



## Deka ETF Newsletter. Wertarbeit Februar 2015.

Februar 2015

### Sehr geehrte Investoren,

„Das DAX-Märchen geht weiter“ schrieb jüngst ein Kommentator. Das klingt lustig und wahr. Aber warum? Die Recherche zeigt: Märchen sind dramatische Geschichten, die von übernatürlichen Kräften erzählen und in denen das Gute über das Böse siegt. Kurzum: Geschichten, an die wir gern glauben möchten. Obwohl wir wissen, dass sie zwar Wahres enthalten, aber doch nur erfunden sind. Die aktuelle Marktkonstellation ist ähnlich divergent. Natürlich gibt es Einflüsse mit positiver Kurzfristwirkung wie den Ölpreis, das Konsumklima oder die EZB-Geldschwemme. Der langfristige Ausgang von Mario Draghis „Eine-Billion-Euro-Wette“ ist indes offen. Sie und die Notenbankpolitik treiben die Anleger ins Risiko, wie Kolumnist Bernhard Jünnemann ausführte, der daher Diversifikationsdisziplin anmahnt – in Anlageklassen und Regionen.

In diesem Umfeld setzt sich die ETF-Erfolgsgeschichte fort. Anstelle neuer Superlative – siehe Marktüberblick – möchten wir die Aufmerksamkeit in die Zukunft der ETFs richten, wie sie 60 von PwC befragte Asset Manager sehen. Der Studie zufolge erwartet die Branche meist positive Entwicklungen. Die heute weltweit in ETFs verwalteten 2,6 Billionen US-Dollar sehen drei von vier Befragten bis 2020 auf 5 Billionen ansteigen. Wachstum und Expansion erwarten sie vor allem beim nicht traditionellen Indexing (z.B. Smart Beta) und bei den aktiv gemanagten und nicht transparenten ETFs.

Die ETF-Innovation werden wir für Sie mitgestalten – mit Augenmaß statt Abenteuer, mit Klasse statt Masse, mit Methode statt Mode.

Ihr Martin Siegel  
Leitung Institutionelle Kunden  
ETF-Vertrieb  
DekaBank



- ▶ Interview. „Diversifikation mit sehr geringen Kosten.“
- ▶ In eigener Sache. Neuer Fonds: Deka MSCI Europe ex EMU UCITS ETF
- ▶ Kolumne. Die Eine-Billion-Euro-Wette.
- ▶ Marktbericht. Jahresauftakt nach Maß.
- ▶ Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 02/2015 (Februar/März 2015).

## Interview.

### „Diversifikation mit sehr geringen Kosten.“



Die FIDUKA-Depotverwaltung wurde 1971 von den Börsenlegenden André Kostolany und Gottfried Heller gegründet. Marco Herrmann, Geschäftsführer des traditionsreichen Hauses erläutert, warum zunehmend ETFs eingesetzt werden.

#### **Wie positionieren Sie sich heute im Konkurrenzzumfeld? An Vermögensverwaltungen gibt es ja keinen Mangel.**

Ich möchte dazu den Spruch von André Kostolany vom Anlegen mit Schlaftabletten zitieren, den ja jeder kennt. Der ist oftmals als Buy-and-Hold missverstanden worden. Er meint aber, dass man eine langfristige Strategie verfolgt, die gelegentlich angepasst werden muss, wenn sich die Trends drehen. So gehen wir auch heute vor – mit ruhiger Hand, doch bereit, beherzt zu handeln, wenn es nötig ist. Genau das erwarten unsere Kunden von uns.

#### **In Ihrem Ansatz betonen Sie bisher das aktive Management. Wie passen dazu passive ETFs?**

Da sehe ich keinen Gegensatz. Denn die Auswahl von Anlageklasse und entsprechenden ETFs ist ein höchst aktiver Prozess. Durch den Einsatz von Indexfonds lassen sich die Aktienquoten in einem Portfolio schnell verändern. Außerdem ist es in weitestgehend effizienten Marktsegmenten, wie zum Beispiel den Blue Chips, schwer den Markt zu schlagen. Da sind Indexprodukte oft die bessere Wahl. ETF-Lösungen sind die natürliche Weiterentwicklung unserer Produktstrategie. Gerade in der heutigen Zeit, in der Renditen mit der Lupe gesucht werden müssen, sind niedrige Kosten wichtig. Zudem können ETFs mit hoher Transparenz und Liquidität überzeugen.

#### **Gottfried Heller, der Sie ja weiterhin als Senior Partner begleitet, geht in der jüngsten Auflage seines Buches „Der einfache Weg zum Wohlstand“ noch weiter. Er stellt neben Musterportfolios mit aktiven Fonds, auch reine ETF-Portfolios vor. Welche Erkenntnisse haben dazu geführt?**

Das Buch richtet sich an den Privatanleger und der möchte einfache und transparente Lösungen. Genau das bieten ihm die ETFs, die ganze Märkte abbilden. Hinzu kommt, dass, wie schon erwähnt, angesichts der niedrigen Zinsen das Bewusstsein für kostengünstige Lösungen geschärft wurde. Auch hier sind ETFs, wie wir wissen, gegenüber klassischen Fonds im Vorteil.

#### **Wie setzen Sie ETFs konkret in individuellen Kundenportfolios ein?**

Unsere Kunden bevorzugen immer noch einzelne Aktien, die sie gut kennen. Wenn dann mal die Märkte schwanken, wissen sie, dass sich diese Papiere auch wieder erholen werden. Aber der Vorteil von ETFs ist die breite Diversifikation zu äußerst geringen Kosten. Deshalb werden zunehmend ETF-Lösungen nachgefragt. Aktiv gemanagte Fonds kommen immer dann zum Einsatz, wenn in einem Segment Überrenditen gegenüber dem Index erzielbar sind, zum Beispiel bei Small Caps oder Emerging Markets. Interessant sind aktive Fonds auch dann, wenn in dem Segment kein positiver Trend erwartet wird, wie zum Beispiel aktuell bei klassischen Anleihen. Hier kann ein aktiver Manager einen Mehrwert schaffen.

#### **Welche Rolle spielen ETFs für Ihre Fondslösungen?**

Die sind ja in der Regel für Kunden gedacht, die mit kleineren Beträgen agieren. Generell nutzen wir ETFs zur taktischen Allokation, wie es ja viele aktive Manager machen. Wir haben aber einen Fonds weitgehend auf ETFs umgestellt, den FIDUKA Multi Asset Classic. Unser FMAC ist ein global anlegender Mischfonds. Das Investmentkonzept basiert auf dem aktuellen Buch von Gottfried Heller. Grundgedanke ist der Aufbau eines breit diversifizierten und effizienten Portfolios mit einem klaren Fokus auf die langfristig überlegenen Anlageklassen wie, zum Beispiel Value, Small Caps, USA und Emerging Markets. Der Fonds wurde primär für Privatanleger konzipiert, die mit

## **Interview.**

### **„Diversifikation mit sehr geringen Kosten.“**

nur einem einzigen Fonds die im Buch beschriebene Anlagestrategie sehr komfortabel und kostengünstig umsetzen möchten. Mit einer Fondsmanagementvergütung von 0,8 Prozent pro Jahr zählen wir sicherlich auch zu den günstigeren Anbietern.

#### **Wie wählen Sie ETFs aus? Spielt die Replikationsmethode eine Rolle?**

Wir bevorzugen vollreplizierende Produkte. Viele unserer Kunden hätten gerne auch regelmäßige Ausschüttungen. Im Einzelfall setzen wir synthetische Fonds ein, wenn es keine andere Möglichkeit gibt, eine Anlageklasse zu erschließen. Bei der Auswahl prüfen wir die Performance der Fonds im Vergleich zum Index. Die Abweichungen sollten nicht zu groß sein.

#### **Wie halten Sie es mit den Kosten?**

ETFs sind kostengünstig, klar, aber die Managementgebühr ist nur ein Teil der Gesamtkosten. Wir schauen auf die Handelskosten, die Abstände zwischen An- und Verkaufspreisen. Deshalb ist eine hohe Liquidität der Fonds hilfreich. Für unsere Kunden in der Vermögensverwaltung wickeln die jeweiligen Hausbanken die Käufe und Verkäufe über die Börse ab. Für unsere eigenen Fonds gehen wir über Market Maker und fragen natürlich die besten Quotes ab.

#### **Nutzen Sie auch Strategie-ETFs? Die reichen ja von klassischen Dividendenprodukten bis hin zu Minium-Varianz-Ansätzen?**

Das Thema Dividende ist angesichts der niedrigen Zinsen außerordentlich wichtig geworden. Mithin greifen wir gerne zu solchen Produkten, wenn sie uns durch ihre Auswahl auch nachhaltige Dividenden bieten. Wir nutzen auch gerne Indizes, die gleichgewichtet sind. Sie bieten häufig gegenüber der Methode nach Marktkapitalisierung einen Mehrwert. Generell jedoch bevorzugen wir einfache ETFs. Damit setzen wir unsere eigene Asset Allokation um.

#### **Wie sind ihre Erwartungen für 2015? Welche Strategie verfolgen Sie?**

Die gute Performance der Aktienmärkte im Januar haben wir erwartet und uns auch entsprechend positioniert. Doch ist es rasant nach oben gegangen. Wenn man das auf das Jahr hochrechnet, würde der DAX am Ende bei 20.000 Punkten stehen. Das halte ich nun für ziemlich unwahrscheinlich. Es wird sicher Korrekturen geben, wohl auch ein paar heftige. Der Markt ist zurzeit nach den üblichen fundamentalen Faktoren noch gerade fair bewertet, bezieht man die extrem niedrigen Zinsen ein, sogar leicht unterbewertet. Wir erwarten mit Schwankungen ein gutes Aktienjahr.

## **In eigener Sache.**

### **Neuer Fonds: Deka MSCI Europe ex EMU UCITS ETF**

Am 10.02.2015 wurde mit dem Deka MSCI Europe ex EMU UCITS ETF (ISIN: DE000 ETF L45 8) ein neuer ETF aufgelegt, der in einen Korb von 200 europäischen Unternehmen investiert, die sich außerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EMU) befinden, nämlich UK, der Schweiz, Schweden, Dänemark und Norwegen.

Die Eingrenzung des Anlageuniversums auf diese Länder versetzt den Anleger in die Lage, eine zielgerichtete europäische Anlageinvestition zu tätigen, die auch die potenzielle Währungsentwicklung der genannten Regionen gegenüber dem Euro einbezieht.

Anleger haben damit die Chance, wesentlich direkter an den Entwicklungen des Universums „Europa ex EMU“ zu partizipieren. Neben den geografischen Aspekten ist insbesondere die Einschätzung von Branchenentwicklungen von besonderer Bedeutung. Die hohe Gewichtung von Energie-, Rohstoff-, Pharma- und stabilen Konsumgüterwerten ist ein weiterer interessanter Aspekt, der die Wertentwicklung des Fonds maßgeblich beeinflusst.

## Kolumne.

### Die Eine-Billion-Euro-Wette.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Über das neue Aufkaufprogramm der EZB wird unter den Experten heftig gestritten. Ist es nötig? Ist es wirksam? Um es vorweg zu sagen: Das weiß niemand. Wir sind Teil einer großen Wette, in diesem Fall geht es um eine Billion Dollar bis Ende 2016. Gewinnt die EZB, wird die Eurozone aus dem Schlamassel herauskommen, wird die Wirtschaft wieder wachsen und das Gespenst der Deflation verscheucht sein. Allerdings besteht im Erfolgsfall die Gefahr, dass wir eine Inflation bekommen, die sich gewaschen hat, weil die Spätfolgen der Geldschwemme nicht mehr zu kontrollieren sind. Verliert die EZB, könnte Europa in einer Dauerdeflation japanischen Stils versinken.

Der Ausgang dieser Wette betrifft jeden Anleger. Zunächst muss er sich dazu mit der ökonomischen Rationalität der EZB-Politik beschäftigen. Sie will Preisstabilität sichern, und das heißt eben nicht wie früher, Inflation im Zaum zu halten, sondern auch Deflation zu verhindern. Nun ist höchst umstritten, ob wir in einem deflationären Szenario sind. In der Tat gibt es keine sich verstärkende Abwärtsspirale der Erwartung sinkender Preise. Aber daraus zu schließen, dass die Deflation keine Gefahr sei, wäre zu kurz gedacht. Wo stünden wir, wenn die Notenbanken nicht gehandelt hätten?

Die Beweggründe für diese moderne Geldpolitik finden sich bereits 2002 in einen Vortrag, den ein junger Notenbankgouverneur namens Ben Bernanke vor dem National Economist Club in Washington gehalten hat: „Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here“. Darin fasst Bernanke seine Studien an der Universität Princeton sinngemäß so zusammen: Wenn man erst in einer Deflation steckt, ist es extrem schwierig wieder herauszukommen. Deshalb muss die Notenbank alles tun, um eine Deflationsspirale zu verhindern. Am besten gelingt das, wenn eine Inflation von rund drei Prozent herrscht, weil die Notenbank dann Handlungsspielraum hat. In diesem Vortrag zählt Bernanke einen ganzen Katalog von Maßnahmen auf, um Deflation zu bekämpfen. Fast alles aus diesem Katalog wurde nach der Finanzkrise 2008 eingesetzt, vor allem was unter den Stichworten quantitative Lockerung und unkonventionelle Maßnahmen bekannt wurde. Nur dass Geld aus dem Helikopter abgeworfen wird, was ja Bernanke den Spitznamen „Helicopter Ben“ einbrachte, fehlt noch, also direkte Zahlungen an die Wirtschaftssubjekte, um sie in einen Konsumrausch zu versetzen.

Nach diesem Drehbuch hat die Fed gehandelt – und Erfolg gehabt. In Europa hat die EZB gezögert und zieht jetzt nach, auch wenn die Bedingungen nicht so günstig wie in den USA sind, wo Unternehmen sich stärker über den Kapitalmarkt finanzieren als über Banken. Das Billionen-Euro-Programm ist der Versuch, jeden Ansatz einer Deflation zu ersticken und in den Sicherheitsbereich einer leichten Inflation zurückzukehren. Ob es gelingt, ist wie betont offen. Wir wissen auch nicht, wo die Wirtschaft der USA und Europa stünden, wenn die Notenbanken nicht so gehandelt hätten, wie sie gehandelt haben. Wir wissen nur, dass die Industrieländer bisher ganz gut über die Krise hinweggekommen sind. Die deflationären Effekte halten sich in Grenzen.

Doch die Nebenwirkungen spüren die Anleger immer deutlicher: extrem niedrige Zinsen auf lange Zeit. Konventionelles Sparen mit hoher Sicherheit lohnt kaum noch. Wer auskömmliche Rendite möchte, muss mehr Risiken eingehen. Damit wettet jeder Investor auch auf den Ausgang dieses weltweiten Notenbank-Experiments. Im Grunde wettet er auf den Herdentrieb, nämlich dass alle Anleger keine andere Möglichkeit mehr sehen, als Aktien zu kaufen, was bekanntlich zu steigenden Kursen führt.

Und was, wenn Draghi seine Eine-Billion-Euro-Wette verliert? Wohl dem, der dann nicht dem Home-Bias erlegen ist und sich allein auf die Eurozone konzentriert, sondern sich breit in der Welt diversifiziert hat. Er profitiert dann von Anlagen außerhalb der Eurozone, in den Emerging Markets oder in den USA. Und er profitiert, falls der Euro beim Scheitern ins Bodenlose stürzt. Wer das im Hinterkopf hat, findet auf dem ETF-Markt dank des leichten Zugangs zu den unterschiedlichsten Anlageklassen und Regionen, was er zu mehr Sicherheit benötigt. Und wenn Draghi gewinnt, umso besser. Davon dürfte dann die ganze Weltwirtschaft profitieren.

## Marktbericht. Jahresauftakt nach Maß.



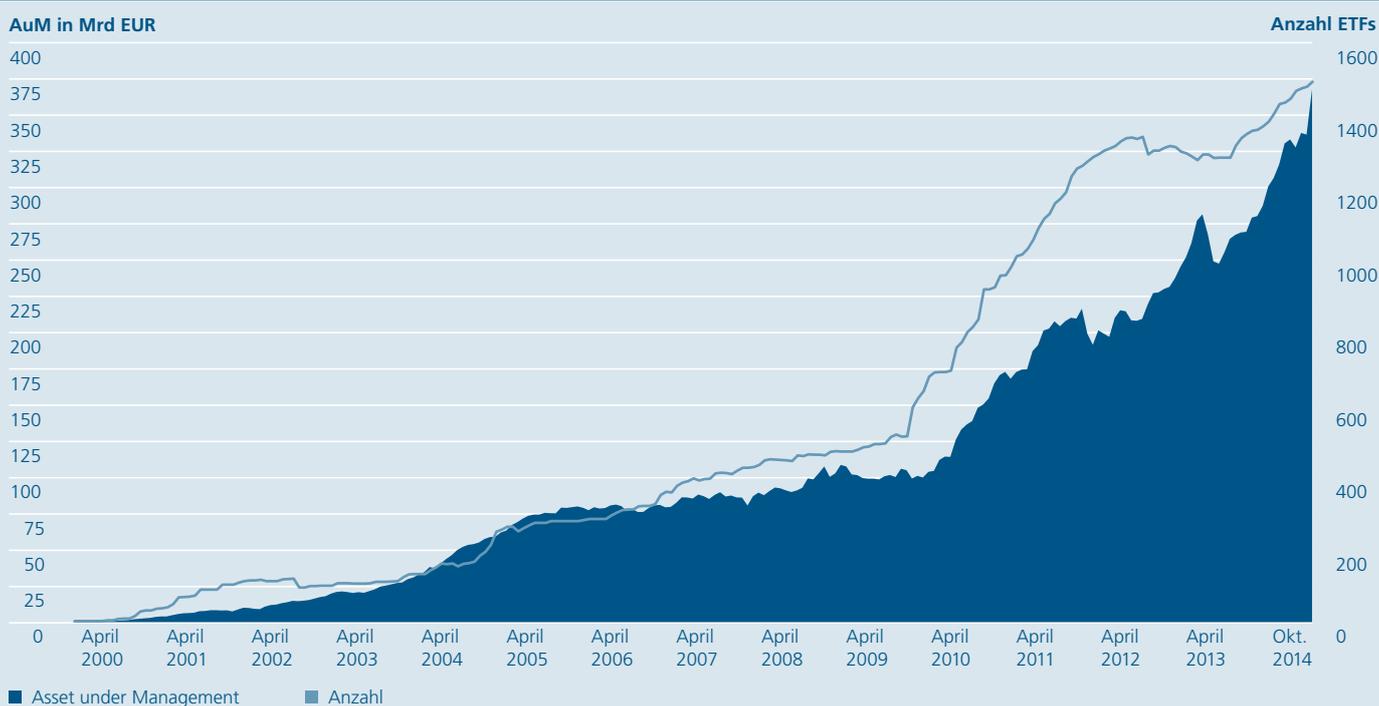
Unsicherheit vor der Wahl in Griechenland, die einen Sieg des Linksbündnisses Syriza versprach, Unsicherheit vor der Sitzung der EZB, auf der neue Ausgabenprogramme beschlossen werden sollten – den europäischen Börsen hat es nicht geschadet. Im Gegenteil - der DAX schaffte glatt 9,1 Prozent, feierte begeistert das Eine-Billion-Euro-Kaufprogramm der EZB für Staatsanleihen und ließ sich auch nicht irritieren, als Syriza nach dem Wahlsieg verbal gegen die Gläubiger aufrüstete. Der Euro STOXX 50 schaffte immer noch 6,9 Prozent. „Ein Jahresauftakt nach Maß“, kommentierte ein Händler begeistert. Die amerikanischen Märkte dagegen schwächelten. Ihnen machte die möglicherweise nahe Zinserhöhung durch die Notenbank zu schaffen. S&P und Dow verloren mehr als vier Prozent.

Dem Euro bekam diese Gemengelage gar nicht. Er verlor 7,2 Prozent. Beim Ölpreis ging es weiter dramatisch abwärts, bis dann am letzten Handelstag des Monats eine deutliche Erholung einsetzte. Trotzdem stand ein Monatsminus von 8,6 Prozent auf der Tafel. Gold probte dagegen wieder einmal die Wende und schloss den Monat mit einem deutlichen Plus von 7,2 Prozent.

So ragten denn bei den ETFs im Januar Minenwerte mit Goldbezug heraus, entsprechende Fonds gewannen mehr als 30 Prozent. Bei den Länder-ETFs war Indien mit einem Plus von 18 Prozent Spitzenreiter. Branchenfonds auf Automobile und europäische Immobilien glänzten mit rund 14 Prozent. Bei den Verlierern ragte wiederum die russische Börse mit einem Minus von acht Prozent heraus. Aber auch der Schweizer Markt schlug negativ mit minus sieben Prozent zu Buche. Ihm setzte die überraschende Freigabe des Schweizer Franken gegenüber dem Euro zu, der danach drastisch aufwertete.

Angesichts dieses guten Jahresauftakts blieb den ETFs nichts anderes übrig, als ihre Rekordjagd fortzusetzen. Um 9,3 Prozent stiegen die Assets under Management (AuM) der in Europa gehandelten Produkte. Bei der Zahl der ETFs tat sich dagegen zum Jahresbeginn noch wenig. Es gab 14 neue Produkte (+0,9 %). 1530 Fonds sind damit in Europa gelistet.

### ETF Markt (AuM und Anzahl).

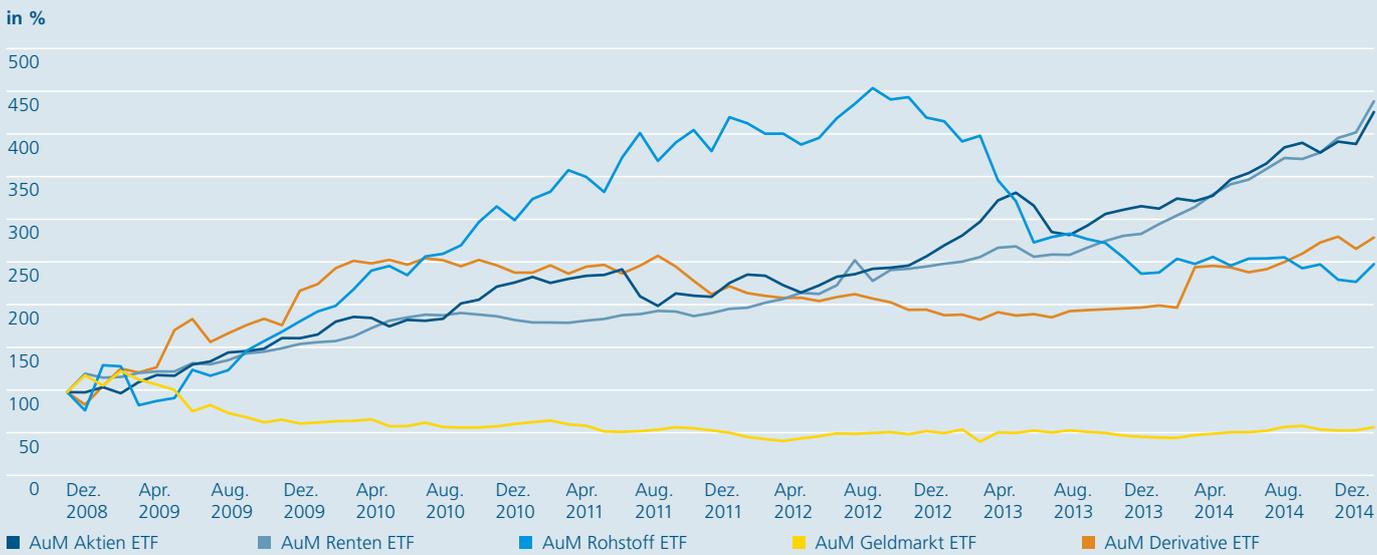


# Marktbericht.

## Jahresauftakt nach Maß.

Der kräftige Kursaufschwung weitete das Volumen der Aktien deutlich aus, um 9,6 Prozent. 273,3 Milliarden Euro betrug das verwaltete Vermögen im Januar. Die AuM der Renten stiegen ebenfalls kräftig, um neun Prozent auf nunmehr 80,5 Milliarden Euro. Hier machte sich auch der Kurseffekt durch die nochmals gesunkenen Renditen bemerkbar. Die Edelmetalle bescherten den Rohstoffen Unterstützung, ein Plus von 9,1 Prozent auf 14,9 Milliarden Euro. Bei so klaren Trends wurde auch fleißig gehebelt. Derivative Produkte verzeichneten fünf Prozent mehr AuM, die auf 7,6 Milliarden Euro stiegen. Zum Teil wurde das billige Geld geparkt. Der Geldmarkt erhöhte sein Volumen um 6,5 Prozent auf 5,6 Milliarden Euro.

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



Ein Großteil der Steigerungen bei den AuM wurde durch neue Nettomittel verursacht. Die Aktien erhielten 6,1 Milliarden Euro. Die Renten verzeichneten ein Plus von 4,1 Milliarden Euro, die je zur Hälfte auf Unternehmensanleihen und europäische Staatstitel entfielen. Rohstoffe mussten trotz der Edelmetallhausse leichte Abflüsse hinnehmen. 163,7 Millionen Euro waren es weniger, 784,5 Millionen Euro gingen an den Geldmarkt, 1,5 Milliarden Euro in derivative Produkte.

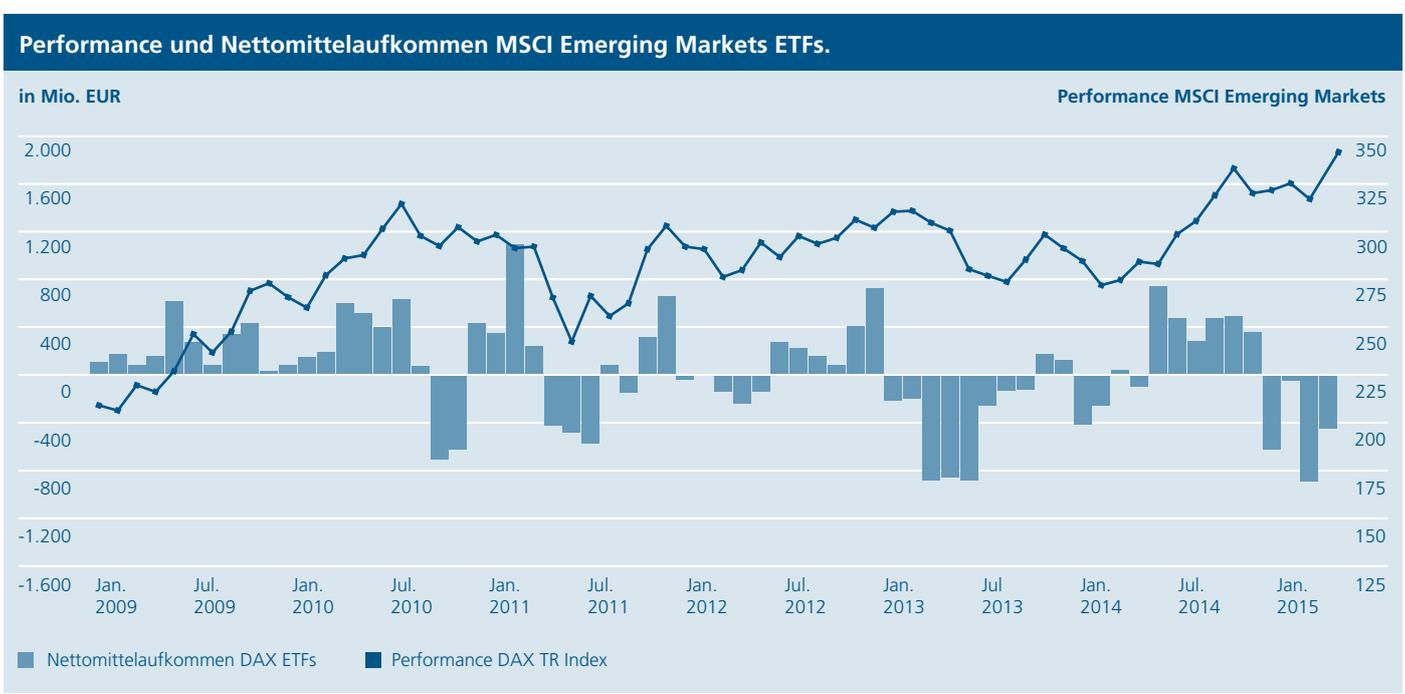
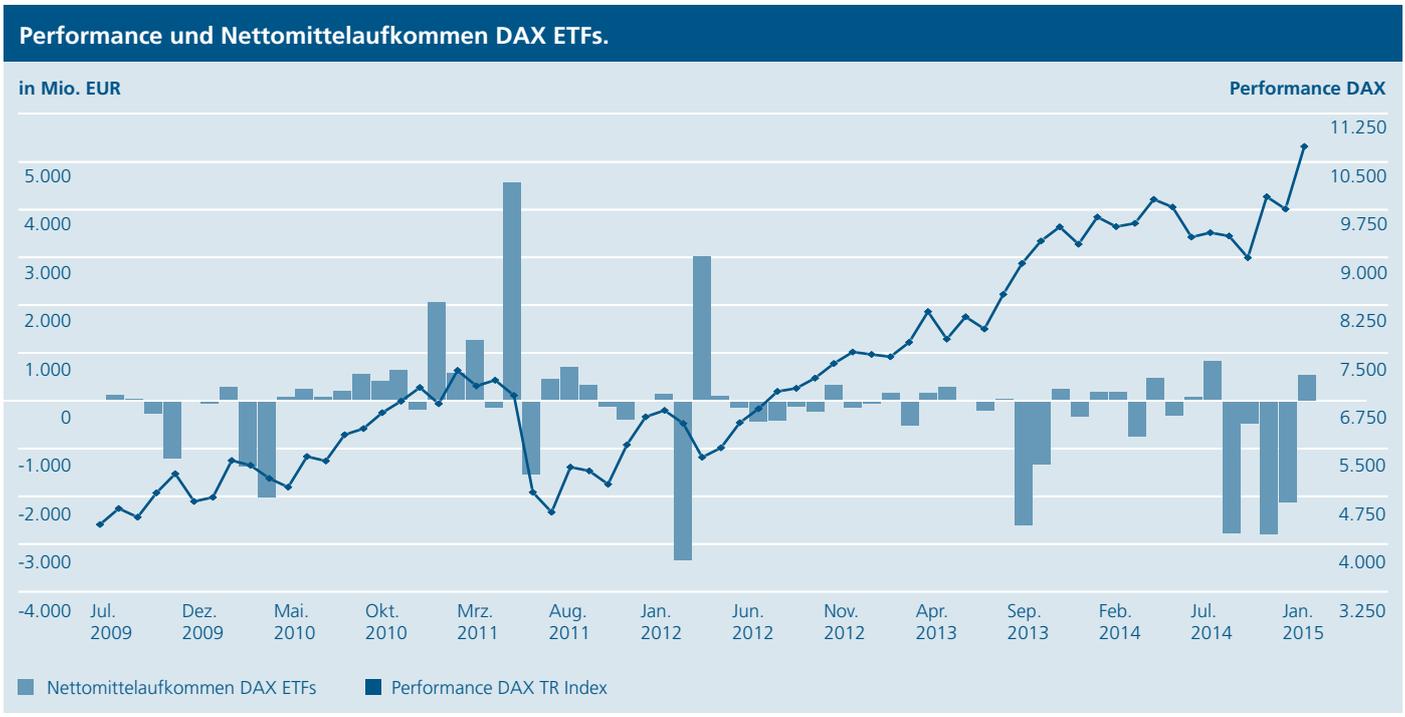
### Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien.



# Marktbericht.

## Jahresauftakt nach Maß.

In der Einzelanalyse von Standardindizes zeigt sich, dass vor allem der Euro STOXX 50 profitierte. ETFs darauf erhielten netto 1,3 Milliarden Euro neue Mittel. Der DAX musste sich mit 487,5 Millionen Euro zufriedengeben, aber immerhin konnte er so die Negativserie seit September 2014 brechen. Das Vertrauen in die Emerging Markets ist noch nicht wieder stabil. 460,9 Millionen Euro flossen im Januar ab.



So schön ein Jahresauftakt nach Maß auch ist, die Angst, wie es dann weitergeht, ist am Markt durchaus spürbar. Jeder der Händler betont, dass man nicht jeden Monat plus neun Prozent beim DAX erwarten könne. „Es wird heftige Korrekturen geben“, lauten die Kommentare. Doch gefolgt werden solche Warnungen meist auch wieder mit Hinweisen auf die vergangenen Monate: „Dann sollte es aber auch immer kräftige Erholungen geben, denn das Umfeld bleibt günstig.“ Damit sind vor allem bessere Konjunkturaussichten durch die niedrigen Ölpreise und den schwachen Euro gemeint, ganz zu schweigen von den extrem niedrigen Zinsen, die Aktien als die beste Anlagealternative erscheinen lassen.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

## Die EZB macht Ernst!

Die Nachrichtenlage ist derzeit diffus und hektisch, ganz gleich, ob es um den Ukraine-Konflikt geht oder um die Perspektiven für Griechenland. Vor diesem Hintergrund müssten die Finanzmärkte eigentlich von großer Nervosität, starken Schwankungen und Orientierungslosigkeit geprägt sein. Doch das Vertrauen der Finanzmarkt-Akteure in die Macht der Zentralbanken ist ungebrochen. Bisher hat sich dieses Vertrauen gelohnt, das hat zuletzt die Europäische Zentralbank (EZB) demonstriert. - Sie macht jetzt Ernst mit dem Einstieg in Wertpapierkäufe in großem Stil.

Mit dem angekündigten Gesamtvolumen der avisierten quantitativen Lockerung von mindestens 1.140 Mrd. Euro hat die EZB die Märkte überrascht. Mit den verstärkten Käufen von forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset-Backed Securities) und Covered Bonds sowie nunmehr auch von Staatsanleihen und Anleihen staatlicher Agenturen drängt die EZB die Investoren zunehmend aus diesen Marktsegmenten. So werden diese zu Ausweichreaktionen gezwungen, beispielsweise auf Unternehmensanleihen und Anleihen von Finanzinstituten. In diesem Umfeld sollten sich deren Zinsdifferenzen zu deutschen Staatsanleihen ebenso weiter verringern wie diejenigen von Staatsanleihen der Peripherie.

Auch Aktien sollten von der Entscheidung der EZB profitieren, da ihre relative Attraktivität zunimmt. Deutsche Exportwerte stehen dabei weit oben auf der Liste. Die jüngsten Konjunkturindikatoren (gestiegene Einkaufsmanagerindizes und die Trendwende nach oben beim ifo Geschäftsklima) zeugen vom günstigen Umfeld mit niedrigeren Zinsen, geringerem Ölpreis und schwächerem Euro. Unsere bisherige Übergewichtung von Aktien, mit einer Präferenz für die deutschen und europäischen Märkte, sehen wir durch die Entwicklung bestätigt. Unsere DAX-Prognose auf 12-Monatssicht liegt nun bei 11.500 Punkten.

In dem diesen Überlegungen zugrundeliegenden Hauptszenario wird es einen politischen Kompromiss geben, der Griechenland weiter in Euroland hält. Insgesamt wird sich der mühsame konjunkturelle Aufholprozess fortsetzen, der bei nur mäßigem Inflationsausblick die EZB darin bekräftigt, die letzte Runde der monetären Lockerung konsequent durchzuführen. Demgegenüber sieht sich die amerikanische Notenbank in der Lage, bald den Leitzins anzuheben, was mit einer weiteren Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro einhergehen wird.

Insgesamt erhärtet das vehemente Einschreiten der EZB die von uns prognostizierten Markttrends für 2015: Die Erträge bei sicheren Zinsanlagen sind vernachlässigbar, während risikobehaftete Anlageklassen, allen voran die Aktien, eine konstruktive Perspektive für die Geldanlage in diesem Jahr bieten.

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- Aufwärtsrevision BIP Deutschland für 2015: 1,8 % (bisher 1,4 %).
- Abwärtsrevision Inflation Euroland für 2015: 0,1 % (bisher 0,4 %).
- Tieferer Verlauf der Renditen von Bundesanleihen.
- Abwärtsrevision BIP USA für 2015: 3,1 % (bisher 3,3 %).
- Inflation USA: Abwärtsrevision für 2015: 0,8 % (bisher 1,1 %); Aufwärtsrevision für 2016: 3,0 % (bisher 2,8 %).
- Zinsen USA: erste Leitzinsanhebung im Juni 2015 (bisher April 2015); Abwärtsrevision der Treasury-Renditen.
- Aufwärtsrevision der 3- und 12-Monats-Kursziele für DAX und EuroStoxx50.

### Konjunktur Industrieländer.

#### Deutschland.

Das Jahr 2014 endete mit einem phänomenalen Wachstum von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Im Gesamtjahr legte das Bruttoinlandsprodukt damit um 1,6 % zu. Es war wohl ein sehr gesundes Wachstum im vierten Quartal 2014, das auf dem kräftigen Fundament des privaten Konsums aufbaute und durch außenwirtschaftliche Erfolge und eine regere Investitionstätigkeit aufgestockt wurde. Was will man mehr? Der deutsche Konjunkturdampfer gleitet nun mit einer höheren Anfangsgeschwindigkeit über die Startlinie in das Jahr 2015, und die vorliegenden Hinweise für das erste Quartal lassen auch hier auf gute Wachstumszahlen hoffen. Die deutsche Inflationsrate lag im Januar aufgrund der stark rückläufigen Energiepreise bei -0,4 %.

**Prognoserevision: Aufwärtsrevision des BIP-Wachstums in 2015 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8 %.**

#### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

% gg. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

#### Euroland.

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland ist im vierten Quartal um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Zu den Lichtblicken zählte wieder einmal Spanien, dessen Wirtschaftsleistung im Gleichschritt mit Deutschland um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zulegen konnte. Auch in Portugal zeigte sich das Wachstum im europäischen Vergleich überdurchschnittlich. Reformen zahlen sich aus! Erneut schwach war die Konjunktur in den beiden nächstgrößeren Volkswirtschaften Frankreich und Italien. Insgesamt konnte die Wirtschaft in Euroland für das Gesamtjahr 2014 ein Plus von 0,9 % verbuchen. Schwach bleibt aufgrund der Energiepreisentwicklung hingegen die Inflation. Im Januar erreichte die Inflationsrate ein historisches Tief von -0,6 % nach -0,2 % im Dezember.

**Prognoserevision: Inflationsrate 2015: 0,1 % (bisher: 0,4 %).**

#### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

% gg. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal schwächer als erwartet um nur 2,6 % gegenüber dem Vorquartal auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Hintergrund hierfür waren mehrere Sonderfaktoren, die den weiteren Wachstumsausblick nicht beeinträchtigen. Vielmehr kann weiterhin von Wachstumsraten im Bereich von 3 % ausgegangen werden. Aufgrund der spürbar gesunkenen Energiepreise sowie des niedrigen Zinsumfelds besteht sogar die Chance einer stärkeren wirtschaftlichen Dynamik. Demgegenüber stehen allerdings kurzfristige Beeinträchtigungen durch den heftigen Wintereinbruch Ende Januar sowie einen Hafentarbeiterstreik an der Westküste. Die Inflationsrate der Konsumentenpreise dürfte im Januar energiepreisbedingt in den negativen Bereich fallen.

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



**Märkte Industrieländer.**

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt.**

Wie erwartet hat die EZB auf ihrem Januar-Zinsentscheid ein umfassendes Wertpapierankaufprogramm angekündigt mit dem Ziel, drohenden Deflationsrisiken zu begegnen. Die Höhe der monatlichen Käufe von 60 Mrd. EUR mit einem Gesamtvolumen von mindestens 1.140 Mrd. EUR hat die Märkte dennoch überrascht und einen weiteren Rückgang der Renditen mit sich gebracht. Am kurzen Ende sind die Geldmarkt-Sätze trotz der Rückzahlung der beiden auslaufenden Dreijahrestender im negativen Bereich geblieben. Im Hinblick auf die beginnenden Ankäufe durch die EZB und die im März startenden neuen TLTROs dürfte es 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.**

Mit dem Umfang des beschlossenen Wertpapierankaufprogramms hat die EZB die Kapitalmärkte überrascht und damit einen weiteren Rückgang der Renditen in der Kernunion, vor allem aber in den Peripheriestaaten bewirkt. Mit der Aussicht auf extrem niedrige Leitzinsen für lange Zeit und eine weiter ansteigende Überschussliquidität im Bankensystem dürften die Renditen kurz laufender Bundesanleihen noch geraume Zeit im negativen Terrain zementiert bleiben. Die Renditen am langen Ende der Zinskurve dürften zunächst mit Beginn der Ankäufe niedrig bleiben, dies vor allem in Peripheriestaaten. Da die EZB aufgrund der Ausgestaltung des Programms auch sehr lange Anleihen kaufen wird, hat sich die Zinskurve bereits stark verflacht.

**Prognoserevision: Tieferer Verlauf der Renditen von Bundesanleihen.**

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



**Devisenmarkt: EUR-USD.**

Der Euro bleibt auf der Verliererstraße gegenüber dem US-Dollar. In der zweiten Januarhälfte fiel er bis auf einen Stand von 1,10 EUR-USD und erreichte damit den niedrigsten Wert gegenüber dem US-Dollar seit mehr als zehn Jahren. Daran konnte auch das Wachstum in den USA, das mit 2,6 % schwächer ausfiel als erwartet, nichts ändern. Die US-Notenbank bleibt auf Kurs, die Leitzinswende in diesem Jahr zu beginnen. Der Hauptgrund für die weitere deutliche Abwärtsbewegung sind die von der Europäischen Zentralbank am 22. Januar angekündigten weiteren Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung. Die EZB plant, bis September 2016 Wertpapiere in Höhe von 1.140 Mrd. Euro anzukaufen.

**Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Wechselkursprognose EUR-USD auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.**

**Wechselkurs EUR-USD.**



**Aktienmarkt Deutschland.**

Der deutsche Aktienmarkt hat einen fulminanten Jahresstart erlebt. Seine im Oktober 2014 gestartete Aufwärtsbewegung hat sich nochmals beschleunigt und Allzeithöchststände konnten erreicht werden. Damit führt der DAX im internationalen Vergleich aktuell die Gewinnerliste an. Im Zuge dessen hat sich die Bewertung weiter ausgeweitet, eine Beobachtung, die allerdings auf alle Aktienmärkte gleichermaßen zutrifft. Relativ zu anderen regionalen Aktienmärkten bleibt der deutsche fundamental gut unterstützt. Deutsche Unternehmen profitieren in besonderem Maß vom schwachen Euro und den niedrigen Energiepreisen. Zusammen mit ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit wirkt sich dies positiv auf die erwarteten Unternehmensgewinne aus. Diese Entwicklung, in Kombination mit der starken Unterstützung der Geldpolitik, spricht weiterhin für deutsche Aktien.

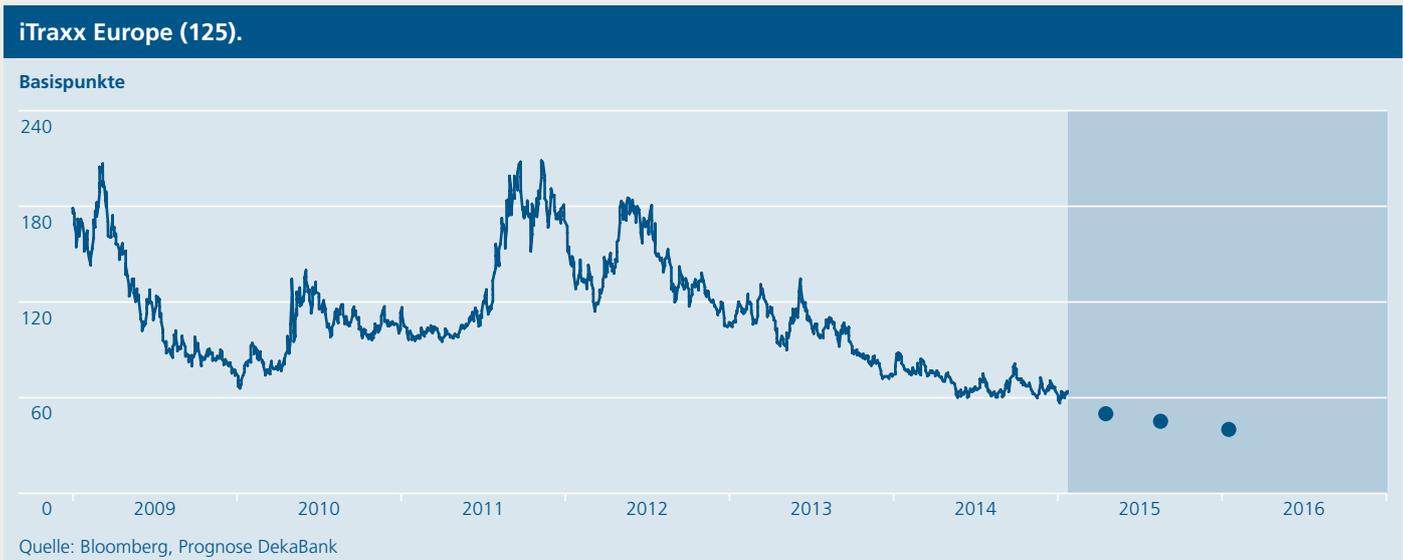
**Prognoserevision: Das 3- und 12-Monats-Kursziel wurde angehoben.**

<b>Aktienmarktprognose.</b>				
	<b>Aktuell 12.02.2015</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
DAX	10.919,65	11.000	10.500	11.500
Euro Stoxx 50	3.417,61	3.450	3.300	3.550
S&P 500	2.088,48	2.050	2.050	2.100
Topix	1.449,39	1.400	1.350	1.300

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland.**

Anleihen von Unternehmen und Finanzinstituten werden im neu angekündigten EZB-Ankaufprogramm nicht berücksichtigt. Da aber die geplanten Käufe höher als erwartet ausfallen werden und sich die Notenbank auch am langen Markende stark engagiert, wodurch dem Markt Duration entzogen wird, profitieren auch andere Anlageklassen. Investoren werden gezwungen, in Assets mit höherem Risikoprofil auszuweichen, wobei sie sich auch zunehmend in den riskanteren Non-investmentgrade Bereich hineinwagen. Zwar verläuft die konjunkturelle Erholung in Euroland immer noch recht holprig, doch werden große Firmen von niedrigen Energiepreisen und dem fallenden Eurokurs dabei unterstützt, ihre Umsätze und Erträge weiter auszubauen. Unternehmensanleihen bleiben daher trotz rekordtiefer Renditen attraktiv.



### Emerging Markets.

#### Emerging Markets: Märkte.

Emerging-Markets-Anlagen konnten zu Jahresbeginn nicht von der guten Stimmung an großen Teilen der globalen Kapitalmärkte profitieren. Belastungsfaktoren waren schwache Daten aus China, die niedrigen Rohstoffpreise und der trotz des jüngsten Waffenstillstandsabkommens ungelöste Konflikt in der Ostukraine, der über die Sanktionen des Westens insbesondere Russland in wirtschaftliche Probleme bringt. Ein Korruptionsskandal und eine Führungskrise um den brasilianischen Energieriesen Petrobras haben zusätzlich auf der Stimmung gelastet. Allerdings senden die Kapitalmärkte keine Signale einer Emerging-Markets-Krise. So haben sich die meisten Währungen gegenüber dem starken US-Dollar zu Jahresbeginn ordentlich geschlagen, und die Renditen lokaler Staatsanleihen sind gesunken. Bei Hartwährungsanleihen sehen wir mit Blick auf das Jahresende Potenzial für engere Spreads. Angesichts der bestehenden Unsicherheit um den Konflikt in der Ukraine, die schwierigen Verhandlungen mit Griechenland und um die US-Leitzinswende dürften die Investoren jedoch zunächst vorsichtig bleiben.

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

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

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