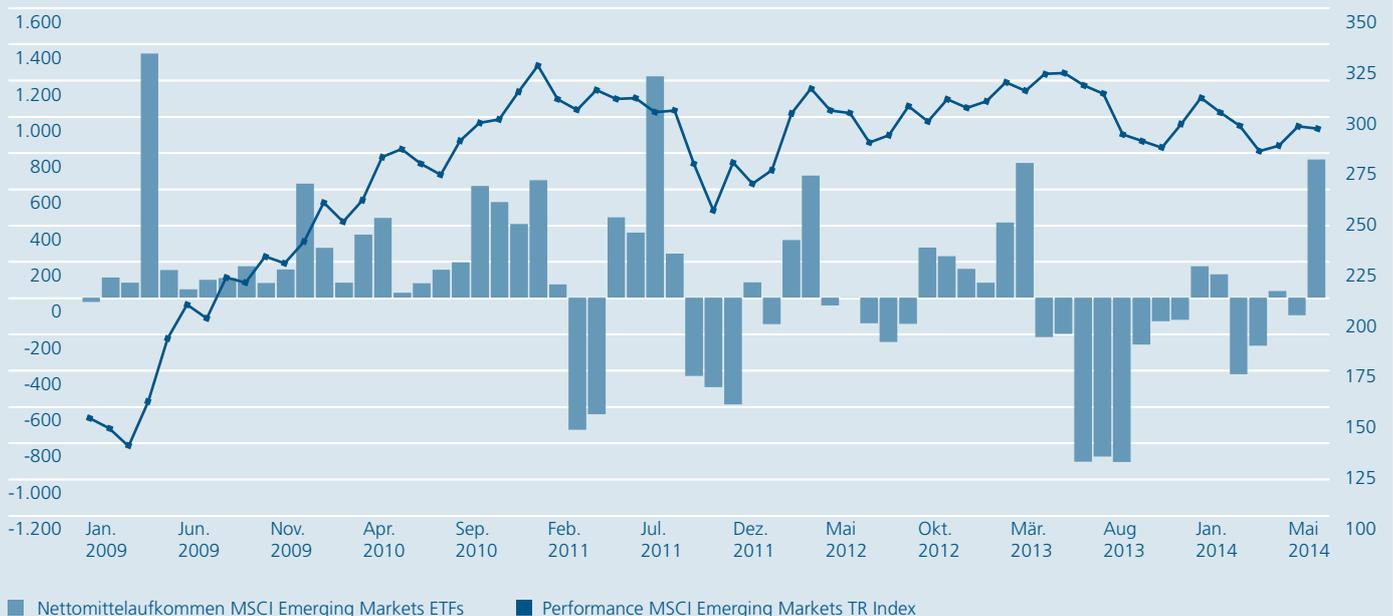


In der Einzelanalyse zeigt sich jedoch, dass DAX- und Euro-STOXX-50-ETFs keine neuen Gelder attrahieren konnten, sondern leicht abgeben mussten. Dagegen zeigten sich ETFs auf den MSCI Emerging Markets, dessen Kurse sich im April kaum veränderten, außerordentlich stark. Um 742 Millionen Euro erhöhten sich die Gelder – der stärkste Anstieg seit Mitte 2011, als die Emerging-Markets-Krise bei den Aktien sichtbar wurde. Bekanntermaßen floss danach das „heiße“ Geld vor allem in hochverzinsten Anleihen, was dann mit dem Kurswechsel der US-Notenbank 2013 zu heftigen Turbulenzen führte.

### Performance und Nettomittelaufkommen MSCI Emerging Markets ETFs.

in Mio. EUR

Performance MSCI Emerging Markets



## Marktbericht.

### Seitwärts mit neuen Rekorden.

Seitwärtsbewegungen, wenn auch mit einigen Schwankungen, erscheinen auf den ersten Blick als langweilig, aber sie sind es ganz und gar nicht. Die Irritation über das ständige Auf und Ab in engen Grenzen nimmt zu. Dahinter steht die Erfahrung, dass solche Phasen selten ruhig auslaufen, sondern oft in eine heftige Reaktion münden, nach oben und eben auch nach unten. Immerhin scheint sich die Krise in der Ukraine zuzuspitzen und kann so jederzeit Anlass für einen Kurssturz liefern. Zudem trüben sich die Erwartungen verschiedener Konjunkturindizes ein, obwohl die Lage in Europa weiterhin als stabil beschrieben wird. Kein Wunder, dass der Mai von vielfältigen Befürchtungen um den Fortbestand des positiven Aktientrends begleitet wird. Schließlich hat er ja nicht den besten Ruf, was sich im Spruch „Sell in May and go away“ manifestiert.

## Makro Research.

### Volkswirtschaftliche Prognosen 05 / 2014 (Mai / Juni 2014).



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

### Von der Gelassenheit an den Finanzmärkten.

Nennen wir es einmal „bemerkenswert“, wie gelassen sich die Finanzmärkte derzeit geben. Die Aktienmärkte kratzen an ihren Allzeit- oder Jahreshochs. Die Zinsaufschläge bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Euroland-Peripherie verringerten sich weiter. Auf der Suche nach Rendite werden Risiken derzeit offenbar gelassen hingenommen. Entsprechend schlägt unser Finanzmarktstressindikator kaum mehr aus. Natürlich liegen dessen Extremwerte nach der Lehman-Pleite und zu Hochzeiten der Euro-Staatsschuldenkrise hinter uns, weil die Krisenbewältigung vorangekommen ist. Also ist der Rückgang des Stresses über die letzten Jahre sehr wohl nachvollziehbar.

Aber die Welt ist nicht problemfrei. Im Gegenteil: Rund um die Ukraine und die Deflationsgefahren in Euroland stehen zwei beträchtliche politische und ökonomische Risiken auf der Agenda, die im Auge behalten werden müssen. Die negativen Auswirkungen wären erheblich, sollten sich diese Risiken materialisieren. Allerdings sind deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unserer Einschätzung nach gering. Dieser Zusammenhang mag eine Erklärung für die Gelassenheit an den Finanzmärkten sein, denn es gilt von geld- und geopolitischer Seite alles daran zu setzen, eine krisenhafte Zuspitzung zu vermeiden. Dass dies gelingt, ist unser Hauptszenario – und auch das der Kapitalmärkte.

In dieser Welt wird es zunächst bei der unruhigen Situation in der Ukraine bleiben. Die Wahlen am 25. Mai werden dort kein allseits anerkanntes Ergebnis bringen. Gleichzeitig wird aber deutlich, dass sowohl von westlicher als auch von russischer Seite die Hürden für eine ungebremste Sanktionsspirale deutlich erhöht worden sind, denn den Preis einer am Ende stehenden tiefen Rezession mag niemand zahlen. Daher bleiben die Auswirkungen auf die Konjunktur begrenzt. Umfragen bei Konsumenten und Unternehmen passen zu diesem Szenario, es gibt eine leichte Stimmungseintrübung, aber keinen Einbruch der jeweiligen Erwartungen.

Die Europäische Zentralbank hat zuletzt signalisiert, dass sie sich eine weitere Zinssenkung vorstellen kann. Sie steht Gewehr bei Fuß, den Deflationsgefahren zu begegnen und die Inflationserwartungen nicht weiter absinken zu lassen. So sehen sich Anleger weiterhin extrem niedrigen Zinsen gegenüber, bei allmählich moderat wieder anziehenden Inflationsraten. Dies stützt bis auf Weiteres insbesondere risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien und Spreadprodukte (Hochzinsanleihen, Euroland-Peripherie-Anleihen, Emerging Markets-Anleihen).

### Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- Weitere Zinssenkung der Europäischen Zentralbank im Juni um 0,15 Prozentpunkte.
- Mittelfristig langsamerer Anstieg der Bundrenditen.
- Abwärtsrevision der Konjunkturprognose für Deutschland, Euroland, USA und China für 2014.
- Abwärtsrevision der Inflationsprognose für Euroland für 2014.
- Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für die USA für 2014 und 2015.

### Konjunktur Industrieländer.

#### Deutschland.

Der März lieferte zwar schwache Konjunkturindikatoren, aber diese konnten die insgesamt gute Bilanz für das erste Quartal nicht verhängeln: Das Bruttoinlandsprodukt hat zu Jahresbeginn um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal zugenommen. Allerdings startet die deutsche Volkswirtschaft mit angezogener Handbremse in das zweite Quartal. Das Wachstum wird dementsprechend abflachen, zumal die in den ersten Monaten des Jahres begünstigenden Sonderfaktoren wie der milde Winter entfallen. Darauf deuten auch die Frühindikatoren hin, die seit einiger Zeit infolge der schwachen Entwicklung in den Schwellenländern, der Eurostärke und des Ukraine-Konflikts sinken.

**Prognoserevision: –**



#### Euroland.

Der Aufschwung in Euroland setzt sich mit moderatem Tempo fort. Die europäische Konjunktur ist mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal ins Jahr 2014 gestartet. Dies wäre ohne das kräftige Wachstum in Deutschland nicht möglich gewesen. Daneben war Spanien mit einem BIP-Zuwachs von 0,4 % im ersten Quartal die zweite Stütze für Euroland. In Frankreich stagnierte die Wirtschaft, und in Italien schrumpfte sie um 0,1 %. Auch die Inflation kommt nur sehr mühsam in Schwung. Vor allem niedrigere Energiepreise dämpfen die Inflationsentwicklung. Die Inflationsrate stieg im April auf 0,7 %, im März hatte sie sogar bei 0,5 % gelegen.

**Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2014.**





**Rentenmarkt Euroland.**

Eine Senkung des EZB-Einlagensatzes unter null dürfte das kurze Ende der Bundkurve auf sehr niedrigem Niveau verankern und die Renditen vor allem in den mittleren Laufzeitbereichen noch etwas weiter zurückgehen lassen. Demgegenüber erwarten wir am langen Ende zumindest mittelfristig leichte Renditeanstiege infolge eines verbesserten konjunkturellen Umfelds, wieder zunehmender Inflationserwartungen und damit einhergehend nachlassender Spekulationen über mögliche Wertpapierkäufe der EZB. Auch eine stärkere Thematisierung zukünftiger Leitzinserhöhungen in den USA dürfte in erster Linie langlaufende Bundesanleihen belasten. Insgesamt erwarten wir somit eine leicht steiler werdende Bundkurve bei weiterhin sehr niedrigem Zinsniveau.

**Prognoserevision: Mittelfristig geringerer Anstieg der Bundrenditen.**



### Devisenmarkt: EUR-USD.

Es war knapp: Der Euro hat im vergangenen Monat beinahe die häufig als kritisch bezeichnete Marke von 1,40 EUR-USD übersprungen. Mit 1,3993 EUR-USD war er am 8. Mai nicht weit davon entfernt. Dies lag an der Europäischen Zentralbank. Sie hat sich beim Zinsentscheid am gleichen Tag nicht zu weiteren Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung durchringen können und dadurch den Euro kurzfristig gestärkt. Im weiteren Verlauf der EZB-Presskonferenz hat Präsident Mario Draghi aber dann doch klar die Bereitschaft signalisiert, im Juni zu handeln, woraufhin der Euro gegenüber dem US-Dollar unter 1,38 EUR-USD gefallen ist. Aus den USA haben zugleich die Arbeitsmarktdaten den US-Dollar gestützt. Die US-Arbeitslosenquote ist im April unerwartet auf 6,3 % gefallen.

Prognoserevision: –



### Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt hat die Verunsicherung aufgrund der Ukraine-Krise erfolgreich hinter sich gelassen und ist auf Rekordkurs. Die Krise ist zwar noch nicht ausgestanden, es bedürfe allerdings einer deutlichen Verschärfung des Konflikts, um den Markt erneut unter Druck zu bringen. Das stärkste unterstützende Moment bildet derzeit die Geldpolitik der EZB sowie deren Andeutung, dass sie bei sich verschlechternden Rahmenbedingungen zu weiteren unkonventionellen Maßnahmen bereit sei. Das Risikoumfeld für die Anlageklasse bleibt somit positiv. Allerdings sind die günstigen Rahmenbedingungen zu einem guten Teil bereits in den Aktienkursen eingepreist. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für deutsche Aktien in den kommenden Wochen zwar steigende Kurse. Für darüber hinausgehende Kursanstiege bedarf es über die Sommermonate jedoch zunächst einer zwischenzeitlichen Konsolidierung am Markt.

Prognoserevision: –

### Aktienmarktprognose.

	Aktuell 15.05.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	9.656,05	10.500	10.000	10.000
Euro Stoxx 50	3.163,22	3.600	3.400	3.400
S&P 500	1.870,85	1.950	1.900	1.900
Topix	1.178,29	1.250	1.150	1.100

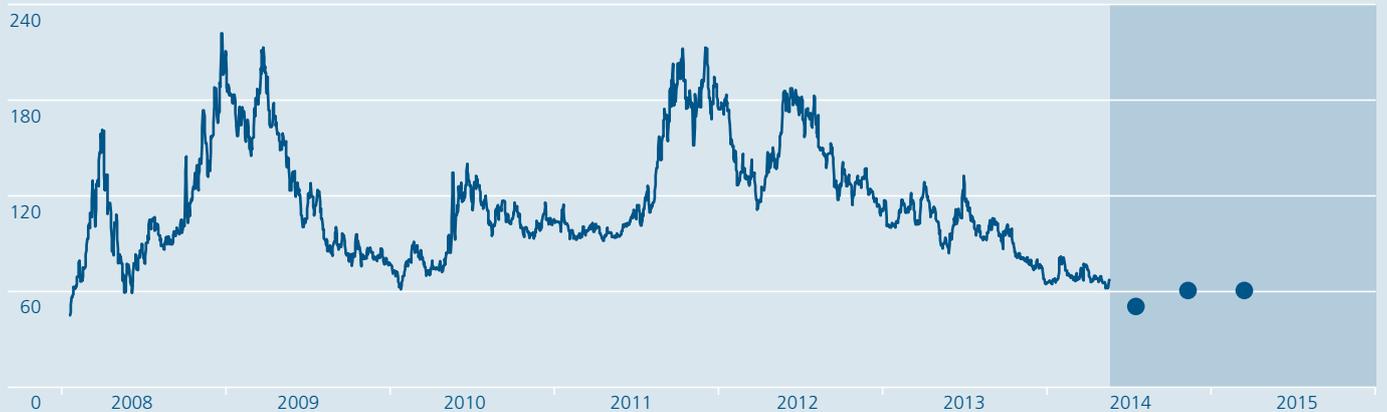
Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

#### Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmens- und Bankenanleihen haben ihren Trend zu niedrigeren Risikoaufschlägen weiter fortgesetzt. Zuletzt hat die Aussicht auf baldige zusätzliche geldpolitische Unterstützung durch die EZB das Kaufinteresse befeuert. Sorgen über die weiter schwelende Ukraine-Krise oder nur mäßige Quartalsberichte europäischer Firmen sind dabei in den Hintergrund gedrängt worden. In Verbindung mit dem insgesamt sehr niedrigen Zinsniveau handeln die Renditen für viele Emittenten inzwischen auf oder nahe historischen Tiefstwerten. Insbesondere Anleihen aus dem Ramschbereich sind aufgrund ihrer höheren Risikoaufschläge stark gesucht. Auch deutsche Pfandbriefrenditen nähern sich historischen Tiefständen an. Kürzere Laufzeiten liegen teilweise spürbar unter vergleichbaren Swap-Sätzen und werden daher als sehr teuer wahrgenommen.

#### iTraxx Europe (125).

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

#### Emerging Markets.

##### Emerging Markets: Märkte.

Der positive Trend an den EM-Finanzmärkten hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Der EMBIG-Spread fiel auf 300 Bp und damit auf das niedrigste Niveau seit Beginn der Verunsicherung in den Emerging Markets im Mai 2013. Auch die Kurse von EM-Aktien und Lokalwährungsanleihen legten zu. Diese Entwicklung ist aber weniger durch positive Fundamentaldaten getrieben. Vielmehr suchen die Investoren angesichts deutlicher Renditerückgänge in den USA und Euroland Zusatzrenditen, die sie unter anderem in Emerging Markets finden. Damit bleiben die Märkte anfällig für eine Korrektur. Ein Auslöser könnten zunehmende internationale Spannungen sein, wenn die Lage in der Ukraine weiter eskaliert. Dies könnte bereits anlässlich der geplanten Präsidentschaftswahlen am 25. Mai der Fall sein. Im weiteren Jahresverlauf sehen wir steigende Renditen von US-Staatsanleihen als wichtigsten Belastungsfaktor. Chancen auf weitere Kursgewinne bei EM-Aktien und -Renten ergeben sich, wenn die großen Notenbanken ihre Geldpolitik expansiver ausgestalten, als wir das vorhersehen.

#### Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

#### Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Ultra-expansive Geldpolitik wird nur sehr langsam zurückgefahren.
- Realzinsfalle: 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 ultra-expansiver 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](mailto:info.etf@deka.de)

### **Weitere Informationen finden Sie unter:**

▶ [www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)