



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Januar 2015.

Januar 2015

Sehr geehrte Investoren,

wer sich zu Jahresbeginn von Griechenland- oder Ukraine-News nicht aus der Ruhe bringen ließ, hatte die Rechnung ohne die eidgenössische Notenbank gemacht. Die Aufgabe der Kursobergrenze ließ den Euro gegenüber dem Franken um fast 30% absacken. Die SNB erwischte nicht nur manchen Privatanleger auf dem falschen Fuß, auch einige Pensionskassen, Direktbanken und FX-Broker verbrannten sich die Finger.

Abseits der Turbulenzen zeigt sich dem Anleger in 2015 ein bekanntes Bild: Ein entschleunigtes, von Schuldenabbau und schleppenden Reformen gebremstes Europa, gegenüber wachsender Dynamik in den USA. Die Notwendigkeit, Renditen in Aktien zu suchen und breit diversifiziert in liquide Instrumente zu investieren bleibt bestehen, wie der Makro Research und die Kolumne nahelegen. Diesem Trend sind viele Anleger bereits 2014 gefolgt – und haben dem ETF-Volumen neue Rekorde beschert. Auch Deka Investment konnte das ETF-Vermögen um gut 20% auf stattliche 6,5 Mrd. Euro steigern, wie Dr. Ulrich Neugebauer, Geschäftsführer von Deka Investment und Leiter Quantitatives Fondsmanagement und ETFs im Interview skizziert. Der Deka DAX® UCITS ETF stieg zuletzt zu einem der drei meistgehandelten ETFs auf.

Ein weiterer Erfolg: Beim von Börse Stuttgart und EXtra-Magazin ausgetragenen ETP-Award wurden Qualität und Informationsumfang unserer Website mit dem 3. Platz in der Kategorie „Beste Website“ honoriert.

Wir danken für Ihr Vertrauen,

Ihr Martin Siegel
Leitung Institutionelle Kunden Banken
ETF-Vertrieb
DekaBank



► Interview. „Know-how für Prozesse und Optimierungen.“

► In eigener Sache. Deka ETF-Website erneut ausgezeichnet.

► Kolumne. Prognosen 2015 – ein Münzwurf?

► Marktbericht. Rekordjahr trotz Störfeuer.

► Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 01/2015 (Januar/Februar 2015).

Interview.

„Know-how für Prozesse und Optimierungen.“



Dr. Ulrich Neugebauer, Geschäftsführer Deka Investment GmbH und Leiter Quantitatives Fondsmanagement und ETFs über Konstanten, Erfolge und Potenziale in der ETF-Sparte des Wertpapierhauses.

Deka-ETF hat den Standort München geschlossen und konzentriert das Geschäft auf Frankfurt. Was versprechen Sie sich davon?

Bei der Standortverlegung geht es im Kern darum, Synergien zu heben und gegenseitig von Spezialwissen zu profitieren. So wird es uns zukünftig möglich sein, auch weitere Services im Bereich des passiven Managements anzubieten. Wenn ich von Synergien spreche, denke ich vornehmlich nicht an Kosteneinsparungen, sondern an das Heben von Potenzialen. Wir werden beispielsweise das Reporting der Publikumsfonds und ETFs zusammenführen, um für den Kunden ein noch effizienteres und passgenaues Reporting anbieten zu können.

Andreas Fehrenbach, ein Urgestein der ETF-Branche, scheidet als Geschäftsführer aus und wendet sich neuen Aufgaben zu. Wird damit auch eine neue Ära eingeleitet?

Nein, eine neue Ära wird nicht eingeleitet. Auch wenn Andreas Fehrenbach Ende des vergangenen Jahres die Deka auf eigenen Wunsch und im besten gegenseitigen Einvernehmen verlassen hat, um sich neuen beruflichen Herausforderungen zu widmen. Unter seiner Leitung wurden Indexfonds im Deka-Fondsuniversum als neue Produktgruppe etabliert und die Zahl der angebotenen Produkte im Laufe der Jahre deutlich ausgebaut. Die Qualität des ETF-Angebots wurde mehrfach ausgezeichnet.

Unsere erfahrenen ETF Spezialisten, die an diesem Erfolg mitgearbeitet haben, bleiben an Bord und sorgen damit für die notwendige Kontinuität im operativen Bereich. Auf Geschäftsführungsebene habe ich neben meiner Zuständigkeit für das Management der quantitativen Fondsprodukte jetzt auch die Verantwortung für das ETF-Geschäft.

Sie sind als Geschäftsführer bei Deka Investment seit langem für quantitative Produkte und nun auch für die ETFs verantwortlich. Das eine Geschäftsfeld ist ja eher aktiv geprägt, die ETFs sind passive Anlagen. Wie passen diese beiden Felder zusammen?

Auch wenn das quantitative Fondsmanagements klar aktiv geprägt ist, passen die beiden Felder sehr gut zusammen. Denn in beiden Fällen wird regelbasiert vorgegangen und Bauchentscheidungen spielen keine oder nur eine untergeordnete Rolle. Zudem können wir viel Know-how in die gegenseitigen Prozesse einfließen lassen und dadurch weitere Optimierungen erreichen.

Deka-ETF hat die AuM in den letzten Monaten deutlich gesteigert. Wie ist die Bilanz des Jahres 2014?

Mit den Erfolgen des vergangenen Jahres sind wir sehr zufrieden. Einerseits konnten wir das in unseren ETFs verwaltete Vermögen um über 20 Prozent auf 6,5 Mrd. Euro steigern. Zusätzlich haben wir unsere Produkte in Zusammenarbeit mit unseren Market Makern im Börsenhandel noch attraktiver gestaltet. Äußerst kompetitive Spreads haben zu einem deutlichen Anstieg des Handelsvolumens geführt. In den letzten Monaten gehörte unser DAX ETF jeweils zu den drei meist gehandelten ETFs in Europa.

Wie kommen Sie bei institutionellen Kunden voran? Sind es überwiegend Sparkassen mit ihrem Depot A, die die Vorzüge verbundgener Produkte entdecken?

Unsere Investoren kommen aus sehr unterschiedlichen Bereichen. Einerseits nutzen unsere Verbundpartner die Vorteile der „eigenen

Interview.

„Know-how für Prozesse und Optimierungen.“

ETFs“, andererseits konnten wir auch sehr viele Kunden außerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe von der Qualität unserer Fonds überzeugen. Wir profitieren hier sicherlich vom eher konservativen Ansatz unseres ETF-Geschäfts, indem wir beispielsweise auf voll replizierende Produkte setzen.

Wie gehen Sie andere institutionelle Kundengruppen an? Bieten Sie dabei aktive und passive Lösungen zur Auswahl?

Die DekaBank ist das Wertpapierhaus der Sparkassen und richtet ihr Angebotsportfolio deshalb ganz nach den Anforderungen ihrer Eigentümer und Vertriebspartner im Wertpapiergeschäft aus. Dieses breite Angebot an Wertpapierprodukten kommt natürlich auch unseren Kunden außerhalb des Verbunds zu Gute. Wir sind in der Lage maßgeschneiderte Konzepte anzubieten – von aktiv gemanagten Portfolios mit traditionell und quantitativ gesteuerten Ansätzen bis hin zu rein passiven Lösungen, und das im Mantel unterschiedlicher Strukturen wie Spezialfonds, Publikumsfonds, Zertifikate oder reiner Advisory-Mandate.

Die Produktpalette von Deka-ETF gilt als überschaubar. Ist eine deutliche Ausweitung geplant? Raus aus der Nische?

Ich sehe uns nicht als Nischenanbieter. Investoren können mit unseren ETFs aktienseitig schon heute die ganze Welt erwerben. Unsere Renten-ETFs bilden bislang noch ein eher europäisch geprägtes Spektrum ab. Insgesamt werden wir das Angebot mit Augenmaß ausweiten.

Welche Entwicklung des Marktes erwarten Sie 2015, und was sind ihre Geschäftsziele?

Ich gehe davon aus, dass sich ETFs am Markt weiter etablieren werden und auch in 2015 ein gutes Wachstum für die verwalteten Assets erreicht werden kann.

In eigener Sache.

Deka ETF-Website erneut ausgezeichnet.



Bei den von der Börse Stuttgart und dem EXtra-Magazin jährlich vergebenen ETP-Awards sicherte sich der Deka-ETF-Webauftritt den dritten Platz. Im Rahmen der Awardvergabe bewertete eine 50-köpfige Fachjury zusammen mit den online teilnehmenden Privatkunden die Internetauftritte aller großen Emittenten. Unsere Webpräsenz konnte erneut in beiden Bewertungsdimensionen – „Qualität“ und „Umfang“ der online bereitgestellten Informationen – überzeugen.

Wir freuen uns über die gute Platzierung, weil es unser Anspruch ist, unsere Anleger auf digitalem Weg mit möglichst aktuellen Produktinformationen, Marktdaten und maßgeschneiderten Reportings zu versorgen. Die Auszeichnung spornt uns an, Ihnen auch online das zu bieten, wofür wir von Beginn an stehen: Wertarbeit für Ihr Geld.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Ein Jahreswechsel ist immer die Zeit der Prognosen. Wir blicken auf die Vorhersagen für das vergangene Jahr und stellen fest, dass vieles nicht aufgegangen ist und vieles passiert ist, was niemand erwartet hat. Das lässt Zweifel aufkommen, ob die Prognosen für das neue Jahr sinnvoll sind, ob Prognosen überhaupt sinnvoll sind.

Märkte sind komplexe Systeme mit Milliarden von Marktteilnehmern, die Informationen verarbeiten und aus dem Markt ständig neue Informationen erhalten. Prognosen auf den Punkt nach dem Motto „Der DAX steigt auf 11.500 Punkte“ sind reine Glückssache, im Grunde eine „Anmaßung von Wissen“, worauf Friedrich August von Hayek in seiner Nobelpreisrede 1972 hingewiesen hat. Prognosen sind deshalb jedoch nicht sinnlos. Sie sind im besten Sinne wohlbegründete Erwartungen für die Zukunft. Genau solche Erwartungen werden an der Börse gehandelt, nicht immer wohlbegründet, aber sie sind immer ein Antrieb entsprechend zu agieren. Wer zum Beispiel annimmt, dass die amerikanische Wirtschaft stärker wachsen wird als die europäische, wer von einem steigenden Dollar ausgeht, wird sich dort positionieren. Ohne solche Erwartungen würde niemand handeln und eine Börse würde nicht funktionieren. Sie lebt von Erwartungen und Plänen, die aufgehen oder nicht, und dann zu neuem Handeln führen.

Aber welche Prognosen gehen auf, welche nicht? Wer seine Hausaufgaben gemacht hat und die fundamentalen Daten gründlich analysiert hat, wiegt sich im Glauben, dass seine Anstrengungen zu einem besseren Ergebnis führen – nur um oft genug festzustellen, dass man dennoch schief liegt. Untersuchungen zu Prognosen bestätigen diesen Eindruck. Die Ergebnisse sind ernüchternd. Bestenfalls sind Prognosen zur Hälfte richtig. Das ist eine Trefferquote von 50 Prozent und mithin genau das Gleiche wie ein Münzwurf. Sind wenigstens die Profis besser als die Laien? Wie eine Untersuchung im Buch „Psychologie für Börsenprofis“ 1997 aufgezeigt hat, leider nicht. Bei den Prognosen für DAX, Dow, Dollar und Kapitalmarktzinsen erreichten die Profis nur eine Trefferquote von 38,6 Prozent, verglichen mit einer Kontrollgruppe von Laien, die immerhin die 50 Prozent schafften. Das hängt nicht damit zusammen, dass die Profis nicht ordentlich gearbeitet haben, sondern ist ein Ergebnis der größeren Spannweite der Laienprognosen, die dann im Mittel besser lagen. Bekannt ist dieses Phänomen als „Weisheit der Vielen“, das zeigt, dass Laien oft besser schätzen als die Spezialisten.

Dann gibt es an der Börse noch ein weiteres Phänomen, was häufiger auftritt, als man erwartet: „Wenn alle gleich denken, denken wahrscheinlich alle falsch“, wie es Humphrey B. Neill in seinem Buch „The Art Of Contrary Thinking“ schon in den fünfziger Jahren beschrieben hat. Unser Hang, Entwicklungen einfach zu extrapolieren, erweist sich häufig als großer Irrtum. Denken Sie nur an den Ölpreis im vergangenen Jahr, der nach wohlbegründeten Theorien der letzten zehn Jahre zwar schwankte, aber nicht mehr deutlich hätte fallen dürfen. Es lohnt sich also bei einem Konsens an Prognosen antizyklisch zu denken und zu handeln.

Begegnen Sie also den schönen Prognosen für das Jahr 2015 mit Distanz. Natürlich spricht viel dafür, dass die Anlageklasse Aktien sich am besten entwickeln sollte. Aber das vergangene Jahr hat uns gezeigt, dass Renten im Depot nicht nur zur Stabilisierung, sondern sogar zur Rendite äußerst hilfreich waren. Breit diversifizieren ist und bleibt mithin das oberste Gebot. Da haben wir als ETF-Anleger ja einige Vorteile. Wir schauen nicht auf Einzelaktien, sondern auf ganz Märkte. Das Risiko falscher Prognosen zu Einzelaktien wird dadurch schon mal nivelliert. Es bleibt immer noch das Risiko der Märkte und das kann bekanntlich ganz schön schwer wiegen.

Gehen Sie also davon aus, dass Ihre Erwartungen zur Hälfte richtig, zur Hälfte falsch sind. Wer unbedingt recht haben will, wer glaubt, er könne Märkte dank überragender Analyse kontrollieren, erleidet oft schmerzliche Verluste. Börsen verlangen Demut. Deshalb darf man nicht alles auf eine Karte setzen und sollte über Märkte und Anlageklassen hinweg streuen. Und haben Sie den Mut, einmal getroffene Entscheidungen zu revidieren, wenn sich die Fakten dazu geändert haben. ETFs kann man zum Glück genauso schnell verkaufen wie kaufen. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein erfolgreiches Anlagejahr 2015 – mit Glück und Verstand.

Marktbericht. Rekordjahr trotz Störfeuer.



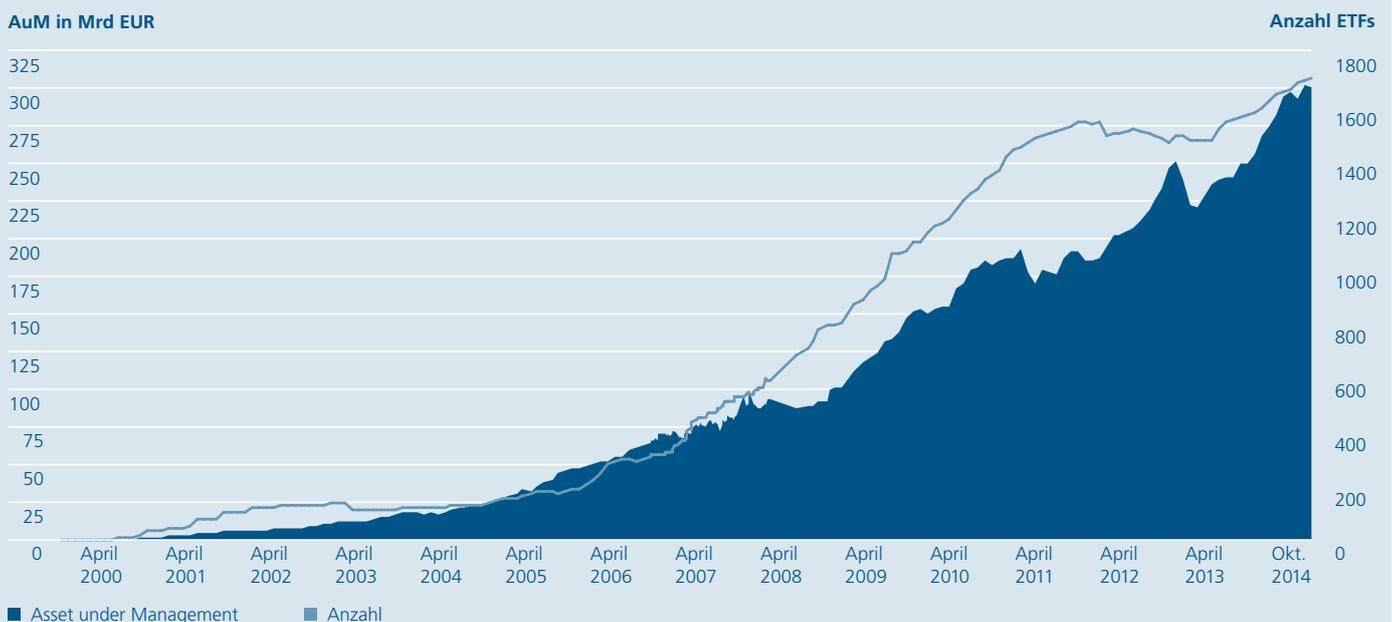
Die schöne Erholung des Novembers hielt nicht bis zum Jahresende. Die Aussicht auf griechische Neuwahlen und ein möglicher Sieg radikaler Sozialisten, die strikte Reformprogramme ablehnen, verhagelten in Europa die Jahresbilanz. Der DAX sackte im Dezember 1,8 Prozent ab, der Euro STOXX 50 sogar um 3,5 Prozent. So blieb nur eine magere Aktien-Jahresbilanz übrig, beim DAX gerade mal 2,6 Prozent. Die Rentenbilanz dagegen erstaunte – entgegen aller Vorhersagen: 12 Prozent legte der Bund-Future zu.

Amerikas Aktien glänzten 2014. 13 Prozent schaffte der S&P 500 und glatt 20 Prozent der Nasdaq-Index. Vier Prozent waren es beim MSCI World, während der MSCI Emerging Markets fast fünf Prozent verlor. Der Ölpreis gab im Dezember noch mal kräftig nach, sodass im Jahresvergleich ein Minus von fast 50 Prozent zu Buche stand. Verlierer war auch der Euro, der 12 Prozent verlor. Gold blieb im Jahresvergleich weitgehend unverändert.

Wer die richtigen ETFs hatte – gehebelte Produkte nicht berücksichtigt –, konnte bis zu 60 Prozent verdienen. Da wirkte sich auch die Euro-Schwäche positiv aus. An der Spitze rangierten chinesische A-Aktien mit 60 Prozent. 50 Prozent brachte der Biotechnologie-Sektor auf die Waage. Bei den Länder-ETFs ragten Indonesien, die Philippinen sowie Indien mit jeweils rund 40 Prozent Gewinn heraus. Amerika-ETFs schafften dank des starken Dollars bis zu 30 Prozent. Auch bei den Verlierern war das Ergebnis eindeutig: Russland-ETFs sackten um die 40 Prozent ab. Rohstoff-Fonds, auch wenn sie breit diversifiziert waren, gab wegen des Verfalls der Ölpreise bis zu 30 Prozent nach.

Bei den Assets under Management (AuM) in Europa wurden wegen der unruhigen Dezembertage die Rekorde des Novembers nicht ganz erreicht. Aber am Ende des Jahres standen mit 349,4 Milliarden Euro rund 25 Prozent mehr auf der Bilanz als ein Jahr zuvor. Die Rekordjagd ging also weiter. Bei der Zahl der in Europa gelisteten Fonds gab es wieder ein paar mehr im Dezember, so dass im Jahresvergleich mit 1516 Fonds ein Plus von 10,7 Prozent herauskam.

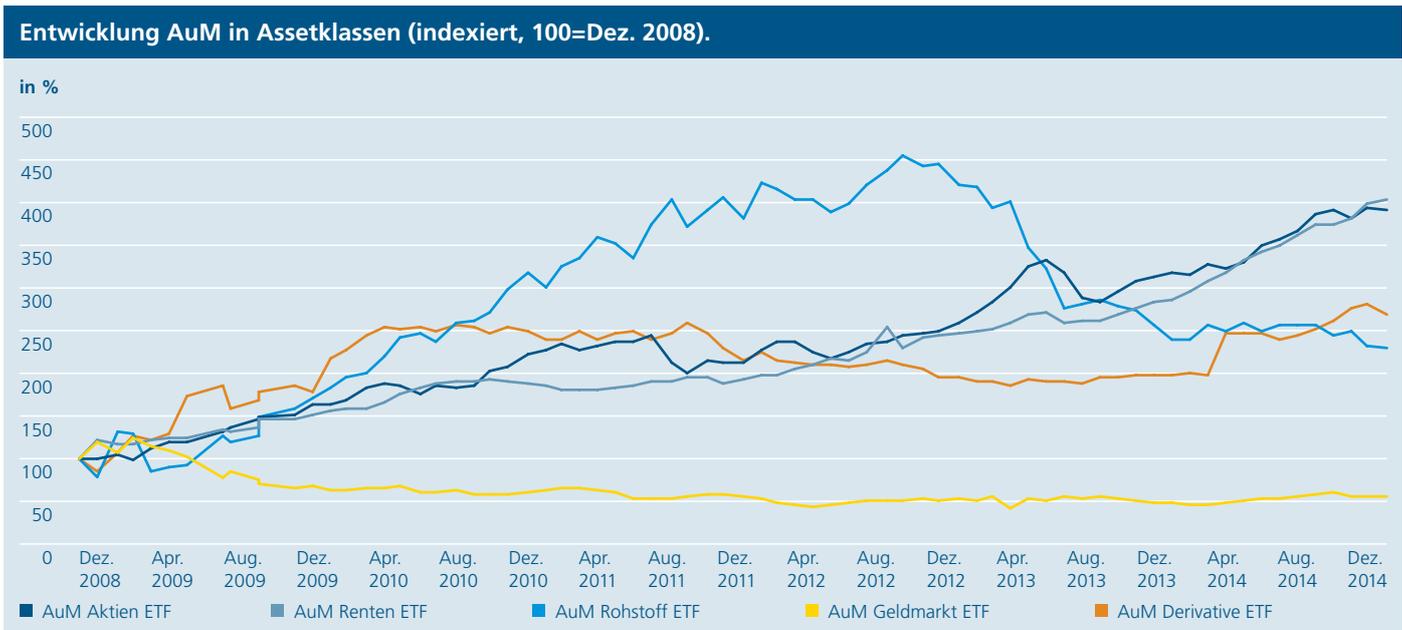
ETF Markt (AuM und Anzahl).



Marktbericht.

Rekordjahr trotz Störfeuer.

Und Gewinner nach Anlageklassen waren die Renten-ETFs. Ihr verwaltetes Vermögen erhöhte sich um 41,5 Prozent auf nunmehr 73,9 Milliarden Euro. Natürlich dominierten weiter die Aktien die AuM, aber sie legten eben nur 22,9 Prozent auf 249,5 Milliarden Euro zu. In so einem bewegten Jahr waren derivative Produkte gefragt. Das Volumen stieg um 34,5 Prozent auf 7,2 Milliarden Euro. Auch der Geldmarkt profitierte etwas und etablierte sich wieder über fünf Milliarden Euro, was immerhin 15,8 Prozent mehr als ein Jahr zuvor ausmachte. Die Rohstoff-ETFs litten. Ihre AuM verringerten sich um vier Prozent auf 13,7 Milliarden Euro.



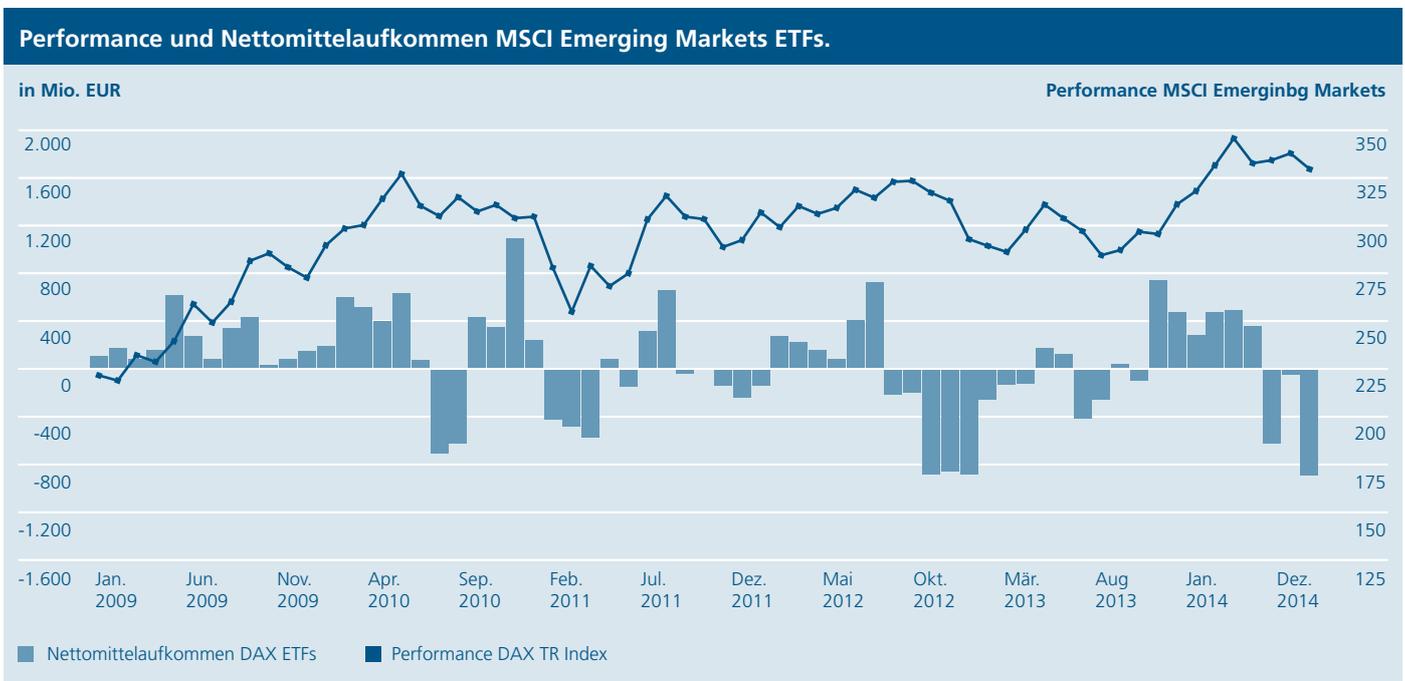
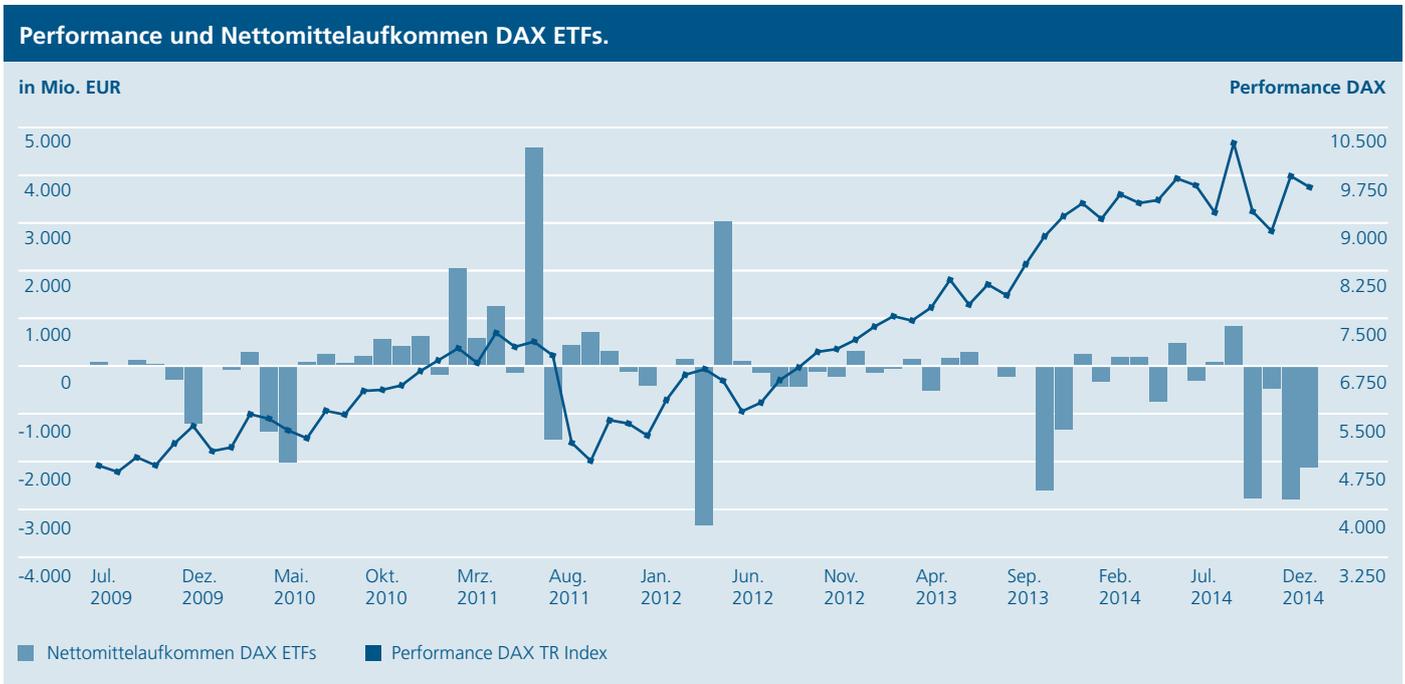
Beim Nettomittelaufkommen gab es ebenfalls neue Rekorde. Den Aktien flossen trotz leichter Rückgänge im Dezember insgesamt 36,7 Milliarden Euro neue Gelder zu. Mit 16,0 Milliarden Euro profitieren die Renten ebenfalls kräftig. Eine Milliarde Euro mehr waren es bei den derivativen ETFs, 380 Millionen Euro bei den Geldmarktprodukten. Die Rohstoff-Fonds verloren netto 339,5 Millionen Euro.



Marktbericht.

Rekordjahr trotz Störfeuer.

In der Einzelanalyse der Märkte zeigt sich klar ein Verlierer: der DAX. Die Fonds auf diesen Index gaben im Jahresvergleich rund 7,8 Milliarden Euro ab. Der Euro STOXX 50 dagegen profitierte von den Stabilisierungserfolgen in Spanien, Portugal und Irland. Hier gab es netto 2,6 Milliarden Euro frisches Geld. Die Emerging Markets erlebten trotz enttäuschender Kursbewegungen Zuflüsse von 930 Millionen Euro.



Was bringt nun 2015? Die Stimmung unter Händlern ist überwiegend positiv, auch wenn jeder auf die geopolitischen Risiken verweist. Aber für einen besseren Aktienmarkt spricht die weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken. In den USA wird nur eine ganz vorsichtige Zinserhöhung erwartet. Dann heben bessere Konjunkturaussichten die Stimmung. Denn der Ölpreisverfall wirkt wie ein Konjunkturprogramm. Rund 90 Prozent der Weltbevölkerung sollten nach verschiedenen Berechnungen davon profitieren. Und selbst das leidige Thema Griechenland wird emotional mit dem Hinweis abgelegt, dass schließlich ein Ausscheiden des Landes aus dem Euro kaum noch Ansteckungsgefahr wie vor drei Jahren bedeuten würde. Alles klar für ein gutes Aktienjahr 2015?



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Griechenland, Schweiz und Rohöl lassen Märkte in Hektik verfallen.

Immer wenn man denkt, jetzt kann es wirklich nicht mehr unruhiger werden, dann wird man eines Besseren belehrt. Im Vergleich zu den ersten Tagen des neuen Jahres erscheint der im vergangenen Jahr immer wieder aufflackernde geopolitische Stress im Rückblick geradezu harmlos. Allein in den ersten zwei Handelswochen gab es schon drei Tage, an denen der Deutsche Aktienindex DAX zum Handelende um mehr als 3 % über bzw. unter dem Eröffnungsniveau lag. Im Gesamtjahr 2014 hat es lediglich einen (!) solchen Tag gegeben. Erst sorgten die Griechen mit der anstehenden Parlamentswahl für Kursausschläge. Und dann gab es Mitte Januar eine echte Überraschung aus der Schweiz: Die Nationalbank gab die Wechselkursobergrenze für den Schweizer Franken von 1,20 gegenüber dem Euro auf, und der Schweizer Franken wertete schlagartig deutlich auf. Kurzfristig erwarten wir, dass sich der Franken zunächst etwas oberhalb der Parität gegenüber dem Euro einpendelt.

Es sind keine normalen Zeiten, darauf kann man sich schnell einigen. Immer mehr übernehmen die Notenbanken das Kommando an den Finanzmärkten. Am Ende wirken sie jedoch stabilisierend. Vor allem die Europäische Zentralbank (EZB) setzt weiter auf Krisen- und Deflationsbekämpfung, auch mit umfassenderen Anleihekäufen. Aktuell sind die Inflationsraten vor allem ölpreisbedingt nach unten gedrückt. Hier erwarten wir in den kommenden Monaten eine Gegenbewegung. Indes sind die Wachstumsperspektiven derart moderat, dass die EZB für geraume Zeit keinen Inflationsdruck zu befürchten braucht.

Auf der Suche nach der Rückkehr zur Normalität wird man derzeit am ehesten in den USA fündig. Dort finden sich solide Wachstumsraten, getragen von steigenden Finanz- und Immobilienvermögen sowie eine positive Lohneinkommensentwicklung. Da die Arbeitslosenquote auf zuletzt 5,6 % zurückgegangen ist und auch die Bereinigung im Bankensektor weitgehend abgeschlossen ist, sieht die amerikanische Notenbank Fed die Chance gekommen, die Leitzinsen noch in diesem Frühjahr anzuheben. Die Wende hin zur geldpolitischen Normalität wird also bald angetreten, aber der Weg dorthin ist lang. Mit der bevorstehenden Zinswende wird der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter zulegen.

Es wird sich in diesem Jahr noch einiges im makroökonomischen Weltgefüge bewegen. Aus europäischer Sicht ist das Zinstief fixiert, so dass unter Renditegesichtspunkten kein Weg daran vorbei führt, ein gewisses Risiko bei der Geldanlage in Kauf zu nehmen, um eine auskömmliche Rendite zu erzielen. Hierbei sehen wir bei Aktien zwar ein begrenztes, aber eben doch das größte Potenzial für Wertsteigerungen. Mit Blick auf die Nervosität der Märkte sollte dabei die Maxime einer breiten Streuung der Geldanlagen in besonderem Maße berücksichtigt werden.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

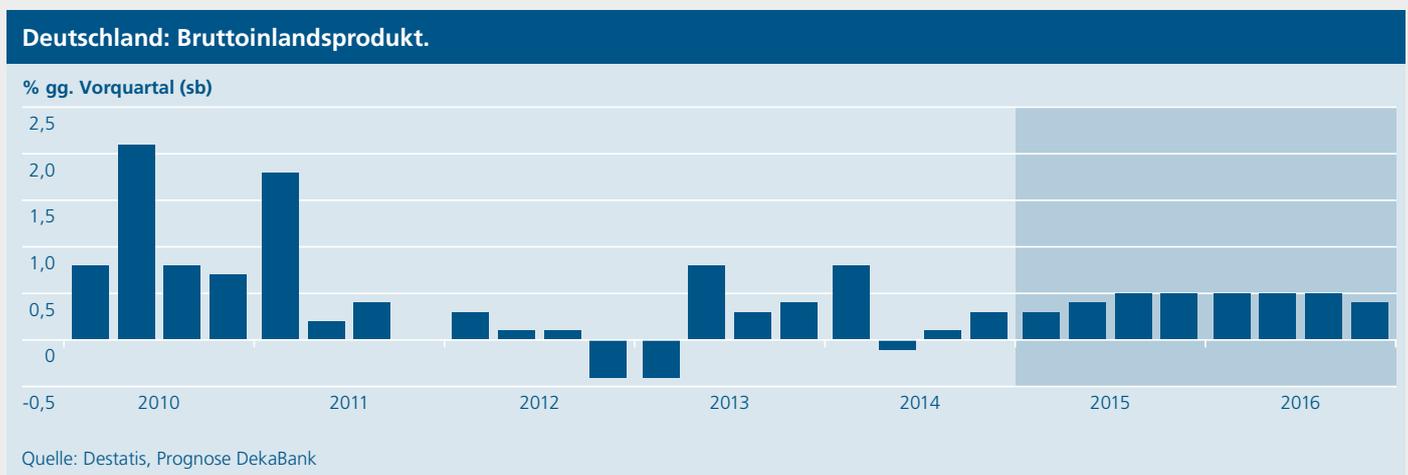
- Tieferer Verlauf der Renditen langlaufender Bundesanleihen.
- Abwärtsrevision Inflation Euroland für 2015: 0,4 % (bisher 0,6 %).
- Inflation USA: Aufwärtsrevision für 2015: 1,1 % (bisher 1,9 %); Abwärtsrevision für 2016: 2,8 % (bisher 2,5 %).
- Zinsen USA: erste Leitzinsanhebung im April 2015 (bisher März 2015); Abwärtsrevision der Treasury-Renditen.
- Abwärtsrevision Rohölpreis für 2015: WTI/Brent: 67/70 US-Dollar (bisher 84/87 US-Dollar).

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Während die Stimmungsindikatoren vor dem Hintergrund der sinkenden Ölpreise und der Euro-Abwertung nach oben zeigen, lieferten die harten Indikatoren zuletzt noch ein gemischtes Bild. Alle industrienahen Indikatoren waren schwach. Dagegen entwickelte sich der Einzelhandelsumsatz weiter stark. Damit setzt sich das qualitative Bild des dritten Quartals 2014 auch im Schlussquartal fort: Der private Konsum ist derzeit der Konjunkturmotor Nummer eins. Je länger die Euro-Schwäche anhält, desto stärker dürfte der Funke auf die Investitionen und den Export überspringen. Insgesamt kann man mit dem Schlussquartal 2014 zufrieden sein, denn es dürfte die ursprünglich verhaltenen Prognosen eines Wachstums des Bruttoinlandsprodukts um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal übertreffen.

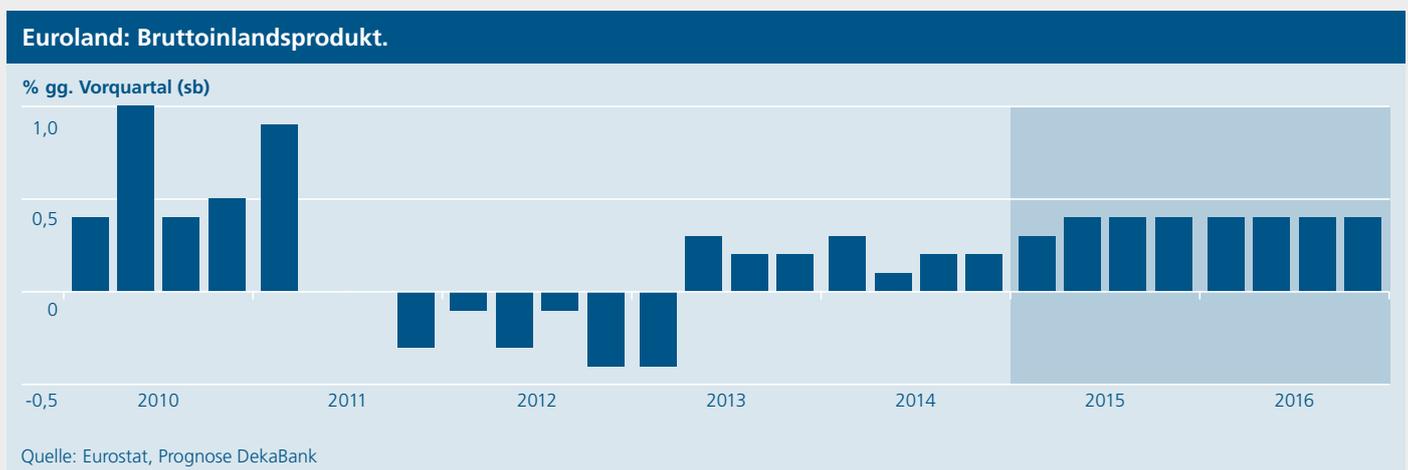
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision des Wachstums in 2015 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 %.



Euroland.

Die Wirtschaft in Euroland bekommt gegenwärtig aus verschiedenen Quellen einen angenehmen Rückenwind. Die fallenden Energiepreise helfen den Unternehmen und Konsumenten, der Außenhandel profitiert von der Abwertung des Euros und die Finanzierungskosten der wirtschaftlichen Akteure werden durch die Europäische Zentralbank gesenkt bzw. niedrig gehalten. Für einen kräftigen Wachstumsimpuls muss der Euro aber noch stärker abwerten und die niedrigen Energiepreise auch für längere Zeit Bestand haben. Es dürfte daher auch im ersten Quartal 2015 noch nicht für eine deutliche Wachstumsbeschleunigung reichen. Allerdings führten die fallenden Energiepreise im Dezember 2014 erstmals seit 2009 wieder zu einer negativen Inflationsrate von -0,2 %.

Prognoserevision: Inflationsrate 2015: 0,4 % (bisher: 0,6 %).



USA.

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem überraschend hohen Wachstumspfad. Ungewöhnlich und unerwartet deutlich wurde der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal 2014 nach oben revidiert. Zudem signalisieren nun auch die vorliegenden Daten für das vierte Quartal eine kräftigere Wachstumsdynamik. Der weitere Konjunkturausblick wird entscheidend von der Zins- sowie der Energiepreisentwicklung mitbestimmt. Sollten weder die Zinsen noch die Energiepreise in den kommenden Monaten wieder ansteigen, müsste für diesen Zeitraum sogar mit einer sehr hohen Wachstumsdynamik gerechnet werden. Aufgrund der gesunkenen Energiepreise ist für Januar mit einer negativen Inflationsrate bei den Verbraucherpreisen zu rechnen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt: 3,3 % für 2015 (bisher: 3,0 %); Inflationsrate 2015: 1,1 % (bisher 1,9 %) sowie 2016: 2,8 % (bisher: 2,5 %).



Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Wir gehen davon aus, dass die EZB schon bei ihrer Sitzung am 22. Januar eine quantitative Lockerung beschließen wird. Die genaue Zusammensetzung ihrer Wertpapierkäufe aus Staatsanleihen und Papieren anderer Emittenten ist für den Geldmarkt von nachgelagerter Bedeutung. Entscheidend ist vielmehr, dass die EZB zusammen mit den noch anstehenden TLTROs sowie den bereits beschlossenen Ankäufen von ABS und Covered Bonds ihre Bilanzsumme massiv ausweitet. Nach einer vorübergehenden Liquiditätsverknappung durch die Rückzahlung der beiden Dreijahrestender in den nächsten Wochen dürfte es daher zu einer erheblichen Zunahme der Überschussreserven im Bankensystem kommen. Diese werden ihren Scheitelpunkt voraussichtlich erst im Jahr 2016 erreichen, sodass sich der Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze vorerst noch weiter verstärkt.

Prognoserevision: –

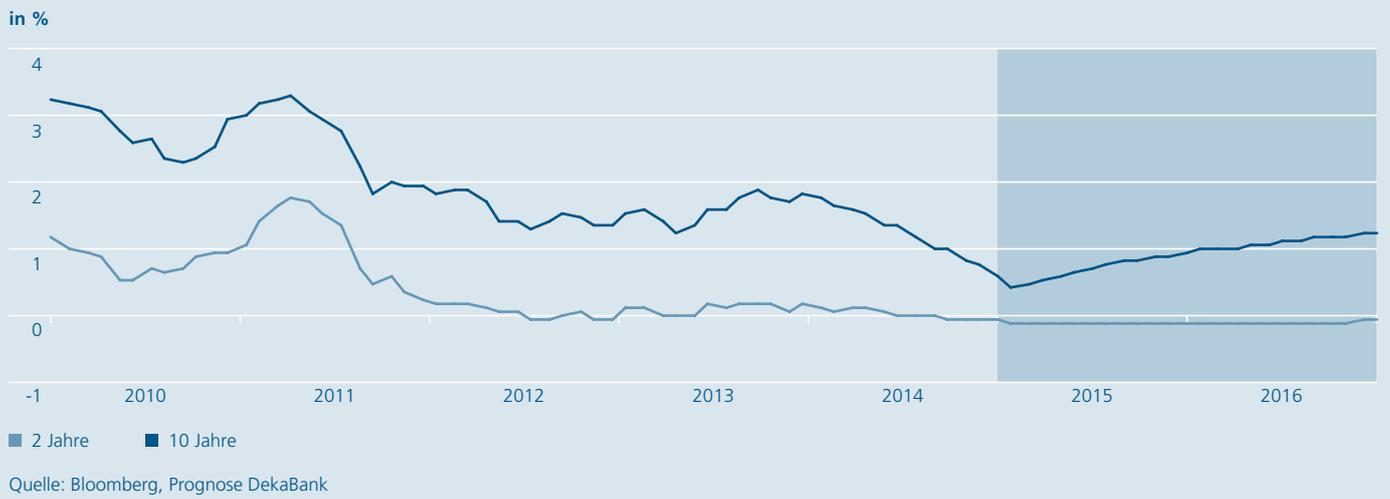


Rentenmarkt Euroland.

Die bevorstehenden Wertpapierkäufe der EZB und die deshalb weiter ansteigende Überschussliquidität im Bankensystem dürften die Renditen kurz laufender Bundesanleihen noch für lange Zeit im negativen Terrain fixieren. Demgegenüber sind die Effekte am langen Ende weniger eindeutig: Den direkten, renditesenkenden Wirkungen der Anleihekäufe steht die von der EZB gewünschte Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen gegenüber. Wir gehen von einem breit angelegten Ankaufprogramm aus, das nur zu einem geringen Teil auf Bundesanleihen entfällt. Gleichzeitig dürfte die EZB entschlossen genug auftreten, um die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer zu beeinflussen. In der Summe rechnen wir daher mit leicht steigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen.

Prognoserevision: Tieferer Verlauf der Renditen langlaufender Bundesanleihen.

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 Liste der die Stimmung belastenden Unwägbarkeiten ist lang, und so verwundert es nicht, dass der deutsche Aktienmarkt einen sehr volatilen Jahresauftakt hatte. Anleger sind in diesem Jahr gut beraten, mit einer anhaltend hohen Schwankungsbreite am Aktienmarkt zu rechnen. Trotz dieser erhöhten Volatilität bleiben die Rahmenbedingungen für den Aktienmarkt im Jahr 2015 intakt. Dies gilt insbesondere für deutsche Unternehmen, die vom Trend der fallenden Energiepreise sowie des schwachen Euro-Wechselkurses in besonderem Maße profitieren werden. Zudem ist der Markt nicht überbewertet. Im Gegenteil, vor allem mit Blick auf die an den Anleihemärkten zu erzielenden Renditen ist die Bewertung geradezu günstig.

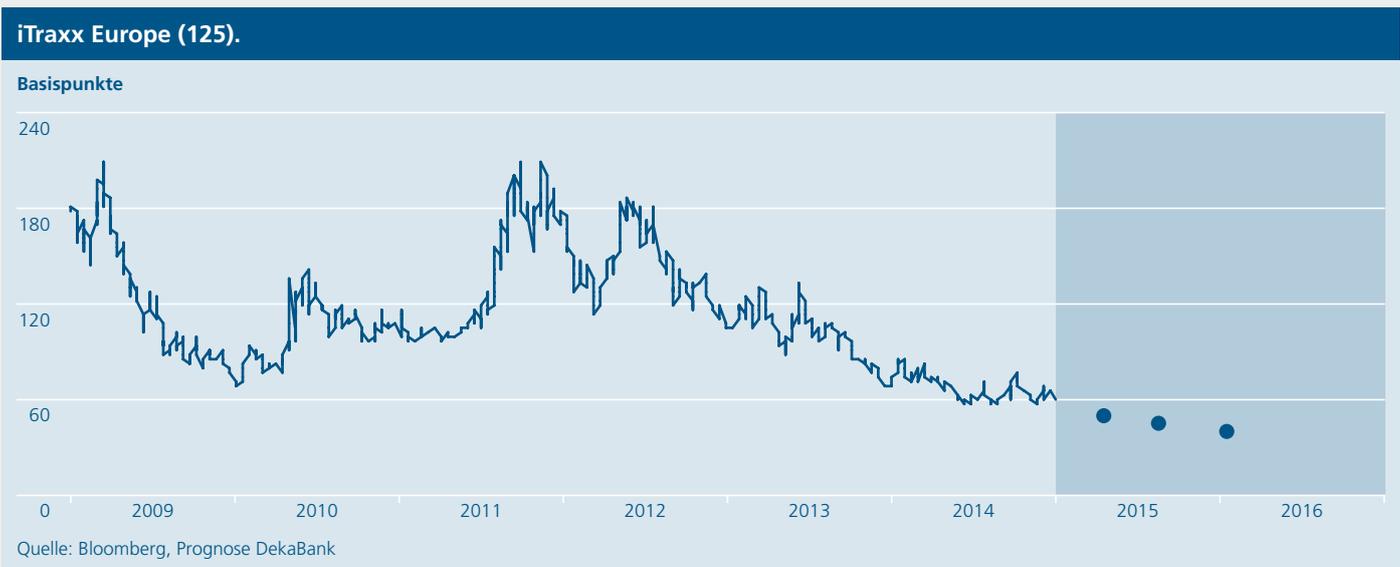
Prognoserevision: –

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 19.01.2015	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10.032,61	10.000	10.500	10.500
Euro Stoxx 50	3.157,36	3.200	3.300	3.400
S&P 500	1.992,67	2.050	2.050	2.100
Topix	1.376,60	1.400	1.350	1.300

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der Start ins neue Handelsjahr ist recht holprig verlaufen. Dies deutet an, dass auch weiterhin mit hohen Volatilitäten zu rechnen ist. Die Unsicherheit über den politischen Fortgang in Griechenland, ein nur schwaches konjunkturelles Umfeld in Euroland und geopolitische Risiken erhöhen die Anforderungen der Investoren an Risikoprämien. Gleichzeitig lässt aber die EZB keinen Zweifel daran, entschlossen gegen deflationäre Tendenzen vorzugehen und voraussichtlich schon bald mit einem massiven Ankaufprogramm verschiedener Anleihen zu beginnen. Dadurch wird das Zinsniveau noch weiter nach unten gedrückt und Risikoprämien sollten zusätzlich nachgeben. Niedrige Energiepreise und der fallende Eurokurs unterstützen zudem große Firmen dabei, ihre Umsätze und Erträge weiter auszubauen. Unternehmensanleihen bleiben daher trotz rekordtiefer Renditen attraktiv.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte

Der Markt für EM-Hartwährungsanleihen sendet unterschiedliche Signale: Auf der einen Seite sind die Risikoaufschläge seit Jahresbeginn erneut gestiegen, und die Niveaus deuten darauf hin, dass es Sorgen um die Solidität der Emittenten gibt. Auf der anderen Seite sind Neuemissionen deutlich überzeichnet, und ihre Begebung ist auch mit sehr langen Laufzeiten möglich. Wir interpretieren dies so, dass die Preise illiquider Anleihen gegenwärtig nach unten verzerrt sind. Die Investoren gehen bei der Auswahl von Emittenten selektiv vor, anstatt in den Gesamtmarkt zu investieren. Angesichts der sich abzeichnenden Leitzinswende in den USA dürften Investoren mit Anlagen in Emerging Markets in den kommenden Monaten zurückhaltend bleiben. Dies spricht auch dafür, dass EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar zunächst noch unter Druck bleiben. Allerdings sollte im Laufe des Jahres deutlicher werden, dass gegenwärtig gehandelte Negativszenarien, vor allem die Gefahr einer verbreiteten Deflation, unwahrscheinlich sind. Dies würde für eine gewisse Entlastung sorgen.

Emerging Markets-Renditespreads.

Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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 rund 60 %) 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 bleiben 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 prosperierendem Arbeitsmarkt und kräftigem Wirtschaftswachstum.

■ **Geldpolitik:** Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. 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:** 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 %).

■ **Reform- und Anpassungsprozess in Euroland gerät ins Stocken, bspw. infolge der anstehenden Wahlen in Südeuropa.** 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 Schuldentragfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %).

■ **Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA.**

■ **Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets 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:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: +49 (0)69 71 47 - 26 54
Telefax: +49 (0)69 71 47 - 11 43
E-Mail: info.etf@deka.de

Weitere Informationen finden Sie unter:

► www.deka-etf.de