



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit September 2014.

September 2014

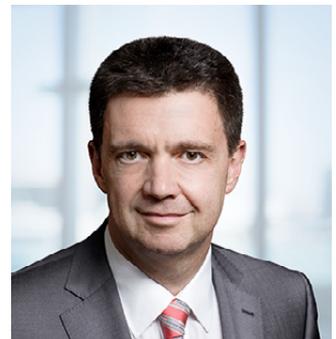
Sehr geehrte Investoren,

„Nichts ist aufregender als Erfolg“ – diese Weisheit könnte man für den ETF-Markt umkehren. Denn ganz gleich, was weltpolitisch passiert: Das in ETFs verwaltete Kapital steigt und nötigt den Verfasser zur dauerhaften Wiederholung gleichlautender Erfolgsmeldungen (vgl. unser Marktbericht). Die dahinter liegende Konstellation ist diffizil, wie Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater im Makro Research skizziert. Anders als die Fed, die wegen des kräftigen Wachstums ihre Krisenmaßnahmen zurückfahren kann, demonstriert die Europäische Zentralbank mit Rekord-Niedrigzinsen und Ankaufprogrammen Handlungsbereitschaft – aufgrund einer lahmen Wirtschaft und niedriger Inflation. Der Ukraine-Konflikt lähmt Teile der Wirtschaft zusätzlich.

Was dies für Investoren bedeutet? Dass uns die Niedrigzinsen in Euroland weiter begleiten werden – und an Aktien kein Weg vorbeiführt, wie Kolumnist Bernhard Jünemann beschreibt. Dies kommt dem ETF-Markt zugute. ETFs sind ein Werkzeugkasten für Anleger, wie Konrad Sippel und Angelika Eibl von STOXX Ltd. es im Interview formulieren. Sie verbinden kostengünstige Aktieninvestments mit vielfältigen Ansätzen zur Diversifikation: Regional, sektoral, in Anlageklassen oder in der Kombination mehrerer Dimensionen oder Strategien – jede Marktmeinung lässt sich mit ETFs konsequent umsetzen.

Zugegeben: Für den Leser des Wertarbeit-Newsletters ist dies weder neu noch aufregend. Bei der Geldanlage in unruhigen Umfeldern geht es aber nicht um Sensationswerte. Hier sind die unspektakulären Erkenntnisse oft die besten Berater.

Ihr Andreas Fehrenbach
Geschäftsführung
Deka Investment GmbH



► Interview.
„Smart Beta wird weiter wachsen.“

► Kolumne.
Aktien (-ETFs) – was denn sonst?

► Marktbericht.
Börse mit Jo-Jo-Effekt.

► Makro Research.
Volkswirtschaftliche Prognosen 09/2014 (September/Oktober 2014).

Interview.

„Smart Beta wird weiter wachsen.“



Konrad Sippel, Senior Managing Director und Global Head of Business Development und Angelika Eibl, Director Business Development, bei STOXX Ltd. erläutern im Interview die wichtigsten Trends bei der Indexentwicklung und wie sie sich in der Praxis bewähren.

Die ETF-Branche setzt zunehmend auf intelligente Indizes, auch als Smart Beta bezeichnet. Welchen Anteil haben solche Konzepte inzwischen bei Ihnen? Wie verteilen sich Standardindizes bei den AuM und Smart Beta?

Die meisten neuen und innovativen Indizes, die aktuell bei STOXX entwickelt werden und in letzter Zeit lanciert wurden, fallen in die Kategorie Smart Beta. Aktuell sind etwa 21 Prozent der von uns berechneten Indizes Smart Beta Indizes. Mit rund 5,6 Milliarden Euro Assets under Management ist das investierte Volumen im Vergleich zu Standardindizes wie EURO STOXX 50 oder DAX aber natürlich noch relativ klein.

Lassen sich bei Smart Beta Trends erkennen? Weniger Volatilität, mehr Value, höhere Dividenden?

In der Tat erfreuen sich diese Themen zunehmend großer Beliebtheit. Viele Indizes fokussieren auf einzelne Themen bzw. Faktoren wie „Low Volatility“, „Value“, „High Dividend Yield“, oder auch „Small Size“ und „Quality“. Ein zweiter Trend ist, dass vermehrt auch geeignete Kombinationen von Strategien beziehungsweise in ETFs eingebaute Allokations-Dienstleistungen nachgefragt werden. Ein Beispiel: „Value“ und „Small Size“ ETFs erwirtschaften Überrenditen vornehmlich bei günstigem Aktienmarktklima, wohingegen „Low Volatility“ und „Quality“ ETFs eher defensive Eigenschaften besitzen. Geschicktes Mischen von solchen Produkten verschiedener Zyklizität kann Volatilität und Drawdown unter Umständen deutlich reduzieren.

Was sind die Erwartungen der ETF-Anbieter, was wollen die Nutzer erreichen?

Smart-Beta-Indizes sind für ETF Anbieter vor allem dann interessant, wenn die Strategie Anwendungsmöglichkeiten für eine möglichst breite Gruppe von Investoren bietet, sodass sich ausreichend Kapital in der Strategie oder in dem ETF bündelt. Eine neue Strategie muss vollständig transparent sein und ihr Nutzen sowie die Kerneigenschaften müssen sauber dokumentiert sein. Selbstverständlich sind auch unabhängige, objektive Berechnung und verlässliche Datenübertragung in Top-Qualität absolut notwendig. Das Einhalten von regulatorischen Standards wie den IOSCO-Prinzipien und den UCITS-Diversifikationsbestimmungen sind ebenfalls wichtige Faktoren.

Mehr Rendite, weniger Volatilität, weniger Risiko? Geht so etwas? Oder muss man immer eine Art Mittelweg finden?

Jede Smart-Beta-Strategie zielt auf einen bestimmten Mehrwert gegenüber einer Standard-Benchmark ab. Dafür werden aber andere Faktoren weniger stark berücksichtigt oder andere Risiken eingegangen. Die STOXX Maximum Dividend Indizes erzielen beispielsweise eine deutlich überdurchschnittliche Dividendenrendite – im Gegenzug muss aber das Portfolio viermal im Jahr komplett ausgetauscht werden, was zu höheren Kosten bei der Abbildung des Portfolios führt. Dennoch ist das Konzept für viele Investoren, die Wert auf eine entsprechend hohe Dividendenrendite legen, sehr beliebt. Investoren müssen am Ende abwägen, ob der erzielte Nutzen die eingegangenen Risiken überkompensiert.

Sind Minimum-Varianz-Produkte stark im Kommen? Was leisten sie, was leisten sie nicht?

Zunächst ein klares „Ja“: Minimum-Varianz-Produkte erfreuen sich mittlerweile global wachsender Beliebtheit. Wer sie kauft, erhofft sich typischerweise im langfristigen Mittel niedrigere Volatilität und reduzierten Drawdown bei ähnlicher oder sogar leicht erhöhter Rendite – und damit gesteigerte Portfolioeffizienz. Investoren wie zum Beispiel Pensionskassen, die in Kategorien wie Risikobudgets

Interview.

„Smart Beta wird weiter wachsen.“

denken, sehen in Minimum-Varianz-Produkten Werkzeuge, um ihre Risikobudgets gezielt effizienter auszuschöpfen. Eine Garantie, dass sich diese Ziele auch erfüllen, gibt es allerdings nicht. Es ist nicht nur möglich, sondern während Aktienmarkt-Rallyes sogar wahrscheinlich, dass Minimum-Varianz-Produkte die Rendite traditioneller ETFs zeitweise nicht erreichen: Die Strategie „beschützt“ den Investor auch dann vor starker Volatilität, wenn sie sich zu seinen Gunsten auswirken würde.

Welche Grenzen bei Smart-Beta-Strategien muss man dann kennen?

Wie immer im Leben gilt auch in der Welt der Indizes und ETFs: Wundermittel gibt es nicht. Smart-Beta-Strategien stellen Finanzmarktregeln nicht auf den Kopf. Im Gegenteil: Zumeist setzen sie wohlbekanntere Theorien aus den 1940er (Benjamin Graham), 1950er (Harry Markowitz) und 1990er (Fama und French) Jahren in die Praxis um, was bis vor wenigen Jahren aufgrund von beispielsweise beschränkter Rechenleistungen nicht möglich war. Smart-Beta-ETFs kann man auch als Werkzeugkasten für Investoren verstehen, um die eigenen Markterwartungen in eine möglichst effiziente Strategie umzusetzen. Wie oben genannt bieten zum Beispiel Minimum-Varianz- oder auch Risk-Control-Indizes eine gute Absicherung für Investoren, die zwar am Aktienmarkt partizipieren wollen, aber auch Sorgen vor starken Korrekturen haben. Im Gegenzug passen diese Instrumente nicht für Investoren, die auf einen klaren Marktaufschwung setzen, da dieser in der Regel von diesen Strategien nicht in vollem Umfang abgebildet wird. Hier empfehlen sich dann offensivere Strategien wie Leveraged Indizes.

Wie testen Sie, was wann wie funktioniert? Wie vermeiden Sie Gefahren, zum Beispiel unerwartete Klumpenrisiken, wie man sie teilweise bei Dividendenindizes in der Finanzkrise hatte?

Neue Smart-Beta-Indizes durchlaufen einen gründlichen Entwicklungsprozess. Viele basieren auf fundierten akademischen Untersuchungen. Zusätzlich werden die Konzepte in der Regel für mindestens zehn Jahre rückwirkend getestet. So ist sichergestellt, dass Investoren ein gutes Verständnis über das Abschneiden der Strategie in verschiedenen Marktphasen erhalten. Im Rahmen dieses Testens werden auch diverse Risiken beleuchtet und können entweder im Rahmen der Indexmethodik (zum Beispiel durch Kappung) behoben werden oder aber für Investoren transparent gemacht werden.

Können Sie Konzepte nennen, die sich dann nicht bewährt haben und wieder vom Markt genommen wurden?

Indizes werden in der Regel eigentlich nur vom Markt genommen, wenn zum Beispiel der zugrundeliegende Markt nicht mehr existiert oder eine notwendige Datenquelle nicht mehr verfügbar ist. Konzepte oder Ideen, die nicht funktionieren, werden typischerweise bereits beim Rückrechnen aussortiert und werden nie öffentlich vorgestellt. Strategien, die aktuell keine Überrendite erzielen, werden aber fortgeführt, da sich Marktbedingungen auch wieder ändern können und das Interesse mit großer Wahrscheinlichkeit irgendwann zurückkehrt. Diese Kontinuität der Konzepte ist auch für unsere oft langfristig orientierten Kunden sehr wichtig.

Ist Smart Beta mehr für Institutionelle oder mehr für Privatanleger geeignet? Man hat oft den Eindruck, dass viele Institutionelle Plain Vanilla wollen und damit ihre eigenen Strategien verfolgen.

Grundsätzlich eignen sich die Strategien sicher für beide Gruppen. Gerade durch ETFs werden ja institutionelle Strategien auch für Privatanleger erreichbar. Privatanleger sollten sich aber umfassend über die Risiken der Strategien informieren. Zum Beispiel direkt beim Indexanbieter.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung von innovativen Indexkonzepten? In welche Richtung geht es?

Die zunehmende Verfeinerung und individuellere Gestaltung der Asset Allocation bei Investoren führt zu immer neuen Bedürfnissen und Anforderungen an passive Strategien, die auch immer öfter aktive Mandate ersetzen. Daraus ergeben sich vielfältige Möglichkeiten für neue Strategieindizes. Wir gehen daher davon aus, dass wir weiteres Wachstum im Bereich Smart Beta sehen werden – mit einer bunten Mischung von Themen und Faktoren, die im Detail auch viel von der Marktentwicklung in den nächsten Monaten abhängen wird.

Kolumne.

Aktien (-ETFs) – was denn sonst?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Super-Mario hat wieder einmal alle überrascht. Die jüngsten Beschlüsse der Europäischen Zentralbank hatte kaum jemand der professionellen Beobachter auf der Rechnung: Nochmals eine deutliche Zinssenkung sowie ein Aufkaufprogramm für forderungsbesicherte Wertpapiere. An Kritik der Ökonomenzunft fehlt es auch diesmal nicht. Wird der Keim einer Hyperinflation gepflanzt?

Es ist schon auffällig, wie in den letzten Jahren immer wieder vor der Inflation gewarnt wurde, und genau das Gegenteil trat ein. Jetzt reden alle von Deflation, als habe man es immer schon gewusst. In der Tat muss man rückblickend feststellen, dass die Notenbanken seit 2007 eine ausgeprägte Anti-Deflationspolitik verfolgen, gemäß der schon 2002 veröffentlichten Erkenntnis des früheren Fed-Chefs Bernanke: Wenn eine Wirtschaft erst einmal in eine Deflationsspirale hineingerät, kommt sie kaum wieder hinaus. Also muss alles getan werden, um das zu verhindern.

Eine echte, klassische Deflation gibt es zurzeit noch nicht, also eine sich verfestigende Erwartung sinkender Preise, ein damit verbundener Attentismus und der Beginn einer wirtschaftlichen Depression. Dass sich solche Effekte nicht gezeigt haben, ist auch den Notenbanken zu verdanken, die die Welt mit Geld zugeschwemmt haben. So konnte nicht einmal der Gedanke einer Deflation aufkommen. Lange wurde dieses Wort ja auch vermieden, die Notenbanker sprachen lieber von der Phase niedriger Inflation.

Am energischsten hat die Fed gehandelt und offenbar jetzt die Kurve bekommen, so dass die Maßnahmen schrittweise zurückgefahren werden können. Die EZB hat eher gezögert, ihre Bilanzsumme wurde kaum ausgeweitet und schrumpft schon wieder. Sie ist auch nicht so frei wie die Fed es ist. Der direkte Kauf von Anleihen würde ihr Mandat klar verletzen. Aber Draghi hat jetzt gezeigt, dass Nicht-Handeln keine Option ist, dass mehr möglich ist. Insofern folgt er der Fed, wenn auch gebremst. Aber wir dürfen festhalten: Europa ist näher an einer Deflation, als uns lieb sein kann.

Extrem niedrige Zinsen werden uns deshalb noch längere Zeit begleiten. Erst wenn die Konjunktur wieder in Fahrt kommt, lohnt es sich, über eine Zinswende zu spekulieren. Vielleicht ist es 2016 so weit – abwarten. Für die Anlagestrategie ergeben sich daraus klare Prioritäten: Aktien – was denn sonst?

Für Unentschiedene ist es hilfreich, sich die Bewertungen anzuschauen. Für Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit erhält man nicht einmal mehr ein Prozent Rendite. Das kompensiert nach Steuern nicht die niedrige Inflation. Die Bewertung erschreckt: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der soliden Staatsanleihen liegt bei sage und schreibe 100. Jede kleine Zinsänderung wird sich bei längeren Laufzeiten in deutlichen Kursverlusten bemerkbar machen. Was ein KGV von 100 bedeutet, haben wir ja noch aus den Zeiten des Neuen Marktes in Erinnerung, und das waren heiße Aktien und keine an sich soliden Staatsanleihen.

Schauen wir uns die Bewertung der Aktien an. Das DAX-KGV liegt bei 14 bis 15, also auf dem historischen Durchschnitt. Eine Überwertung sieht anders aus. Die Dividendenrendite bei deutschen Aktien ist immer noch bei drei Prozent. Das gibt einigen Puffer für die Schwankungen der Dividentitel, mit denen man immer rechnen muss. Aber klar dürfte sein, um Aktien kommt ein renditebewusster Anleger einfach nicht herum.

Das dürfte dem ETF-Markt weiter Aufschwung geben. Durch Indexfonds wird das Einzelrisiko der Aktien nivelliert, durch weltweite Diversifikation von Märkten das Risiko einzelner Märkte. Hinzu kommt noch die Diversifikation der Anlageklassen. All das ist mit ETFs einfach und kostengünstig umzusetzen. Es fragt sich aber, ob eine typisch ausgewogene Mischung, zur Hälfte je Aktien und je Anleihen, in diesem Umfeld noch ausreicht, und ob es ein paar Aktien-ETFs mehr sein sollten. Ich meine Ja, wenn man bei der Aktienseite stärker auf Dividendenprodukte setzt und wirklich breit weltweit anlegt. Anleihen dienen dann mit kürzeren Laufzeiten nur noch zur Stabilisierung des Depots bei den unvermeidlichen Schwankungen, als Renditequelle taugen Sie kaum noch. Auch breite Rohstoff-ETFs können wieder bei der Stabilisierung helfen, weil die Korrelation zu Aktien deutlich schwächer geworden ist. Die Renditequelle ersten Ranges jedoch sind Aktien-ETFs - was denn sonst?

Marktbericht. Börse mit Jo-Jo-Effekt.

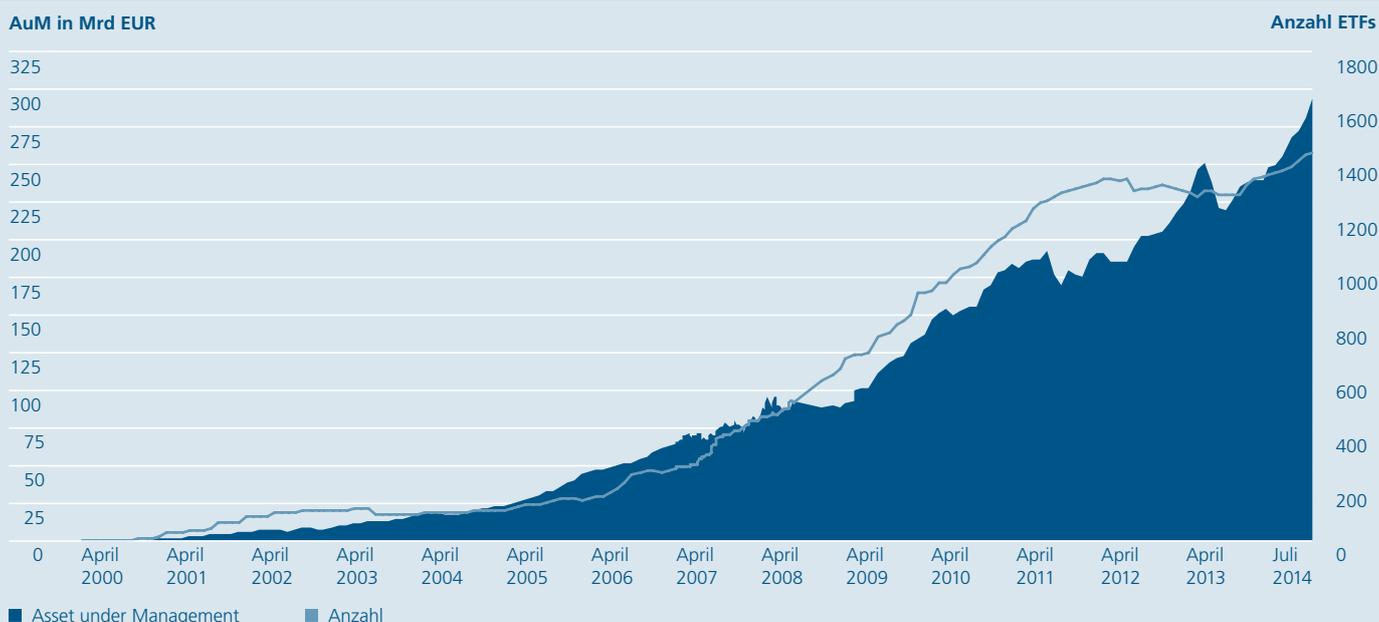


Der August war ein Monat voller Angst und Rückschläge, aber per saldo dann doch ein Monat der Erholung. Der DAX reagierte naturgemäß stark auf jedes Gerücht zum Ukraine-Konflikt und litt unter enttäuschenden Konjunkturdaten. So sackte er in den ersten August-Tagen noch unter die 9.000 Punkte, setzt dann aber zur Erholung an. Für die Anleger war es wie ein Jo-Jo-Spiel, das unter heftigen Schwankungen doch immer höher kam. Der DAX eroberte die 200-Tage-Linie zurück und schaffte sogar ein Monatsplus von 0,7 Prozent. Die US-Indizes konnten es besser. Der S&P 500 brachte 3,8 Prozent auf die Waage und stellte neue Rekorde auf. Auch der Euro STOXX 50 übertrumpfte den DAX mit einem Gewinn von 1,8 Prozent. Die Verliererseite führte Silber mit 4,5 Prozent minus an, während Gold wenig verändert notierte. Verlierer war auch der Euro. Ihn hatte Mario Draghi mit der erneuten Ankündigung expansiver Maßnahmen durch die EZB auf Talfahrt geschickt. Er verlor rund zwei Prozent.

Stars bei den ETFs waren im August wieder Emerging Markets, die ihre Erholung fortsetzen. Brasilien- und Vietnam-ETFs legten mehr als zehn Prozent zu. Auch die Biotechnologie war vorne mit dabei, ebenfalls zweistellig. Hier kam natürlich auch zum Tragen, dass der Euro Schwäche zeigte. Die in Euro notierten ETFs verbuchten so Währungsgewinne. Schwach notierten ETFs mit Silberbezug, rund vier Prozent ging es abwärts. Branchen-ETFs mit Aktien zu Basisrohstoffen gaben rund drei Prozent ab, vor allem wegen rückläufiger Ölpreise.

Der Anlageklasse ETF hat die Unsicherheit nicht geschadet – im Gegenteil, der August war einer der stärksten Monate beim Wachstum der Assets under Management. Die legten für in Europa gehandelte Fonds um 4,6 Prozent auf 343,1 Milliarden Euro zu. Das war natürlich wieder ein neuer Rekord. Neue Produkte gab es diesmal wenig, die Statistik verzeichnet im August gerade mal vier Fonds mehr, ein Anstieg von 0,3 Prozent.

ETF Markt (AuM und Anzahl).



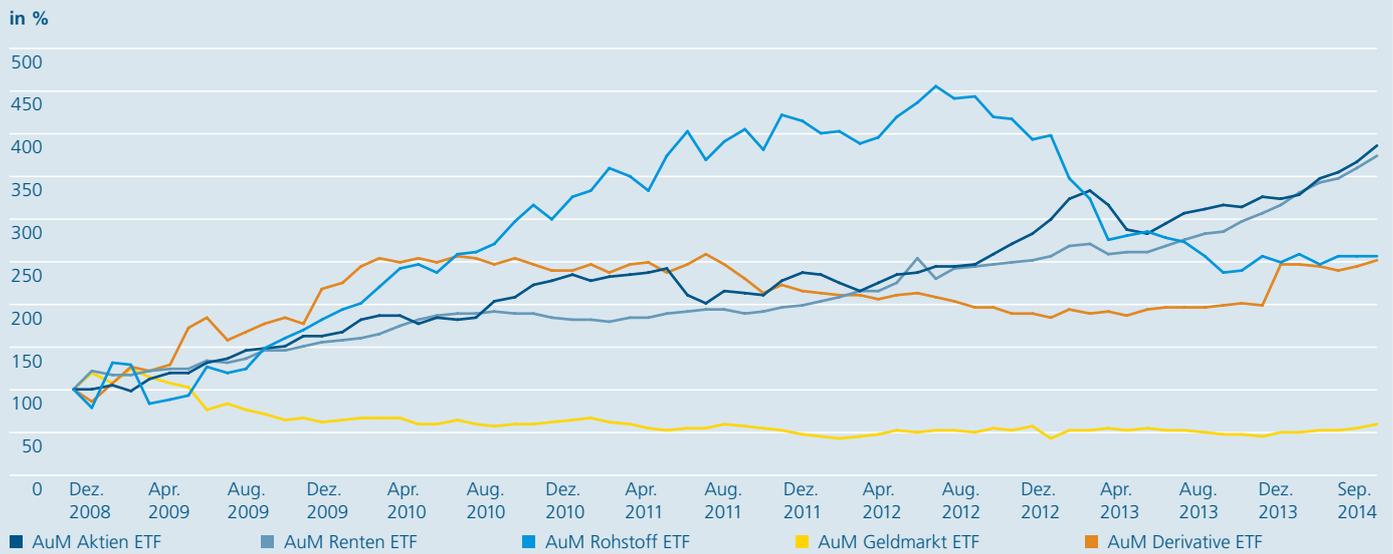
Unter den Anlageklassen glänzten die Aktien. Um 5,1 Prozent auf 246,9 Milliarden Euro stiegen die AuM. Auch die Renten glänzten, denn deren Kurse waren in Erwartung neuer Lockerungsmaßnahmen der EZB gestiegen: 3,5 Prozent auf 68,4 Milliarden Euro ging es aufwärts. Rohstoffe zeigten wenig Veränderung. Das verwaltete Vermögen legte lediglich 0,5 Prozent auf 15,4 Milliarden Euro zu. Bemerkenswert

Marktbericht.

Börse mit Jo-Jo-Effekt.

der Anstieg in Geldmarktprodukten, um 8,2 Prozent auf 5,5 Milliarden Euro zog das Volumen an, ein Stand der zuletzt Ende 2012 erreicht wurde, und das angesichts der extrem niedrigen Zinsen. Offenbar gab es eine große Gruppe von Anlegern, die wegen der Unsicherheit mehr Geld parkten. Von der erhöhten Volatilität profitierten die gehebelten ETFs. Ihre AuM stiegen um 3,5 Prozent auf 6,8 Milliarden Euro.

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



Der Drang in die Aktien hat sich weiter verstärkt. 7,1 Milliarden Euro neue Mittel flossen dieser Anlageklasse netto zu, ein neuer Monatsrekord. Renten verbuchten 1,5 Milliarden Euro mehr, wobei wiederum Unternehmensanleihen und europäische Staatsanleihen die meisten Gelder anzogen. Rohstoffe verbuchten einen kleinen Rückgang um 25 Millionen Euro. Gehebelte Produkte konnten 261 Millionen Euro netto mehr anziehen.

Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

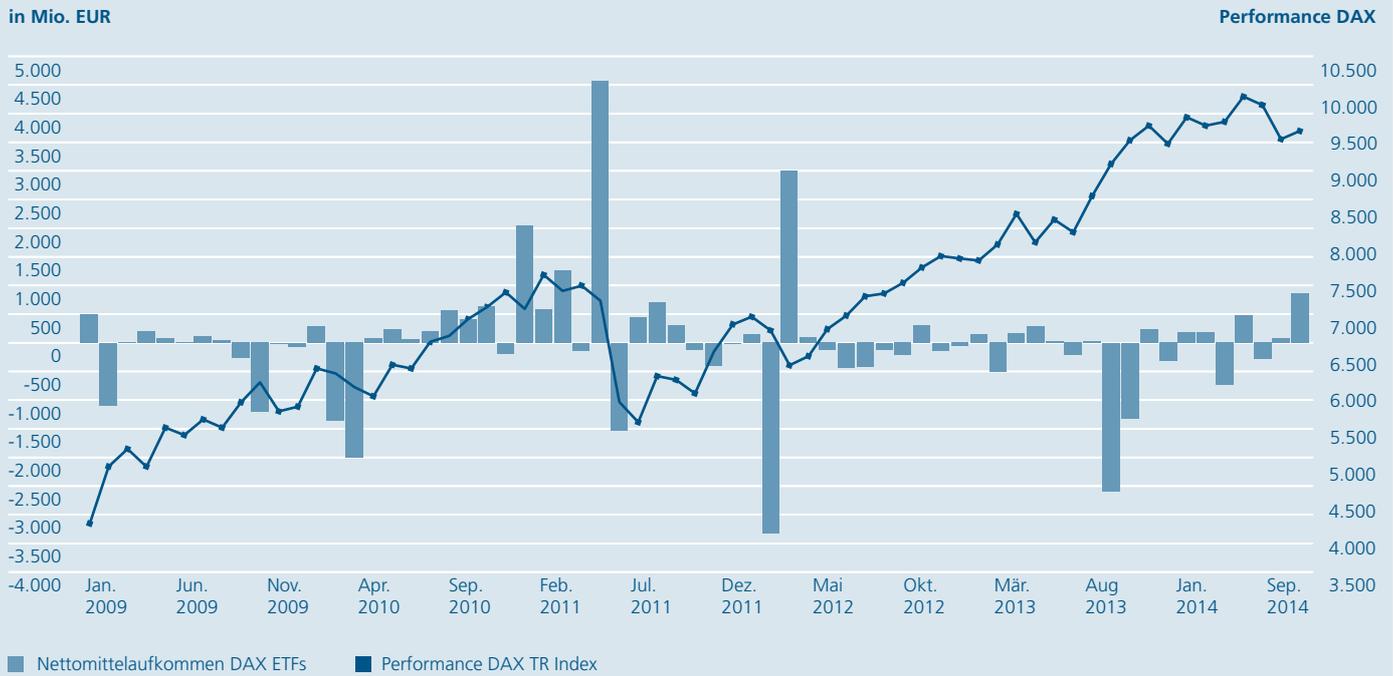


Die schwachen Tage beim DAX wurden von Anlegern antizyklisch genutzt. ETFs auf den deutschen Leitindex verbuchten netto 831 Millionen Euro, so viel wie seit zwei Jahren nicht mehr. Der Euro STOXX 50 gab dagegen 202 Millionen Euro ab, obwohl er eine bessere Kursentwicklung als der DAX zeigte. Solide Zuflüsse bestätigen den Erholungskurs der Emerging Markets. ETFs auf den entsprechenden MSCI-Index zogen 490 Millionen Euro neuer Gelder an.

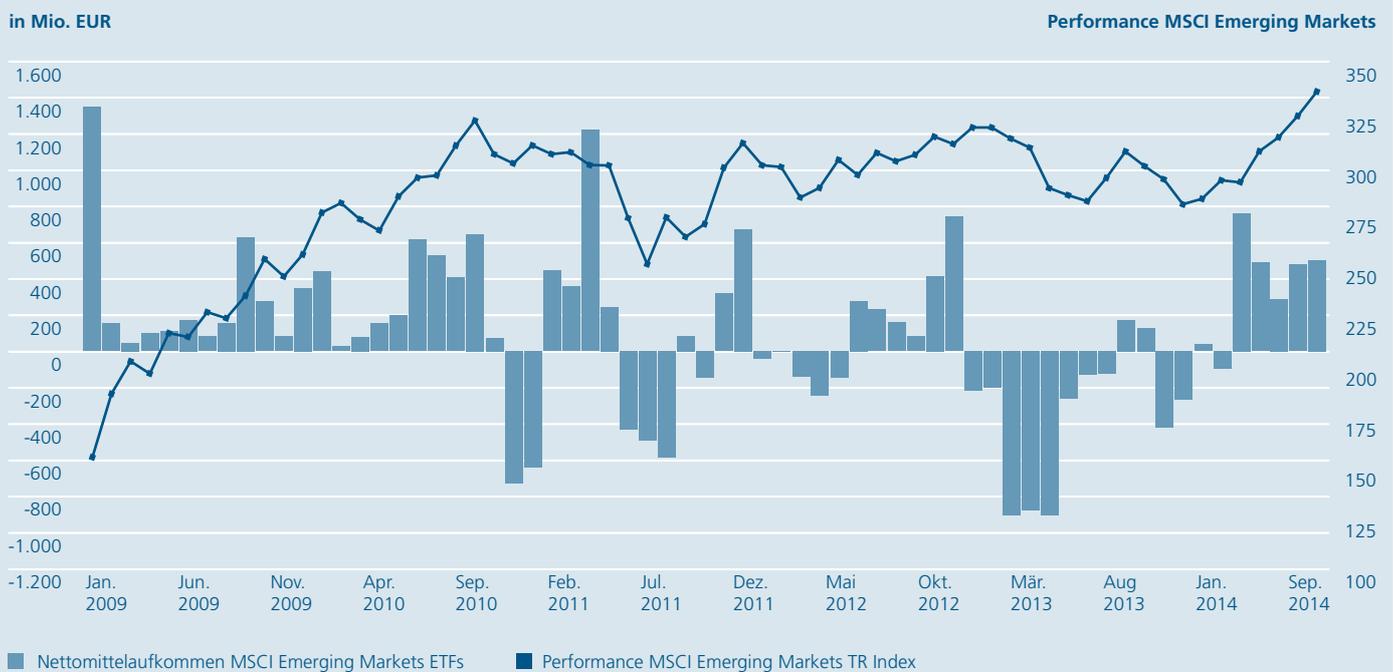
Marktbericht.

Börse mit Jo-Jo-Effekt.

Performance und Nettomittelaufkommen DAX ETFs.



Performance und Nettomittelaufkommen MSCI Emerging Markets ETFs.



Statistisch ist der September der schwächste Börsenmonat. Im Durchschnitt verliert der DAX 1,8 Prozent. Aber diesmal glauben viele Händler, dass sich der September gut schlagen dürfte, weil eben Juli und August schon viel Schwäche gezeigt haben, immer vorausgesetzt, dass die Ukraine-Krise im bisherigen Rahmen bleibt. Mit Spannungen ging es in den September hinein: Wird Draghi liefern, was er angedeutet hat? Ja, Draghi lieferte, senkte nochmals die Zinsen und kündigte ein Aufkaufprogramm für forderungsbesicherte Wertpapiere an. Prompt feierten die Märkte. Doch wird das bis Ende des Monats halten?



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Europäische Zentralbank hält den Finger am Abzug.

Wer gedacht hatte, dass die Zinsen jetzt wirklich nicht mehr weiter fallen können, den hat die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrer Sitzung am 4. September eines Besseren belehrt. Mit ihrer Leitzinssenkung auf rekordniedrige 0,05 % sind auch die Marktzinsen noch weiter nach unten gerutscht. Verbissen kämpfen die Währungshüter mit dieser Zinssenkung und weiteren Maßnahmen (Ankäufe von forderungsbesicherten Kreditverbriefungen und Pfandbriefen) gegen die niedrige Inflation und die lahme Konjunktur in Euroland. Notfalls wird die EZB sogar breite Anleihekäufe tätigen, wenn alle Stricke reißen. Zuerst wird aber abgewartet, wie die bisher beschlossenen Maßnahmen wirken; neue Beschlüsse der EZB erwarten wir frühestens im nächsten Jahr.

Wo sollte derzeit starkes Wachstum in Euroland herkommen? In den Krisenländern wie Irland, Portugal und Spanien, die beherzte Reformen angepackt haben, beginnen diese zwar langsam zu fruchten. Doch das dort wieder aufkeimende Wachstum kann nicht wettmachen, dass die Kolosse Frankreich und Italien weiterhin im Reformstau feststecken und kaum vom Fleck kommen. Insofern ist es gut, dass die EZB nicht müde wird, weitere Reformen anzumahnen. Sie ist sich sehr wohl bewusst, dass ihre geldpolitischen Maßnahmen lediglich kurzfristig helfen und Zeit gewinnen können. Weder Niedrigzinsen noch schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme schaffen höheres Wachstum, solange verkrustete Arbeitsmärkte, eine überbordende Bürokratie und zu hohe Unternehmenssteuern die privatwirtschaftliche Aktivität lähmen.

Zu all dem kommt hinzu, dass die Ukraine-Krise weiter wie ein Damoklesschwert über der Euroland-Wirtschaft hängt. Dank des jüngst beschlossenen Friedensplans besteht zwar Hoffnung, dass die Sanktionsspirale zwischen dem Westen und Russland sich nicht weiter nach oben schraubt. Doch die Lage ist fragil. Die Unternehmen sind verunsichert und warten lieber ab mit ihren Investitionen.

Solange indes keine größeren Schocks von außen kommen, wird in unserem Hauptszenario das Bruttoinlandsprodukt in Euroland – wenngleich nur moderat – weiter steigen. Stützend wirkt dabei die globale Konjunktur. Insbesondere die USA wachsen inzwischen wieder kräftig. Diese Perspektiven sorgen dafür, dass an den Aktienmärkten im Trend mit steigenden Kursen zu rechnen ist – mit Blick auf die niedrigen Zinsen gibt es schließlich wenig echte Alternativen für die Anleger, mit denen diese eine auskömmliche Rendite erwirtschaften können.

Spannend wird es in den kommenden Tagen mit Blick auf das schottische Referendum. Sollten sich die Unabhängigkeitsbefürworter durchsetzen, ist mit größeren Turbulenzen an den Finanzmärkten zu rechnen, denn die Marktteilnehmer würden sich fragen, ob Europa jetzt wieder in die alte Kleinstaaterei zurückfällt. Negative mittelfristige Folgen für die Euroland-Wirtschaft wären dann nicht auszuschließen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- BIP USA 2014: 2,1 % (bisher 2,0 %)
- Inflation USA 2015: 2,0 % (bisher 1,9 %)
- Abwärtsrevision der EONIA- und EURIBOR-Sätze.
- Abwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses.
- Aufwärtsrevision der Aktienmarktprognose 3- und 6-Monatssicht.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Weiterhin schweben die geopolitischen Risiken wie ein Damoklesschwert über der deutschen Konjunktur. Auf diese Risiken und in besonderem Maße auf die drohende Sanktionsspirale im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise reagieren die Finanzmarktanalysten und Unternehmen in den Stimmungsumfragen ziemlich verschnupft. Das kann den Aufschwung dämpfen. Immerhin ist im Juli der Start in das dritte Quartal geglückt. Nicht zuletzt wegen des ungewöhnlich späten Ferienbeginns in einigen Bundesländern legten fast alle Konjunkturindikatoren von den Auftrageingängen bis hin zu den Exporten spürbar zu. Diesem – zum Teil auf das Versagen der Saisonbereinigung zurückzuführenden Plus – wird zwar im August wohl ein leichtes Minus gegenüberstehen, doch unterm Strich sollte für das dritte Quartal ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts resultieren.

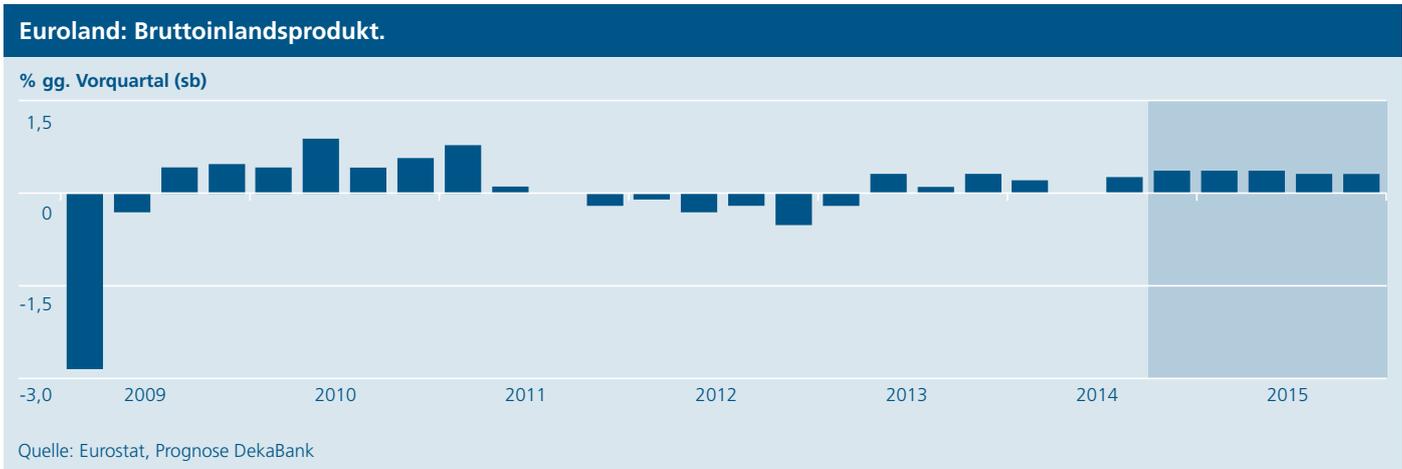
Prognoserevision: –



Euroland.

Die Schwäche der Wirtschaft in Euroland im zweiten Quartal lag zum Teil an Sonderfaktoren und dürfte damit nur vorübergehend gewesen sein. So war beispielsweise die Investitionstätigkeit durch einen – letztendlich auf den milden Winter zurückzuführenden – Einbruch bei der Bautätigkeit belastet. Diese Bremse wird im dritten Quartal entfallen. Die wichtigen Stimmungsindikatoren aus dem August deuten auf ein moderates Wachstum im dritten Quartal hin. Es verfestigt sich der Eindruck, dass Spanien eine wesentliche Wachstumsstütze bleibt und auch Deutschland wieder zum Wachstum beitragen wird. Italien hingegen steuert auf eine schwierige zweite Jahreshälfte zu. Die Reformen kommen dort nur sehr mühsam voran. Die Inflationsrate bleibt vor allem wegen der Rückgänge bei den Energiepreisen äußerst niedrig. Im August lag sie bei 0,3 % gegenüber dem Vorjahr.

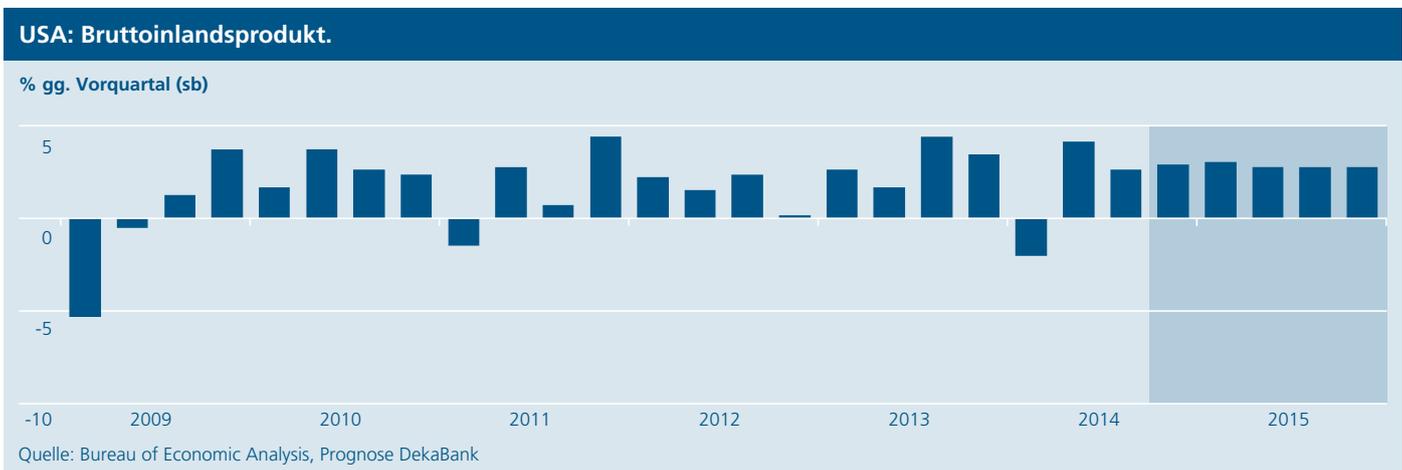
Prognoserevision: –



USA.

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin im Aufwind. Nach dem hohen Wachstumstempo im zweiten Quartal scheint die Dynamik im dritten Quartal nur geringfügig nachzulassen. Insbesondere die Hinweise zur Investitionstätigkeit der Unternehmen haben zuletzt positiv überrascht. Zudem sind die wichtigsten Stimmungsindikatoren der Unternehmen im August ungewöhnlich hoch gewesen. Hingegen enttäuschten der private Konsum im Juli und der Arbeitsmarktbericht für August. Letzterer beinhaltet wegen Sonderfaktoren erstmals seit sechs Monaten einen monatlichen Beschäftigungsaufbau unterhalb von 200.000 Stellen. Die Inflationsrate befindet sich seit April im Bereich von 2 % und dürfte auch in den kommenden Monaten auf diesem Niveau verharren.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014.



Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Durch die überraschende Senkung aller drei Leitzinssätze Anfang September haben die Zinsen am Geldmarkt weiteren Spielraum nach unten erhalten. Zudem werden die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) der EZB sowie ihre Käufe von Asset Backed Securities (ABS) und Covered Bonds zu einer erheblichen Ausweitung der Liquidität am Geldmarkt führen. Wir rechnen mit einer langen Phase negativer EONIA-Sätze, die allenfalls vorübergehend durch die Rückzahlung der beiden Langfristender Anfang nächsten Jahres unterbrochen wird. Die EURIBOR-Sätze könnten daher ebenfalls noch etwas zurückgehen, sollten aber positiv bleiben. Wir gehen weiterhin nicht von einer quantitativen Lockerung aus, die auch umfangreiche Staatsanleihekäufe der EZB beinhalten würde.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der EONIA- und EURIBOR-Sätze.



Rentenmarkt Euroland.

Der negative Einlagensatz und die umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen der EZB spiegeln sich in negativen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen wider. Zudem besitzt die Ankündigung der EZB, noch für lange Zeit an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten, bei den Anlegern mittlerweile eine hohe Glaubwürdigkeit. Infolgedessen dürfte die Bundkurve bis in den mittleren Laufzeitenbereich vorerst relativ flach bleiben. Demgegenüber sehen wir bei den Renditen länger laufender Bundesanleihen zumindest ein wenig Spielraum nach oben. Denn die Maßnahmen, die die EZB seit Juni ergriffen hat, sind überwiegend auf die Stimulierung der Kreditvergabe ausgerichtet. Dies untermauert unsere Einschätzung, dass die EZB nach Möglichkeit nicht auf Staatsanleihekäufe zurückgreifen will.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).



Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar erstmals seit Juli 2013 die Marke von 1,29 EUR-USD nach unten durchbrochen. Seit Mai hat er damit rund 8 % an Wert eingebüßt. Insbesondere seit Mitte August hat die Abwärtsdynamik noch einmal zugenommen. Dabei hat die europäische Gemeinschaftswährung unter einem Mix aus schwachen europäischen Konjunkturdaten, soliden US-Daten und der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) gelitten. Für Euroland haben sich im August alle wichtigen Stimmungsindikatoren verschlechtert, während es in den USA zum Teil zu deutlichen Anstiegen kam. Darüber hinaus hat die EZB mit ihrer Ankündigung von umfangreichen zusätzlichen Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung den Euro unter Druck gebracht.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Euro-Dollar-Wechselkurses über den gesamten Prognosezeitraum.

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Die geopolitischen Krisenherde prägen nach wie vor die Bewegungen am deutschen Aktienmarkt. Im Fokus ist dabei insbesondere die Entwicklung in der Ukraine. Seit sich dort der Hoffnungsschimmer einer Deeskalation abzeichnet, erholen sich die Kursnotierungen deutlich. Sollte sich die Lage nicht erneut verschlechtern, ist in den kommenden Wochen mit einem Abbau der geopolitischen Risikoprämie zu rechnen. Auch wenn die Geschäftsaussichten von den Unternehmen zuletzt etwas vorsichtiger eingeschätzt wurden, so bleibt ihre Gewinnentwicklung doch auf einem soliden Expansionspfad und die Profitabilität auf einem hohen Niveau. Zudem sorgt die Geldpolitik der EZB für ein anhaltend unterstützendes Aktienmarktumfeld.

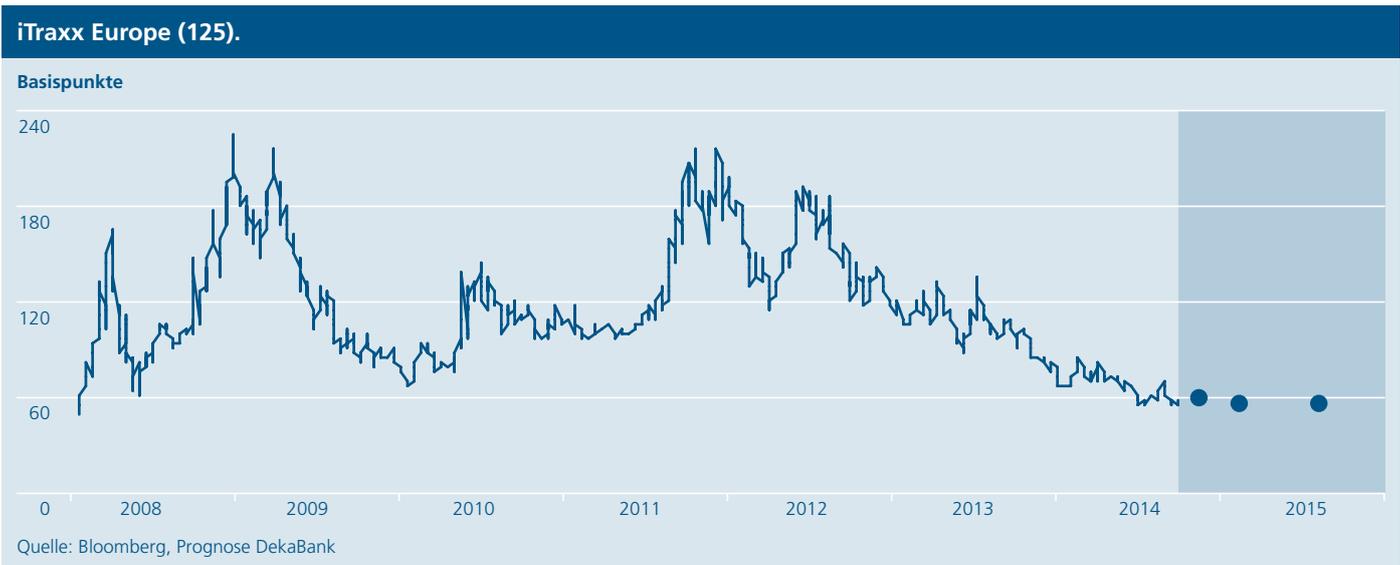
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision des 3- und des 6-Monats-Kursziels.

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 17.08.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	9.691,28	10.000	10.500	10.500
Euro Stoxx 50	3.237,76	3.400	3.500	3.500
S&P 500	1.997,45	2.050	2.050	2.100
Topix	1.311,24	1.250	1.150	1.100

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Das neue Maßnahmenpaket der EZB hat die Risikobereitschaft der Anleger weiter beflügelt und die Renditen von Unternehmensanleihen sinken lassen. Für Finanzinstitute ist die avisierte Ankaufmaßnahme besonders positiv. Mit dem Kauf von Asset Backed Securities durch die EZB können die Banken ihre Bilanzen weiter entlasten und der Kauf von Covered Bonds drückt zusätzlich die Refinanzierungskosten auch für längere Laufzeiten. Die Risikoaufschläge sind in der Folge fast schon wieder auf das Vorkrisenniveau gesunken. Mit Blick auf die massive Unterstützung durch die EZB und der Aussicht auf eine Konjunkturerholung in Euroland bleiben Unternehmensanleihen immer noch attraktiv. Deutsche Pfandbriefe werden aufgrund der EZB-Ankäufe noch stärker gesucht als ohnehin. Da aber nur wenige neue Anleihen emittiert werden, nimmt die Liquidität weiter ab.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Emerging Markets (EM)-Aktien haben in den vergangenen Wochen kräftig zugelegt. Die Hoffnung auf eine Beilegung des Ukraine-Konflikts hat dabei eine eher untergeordnete Rolle gespielt, wenngleich die Sorge vor einer Eskalation noch im Juli auf die Stimmung gedrückt hatte. Der chinesische Aktienmarkt profitierte von der Erwartung neuer konjunktureller Stützungsmaßnahmen, während in Brasilien die Hoffnung auf einen Präsidentenwechsel den Markt beflügelte. Obwohl in den USA das Anleiheankaufprogramm im Oktober mit hoher Wahrscheinlichkeit beendet wird, bleibt das globale Niedrigzinsumfeld noch für längere Zeit bestehen, was von der EZB mit ihren jüngsten Beschlüssen unterstrichen wurde. Da wir aber gleichzeitig steigende Renditen am US-Rentenmarkt erwarten, dürften EM-Renten von der hohen Liquidität an den globalen Finanzmärkten weniger profitieren als EM-Aktien. Sollte der erwartete Renditeanstieg am US-Rentenmarkt nach dem Muster von 2013 innerhalb weniger Wochen erfolgen, dürfte dies sowohl bei Rentenpapieren als auch bei Aktien zu Verunsicherung und Kursverlusten führen.

Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien etwas angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Positivszenarios zugunsten des Basisszenarios verringert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %).

- Vertrauen kehrt zurück: Weltwirtschaft wächst moderat 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 verkraftet.

■ Realzinsfälle: 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 dem Zinstal.

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.

■ Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) 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.

■ Weitere Ausweitung der Krise in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.

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

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