



## Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Dezember 2014.

Dezember 2014

### Sehr geehrte Investoren,

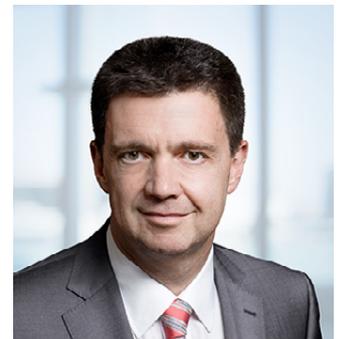
der heilsame Schreck ist ein gern benutztes Bild für risikobehaftete Tätigkeiten. Hinter der Redewendung steht die Annahme, dass unsere Wahrnehmung von Gefahren durch Gewöhnung abnimmt und wir diese – gerade wenn alles gut läuft – nicht mehr ausreichend klar erkennen können. Die sogenannte „Schrecksekunde“ hingegen kann uns helfen, eine realistische Einschätzung der Risiken wiederzuerlangen. Der „heilsame Schreck“ impliziert, dass dies passiert, fatalere Folgen dabei allerdings ausbleiben.

Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann wertet 2014 auf der Ergebnisseite als solides Börsenjahr, das für den Anleger aber durchaus den einen oder anderen Wachmacher bereithielt. Denn trotz positiver Tendenzen gab es im Jahresverlauf mehrere Kurskorrekturen: im Januar, Juli, Oktober und zuletzt im turbulenten Dezember. Zusammenfassend lässt sich konstatieren: Die Volatilität ist zurück. Die vielfältigen Ursachen von überraschend starker Konjunkturabkühlung über Deflationsängste bis hin zu den Wirrungen der Ukraine-Krise werden uns voraussichtlich auch im kommenden Jahr erhalten bleiben.

In einer Zeit des großvolumigen vollelektronischen Handels gibt es Felder, in denen auch alternative Handelswege ihre Berechtigung besitzen. In unserem Interview mit Marcel Sattler und Sven Titze, Spezialisten für den Derivate- und ETF-Handel bei der ICF Wertpapierhandelsbank zeigen wir, an welchen Stellen der ETF-Parketthandel dem Anleger zusätzliche Flexibilität in Form längerer Quotierungsspannen bieten kann.

Erfolgreiche Investments in bewegten Zeiten wünscht

Ihr Andreas Fehrenbach  
Geschäftsführung  
Deka Investment GmbH



► Interview.  
„Faire Preise auch am Abend.“

► Kolumne.  
Mein Börsenjahr 2014.

► Marktbericht.  
QE-Hoffnung treibt nochmals die Kurse.

► Makro Research.  
Volkswirtschaftliche Prognosen 12/2014 (Dezember 2014/Januar 2015).

## Interview.

### „Faire Preise auch am Abend.“



Das Angebot rund um den Parketthandel mit ETPs erläutern Marcel Sattler und Sven Titze, Specialists Derivatives + Exchange Traded Products der ICF Bank AG Wertpapierhandelsbank.

#### Was umfasst Ihr Dienstleistungsangebot?

ICF ist Spezialist in ETPs – also Exchange Traded Products, unter die die ETFs sowie die ETCs, die Exchange Traded Commodities, subsumiert sind – an der Börse Frankfurt für Xetra 2, wie der Parketthandel offiziell heißt. In diesem Segment betreuen wir aktuell fünf namhafte Emittenten. Darüber hinaus bietet die ICF Bank AG neben der Spezialistentätigkeit auf dem Frankfurter Parkett – in Aktien, Renten, Fonds, REITs, Zertifikaten und ETPs – auch die komplette Bandbreite einer Wertpapierhandelsbank an, wie beispielsweise das Indexgeschäft, in dem wir u.a. Berechnungen für ETPs anbieten (z. B. die iNAV-Berechnung).

#### Xetra 1 (Xetra) und Xetra 2 (Parkett/Börse Frankfurt) – wie unterscheidet sich der Handel mit ETPs?

Xetra 1 ist das, was normalerweise als Xetra bezeichnet wird. Xetra 2 ist der Parketthandel, beide Systeme nutzen die gleiche Handels- und Abwicklungstechnik der Deutsche Börse AG. Auf Xetra werden ETPs vollelektronisch gehandelt. Dort gibt es in der Regel mehrere Market Maker, die den Tag über Preise stellen. Diese Quotes lassen sich unmittelbar kaufen bzw. verkaufen, so wie man sie im System sieht. Auf dem Parkett gibt es nur einen Spezialisten pro ETP, der Quotes für diese stellt. Diese Rolle nehmen wir wahr. Wir stellen Quotes von 08:00 bis 20:00 Uhr, während Xetra nur von 09:00 bis 17:30 Uhr läuft.

#### Wie unterscheiden sich diese Märkte in der Liquidität?

Die großen Trades mit Volumina von mehreren Millionen Euro laufen meistens über Xetra oder werden OTC gehandelt, die Orders der Privatanleger werden über das Frankfurter Parkett abgewickelt. Das gezeigte Ordervolumen gilt hierbei nur als Indikation, größere Ordervolumen werden meistens zum gezeigten Quote ausgeführt, so dass es selten zu Teilausführungen kommt. Im Früh- und Späthandel auf dem Frankfurter Parkett sind die Quotevorgaben der Börse an die Spezialisten deutlich geringer. Dadurch kommt es teilweise zu breiteren Spreads und einem geringeren Quotenvolumen. Doch der Anleger kann gewiss sein, dass er auch abends faire Preise erhält.

#### Welche Vorteile hat der Parketthandel, mal abgesehen von der längeren Handelszeit?

Auf Xetra kann es immer zu Teilausführungen kommen, was Privatanleger als Nachteil empfinden. Auf dem Parkett stimmen wir den Handel so ab, dass dies nicht passiert. Außerdem schaut bei uns eben immer noch mal der Mensch darüber. Wenn wir eine Ungereimtheit entdecken, beispielsweise ein Fehler beim Ordervolumen, rufen wir den Kunden in Abstimmung mit der Handelsüberwachungsstelle an.

#### Nutzen nur Privatanleger den Parketthandel?

Überwiegend ja, aber nicht nur. Auch Institutionelle nutzen den längeren Handel, natürlich nicht mit Riesenvolumina, aber Trades von fünf bis zehn Millionen Euro wickeln wir auch oft und reibungslos ab. Abends ist nicht nur Xetra geschlossen, auch viele Market Maker für den außerbörslichen Handel haben bereits Schluss gemacht und wollen keine großen Positionen mehr über Nacht offen haben. Da bietet die Börse Frankfurt eine gute Möglichkeit, auf späte Ereignisse zu reagieren.

## **Interview.**

### **„Faire Preise auch am Abend.“**

#### **Was umfasst alles Ihr Indexgeschäft?**

Dazu sollte man wissen, dass wir ja auch Zertifikate und ETPs betreuen. Für alle Produktgruppen sind Indizes wichtig. Deshalb haben wir 2012 begonnen, ein Indexgeschäft aufzubauen. Meist sind das Indizes auf ganz spezielle Märkte, zum Beispiel Afrika oder Anlagestrategien. Darauf können Emittenten dann Lizenzen erwerben und Produkte anbieten. Allerdings gibt es auf diese Indizes noch keinen ETF. Das kann aber noch kommen. Ferner bieten wir unseren Kunden ein hausinternes Ordersystem "ICFOMS". Damit können sie in der Zeit von 8 bis 22 Uhr weltweit auf vier Kontinenten, in 36 Ländern und über 55 Börsen alle Assetklassen handeln, natürlich auch ETFs.

#### **Welche Tendenzen haben Sie in diesem Jahr bei den Flows bemerkt?**

Die Umsätze für ETFs sind Anfang 2014 zunächst gut angezogen. Dann gab es eine Durststrecke in Q2. In Q3 und besonders Q4 sehen wir ein erhöhtes Orderaufkommen bei den ETFs, überwiegend sind die großen Standardprodukte auf den DAX oder Euro STOXX 50 gefragt. Bei den ETCs gab es immer wieder heftige Bewegungen bei Gold und Silber. Bemerkenswert sind die vielen neuen Produkte, die ja zum Teil als Smart Beta firmieren. Diese erzielen zwar noch kein großes Volumen, sind aber durchaus gefragt.

#### **Was erwarten Sie für 2015?**

Die Assetklasse der ETPs wird weiter wachsen. Davon sind wir überzeugt. Immer mehr Privatanleger nutzen ETPs, zumal das Angebot an Sparplänen wächst. Angesichts der niedrigen Zinsen gehen wir davon aus, dass 2015 besonders Produkte mit hohen Dividenden nachgefragt werden.

## Kolumne.

### Mein Börsenjahr 2014.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Welche Börsenjahre bleiben besonders in der Erinnerung? Geht es Ihnen genauso wie mir? Es sind die Crash-Jahre, Jahre, in denen man als Anleger Blut und Wasser schwitzte, in denen massive Kursverluste, Gewinne von ein, zwei Jahren aufzehrten. Emotionale Tiefpunkte wirken stärker. Das sind auch die Erkenntnisse aus Behavioral Finance, der Verhaltensforschung: Verluste werden emotional als doppelt so schwer empfunden wie Gewinne. Deshalb erinnert man sich noch nach Jahren an solche Schreckensmomente: 1987 mit dem schwarzen Freitag an der Wall Street, 1990 mit dem Überfall auf Kuwait und dem ersten Golfkrieg, 1997 und 1998 mit der Asien- und Russlandkrise, 2000 mit dem Platzen der Internetblase und 2008 mit der Finanzkrise.

Die guten Jahre bleiben dagegen weniger in Erinnerung, und Seitwärtsbewegungen, die am häufigsten sind, werden links liegen gelassen. So dürfte 2014 nicht als spektakulär in die Börsenannalen eingehen, trotz neuer Rekorde. Das Ergebnis ist im Durchschnitt ordentlich, gemessen an dem schon guten Börsenjahr 2013 erstaunlich gut. Bei den Tech-Werten gab es 20 Prozent Plus, zehn Prozent legte die Wall Street vor, und beim DAX sollten es sieben oder acht Prozent werden. Solche Jahre, das gestehe ich, sind mir die liebsten. Man freut sich über Gewinne, man hat aber nicht das Gefühl, alles sei so heiß gelaufen, dass es bald heftig abwärtsgehen muss.

Das heißt nicht, dass es in diesem Jahr keine Angstanfälle gab. Der Januar, der Juli und der Oktober waren ausgeprägte Korrekturmonate mit zehn Prozent und mehr Verlusten. Mal war es die Konjunktur mit einer überraschend starken Abschwächung in Europa, mal war es die Geopolitik mit einer Zuspitzung des Ukraine-Konflikts. Aber all das wurde immer wieder weggesteckt – oft genug mit verbaler und realer Hilfe der Notenbanken, insbesondere der EZB. Super-Mario senkte im Juli die Zinsen, dann überraschend noch mal im September und kündigte eine kräftige Ausweitung der Bilanz an. Die Fed dagegen hat inzwischen ihr Aufkaufprogramm beendet. Die Konjunktur in den USA läuft wieder solide.

Auch wenn die Märkte darauf meist positiv reagierten, es erinnert uns daran, dass wir Teil eines riesigen Experiments mit ungewissem Ausgang sind. Die Notenbanken bekämpfen deflationäre Effekte nach der Finanzkrise, auch wenn sie das D-Wort lieber vermeiden. Wie sie aus dieser Politik des extrem billigen Geldes wieder rauskommen, ist offen, ebenso welche Nebenwirkungen langfristig die extrem niedrigen, ja sogar negativen Zinsen haben. Da darf man sich, ja muss sich Sorgen machen.

Für die Aktien und damit natürlich die Aktien-ETFs war diese Liquiditätsschwemme gut, und die dürften noch weiter wirken. Die Zeiten der risikolosen Zinsen sind vorerst vorbei. Wer Rendite will, muss mehr Risiken eingehen, und da bietet der Aktienmarkt weiterhin die beste Alternative mit einem Riesenangebot breit diversifizierter ETFs. Dieses Umfeld sollte auch 2015 noch intakt bleiben.

Eine weitere Unterstützung kommt von den Verlierern des Jahres 2014: Öl und Euro. Der Ölpreis hat 30 Prozent verloren, der Euro gegenüber dem Dollar mehr als zehn Prozent. Das sollte vor allem für Europa wie ein massives Konjunkturprogramm wirken, das mehr hilft als alle Maßnahmen der EZB und politisch motivierte Investitionsprogramme.

Wir dürfen uns wieder auf 2015 freuen. Wir sollten uns trotzdem wieder Sorgen machen und uns auf ein paar ausgeprägte Angstanfälle einstellen. Das gehört zum Börsenspiel dazu und schützt vor Übertreibungen. Ein weiteres unspektakuläres Jahr ist das Beste, was uns passieren kann.

## Marktbericht.

### QE-Hoffnung treibt nochmals die Kurse.



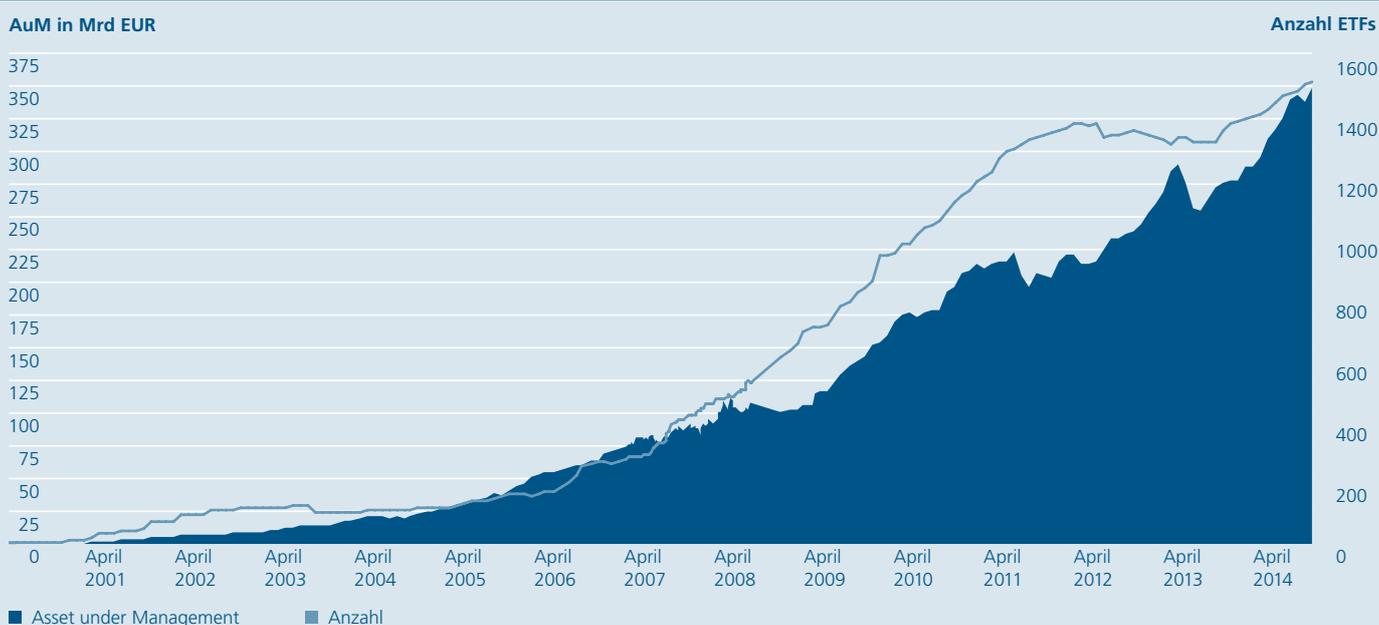
Was für ein November! War das Wetter auch grau, die Börsenkurse funkelten. Der DAX setzte vom Tief bei 8.500 Punkten zur Rallye an und näherte sich wieder dem Rekordniveau. Dazu halfen neue Höchststände in den USA, aber auch Super-Mario. Draghi betonte mehrfach, dass man die Bilanz der EZB ausweiten werde, was klar als Kaufprogramm für Anleihen gewertet wurde. Hinzu kam die Erkenntnis, dass der schwache Euro und der niedrige Ölpreis der Konjunktur in Euroland helfen sollten. Der DAX schaffte so im November ein Plus von sieben Prozent. Der Nikkei bekam eine weitere Liquiditätsspritze der Notenbank: plus 6,4 Prozent. Amerikas Märkte markierten zwar Rekorde, legten aber im November nur um die zwei bis drei Prozent zu.

Auf der Verliererseite war das Öl zu finden, fast zwanzig Prozent sank der Preis des schwarzen Goldes. Das gelbe Gold verlor mit 0,6 Prozent nur leicht, gestützt von Hoffnungen, dass die Abstimmung über die Goldinitiative in der Schweiz einen Aufschwung bringen könnte. Silber verlor mit 4,5 Prozent stärker. Auch die Emerging Markets glänzten im November nicht, 1,1 Prozent ging es im Durchschnitt der zwanzig größten Länder abwärts.

Bei den ETFs ragten Fonds auf China heraus, namentlich auf A-Shares, die zunehmend für Ausländer zugänglich sind. Sie markierten zweistellige Gewinne. Bei den Branchen glänzte die Telekommunikation mit rund zehn Prozent. Auch wenn der Goldpreis leicht verlor, die Stabilisierung half den Minenwerten, die rund acht Prozent zulegten. Das schafften auch ETFs auf den deutschen TecDAX. Auf der Verliererseite fanden sich Fonds auf den russischen Markt mit Abschlägen von zehn Prozent und mehr. Ebenso ETFs mit Ölkonzernen mussten kräftige Rückschläge hinnehmen.

Für die ETF-Branche war es gemessen an den Assets under Management natürlich wieder ein klarer Rekordmonat. Erstmals überschritten die in Europa gehandelten Produkte ein Volumen von 350 Milliarden Euro, ein Plus von 3,1 Prozent. Es gab wieder ein paar Fonds mehr. 1511 ETFs, sieben mehr als im Vormonat, sind jetzt an den europäischen Börsen gelistet.

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

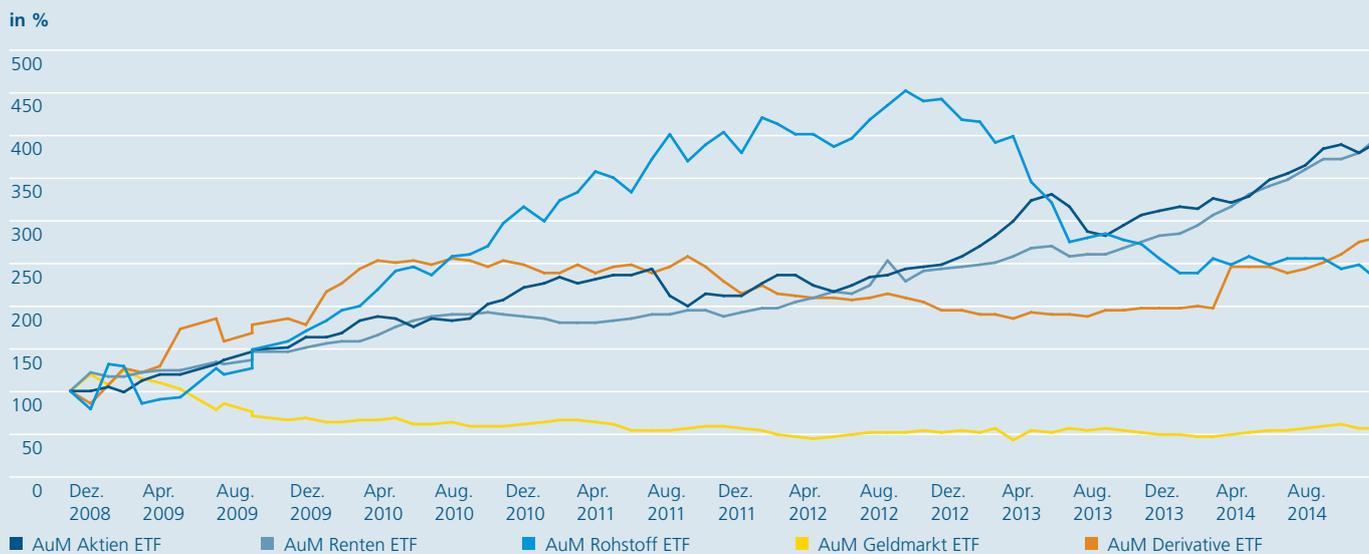


## Marktbericht.

### QE-Hoffnung treibt nochmals die Kurse.

Den stärksten Anstieg bei den Anlageklassen erreichten trotz des Supermonats für die Aktien die Renten. 4,5 Prozent auf 72,7 Milliarden Euro ging es hoch, ein neuer Rekord. Den schafften auch die Aktien, die das Volumen um 3,4 Prozent auf 251,3 Milliarden Euro steigerten. Kräftig abwärts ging es bei den Rohstoffen. Sie rutschen um 7,2 Prozent auf 13,8 Milliarden Euro ab, ein Niveau das zuletzt im April 2010 erreicht wurde und nur noch die Hälfte gegenüber dem Rekordstand vom September 2012 mit 27,2 Milliarden Euro betrug. Der Geldmarkt verlor leicht, um 1,9 Prozent auf 5,1 Milliarden Euro ging es runter. Den überraschenden Anstieg der Aktienmärkte hatten nur wenige antizipiert, so dass das Volumen der derivativen Produkte moderat um 2,5 Prozent auf 7,6 Milliarden Euro stieg, was aber trotzdem ein Rekord war.

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



Beim Nettomittelaufkommen zeigte sich, das kluge Anleger sich bereits im schwachen Oktober eingedeckt hatten. So ging es bei den Aktien nur um 751 Millionen Euro aufwärts. Anders bei den Renten: Dort flossen 2,3 Milliarden Euro neu in die ETFs. Der Löwenanteil fiel dabei auf Unternehmensanleihen. Rohstoffe gaben 120 Millionen Euro ab, etwas weniger als der Geldmarkt.

#### Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.

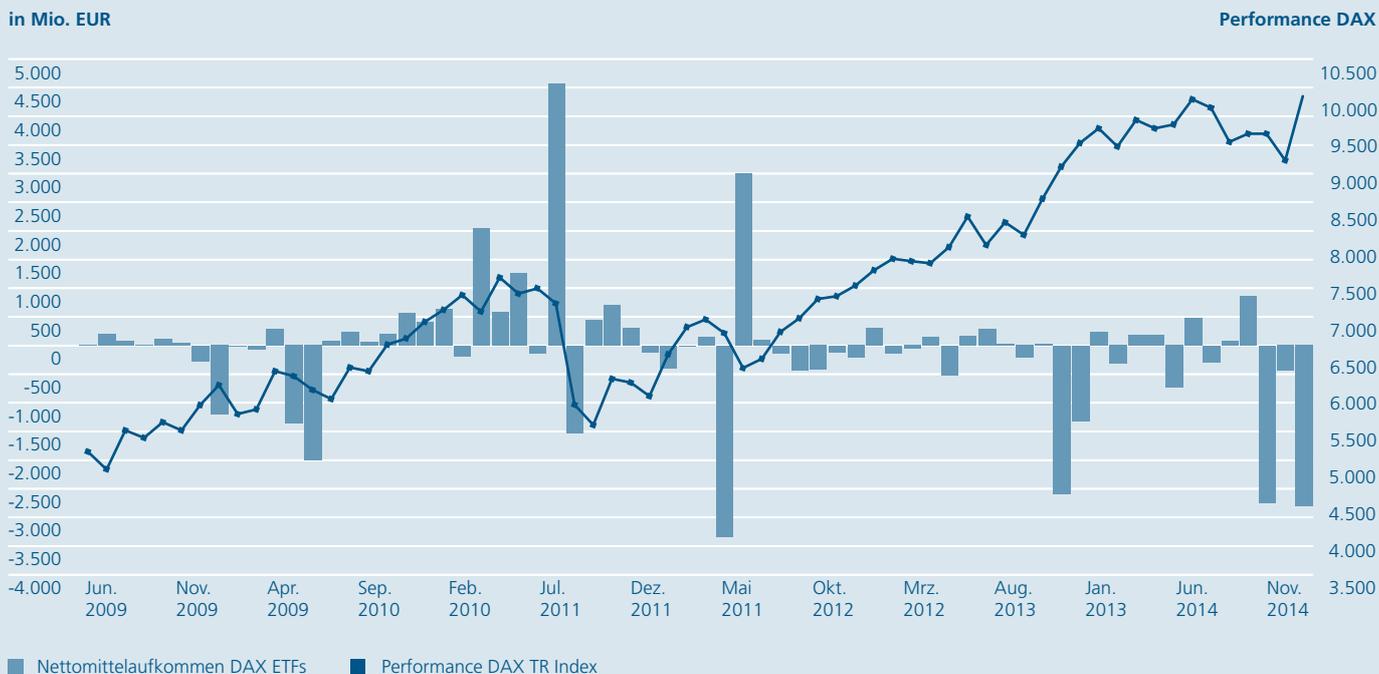


## Marktbericht.

### QE-Hoffnung treibt nochmals die Kurse.

In der Einzelanalyse überraschte der kursstarke DAX. Trotz der Gewinne verlor er im November 2,8 Milliarden Nettomittel. Vergleichsweise glimpflich kam der Euro STOXX 50 mit 650 Millionen davon. ETFs auf den MSCI Emerging Markets blieben stabil, gerade 50 Millionen Euro flossen ab.

#### Performance und Nettomittelaufkommen DAX ETFs.



Mit diesem Schwung sollte es für einen ordentlichen Jahresausklang reichen. Das hört man von vielen Händlern. Die Vorsichtigen verwiesen auf die überkaufte Situation, was aber schon mit einer kleinen Korrektur abgebaut werden könnte. Diejenigen, die den DAX zum Jahresende bis 10.500 sehen, sind voller Hoffnung, dass dieser Stand doch noch erreicht wird, mögen sich die Märkte auch auf diesem Rekordniveau nun deutlich schwerer vorarbeiten können. Aber die Hoffnung auf QE – Quantitative Easing – der EZB sowie niedrige Zinsen bleiben treibende Faktoren.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

## **Entschleunigte Wirtschaft**

Ein turbulentes Konjunkturjahr endet versöhnlich. Am Ende sind die Enttäuschungen doch nicht so groß wie befürchtet. Das liegt auch daran, dass sich in Euroland die Konjunkturdaten zum Ende des Jahres wieder stabilisiert haben und der Ausblick sich wieder aufgehellt hat. Indes bestimmt weiterhin der Kreditzyklus das Wirtschaftsgeschehen. Die Notwendigkeit, eine hohe Verschuldung aus der Vergangenheit abzubauen, bedeutet Gegenwind für die Konjunktur: Die Wirtschaft wird entschleunigt. Das Investitionsverhalten ist zögerlich, die niedrigen Inflationserwartungen bedeuten ein Misstrauensvotum gegen Konjunktur und Wachstum. Unter diesen Umständen sind die Zahlen unseres Wachstumsausblicks für die Weltwirtschaft von 3,5 % für 2015 und 3,8 % für 2016 ein Erfolg.

Trotz offensichtlicher Kritik an der wirtschaftlichen Entwicklung sollte man Euroland nicht abschreiben. Im Unterschied zu Japan besteht Euroland aus vielen Volkswirtschaften, die miteinander im Wettbewerb stehen. Das übt einen größeren Druck auf Strukturreformen aus. Die Richtung von Strukturreformen in Euroland stimmt, das Tempo allerdings noch nicht. Erste Erfolge werden sich jedoch in den kommenden Jahren in Gestalt wieder höherer Wachstumsraten einstellen: Für 2015 rechnen wir mit 1,2 %, für 2016 mit 1,7 % Wachstum.

Dagegen hat die deutsche Wirtschaft an Vertrauen verloren. Nicht die geopolitischen Konflikte, sondern Sorgen über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen treiben die Unternehmer am Standort Deutschland um. Auch Deutschland muss bei Reformen nachlegen. Ölpreis und Wechselkurs sind im kommenden Jahr die Zünglein an der deutschen Konjunkturwaage: Bleiben die jetzigen Trends so erhalten, dann bringen diese günstigen Einflüsse das insgesamt etwa 0,5 Prozentpunkte mehr Wachstum jeweils für 2015 und 2016.

Nach wie vor rechnen wir nicht mit Deflation in Euroland. Auch weltweit gibt es gegenwärtig keine deflationären Tendenzen, rechnet man den Rohölpreis aus den Verbraucherpreisen heraus. Die Geldpolitik ist ausgereizt. Denn die EZB versendet ihre Impulse hauptsächlich über das Bankensystem, und dieses Bankensystem kann zurzeit keinen neuen Kreditzyklus finanzieren. Trotzdem wird die EZB im kommenden Jahr wohl Staatsanleihen ankaufen. Damit wird sie unmittelbar Inflationserwartungen und Kapitalmarktrenditen etwas nach oben bringen.

Eine hohe Ereignisdichte von politischen, geopolitischen und wirtschaftlichen Themen trifft im kommenden Jahr auf unsichere Erwartungen. Das macht die Kapitalmärkte – wie in diesem Jahr – schwankungsanfällig. Trotzdem bleiben die fundamentalen Trends für Aktien – mit Einschränkungen auch für Anleihen – positiv.

### **Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:**

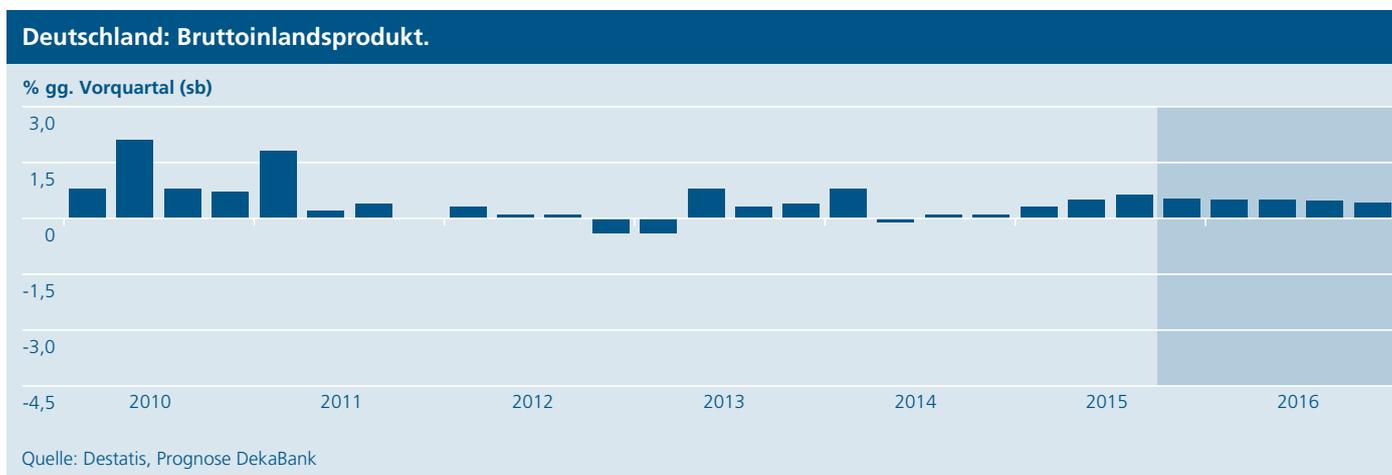
- Wir haben unseren Prognosehorizont auf das Jahr 2016 erweitert.
- Abwärtsrevision Inflation Euroland für 2014: 0,4 % (bisher 0,5 %) und 2015: 0,6 % (bisher 0,8 %).
- Abwärtsrevision Inflation USA für 2015: 1,9 % (bisher 2,0 %).
- Abwärtsrevision Rohölpreis für 2015 WTI/Brent: 84/87 US-Dollar (bisher 90/95 US-Dollar).

**Konjunktur Industrieländer.**

**Deutschland.**

Endlich! Es gibt wieder positive Überraschungen. Vor dem Hintergrund des stark gesunkenen Ölpreises und der Euroabwertung hat sich die Stimmung der Unternehmen und Finanzmarktanalysten wieder gebessert. Damit ist der Teufelskreis aus schlechter Stimmung und Abwärtsrevisionen der Konjunkturprognosen fürs Erste gestoppt. Auch die „harten“ Indikatoren wie Einzelhandelsumsatz, Industrieaufträge oder Exporte überraschten positiv und haben zu einem gelungenen Start in das vierte Quartal beigetragen. Unsere Prognose eines sehr schwachen Wachstums in diesem Zeitraum hat damit bislang sogar Luft nach oben.

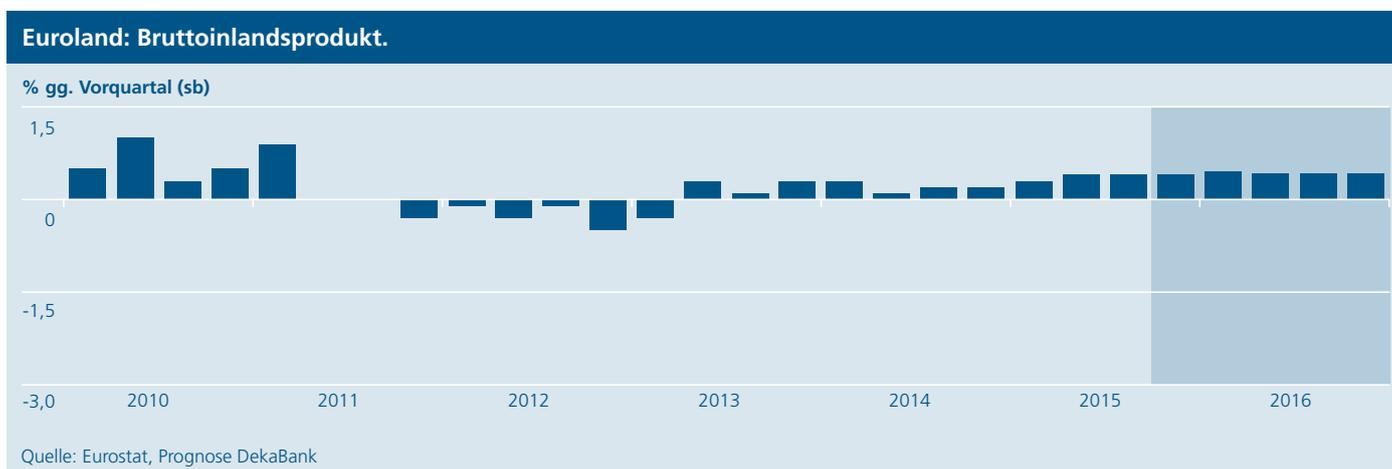
**Prognoserevision: –**



**Euroland.**

Im dritten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland um 0,2 % gewachsen. Anfang Dezember wurden nun mehr Informationen dazu veröffentlicht. Das Wachstumfundament im dritten Quartal war der private und staatliche Konsum, während die Investitionstätigkeit zurückging und auch der Außenhandel keinen Wachstumsimpuls lieferte. Mit Blick auf das vierte Quartal deutet sich nach den Stimmungsindikatoren bereits an, dass Euroland in der Wachstumsspur bleibt. Allerdings dürfte der Wechsel auf die Überholspur ausbleiben. Das verhaltene Wachstum der vergangenen Quartale in Euroland lässt noch keine spürbare Verbesserung am Arbeitsmarkt zu. Im Oktober verharrte die Arbeitslosenquote bei 11,5 %. Die höchste Arbeitslosenquote weist Spanien mit 24,0 % auf.

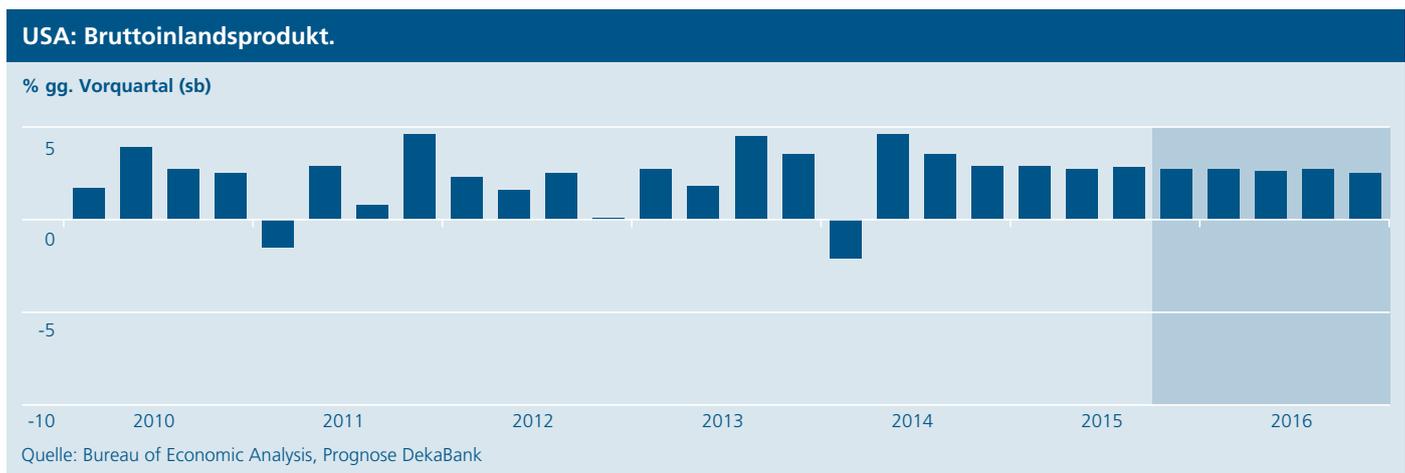
**Prognoserevision: Inflationsrate 2014: 0,4 % (bisher: 0,5 %) und 2015: 0,6 % (bisher 0,8 %).**



**USA.**

Die guten Nachrichten vom US-Arbeitsmarkt reißen nicht ab. Im November wurden deutlich über 300.000 neue Stellen geschaffen. Noch eindrucksvoller ist, dass seit zehn Monaten durchgehend monatliche Beschäftigungszuwächse von mehr als 200.000 Stellen erzielt wurden – dies ist die längste Erfolgsserie seit Mitte der neunziger Jahre. Zudem verdichten sich die Hinweise einer zunehmenden Lohnynamik. Einen leichten Rücksetzer gab es im November beim Verbrauchervertrauen, während die beiden nationalen Einkaufsmanagerindizes (ISM) mit jeweils knapp 60 Punkten weiterhin ungewöhnlich hoch sind. Die US-Wirtschaft scheint für die anstehende Leitzinswende gut gerüstet zu sein.

**Prognoserevision: Inflationsrate 2015: 1,9 % (bisher 2,0 %). Märkte Industrieländer.**

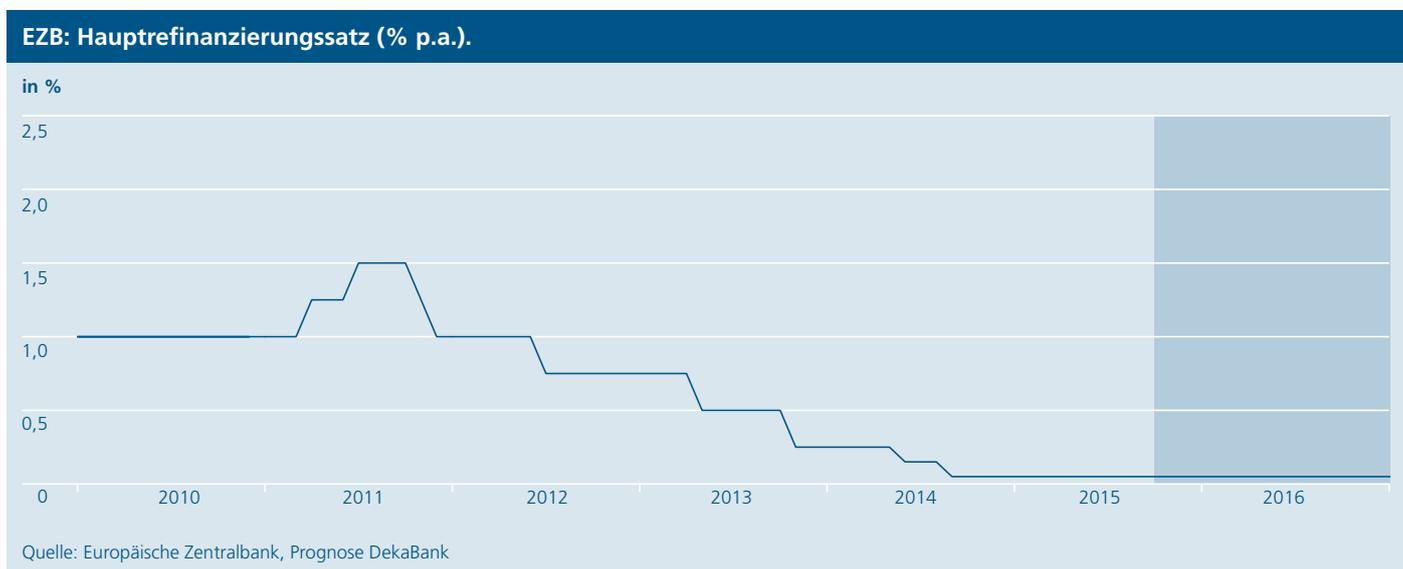


**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt.**

Obwohl eine quantitative Lockerung vermutlich schon jetzt über eine Mehrheit im EZB-Rat verfügen würde, strebt Präsident Draghi eine größtmögliche Einigkeit unter den Notenbankern an. Einige von ihnen betrachten den Ankauf von Staatsanleihen als wenig wirkungsvoll und sogar schädlich. Finden die Ratsmitglieder bald einen Kompromiss, dürfte die EZB schon im Januar ein breit basiertes Wertpapierankaufprogramm ankündigen, das sich zu einem großen Teil auf Anleihen privater und halb-öffentlicher Emittenten erstreckt. Bleibt ein solcher Konsens aus, verschiebt sich die quantitative Lockerung vermutlich bis zur Sitzung im März, und ihr Fokus dürfte dann stärker auf Staatsanleihen liegen. Aber in beiden Fällen kommt es zu einer signifikanten Ausweitung der Überschussreserven im Bankensystem, sodass der Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze sukzessive zunimmt.

**Prognoserevision: –**



**Rentenmarkt Euroland.**

Wir gehen davon aus, dass die EZB Anfang nächsten Jahres mit umfangreichen Wertpapierkäufen beginnen wird. Die Auswirkungen auf die Bundkurve sind asymmetrisch. Das Anschwellen der Überschussreserven im Bankensystem dürfte die Rendite zweijähriger Bundesanleihen vorübergehend weiter sinken lassen und noch für lange Zeit im negativen Terrain halten. Demgegenüber rechnen wir in den längeren Laufzeitbereichen mit leicht steigenden Renditen, selbst wenn die EZB auch Bundesanleihen ankaufen sollte. Denn durch die Ausweitung der EZB-Bilanz dürften die langfristigen Inflationserwartungen wieder zunehmen und die allgemeine Risikoaversion nachlassen. Auch die bevorstehende Straffung der Geldpolitik in den USA sollte zu einer Versteilerung der Bundkurve beitragen.

**Prognoserevision: –**

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



**Devisenmarkt: EUR-USD**

Es gibt derzeit wenig Argumente, die für den Euro sprechen. Entsprechend setzte sich der Abwertungstrend zuletzt weiter fort. Anfang Dezember fiel der Euro erstmals seit Juni 2012 wieder unter die Marke von 1,23 EUR-USD. Impulsgeber für die Abwärtsbewegung waren die USA. Denn die Europäische Zentralbank hat auf ihrem Zinsentscheid am 4. Dezember keine zusätzlichen Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung angekündigt und damit keinen Druck auf den Wechselkurs ausgeübt. In den USA hingegen steigt nach den überraschend guten US-Arbeitsmarktdaten für Oktober und November die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Zinswende der Notenbank Fed. Darüber hinaus ist die US-Inflationsrate mit 1,7 % im Oktober etwas höher als erwartet ausgefallen.

**Prognoserevision: –**

**Wechselkurs EUR-USD.**



**Aktienmarkt Deutschland**

Die Stimmung am deutschen Aktienmarkt hat sich nach dem „Mini-Crash“ im Oktober wieder weitgehend normalisiert. Der spürbare Kursanstieg hat die Bewertungen leicht zunehmen lassen, insgesamt ist der Markt aber nicht besonders teuer und im relativen Vergleich zu Unternehmensanleihen sogar sehr günstig bewertet. Global betrachtet bleibt die Weltwirtschaft, von einzelnen regionalen Schwächen abgesehen, in einen soliden Zustand. Deutsche Unternehmen werden hiervon in den kommenden Monaten besonders profitieren können. Sie erhalten zudem Unterstützung von der Euro-Abwertung und den sinkenden Rohstoffpreisen. Die Unternehmensgewinne sind somit gut abgesichert. Dies zeigt sich auch darin, dass die DAX-Unternehmen in der Summe die für dieses Jahr zu zahlenden Dividenden deutlich angehoben haben.

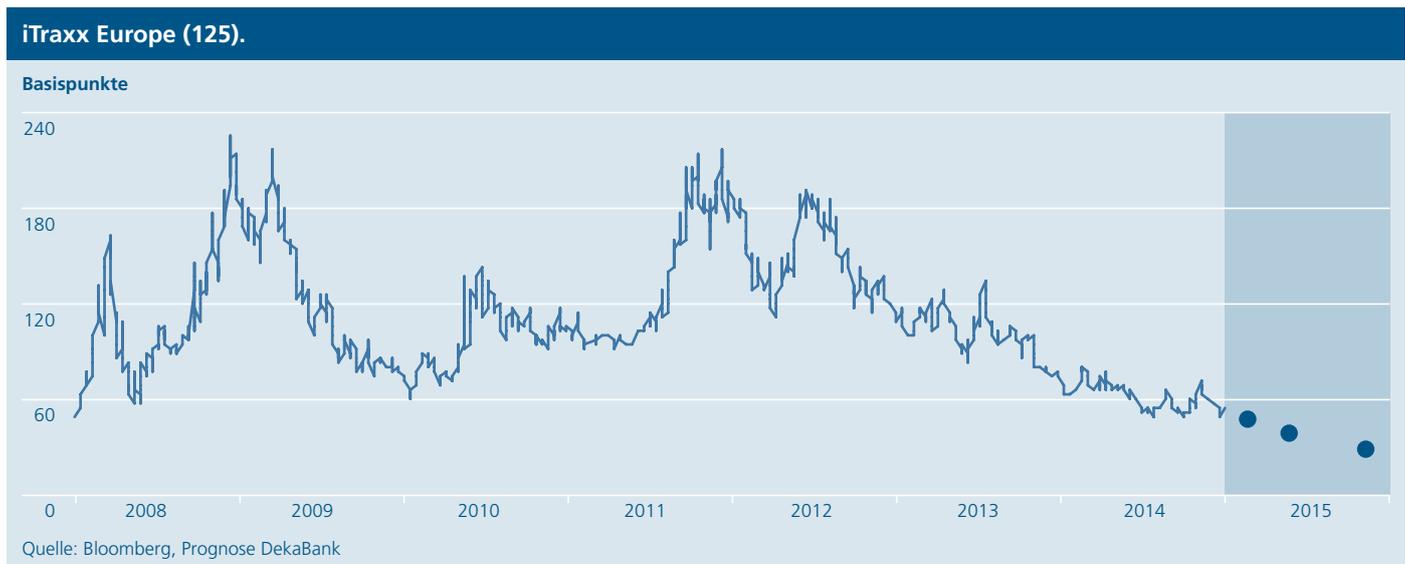
**Prognoserevision: –**

<b>Aktienmarktprognose.</b>				
	<b>Aktuell 11.12.14</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
DAX	9.862,53	10.000	10.500	10.500
Euro Stoxx 50	3.159,11	3.200	3.300	3.400
S&P 500	2.035,33	2.050	2.050	2.100
Topix	1.397,04	1.400	1.350	1.300

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Auf der letzten EZB-Presskonferenz in diesem Jahr stellte Präsident Draghi in Aussicht, künftig möglicherweise auch Unternehmens- und Bankanleihen bei der angestrebten Ausweitung der Zentralbankbilanz zu berücksichtigen. Sollte diese Idee umgesetzt werden, dürften sich die ohnehin nur noch niedrigen Renditen in diesen Anlageklassen weiter verringern. Vielen großen europäischen Unternehmen ist es im laufenden Geschäftsjahr zunehmend gelungen, trotz eines insgesamt nur geringen Wirtschaftswachstums ihre Umsätze und insbesondere auch die Profitabilität zu verbessern. Vor diesem Hintergrund, vor allem aber im Hinblick auf die kräftigen Unterstützungsmaßnahmen durch die EZB, bleiben Anleihen von Unternehmen und Banken trotz rekordtiefer Renditen eine attraktive Anlagealternative zu besonders sicheren Anlagen wie Bundesanleihen oder Pfandbriefen.



## Emerging Markets.

### Emerging Markets: Märkte

Die jüngsten Trends an den internationalen Kapitalmärkten sind nicht leicht miteinander in Einklang zu bringen. Der Markt für US-Staatsanleihen ist in guter Verfassung und preist weiterhin einen sehr flachen Pfad für künftige Zinsanhebungen ein. Gleichzeitig haben EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar jedoch teilweise deutlich abgewertet, und EM-Anleihen sind unter Druck geraten. Beides führen wir darauf zurück, dass die Zinswende in den USA schnell näher rückt. Finanzwerte der rohstoffreichen Staaten wurden aufgrund des Preisrückgangs am Rohstoffmarkt zusätzlich belastet. Die geopolitischen Unsicherheiten spielten dagegen zuletzt keine wichtige Rolle, obwohl weder in der Ostukraine noch in Syrien Lösungen für die Konflikte absehbar sind. Die anstehende Zinswende in den USA, deren Beginn wir im März erwarten, sehen wir weiterhin als größtes Risiko für den Markt. Wenn der geldpolitische Schwenk entsprechend unserer Erwartung von einer vorsichtigen Kommunikation seitens der Fed begleitet wird, dürften die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen jedoch weitgehend seitwärts verlaufen.

### Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2016 erweitert. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten haben wir unverändert beibehalten.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %).

- Entschleunigte Wirtschaft: Abbau der hohen Verschuldung insbesondere in den Industrieländern belastet das Wachstum.
- Weltwirtschaft: Emerging Markets sind mit ihrem gestiegenen Anteil an der Weltwirtschaft (inzwischen deutlich über 50 %) wichtige Wachstumstreiber – trotz schwächerer Dynamik. USA haben strukturelle Anpassungen weitgehend hinter sich und wachsen wieder vergleichsweise kräftig. Japan bleibt mangels durchgreifender Reformen flügelahm.
- Euroland: Euroland ist zwar noch der „kranke Mann der Weltwirtschaft“. Gesundheitsprozess ist jedoch im Gange. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Reformaktivitäten in den großen drei Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien bleibt enttäuschend. Globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreiserückgänge bringen dagegen Rückenwind.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarktes, ist aber noch gut.

■ Inflation: Hohe Arbeitslosigkeit und schwaches Wachstum halten Inflationsraten in Euroland unerwünscht niedrig. EZB fürchtet weiterhin zu niedrige Preissteigerungsraten. In den USA anziehende Inflationsraten dank prosperierenden Arbeitsmarkts und kräftigem Wirtschaftswachstum.

■ Geldpolitik: Ultra-expansive Geldpolitik wird insbesondere in Euroland nur sehr langsam zurückgefahren. US-Notenbank Fed wird im frühen Verlauf von 2015 mit dem Zinserhöhungszyklus anfangen. Zinserhöhungstempo bleibt jedoch moderat, sodass Finanzmärkte und Konjunktur dies gut verkraften.

■ Zinstief: Zinsen bleiben für sehr lange Zeit sehr niedrig. Um nennenswerte Renditen zu erzielen führt für Anleger kaum ein Weg an Aktien vorbei.

■ 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 Zinstief.

#### **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 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.

■ 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 Schuldenragfähigkeit, 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](mailto:info.etf@deka.de)

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

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