



## Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Juli 2014.

Juli 2014

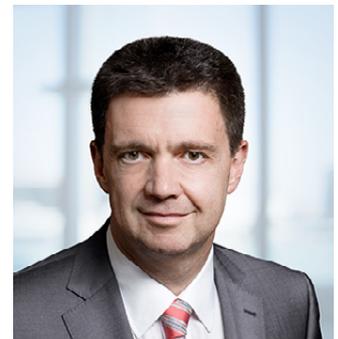
### Sehr geehrte Investoren,

das deutsche Nationalteam ist mit einer überzeugenden Mannschaftsleistung verdient Weltmeister geworden. So weit sind sich internationale Kommentatoren einig. Vor dem Finalspiel gegen Argentinien hingegen gab es auch andere Stimmen. So äußerte David Beckham, langjähriger Top-Star der Briten und Langzeit-Stilikone, in einem Radio-Interview, dass die deutsche Mannschaft zwar über eine gute Mannschaft, aber über keine außergewöhnlichen Spieler von der Klasse eines Lionel Messi verfüge.

Beim näheren Hinschauen birgt diese Aussage eine spannende Analogie zur Welt der ETFs. Auch dort werden gern singuläre Produktfeatures plakativ in den Vordergrund gerückt und in ihrer Bedeutung teils überbetont, wie zum Beispiel der aktuelle Preiskampf zeigt. Für die meisten professionellen Anleger sind die Kostenquote oder der Tracking Error zwar Faktoren, die im Rahmen der Produktauswahl zurate gezogen werden, aber im Regelfall eben nicht die ausschlaggebenden. Wie Bernhard Jünemann in seiner Kolumne aufzeigt, ist in der Portfoliokonstruktion ein wesentlich breiteres Set von Faktoren ausschlaggebend als der eindimensionale Blick auf die zweite oder dritte Nachkommastelle.

Genau wie in einer Fußballmannschaft macht bei der ETF-Konstruktion am Ende die Gesamtqualität den Unterschied – nicht ein einzelner Top-Star. Denn bei der Geldanlage geht es – wie bei der Fußball-WM – um zählbare Ergebnisse. Und diese lassen sich langfristig nur erzielen, wenn die Besetzung auf allen Positionen stimmt.

Ihr Andreas Fehrenbach  
Geschäftsführung  
Deka Investment GmbH



---

► Interview.  
„Die Kunden wollen weltweit mit ETFs anlegen.“

---

► Kolumne.  
Performance ist geil.

---

► Marktbericht.  
Mit ein bisschen Hilfe von der EZB.

---

► Makro Research.  
Volkswirtschaftliche Prognosen 07/2014 (Juli / August 2014).

## Interview.

### „Die Kunden wollen weltweit mit ETFs anlegen.“



Thomas Drabek von der Bayerische Vermögen AG ist Mitglied im Anlageausschuss des D3RS Welt AMI. Im Interview erläutert er die Strategie dieses vermögensverwaltenden Fonds.

#### **An welche Kunden richtet sich die Bayerische Vermögen, und wie viel verwalten Sie?**

Wir sind breit aufgestellt und haben klassisch gehobene Privatkunden, aber auch Stiftungen und mittelständische Unternehmen als Kunden. Wir sind seit knapp 16 Jahren am Markt, zunächst als Neue Vermögen, nun mit dem Attribut "Bayerische", was möglich wurde, da wir inzwischen eine führende Stellung unter den unabhängigen Vermögensverwaltern im Freistaat haben. Frühzeitig haben wir den Multi-Asset-Ansatz verfolgt und gelten in diesem Bereich als Pioniere. Wir verantworten über 1,2 Milliarden Euro.

#### **Ein Baustein ist seit 2012 der vermögensverwaltende Fonds D3RS Welt. Wie kam es zu diesem Konzept?**

Das war ein Wunsch der Kunden, die gerne weltweit anlegen, aber nicht unbedingt 30 unterschiedliche Wertpapiere im Depot haben wollten. Deshalb haben wir diesen Fonds mit ETFs entwickelt. Diese bieten uns flexibel und kostengünstig die Möglichkeit, in aller Welt zu investieren.

#### **Sie setzen dabei – bisher einzigartig - auf die G-20-Staaten. Warum?**

Wir wollen breit international anlegen. Das geht mit dem klassischen MSCI Welt nur unzureichend, weil dieser sich auf die Industrieländer und hier stark auf Nordamerika konzentriert. Die G 20 repräsentieren Industrie- und Schwellenländer. Das sind zwei Drittel der Weltbevölkerung und mehr als 90 Prozent der weltweiten Marktkapitalisierung sowie des Welt-BIPs. Das lässt sich gut mit ETFs abbilden. Damit können wir durch geschicktes Markttiming Outperformance generieren.

#### **Wie gewichten Sie die einzelnen G-20-Länder?**

Wir orientieren uns zunächst am Bruttoinlandsproduktverhältnis von Industrie- und Schwellenländern, daraus resultiert derzeit eine Aufteilung von 70 zu 30 Prozent auf der Aktien- wie auf der Rentenseite. Bei den Aktien bilden wir die Industrieländer mit bis zu sieben ETFs gleichgewichtet mit bis zu fünf Prozent ab. Bei den Schwellenländern sind es bis zu fünf ETFs mit maximal drei Prozent. Wir wählen dazu aus 18 Ländern aus. Zwei G-20-Länder, Argentinien und Saudi-Arabien, sind noch nicht über ETFs investierbar. Deutschland haben wir mit DAX und MDAX doppelt gewichtet. Die Aktienquote liegt variabel zwischen Null und maximal 59 Prozent.

#### **Wie steuern Sie in diesem Rahmen die Investitionsquoten?**

Wir nutzen ein Signalsystem mit Trendfolge kombiniert mit Wertsicherung. Investiert wird streng in der Reihenfolge der Signale, bis die vorgegebenen Maximalquoten aufgefüllt sind. Das gilt im Prinzip für alle Anlageklassen: Aktien, Renten und Rohstoffe. Unser System verfolgt keinen Tradingansatz. Wir werten die Signale auf Wochenbasis aus, sodass wir beim DAX zum Beispiel zwei bis drei Signale pro Jahr erhalten. In dem vorgegebenen Rahmen agieren wir sehr flexibel und verringern die Investitionsquoten, wenn Gefahr in Verzug ist.

## Interview.

# „Mehr ausschüttende ETFs erwünscht.“

### Setzen Sie auch die Rentenquote mit ETFs um?

Nein, wir haben das intensiv diskutiert und uns entschieden, auf Einzeltitel zu setzen, die wir meist auch bis Endfälligkeit halten. Unsere Duration liegt zurzeit im Durchschnitt bei drei Jahren. Wir sind so gegen ein Zinsänderungsrisiko gut geschützt. Überwiegend kaufen wir Unternehmensanleihen. In den letzten Monaten haben wir aufgrund der Signale auch wieder Staatsanleihen aus den Schwellenländern ins Depot genommen. Ein Vorteil für unsere Kunden ist, dass wir mit Anleihen regelmäßige Ausschüttungen generieren können.

### Wie haben Sie die Flucht aus den Schwellenländern im vergangenen Jahr gemeistert?

Unsere Signale haben frühzeitig gegriffen, so dass wir insgesamt mit dreieinhalb Prozent Draw-down davongekommen sind und das Jahr insgesamt mit einem Plus von 0,8 Prozent abschließen konnten. In 2014 liegen wir aktuell bei rund drei Prozent Plus mit einer Volatilität kleiner vier.

### Wie ist der Fonds zurzeit positioniert und welches Volumen hat er?

Die Aktienseite ist mit rund 36 Prozent gewichtet, davon 20 in Industrie- und 16 Prozent in Schwellenländern. Der Rest verteilt sich auf 41 Prozent Anleihen, 8 Prozent Gold und Silber sowie rund 15 Prozent Cash. Insgesamt hat der Fonds ein Volumen von 14 Millionen Euro. Angesichts der Tatsache, dass dieser Fonds noch keine drei Jahre auf dem Markt ist und nur eine kurze Historie aufweist, ist das ein guter Anfang.

### Zur Auswahl der ETFs: Gibt es Präferenzen für die Replikationsmethode?

Den Wünschen der Privatkunden entsprechend werden physisch replizierende Fonds bevorzugt. Das funktioniert in der alten Welt wunderbar. Bei Emerging Markets, die oft sehr eng sind, dürfen es auch synthetische Produkte sein. Das kann man den Kunden durchaus vermitteln.

### Suchen Sie explizit nach ETFs, die Wertpapierleihe betreiben und so Zusatzerträge generieren?

Nein, das tun wir nicht, aber wir nutzen solche Zusatzerträge, wenn sie anfallen. Jede Leihe bedeutet zusätzliche Risiken. Bisher ist es mit der Leihe gut gegangen, aber angesichts der Probleme im Finanzsektor weltweit ist mir nicht wohl dabei. Ich begrüße es, wenn Anbieter die Leihe reduzieren oder ganz aufgeben. Aber ein Ausschlusskriterium ist die Leihe für uns bisher nicht.

### Was hätten Sie gerne noch an ETFs? Sollte das Angebot verbreitert werden?

Natürlich hätten wir wegen unseres G-20-Ansatzes gerne ETFs auf Argentinien und Saudi-Arabien. Aber insgesamt denke ich, dass die zunehmende Zahl von Produkten, die oft den gleichen Index abbilden, keinen Mehrwert bietet. Das inzwischen sehr große – und für einen Anleger oftmals unübersichtliche – ETF-Universum wiederum hilft jedoch ETF-Konzepten wie unserem. Wir übernehmen für den Investor die ETF-Selektion und Portfolioallokation sowie die flexible Aktienquotensteuerung.

## Kolumne. Performance ist geil.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

„Geiz ist geil“ – so lautete ein griffiger Werbespruch der Saturn-Märkte, und der wurde gleich zum geflügelten Wort. Er suggeriert: Immer billiger ist immer besser. Die Lebenserfahrung zeigt, dass dies nicht unbedingt stimmt. So wurde denn die Parole immer häufiger kritisch hinterfragt, besonders auf den Märkten für Lebensmittel. Geht immer billiger letztlich zu Lasten der Qualität? So mancher Konsument wendet sich lieber ab vom Billig-Fleisch und Billig-Wein.

Daran muss man unwillkürlich denken, wenn man die neue Preissenkungsrunde bei den ETFs betrachtet. Schon vorher war es ja nicht so, dass die Anwender über zu hohe Preise klagten. Bei vielen Interviews für diesen Newsletter wurden die Unterschiede zwischen den Management-Gebühren kaum als Kriterium für die Auswahl angegeben. So fragt sich jetzt, ob eine Managementgebühr von 0,09 Prozent verglichen mit einer von 0,12 Prozent so viel Unterschied macht.

Vielmehr wurde immer wieder auf die Qualität der Abbildung hingewiesen. Die müsse einfach stimmen. Dazu ist weniger die Standardabweichung, der Tracking Error, als Maß geeignet, sondern die Tracking Difference, der Unterschied in der Performance eines Index und des entsprechenden ETFs. Das lässt sich nicht kurzfristig, sondern erst mit ein, zwei Jahren Beobachtung einigermaßen zuverlässig einschätzen. In diese Performance fließen nämlich wirklich alle Kosten ein. So erhält man einen Hinweis auf die „Total Cost auf Ownership“, die zeigt, ob ein ETF ein guter Kauf war.

Zu diesen echten Gesamtkosten zählen die Managementgebühr, die Transaktionskosten, die Spreads bei An- und Verkauf, die Kosten für Swap-Geschäfte. In der ausgewiesenen Gesamtkostenquote ist immer nur ein Teil sichtbar. Zur Performance gehören aber nicht nur Kosten, sondern auch Erträge, die sogar für eine Outperformance sorgen können. Zum Beispiel bestimmte Optimierungsverfahren oder Erträge aus der Wertpapierleihe.

Auch "weiche" Faktoren können als Auswahlkriterium dienlich sein und sind damit ein Wettbewerbsfaktor. Wie gut ist das Reporting? Was bieten die Websites an Informationen? Bekommen Nutzer schnell und umfassend Auskunft, wenn sie diese anfordern? All dies hat natürlich auch seinen Preis.

Profis ziehen solche Faktoren umfassend in ihre Überlegungen ein. Sie machen häufig eigene Analysen zur Performance und bevorzugen dazu Produkte die schon länger am Markt sind und entsprechende Track-Records aufweisen. Für Privatanleger ist es schwieriger. Nur die wenigsten können eigene Analysen anfertigen. Ihnen bleiben nur Hinweise in den Jahres- und Halbjahresberichten. Regelmäßig gibt es auch Vergleiche einschlägiger Ratingagenturen zu Performanceunterschieden.

Das soll nun aber nicht heißen, dass kleine Preise unwichtig sind. Niedrigere Kosten bei gleichbleibender Qualität sind immer willkommen. Bei der jüngsten Runde sind auch einige Preise gesenkt worden, die in der Tat als ziemlich hoch erschienen. Ein Emerging-Market-Fonds muss nicht 75 Basispunkte kosten, 25 tun es offenbar auch. Ein MDAX-ETF ist auch mit 30 Basispunkten angemessen vergütet. Die 50 Basispunkte aus den Zeiten der Exklusivlizenz waren klar überhöht. Eine so deutliche Preissenkung kommt der Rendite zugute.

Private Selbstentscheider sollten es mit den Institutionellen halten: Nicht Geiz ist geil, sondern Performance. Einmal gut aufgepasst beim Einkauf, kann mehr ausmachen als ein Jahr Managementgebühren. Ein paar Zusatzerträge durch Wertpapierleihe, vor allem wenn dem Anleger 100 Prozent der Erträge zufließen, kann die Performance stärker fördern als sie eine Managementgebühr schmälert. Schauen Sie auf die Managementgebühren, natürlich, aber denken sie daran: Sie sind nie die ganze Wahrheit.

## Marktbericht.

### Mit ein bisschen Hilfe von der EZB.



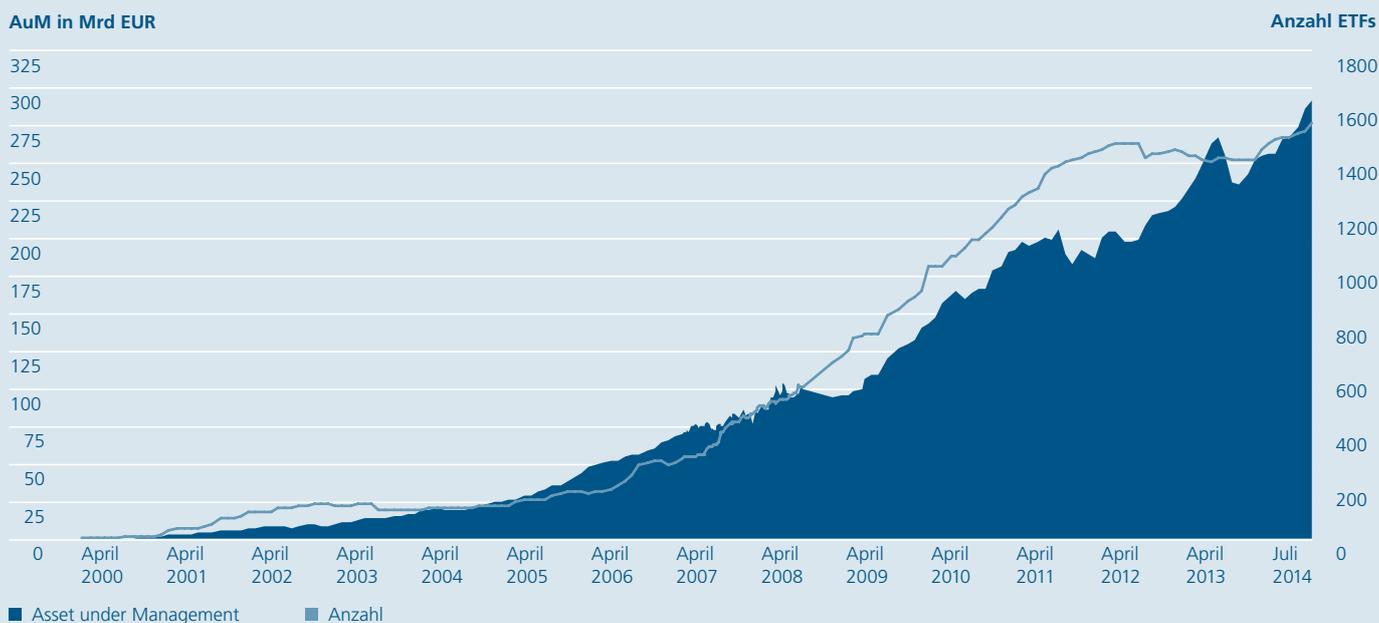
Wochenlang war darüber spekuliert worden, und Anfang Juni lieferte die EZB. Sie senkte nochmals die Zinsen und verkündete weitere Lockerungsmaßnahmen. Das reichte den Börsen wieder für ein paar Rekorde. Der DAX schaffte so in der Spitze die 10.050 Punkte. Aber wie so oft, der Schwung reichte nicht für einen echten Ausbruch. Danach kämpften die Märkte mit ihren Rekordmarken, lagen mal drüber, dann wieder darunter.

So endete der Juni für den DAX mit einem leichten Verlust von 1,1 Prozent. Der Euro STOXX 50 kam mit minus 0,5 Prozent davon. Die US-Märkte dagegen blieben mit guten Konjunkturdaten im positiven Terrain, der Nasdaq Composite dank der Erholung der Tech und Biotech-Werte sogar mit 4 Prozent. Japan konnte es noch besser, der Nikkei mit 3,6 und der marktweite Topix, sogar mit 5,1 Prozent. Den Vogel schossen die Edelmetalle ab. Gold glänzte mit 6,1 und Silber sogar mit 11,6 Prozent. Zu viele hatten offenbar auf sinkende Edelmetallpreise gesetzt, so dass es zu einem Short-Squeeze kam. Anleger wurden auf dem falschen Fuß erwischt und mussten sich eindecken.

Auf dem ETF-Markt spiegelte sich das wider. Produkte mit Edelmetallbezug, zum Beispiel Minenwerten, führten die Gewinnerliste an mit bis zu 20 Prozent. Biotech-ETFs glänzten mit Gewinnen von sechs Prozent, und bei Länder-ETFs fanden sich Japan-Fonds mit 5 Prozent in der Spitzengruppe. Verlierer waren wieder einmal die Banken-ETFs, denen die EZB zwar auch einen Schub verlieh, dann aber kontinuierlich die Gewinne abgaben und am Ende des Monats ein Minus von fünf Prozent verbuchten.

Für die ETFs insgesamt – gemessen an den Assets under Management (AuM) – war es ein ganz gewöhnlicher Monat, und gewöhnlich heißt hier: Es gab neue Rekorde. Das Volumen stieg auf 318 Milliarden Euro, ein Plus von zwei Prozent. Auch die Zahl der Produkte zog kräftig an. 23 Fonds mehr kamen hinzu, so dass jetzt 1440 Fonds in den Regalen der europäischen Märkte zum Kauf bereitstehen.

#### ETF Markt (AuM und Anzahl).

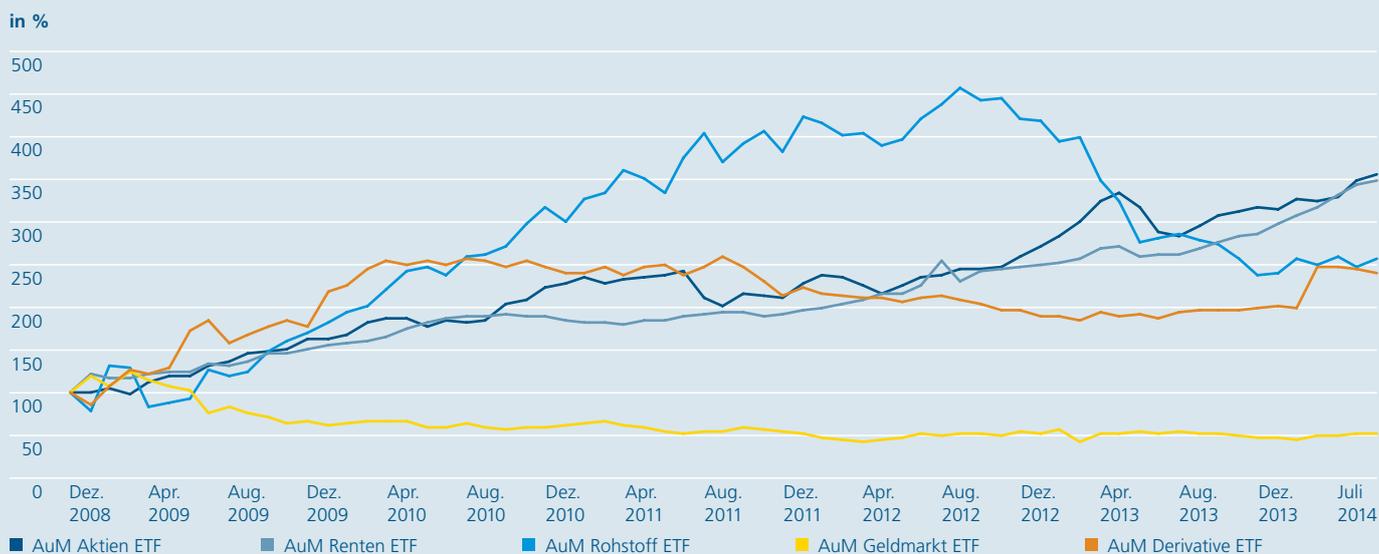


## Marktbericht.

### Mit ein bisschen Hilfe von der EZB.

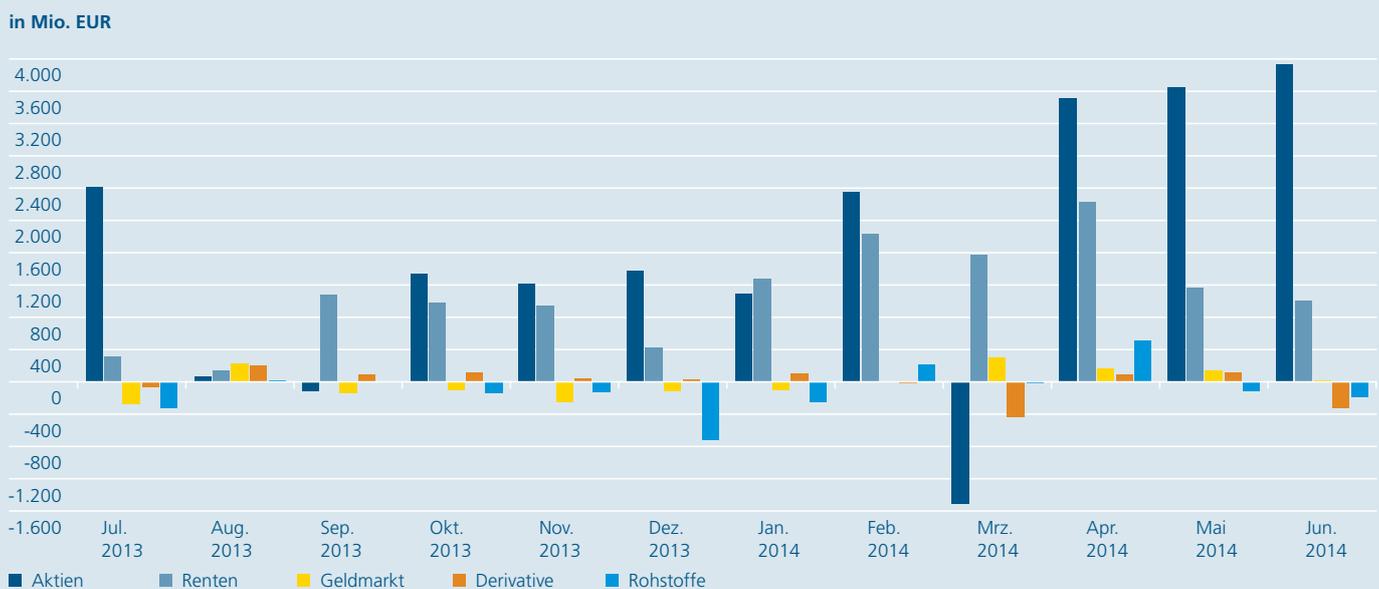
Bei den Anlageklassen gewannen prozentual am stärksten die Rohstoffe, bedingt durch das Ansteigen der Edelmetallpreise. Hier gab es ein Plus von 3,3 Prozent auf 15,3 Milliarden Euro AuM. Aktien legten 2,2 Prozent zu – natürlich von einem ganz anderen Niveau aus – und kamen auf ein Volumen von 227,8 Milliarden Euro. Die Zinssenkung der EZB half auch den Rentenmärkten ein wenig. Hier stieg das Volumen um 1,6 Prozent auf 63,8 Milliarden Euro. Der Geldmarkt blieb unverändert.

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



Bei Nettomittelaufkommen überstrahlten die Aktien alles. 3,9 Milliarden flossen dieser Anlageklasse zu. Bei den Renten waren es nur knapp eine Milliarde Euro. Immerhin war das Aufkommen für Anleihen seit Juli 2013, als die Fed einen restriktiveren Kurs ankündigte, jeden Monat positiv. Das meiste Geld floss dabei in Unternehmensanleihen. Rohstoffe verloren 185 Millionen Euro. Der Geldmarkt bekam nur gerade mal fünf Millionen Euro mehr. Gehebelte ETFs waren angesichts der Seitwärtsbewegung nicht gefragt. Sie verloren 321,5 Millionen Euro.

#### Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

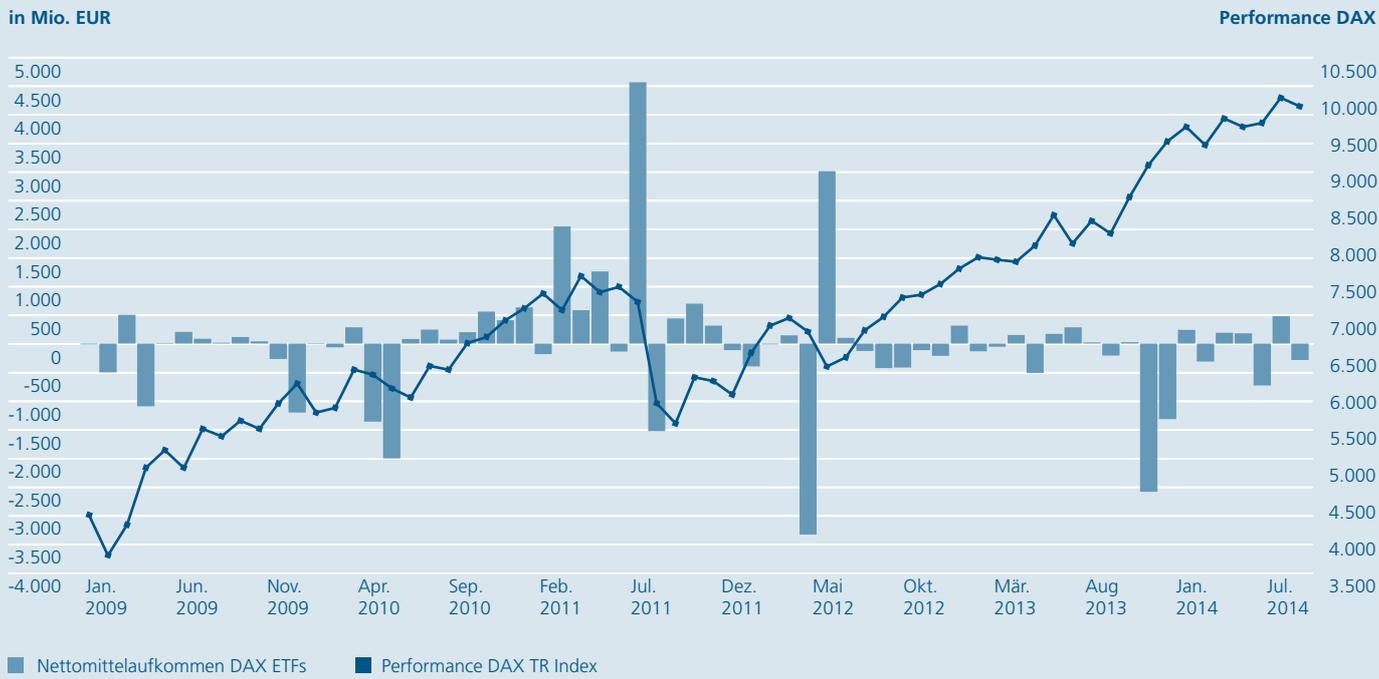


Von den vielen Zuflüssen in Aktien konnte der DAX im Juni trotz neuer Rekorde nicht profitieren. Er verlor 306 Millionen Euro, während der Euro STOXX 50 noch mal Geld anziehen konnte, 467 Millionen Euro. Die Emerging Markets, abzulesen am entsprechenden MSCI-Index, setzten ihre Erholung seit April fort. 280 Millionen Euro neue Mittel wurden verbucht.

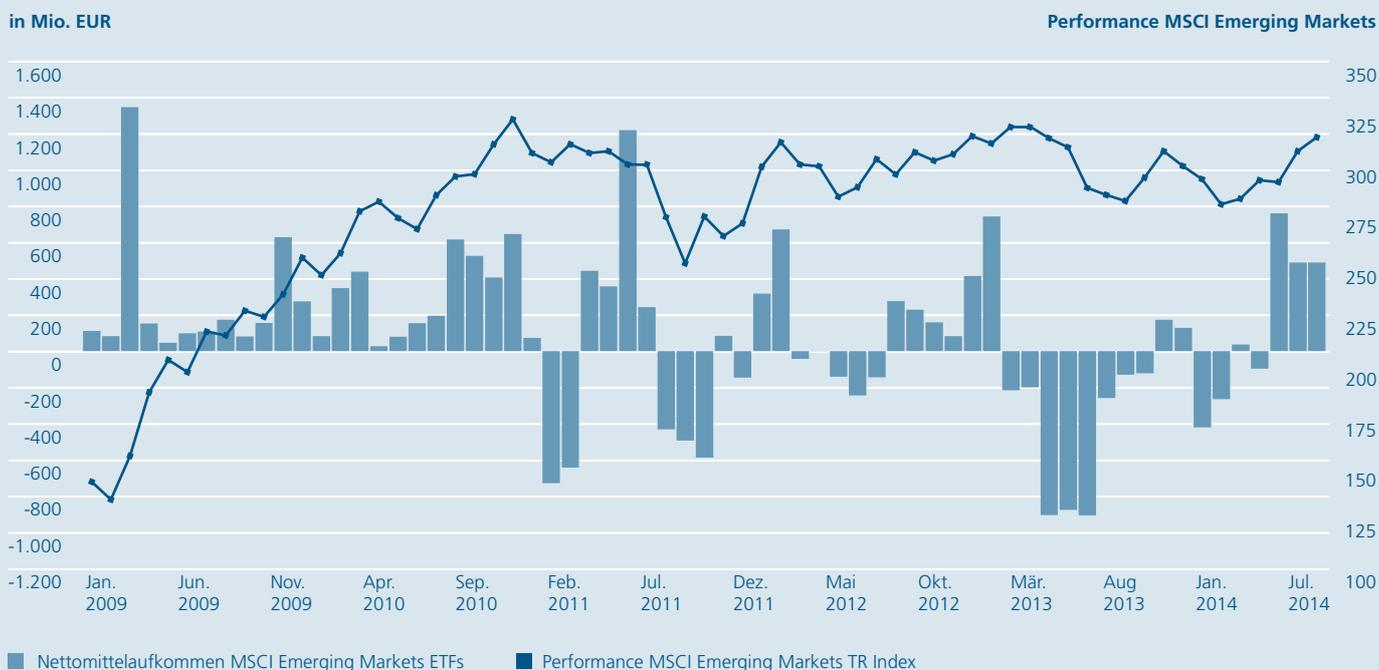
# Marktbericht.

## Mit ein bisschen Hilfe von der EZB.

### Performance und Nettomittelaufkommen DAX ETFs.



### Performance und Nettomittelaufkommen MSCI Emerging Markets ETFs.



Hat die EZB jetzt ihr Pulver endgültig verschossen? Diese Frage wurde sofort nach der Zinssenkung gestellt und führte bereits bei den Anleihen der Peripherieländern zu leicht höheren Renditen. Außerdem wurde im Juni sichtbar, dass sich die Konjunkturdaten in den USA robust entwickeln, so dass dort eher früher als später eine Zinserhöhung anstehen könnte. Kein Wunder, dass zunehmend Zweifel über die "ewigen Niedrigzinsen" aufkamen. Außerdem registrierten die Notenbanken, was so manchen Händler schon länger beunruhigt: die Volatilität ging weiter zurück, und das passte so gar nicht zu den neuen Rekorden. Erfahrungsgemäß ist nur ein kleiner Funke nötig, um heftige Reaktionen auszulösen: manchmal nach oben, oft genug aber nach unten. Ein Sommerloch könnte nahe sein.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

#### Halbzeitbilanz 2014.

So fulminant wie die erste Halbzeit im ersten Halbfinalspiel der diesjährigen Fußball-Weltmeisterschaft war das erste Halbjahr 2014 für die Weltwirtschaft definitiv nicht. Der globale Aufschwung hat wenig Elan. Denn er muss weiterhin den bestehenden strukturellen Problemen – vor allem in den Industrieländern – sowie geopolitischen Unwägbarkeiten trotzen.

Nutzen wir das Halbzeitende, um einen Ausblick auf das zweite Halbjahr zu wagen. Zentrale Spieler für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte sind die großen Notenbanken Fed und EZB. Für die US-Notenbank Fed hat sich im Lauf des ersten Halbjahrs klar abgezeichnet, dass sie sich schon bald von ihrer defensiven Strategie namens „ultra-expansive Geldpolitik“ hin zu einer offensiven Strategie gegen sich langsam abzeichnende Inflationsgefahren bewegen wird. Es ist wahrscheinlich, dass die Fed zur Jahresmitte 2015 ihren Zinserhöhungszyklus beginnen wird. Dagegen hat sich die EZB zuletzt nochmals stärker in die Verteidigung zurückgezogen, indem sie weitere Maßnahmen beschlossen hat, die eventuelle Deflationsrisiken eindämmen sollen. Bis zu ihrer ersten Zinserhöhung dürften noch gut drei Jahre ins Land ziehen.

Betrachtet man das globale Spiel aus dem Blickwinkel der volkswirtschaftlichen Reformen, bestimmt Langeweile das Bild. In Euroland, wo Reformen für eine höhere Wettbewerbsfähigkeit dringend angeraten sind, stehen große Volkswirtschaften wie Frankreich und Italien weitgehend bewegungslos auf dem Platz. Der Wachstumsstar Deutschland dagegen hat mit den jüngsten Reformschritten womöglich ein Eigentor geschossen. Immerhin sind Irland, Spanien, Portugal und Griechenland dank ihres Reformtrainings deutlich wettbewerbsfähiger geworden. Ob sie ihre Torchancen allerdings realisieren können, hängt davon ab, ob ihre Reformaktivität zu früh erlahmt. Denn die Ruhe, die an den Finanzmärkten nach den Krisenjahren eingekehrt ist, hat durchaus ihre Schattenseiten. Zum Teil rekordniedrige Renditen für die Staatsanleihen der Krisenländer Eurolands verführen dazu, den Reformprozess zu stoppen. Damit würden die Spieler in ihre alte Lethargie zurückfallen. So können mittelfristig keine Spiele gewonnen werden.

Jenseits des Atlantiks haben die USA nicht nur bei der Fußball-WM positiv überrascht, auch für die Fed stellt sich mehr und mehr die Frage, wie bald sie den anziehenden Inflationsraten und der guten Arbeitsmarktentwicklung mit der Zinswende begegnen soll. Dass die Fed vor (wie von uns prognostiziert) Mitte 2015 die Zinsen erhöht, ist bislang nur ein Risiko für die Märkte. Für den Anleger bleibt damit in der Halbzeitbilanz die Erkenntnis, dass die leidige Realzinsfalle – Inflationsrate liegt über den Zinsen für festverzinsliche Anlagen – noch sehr lange Zeit bestehen bleibt. Der Ausweg mit den derzeit besten Perspektiven bleiben Aktien, für die wir trotz Schwankungen auch in der zweiten Halbzeit dieses Jahres positiv gestimmt bleiben.

#### Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- Leichte Abwärtsrevision der Wachstumsprognose für Deutschland für 2014.
- Abwärtsrevision der Wachstumsprognose für die USA für 2014.
- Abwärtsrevision der Inflationsprognose für USA für 2014 und 2015.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose für 2014 und 2015.

**Konjunktur Industrieländer.**

**Deutschland.**

Konjunkturindikatoren können in diesem Jahr nicht gemeint sein, wenn vom Wonnemonat Mai die Rede ist. Durch die Bank haben alle Indikatoren für den Mai enttäuscht: Der Einzelhandel sank trotz guter Verbraucherstimmung und guten Rahmendaten, die Bestellungen bei der Industrie waren trotz überproportional vieler Großaufträge rückläufig und die Industrieproduktion sank spürbar wegen erheblichen Belastungen durch Brückentage. Weil der 1. Mai dieses Jahr auf den Donnerstag fiel, nahmen sich viele Arbeitnehmer am Freitag frei, sodass die Produktion gedrosselt werden musste. Es ist aber zu erwarten, dass schon der Juni eine Gegenbewegung bringt. Dennoch dürfte das Bruttoinlandsprodukt vom zweiten Quartal lediglich mit einer Stagnation aufwarten und damit deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückbleiben.

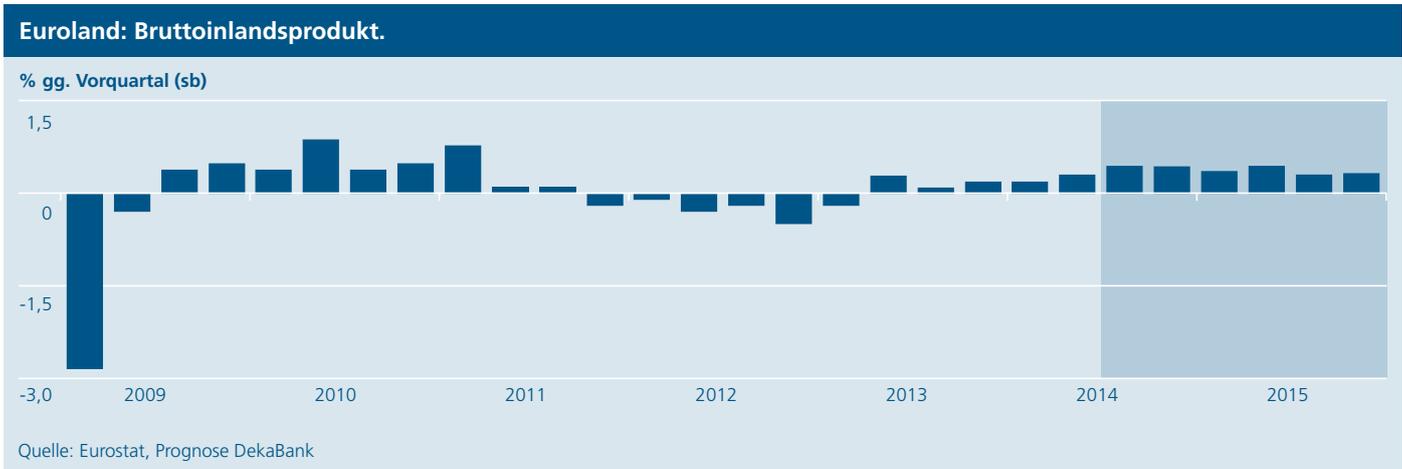
**Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des Wachstums im Jahr 2014.**



**Euroland.**

Die zwei wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland erreichten im Durchschnitt für das zweite Quartal den höchsten Stand seit rund drei Jahren. Dies ist ein klares Wachstumssignal für das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal. Ein wichtiger Belastungsfaktor dürfte aber Deutschland gewesen sein. Nach einem starken ersten Quartal droht dort nun eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Die Strukturereformen in Frankreich kommen weiterhin nur schleppend voran. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich nur sehr langsam. Die Arbeitslosenquote ist im Mai auf 11,6 % gefallen, nachdem sie im September 2013 noch bei 12,0 % gelegen hatte. Entsprechend zäh ist die Inflationsentwicklung. Im Juni lag sie unverändert bei 0,5 % gegenüber dem Vorjahr.

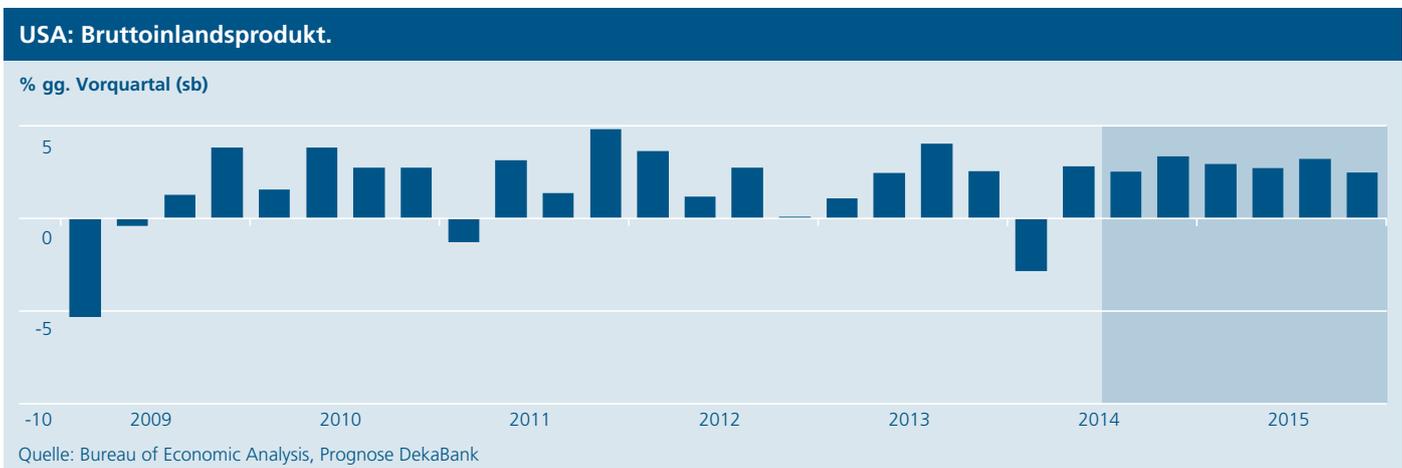
**Prognoserevision: –**



**USA.**

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im ersten Quartal spürbar zurückgegangen. Ursache hierfür waren neben dem ungewöhnlich kalten Wetter weitere zeitlich befristete Sonderfaktoren, sodass unsere grundsätzliche Wachstumseinschätzung hiervon nicht tangiert wird. Die bislang für das zweite Quartal vorliegenden Informationen deuten allerdings nicht auf einen starken Nachholeffekt im zweiten Quartal hin. Trotz des insgesamt recht enttäuschenden ersten Halbjahrs ist die Dynamik am Arbeitsmarkt sehr hoch. Im Juni gab es zum fünften Mal in Folge einen Beschäftigungsaufbau von mehr als 200.000 Stellen. Die Preisdynamik hat in den Frühjahrsmonaten zugenommen. Von einer unerwünscht hohen Entwicklung kann jedoch nicht gesprochen werden.

**Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014; leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2014 und 2015.**



**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt.**

Die EZB hat die Bedingungen der zielgerichteten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) bekanntgegeben, mit denen sie die Kreditvergabe unterstützen will. Gerade Banken mit ohnehin wachsenden Kreditvolumina haben einen relativ leichten Zugang zu diesen Mitteln, sodass wir mit einer hohen Inanspruchnahme rechnen. Im Gegenzug wird die Rückzahlung der beiden ausstehenden Dreijahrestender Anfang nächsten Jahres die Überschussreserven am Geldmarkt vorübergehend verknappen. Grundsätzlich bleibt die Liquiditätsausstattung der Banken aber hoch, sodass die EONIA-Sätze noch für längere Zeit unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes von 0,15 % notieren dürften. Vor diesem Hintergrund haben die längerfristigen Geldmarktsätze noch etwas Spielraum nach unten.

**Prognoserevision: –**



**Rentenmarkt Euroland.**

Die Aussicht auf hohe Zuteilungen bei den Liquiditätsmaßnahmen der EZB dürfte das kurze Ende der Bundkurve vorerst nahe der Nulllinie verankern. Auch im mittleren Laufzeitenbereich sehen wir kaum Spielraum für einen Anstieg der Renditen, da die Ankündigung der EZB, die Leitzinsen für längere Zeit niedrig zu halten, mittlerweile eine hohe Glaubwürdigkeit besitzt. Demgegenüber dürfte sich das lange Ende der Bundkurve mittelfristig etwas nach oben bewegen. Denn die Inflationserwartungen geben nicht mehr weiter nach, und auch die umfangreichen Maßnahmen der EZB machen eine quantitative Lockerung weniger wahrscheinlich. Zudem dürfte sich die Thematisierung zukünftiger Leitzinserhöhungen in den USA etwas auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen.

**Prognoserevision: –**

**Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).**



**Devisenmarkt: EUR-USD.**

Der Euro bewegte sich gegenüber dem US-Dollar über die vergangenen Wochen seitwärts um die Marke von 1,36 EUR-USD. Der Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juli konnte dem Euro keine zusätzlichen Impulse geben. Die EZB betonte aber erneut, alarmiert bezüglich inflationsdämpfender Effekte durch einen starken Euro zu sein. Die Konjunkturdaten aus den USA waren gemischt und konnten daher den US-Dollar nicht beflügeln. Eine deutliche Enttäuschung war die erneute Abwärtskorrektur der Wachstumsrate des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal von -1,0 auf -2,9 % (auf das Jahr hochgerechnet). Eine positive Überraschung war hingegen der US-Arbeitsmarktbericht für den Juni.

**Prognoserevision: –**

**Wechselkurs EUR-USD.**



**Aktienmarkt Deutschland.**

Auch wenn sich die volkswirtschaftlichen Daten aus Deutschland zuletzt etwas abschwächten, das deutsche Konjunkturmilieu bleibt intakt und die Stimmung der Unternehmen bewegt sich weiter auf einem hohen Niveau. Zusätzlich sorgt die EZB für extrem vorteilhafte monetäre Rahmenbedingungen. Somit ist es nicht verwunderlich, dass sich nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Unternehmensgewinne auf Rekordständen bewegen. Alleine in diesem Jahr sollten die DAX-Gewinne um weitere 15 % gegenüber dem Vorjahr zulegen können. Der zuletzt wieder etwas zur Schwäche neigende Außenwert des Euro sollte perspektivisch zusätzlich für Rückenwind sorgen. Vor dem Hintergrund einer anhaltend positiven Unternehmensgewinnentwicklung sendet die Bewertung des Aktienmarktes aktuell noch kein Alarmsignal aus.

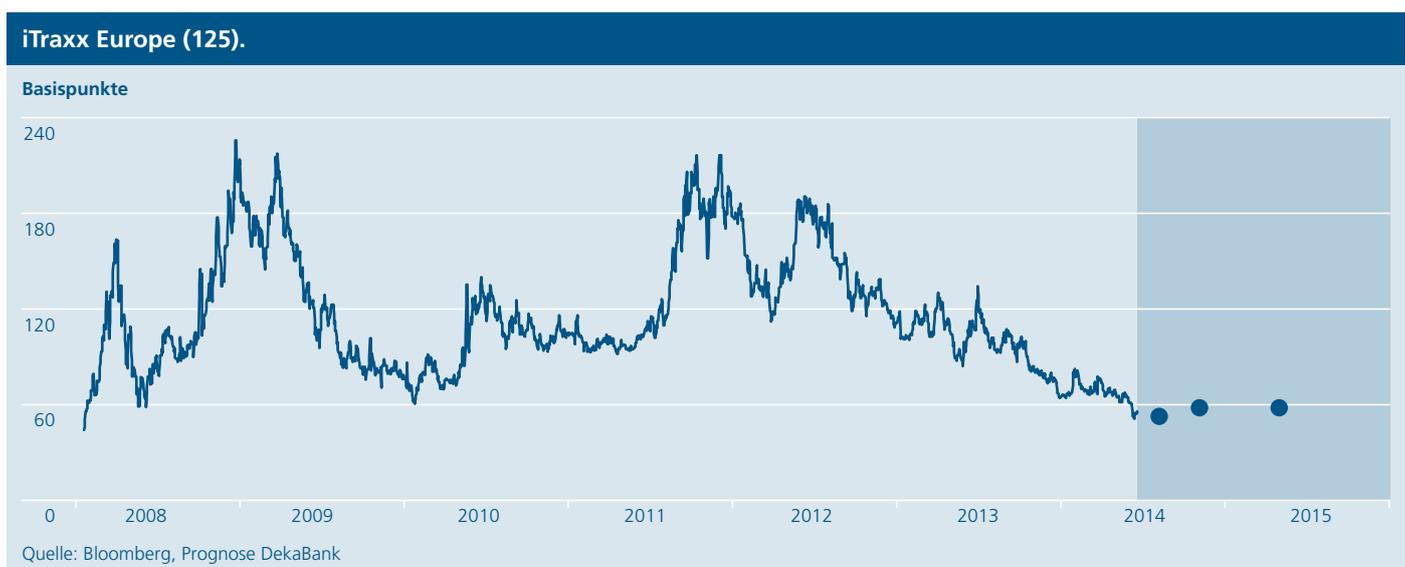
**Prognoserevision: –**

<b>Aktienmarktprognose.</b>				
	<b>Aktuell 12.06.2014</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
DAX	9.659,13	10.500	11.000	10.500
Euro Stoxx 50	3.150,59	3.600	3.600	3.500
S&P 500	1.964,68	1.950	2.000	1.950
Topix	1.259,25	1.250	1.150	1.100

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland.**

Unternehmens- und Bankenanleihen profitieren von dem großzügigen Maßnahmenpaket der EZB, da voraussichtlich ein großer Teil der zur Verfügung gestellten Liquidität in die Kreditmärkte fließen wird. Angesichts auch weiterhin extrem niedriger Zinsen nutzen Investoren gerne den zusätzlichen Renditeaufschlag, den sie in diesem Marktsegment vereinnahmen können. Besonders gefragt sind unter diesem Aspekt Anleihen aus dem Ramschbereich, trotz des erhöhten Ausfallrisikos dieser Anlageklasse. Ebenfalls marktstützend dürfte sein, dass die Geschäftsberichte in der aktuellen Quartalsberichtssaison nach dem teilweise etwas enttäuschenden ersten Quartal Steigerungen ausweisen sollten. Deutsche Pfandbriefrenditen handeln nahe ihren historischen Tiefständen. Kürzere Laufzeiten liegen teilweise spürbar unter vergleichbaren Swap-Sätzen.



### Emerging Markets.

#### Emerging Markets: Märkte.

Die sehr gute Entwicklung bei Emerging-Markets-Anleihen, die im Februar eingesetzt hatte, hat in den vergangenen Wochen an Dynamik verloren. Zwar bleibt die Risikobereitschaft der Investoren aufgrund des Niedrigzinsumfelds hoch, doch angesichts der Rückführung des Anleiheankaufprogramms der US-Notenbank fehlte zuletzt die Unterstützung durch deutlich sinkende US-Renditen. EM-Aktien entwickelten sich etwas besser als EM-Renten, doch in der Betrachtung seit Jahresbeginn bleibt der Vorsprung von Renten bestehen. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte sehen wir die Entwicklung am US-Rentenmarkt als Hauptrisiko für EM-Anlagen. Die US-Notenbank wird nach unserer Einschätzung die Leitzinsen ab Mitte 2015 schneller anheben als der Rentenmarkt dies bislang einpreist. Wir erwarten, dass hier in den kommenden Monaten bei den Investoren ein Umdenken stattfindet und die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen um rund 50 Basispunkte steigen. In einem solchen Umfeld gehen wir von erneuten Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets und damit einhergehenden Kursverlusten aus.

#### Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

#### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst solide und ohne inflationäre Verspannungen. 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 Fiskalunion bleibt. Euro bleibt zwar politisch umstritten, behält jedoch politische Mehrheit in Europa.
- 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 eher zu niedrige Inflationsraten. Dank der – wenngleich enttäuschenden – Reformaktivität kein japanisches Szenario für Euroland.

■ **Geldpolitik:** Niedrige Zinsen für sehr lange Zeit. Erste Leitzinsanhebung der US-Notenbank Fed im Lauf von 2015. Ultraexpansive Geldpolitik wird nur sehr langsam zurückgefahren und wird daher von Finanzmarkt und Wirtschaft gut verkräftet.

■ **Realzinsfalle:** Geldvermögen werden im Niedrigzinsumfeld zu „Phantomersparnissen“. Zinserträge können Inflation 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: 15 %).**

■ **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. Auch geopolitische Faktoren können den Aufschwung gefährden.

■ **Sanfter Ausstieg der Notenbanken** (insbesondere US-Notenbank) aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.

■ **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.

■ **Deflation**, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldenfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

#### **Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %).**

■ **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)