



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit August 2015.

August 2015

Sehr geehrte Investoren,

die Erleichterung über Tsipras' Kehrtwende währte nicht lange. Kaum war der Dauerunruheherd Griechenland kurzzeitig abgekühlt, sorgte der stotternde Konjunkturmotor in China für neue Turbulenzen. Aus Sicht unseres Kolumnisten Dr. Bernhard Jünemann sprechen die Anzeichen aber gegen eine Wirtschaftskrise in China: ein intakter Inlandskonsum und eine vitale, vom Aktienmarkt weitgehend entkoppelte Realwirtschaft sorgen weiterhin für Wachstumspotential – was unser Autor mit der Empfehlung vorsichtig antizyklischer Investments quittiert.

In unserem Interview zeigt Marianne Ulrich, Nachhaltigkeitsbeauftragte bei Deka Investment, dass die Berücksichtigung ökologischer, sozialer und ethischer Aspekte in der institutionellen und privaten Geldanlage immer wichtiger wird. Dabei beleuchtet sie, wie unterschiedlich der Begriff der Nachhaltigkeit verstanden wird, wie individuelle Kriterien systematisch umgesetzt werden können und dass nachhaltiges Investieren nicht zulasten der Performance gehen muss.

Dem wachsenden Interesse an nachhaltigen Investments begegnet die Deka mit der Auflegung des Deka Oekom Euro Nachhaltigkeit UCITS ETF. Der börsengehandelte Indexfonds, den die Deka zusammen mit der oekom research entwickelt hat, erlaubt es Investoren, in nachhaltige Unternehmen aus der Eurozone zu investieren – natürlich kostengünstig, breit diversifiziert, liquide und transparent.

Ihr Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und Produktservice
Deka Investment GmbH



- ▶ Interview. „Nachhaltigkeit ist kein Performance-Nachteil.“
- ▶ In eigener Sache. Deka erweitert Produktangebot um Nachhaltigkeits-ETF.
- ▶ Kolumne. Chinesische Weisheiten für Anleger.
- ▶ Marktbericht. Erleichterung nach linker Wende.
- ▶ Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 08/2015 (August/September 2015).

Interview.

„Nachhaltigkeit ist kein Performance-Nachteil.“



Immer mehr Anleger wollen explizit mit gutem Gewissen anlegen. Marianne Ullrich, Nachhaltigkeitsbeauftragte im Geschäftsfeld Wertpapiere von Deka Investment, erläutert die Kriterien für die Auswahl und kennzeichnet die Wachstumstendenzen für diesen Investmentstil.

Nachhaltigkeit ist inzwischen ein Schlüsselbegriff in der Gesellschaft. Gilt das auch für die Geldanlage?

In Tat ist das ein Trend, der sich immer stärker auch bei der Geldanlage zeigt. Institutionelle und private Kunden wollen vermehrt nachhaltig investieren. Zunächst muss jeder für sich entscheiden, was er unter Nachhaltigkeit versteht. Dann kann man die passenden Anlagen finden.

Ist nachhaltig immer gleichzusetzen mit ökologisch oder ethisch?

Das ist nicht immer deckungsgleich. Manche Themen wie der Ausschluss von kontroversen Waffen sind eindeutig. Weniger klar ist das zum Beispiel beim Thema Alkohol. Aber besonders in süddeutschen Ländern sagen viele Anleger: „Damit haben wir kein Problem, Bier ist bei uns ein Kulturgut.“ Eine allgemeingültige Definition von Nachhaltigkeit gibt es nicht. Gemeinhin versteht man darunter, dass bei der Geldanlage darauf geachtet wird, dass bestimmte Kriterien erfüllt werden. So soll auf hohe Umweltstandards, soziale Belange, Menschenrechte und gute Unternehmensführung geachtet werden. Schließlich sollen nachhaltige Geldanlagen auch dauerhaft gute Erträge bringen und das bei angemessenem Risiko. Das versuchen wir mit großen Kunden individuell zu erarbeiten oder standardisiert für Publikumsfonds umzusetzen, die dann nach anerkannten Kriterien gestaltet werden.

Wie gehen Sie konkret vor? Kritik gibt es ja häufig am sogenannten Best-in-Class-Ansatz, bei dem immer das Unternehmen einer Branche ausgewählt wird, das die Kriterien am besten erfüllt. So wurde zum Beispiel in Ölkonzernen investiert, die trotzdem die Umwelt verschmutzen.

Wir nutzen deshalb eine Kombination von Kriterien. Zunächst schließen wir Branchen aus, die uns zweifelhaft erscheinen. Bei den verbliebenen Branchen fördern wir dann mit dem Best-in-Class-Ansatz die Unternehmen, die in ihrem Sektor besonders gut sind. Wir setzen zum Beispiel auf Firmen, die aktiv zum Klimaschutz beitragen und den höchsten Anteil regenerativer Energie haben sowie besonders verantwortungsvoll mit Ökosystemen umgehen. Bei dem neu kreierten ETF orientieren wir uns an Standards der katholischen und evangelischen Kirche in Deutschland. Das sind Standards, die breit in der Gesellschaft akzeptiert sind. Zudem nutzen wir externe Expertise für detaillierte Nachhaltigkeitsanalysen. Das Verfahren hat sich bisher gut bewährt.

Besteht nicht die Gefahr, dass durch zu viele Ausschlüsse das Anlageuniversum zu klein wird und so die Grundregeln der Diversifikation verletzt werden?

Diese Gefahr muss man im Blick haben. Im institutionellen Bereich erarbeiten wir die Kriterien zusammen mit den Kunden und simulieren, welche Folgen bestimmte Ausschlüsse für das Ertrags-Risiko-Profil haben würden. Bei unseren Publikumsfonds versuchen wir eine optimale Kombination von Nachhaltigkeit und Diversifikation herzustellen.

Interview.

„Nachhaltigkeit ist kein Performance-Nachteil.“

Dabei müssen Sie ja auch beachten, dass immer ausreichende Liquidität gewährleistet ist.

Richtig. In der Regel sind die Titel in den Fonds keine kleinen Unternehmen, sondern mittel- bis großkapitalisierte Aktiengesellschaften, bei denen die Liquidität kein Problem darstellt. So bewegt sich zum Beispiel unser Aktien-Nachhaltigkeitsfonds im Universum des MSCI World. Wir schließen rund 40 Prozent des Universums aus Nachhaltigkeitsgründen aus. Dann bleiben aber immer noch fast 1000 gute Unternehmen, mit denen wir ein gut diversifiziertes Portfolio zusammenstellen können.

Oft heißt es: Nachhaltigkeit sei ein Nachteil für die Performance. Stimmt das?

Nachhaltigkeit per se ist kein Garant für Performance, aber auch kein systematischer Performancenachteil. Es kommt immer darauf an, wie gut die Investitionen umgesetzt werden. Viel wichtiger ist für die Performance die Entscheidung, in welche Anlageklasse – ob in Aktien oder Renten oder in eine Kombination der beiden – investiert wird.

Wie viel Prozent des Deka-Fondsvolumens entfällt inzwischen auf Nachhaltigkeit?

Zurzeit sind es erst zwei Prozent der Gesamtanlagen, aber mit deutlichen Wachstumstendenzen. Das ist besonders stark bei den Publikumsfonds sichtbar. Dort hatten wir vergangenes Jahr einen Zuwachs von 16 Prozent auf ein Volumen von 1,5 Milliarden Euro. Das ist schon signifikant. Wir sind überzeugt, dass Nachhaltigkeit aus der Nische herauskommt. Überdies muss man bedenken, dass Nachhaltigkeitskriterien aus Risikoüberlegungen immer stärker in die Unternehmensanalysen einfließen. So gewinnt Nachhaltigkeit auch in der klassischen Fondsanlage stärker an Bedeutung.

In eigener Sache.

Deka erweitert Produktangebot um Nachhaltigkeits-ETF.



Mit einem neuen börsengehandelten Indexfonds der Deka können institutionelle Anleger jetzt gezielt in nachhaltige Unternehmen aus dem Euroraum investieren. Der dem Deka Oekom Euro Nachhaltigkeit UCITS ETF zugrunde liegende Index setzt sich aus Firmen zusammen, die ein überdurchschnittliches Engagement in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance zeigen. Grundlage der Unternehmensbewertung ist das Nachhaltigkeitsrating von oekom research, einer der weltweit führenden Ratingagenturen im nachhaltigen Anlagesegment.

Für die Zusammensetzung des Referenzindex Solactive Eurozone Sustainability werden zuerst bestimmte Branchen ausgeschlossen. Dazu gehören zum Beispiel Produzenten von Waffen, Atomenergie oder Unternehmen, die Öl und Kohle fördern. Kontroverse Geschäftspraktiken wie zum Beispiel Arbeitsrechtsverstöße führen zum Ausschluss einzelner Firmen. Aus dem verbleibenden Investmentuniversum wählt oekom research diejenigen Unternehmen aus, die beim Nachhaltigkeitsrating der Agentur den Prime Status erreicht haben. Von diesen Aktiengesellschaften schaffen es die 30 größten nach Marktkapitalisierung dann in den Index. Die im neuen Deka-Nachhaltigkeits-ETF enthaltenen Unternehmen haben fast zur Hälfte ihren Sitz in Deutschland, etwa ein Viertel kommt aus Frankreich. Weitere Firmen kommen aus Spanien, den Niederlanden, Italien, Irland und Finnland.

Mit der Auflage ihres ersten Nachhaltigkeits-ETF erweitert die Deka ihr Angebot für institutionelle Anleger im nachhaltigen Anlagesegment. Neben aktiv verwalteten Fonds und individuellen Anlagelösungen in Spezialfonds oder Mandaten bietet die Deka nun auch einen Indexfonds an.

Deka Oekom Euro Nachhaltigkeit UCITS ETF (ISIN: DE000ETFL474) ist voll replizierend und seit dem 18. August 2015 an der Deutschen Börse und an der Börse in Stuttgart gelistet. Die Erträge werden bis zu viermal im Jahr ausgeschüttet. Die jährliche Verwaltungsgebühr beträgt 0,40 Prozent.

Über die oekom research AG

Die oekom research AG zählt zu den weltweit führenden Ratingagenturen im Bereich des nachhaltigen Investments. Die Agentur analysiert Unternehmen und Länder hinsichtlich ihrer ökologischen und sozialen Performance. Als erfahrener Partner von institutionellen Investoren und Finanzdienstleistern identifiziert oekom research diejenigen Emittenten von Aktien und Rentenpapieren, die sich durch ein verantwortungsvolles Wirtschaften gegenüber Gesellschaft und Umwelt auszeichnen. Mehr als 100 Asset Manager und Asset Owner beziehen das Research der Ratingagentur regelmäßig in ihre Anlageentscheidungen ein. Die Analysen von oekom research beeinflussen dadurch aktuell rund 600 Milliarden Euro Assets under Management. Mehr Informationen unter www.oekom-research.com.

Kolumne.

Chinesische Weisheiten für Anleger.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

China ist mit seiner jahrtausendalten Tradition eine unerschöpfliche Quelle von Weisheiten. Am besten gefallen mir die von Laotse, der im sechsten Jahrhundert vor Christus gelebt haben soll. „Wer zur Quelle will“, heißt es bei ihm, „muss gegen den Strom schwimmen.“ Oder: „Weich und zart, so lebt der Baum. Starr und stark, so stirbt er.“ Beide Sprüche lassen sich auch auf die Erfahrung der Börse beziehen. Der erste beschreibt die Vorteile von antizyklischem Investieren. Der zweite die Notwendigkeit, stets flexibel zu agieren und nicht zu lange auf seiner Meinung zu beharren.

Daran sollte sich auch die chinesische Regierung orientieren, die trotz grundsätzlicher Akzeptanz von Marktwirtschaft, diese immer noch mit starren planwirtschaftlichen Methoden zu steuern versucht. Alle Meinungen, die nicht dem parteigenehmen Strom entsprechen, werden rigoros unterdrückt. Das erhöht die Fehleranfälligkeit. Besonders schief gegangen ist das an der Börse. So hat Peking erst einen beispiellosen Boom an der Börse entfacht und dann einen Zusammenbruch provoziert. In wenigen Wochen hat so der Aktienmarkt in Shanghai nach einem Anstieg von 150 Prozent mehr als 30 Prozent verloren. Alle Gegenmaßnahmen – Stützungskäufe, Kursaussetzungen, Kreditlockerungen, Renminbi-Abwertungen – haben, wenn überhaupt nur kurzfristig zur Beruhigung beigetragen.

Kein Wunder, dass jetzt die Angst bei Anlegern umgeht, aus den Börsenturbulenzen könnte sich eine veritable Finanz- und Wirtschaftskrise in China entwickeln, die dann auch negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hätte. Doch dagegen spricht einiges. Der chinesische Aktienmarkt hat immer ein gewisses Eigenleben geführt, die Verbindungen zur Realwirtschaft sind begrenzt. Nur neun Prozent der Chinesen besitzen überhaupt Aktien. Deshalb sollte der inländische Konsum nur begrenzt leiden, mehr psychologisch als real.

Dennoch muss man sich darauf vorbereiten, dass die Zeit üppiger Wachstumsraten vorbei ist. Ja, ob die prognostizierten sieben Prozent Wachstum in diesem Jahr erreicht werden, ist zweifelhaft. Vielleicht werden es nur sechs oder fünf Prozent, was im internationalen Vergleich noch ganz ordentlich ist. Peking kann zudem mit expansiver Geldpolitik gegensteuern, mit Zinssenkungen, erleichterter Kreditvergabe und Senkung der Mindestreserven. Man muss noch lange nicht zu den verzweifelten quantitativen Lockerungen greifen, wie es die westlichen Notenbanken vormachten. Hilfreich würde es dazu sein, wenn die Regierung mit Ihrer Politik der Liberalisierung fortfahren und nicht zu sehr mit planwirtschaftlichen Befehlen in die Wirtschaft eingreifen würde. Vor diesem Hintergrund ist die Renminbi-Abwertung eher positiv zu werten, weil sie ein liberaleres und flexibleres Währungsregime signalisiert. Zudem ist der Staat, anders als die Privatwirtschaft, nicht übermäßig verschuldet, so dass er Konjunkturpakete finanzieren kann.

Es spricht also mehr dafür, dass die Wachstumsstory nicht zu Ende ist. Der Weg wird holpriger als zuvor und die Gangart langsamer. Aber die chinesische Wirtschaft sollte weiterhin stark bleiben. Damit sollte sich das Umfeld für die Börsen im Laufe des Jahres fundamental wieder verbessern und das Geld von Anlegern zurückfließen.

So schlecht sieht es übrigens für Anleger, die schon länger dabei sind, nicht aus. Der Shanghai Composite Index notiert trotz des Kurssturzes immer noch 70 Prozent höher als vor einem Jahr. Und selbst wer erst zu Jahresbeginn den chinesischen Aktienmarkt entdeckt hat, darf sich immer noch über Gewinne freuen. So stieg der Deka MSCI China UCITS ETF, der vor allem auf in Hongkong gehandelte chinesische Aktien setzt, um 50 Prozent, um dann im Zuge der Börsenkrise auf zehn Prozent Plus seit Jahresanfang zurückzufallen. Charttechnisch ist dieser ETF nur auf seine 200-Tage-Linie zurückgefallen, was als gute Chance für eine Stabilisierung gilt. Sollte diese Durchschnittslinie halten, ergibt sich daraus deutliches Erholungspotenzial.

Wie soll der Anleger reagieren? Kehren wir zu Laotse zurück. Antizyklisches Handeln, also ein wenig gegen den Strom schwimmen, bietet sich an. Die nächste Erholung dürfte bald kommen und könnte heftig sein, selbst wenn die alten Höchststände so schnell nicht mehr erreicht werden. Statt starr in Angst vor weiteren Kursverlusten zu verharren, empfiehlt es sich flexibel – in aller Bescheidenheit und mit der nötigen Vorsicht – zu agieren. Dann kann, um mit Laotse zu zitieren, aus dem Kleinen wieder etwas Großes werden.

Marktbericht. Erleichterung nach linker Wende.



Da soll noch jemand sagen, linke Politiker seien ideologisch festgelegt und nicht flexibel. Alexis Tsipras überraschte alle. Erst ließ er die Griechen in einem Referendum seine Ablehnung der europäischen Rettungspläne mit großer Mehrheit bestätigen, um dann wenige Tage später die 180-Grad-Wende zu vollziehen: Verhandlungen über ein drittes Hilfspaket und Akzeptanz der – noch härteren Auflagen. Der Grexit, das Ausscheiden Griechenlands aus der Währungsunion, soll doch vermieden werden. Die Börsen in Europa quittierten diesen Realitäts-sinn mit Erleichterung und steigenden Kursen.

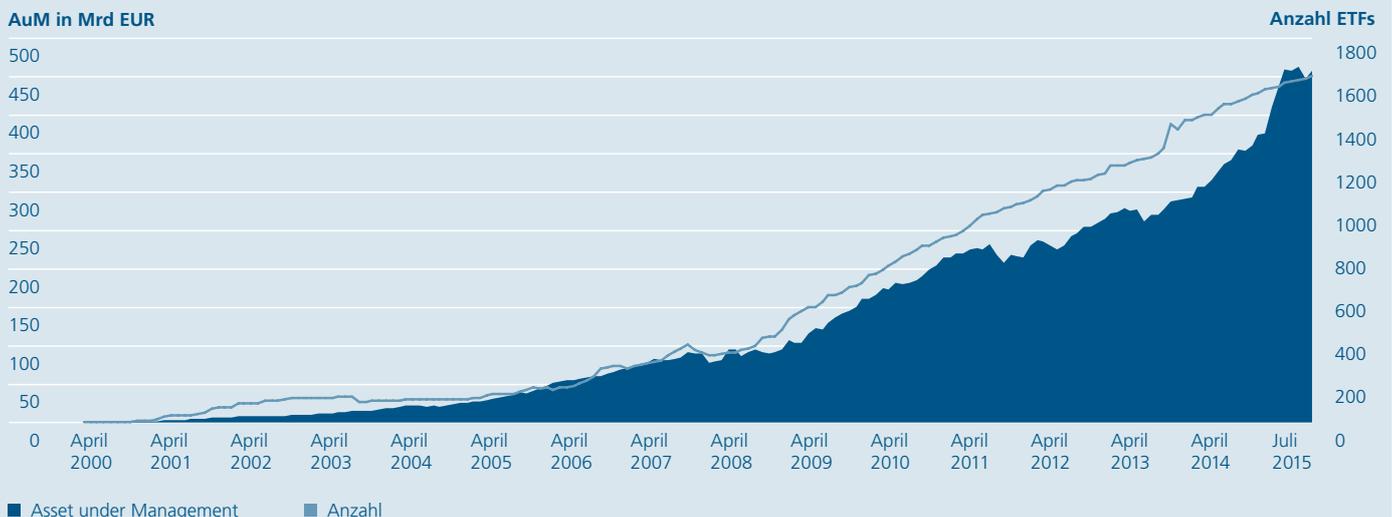
Der EURO STOXX 50 gewann so im Juli 5,2 Prozent, der DAX immerhin noch 3,3 Prozent. MDAX und TecDAX konnten es besser, hier ging es 5,8 beziehungsweise 7,8 Prozent aufwärts. Auch Amerika feierte mit, weil das schon sicher scheinende Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro vermieden wurde. Der S&P 500 schaffte so 2,0 und der Nasdaq Composite 2,8 Prozent.

Negativ wirkte weiterhin China, wo die Regierung trotz Gegenmaßnahmen noch keine nachhaltige Wende bei den Kursen herbeiführen konnte. Der Shanghai Composite gab so im Juli rund 15 Prozent ab. Japan stemmte sich dagegen. Der Nikkei gewann mit weiterhin extrem lockerer Geldpolitik 1,7 Prozent, aber die Schwellenländer litten. Hier wirkte sich auch der Kursrückgang in Brasilien mit schwachen Wirtschaftsdaten aus. So verlor der MSCI Emerging Markets im Juli 7,3 Prozent. Heftig abwärts ging es auch für die Rohstoffe, 6,6 Prozent beim Goldpreis und 18,1 Prozent beim Ölpreis.

So waren es europäische Branchenfonds, die die Gewinnerliste der ETFs anführten. Die Sektoren Gesundheit und langlebige Konsumgüter profitierten mit sieben bis acht Prozent. Auf der Verliererseite zeigte sich das Elend der Schwellenländer und der Rohstoffe. Fonds auf China und Brasilien verloren um die zwölf Prozent an Wert. Goldnahe Rohstoff- und Minenfonds verringerten sich um fast ein Viertel ihres Wertes. Bei den ETFs auf Öl- und Gasexploration waren es rund zwölf Prozent weniger.

Vor allem die starke Aktienperformance in den Industrieländern sorgte schließlich für einen kräftigen Schub bei den Assets under Management (AuM). Es wurden zwar nicht ganz die Rekordmarken des Mai erreicht, aber um 2,6 Prozent auf 458,5 Milliarden Euro erhöhte sich das Volumen der in Europa gehandelten Indexfonds. Die Zahl der ETFs stieg langsam und stetig weiter. Es gab netto sieben neue Titel, so dass jetzt 1624 Fonds in Europa zu kaufen sind.

ETF Markt (AuM und Anzahl).



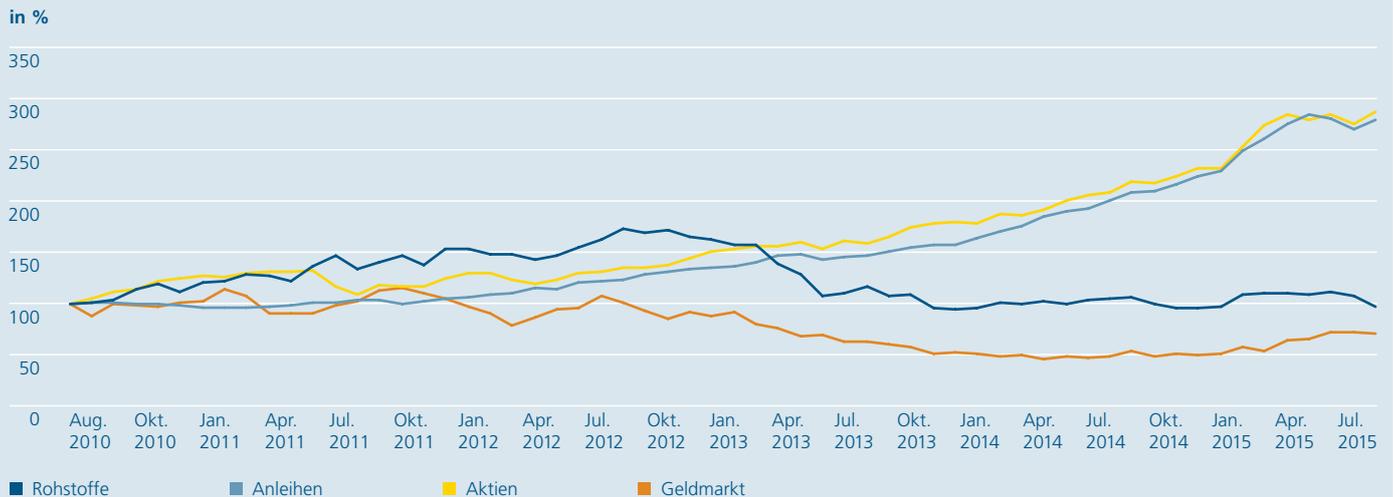
Quelle: Bloomberg, Morningstar

Marktbericht.

Erleichterung nach linker Wende.

Bei den Anlageklassen dominierten klar die Aktien. Ihr Volumen erhöhte sich um 3,8 Prozent auf 315,7 Milliarden Euro, und das war ein neuer Rekord. Auch die Anleihen glänzten, denn das Zinsniveau hatte sich im Juli nach dem Hoch im April weiter zurückgebildet. So legten die Renten-ETFs um 3,4 Prozent auf 99,7 Milliarden Euro zu. Geparkte Mittel wurden angesichts der neuen Investitionsfreude umgeschichtet. Der Geldmarkt verringerte sein Volumen um 2,6 Prozent auf 3,4 Milliarden Euro. Die Rohstoffe litten angesichts der negativen Preisentwicklung bei Öl und Edelmetallen. Diese Fondskategorie verlor 10,3 Prozent auf 29,7 Milliarden Euro.

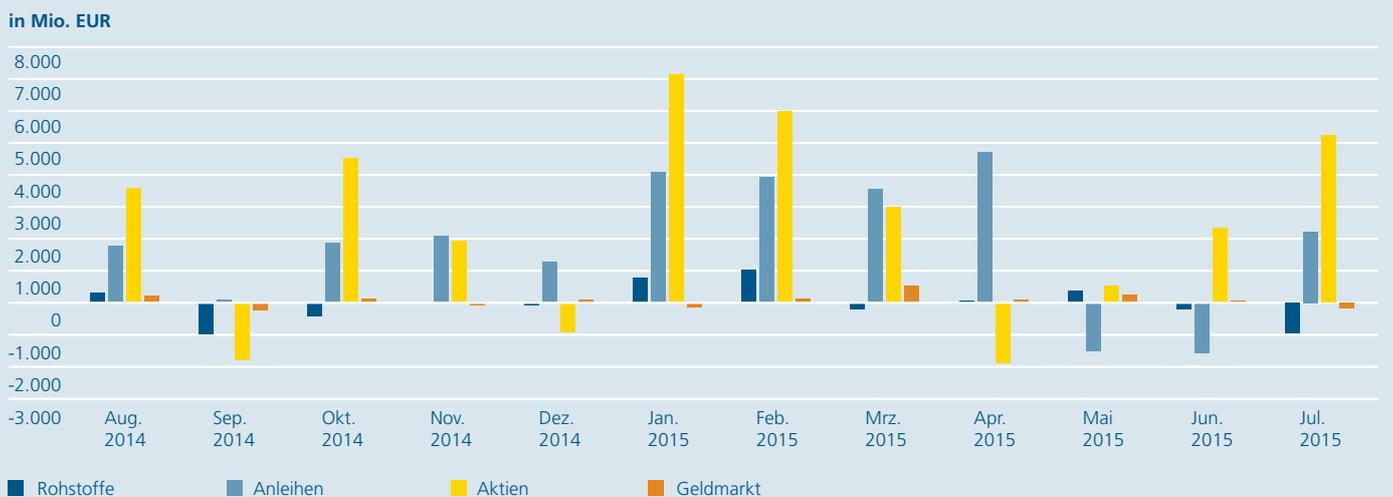
Entwicklung AuM in Assetklassen (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

Die Entwicklung des Nettomittelaufkommens korrespondiert mit den Fondsvolumina. Viel frisches Geld floss in die Aktien, die Nettomittel von 5,3 Milliarden Euro gewannen. Bei den Renten waren es noch 2,2 Milliarden Euro. Der Geldmarkt verlor 170 Millionen Euro. Die Anlageklasse der Rohstoffe musste fast eine Milliarde Euro abgeben.

Nettomittelaufkommen nach Assetklassen.



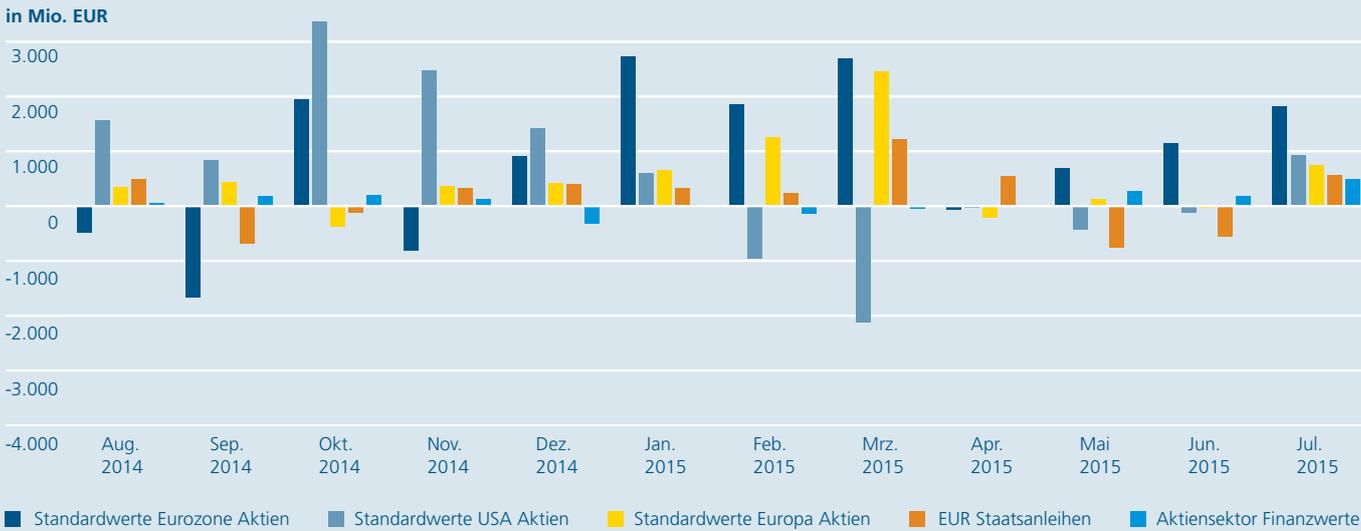
Quelle: Morningstar

Marktbericht.

Erleichterung nach linker Wende.

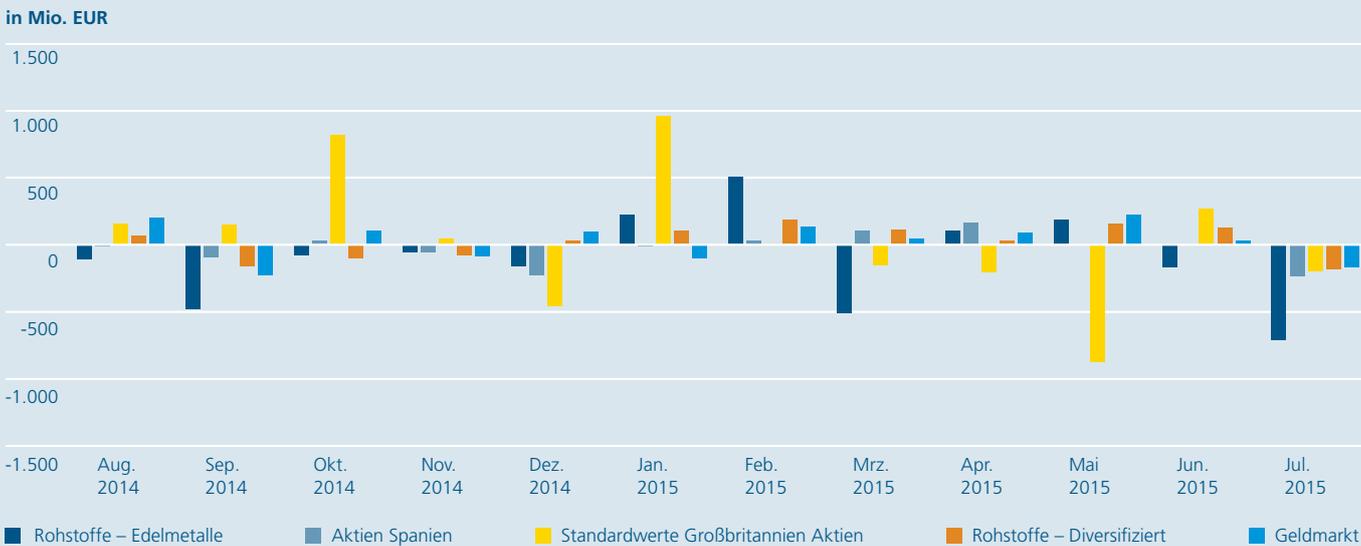
Auf der Aktienseite überragten Titel aus der Eurozone das Geschehen. 1,8 Milliarden gab es an frischen Geldern für Standardtitel der Region. Auch Amerika war wieder gefragt. Den Aktien dort flossen rund 940 Millionen Euro zu. Bei den Branchen fielen vor allem europäische Finanzwerte ins Auge. Sie konnten 492 Millionen Euro attrahieren. Mit der Zinsberuhigung waren auch Rentenpapiere gefragt. Europäische Staatsanleihen über alle Laufzeiten erhielten 564 Millionen Euro neue Mittel. Ansonsten wurden eher kurzlaufende Rentenpapiere gekauft.

Netto-Mittelzuflüsse nach Anlageklasse.



Die Mittelabflüsse wurden vor allem durch Rohstofffonds geprägt, allen voran der Sektor Edelmetalle. 707 Millionen Euro gingen verloren. Aktien aus Spanien und Großbritannien wurden mit rund 230 Millionen Euro weniger bestraft. Negativ war das Ergebnis auch bei den China-A-Aktien. Hier ging es um 150 Millionen Euro nach unten.

Netto-Mittelabflüsse nach Anlageklasse.



Marktbericht.

Erleichterung nach linker Wende.

Nach der Begeisterung über die Griechenland-Wende hat sich der Markt gegen Ende Juli wieder deutlich beruhigt. „Wir sollten nicht naiv sein und weiterhin jederzeit mit negativen Überraschungen aus Athen rechnen“, kommentiert ein Händler. Im Fokus steht jedoch vor allem die Entwicklung in China. Das Entwicklungsmodell wird zunehmend kritisch hinterfragt. Zudem richten sich die Anleger auf die vielfach angekündigte Zinswende in den USA, die nach den letzten Äußerungen der Fed-Chefin Janet Yellen nun doch wohl im Herbst kommen sollte. Obwohl eine leichte Anhebung der Leitzinsen längst in den Kursen verarbeitet sein sollte, bleibt Unsicherheit.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Alte und neue Wolken über den Emerging Markets.

Am Ende ging es doch überraschend schnell mit einer (vorläufigen) Lösung für Griechenland. Die Einigung über das dritte Hilfsprogramm steht nach gerade einmal zwei Verhandlungswochen. Während Griechenland in der ersten Jahreshälfte durchaus ein Belastungsfaktor war, hielt sich die Erleichterung jetzt allerdings in sehr engen Grenzen. Von Freude über den gefundenen Lösungsweg kann beileibe nicht gesprochen werden. Mangels neuer Akte in der griechischen Tragödie rücken nun andere Themen in den Fokus des Interesses.

Die Kapitalmärkte blicken auf die Wolken, die über den Emerging Markets hängen. Nein, die dortige Datenlage hat sich nicht gravierend verschlechtert. Und dennoch bekommen die Emerging Markets derzeit ein Höchstmaß an Aufmerksamkeit. Über die letzten zwei Jahre hinweg gab es mehrheitlich negative Nachrichten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, beispielsweise der Korruptionsskandal in Brasilien, der militärische Konflikt in der Ukraine mit Rezession in Russland und die spürbare Wachstumsmoderation in Asien.

Zuletzt ist vor allem China in den Fokus gerückt. Der Aktienmarkt war dort heiß gelaufen, aus der Blase ist zwischenzeitlich einige Luft entwichen. Die Regierung steuerte aktiv dagegen. Zweifel an der Wachstumsprognose von 7 % wurden lauter, nachdem zuletzt die Einkaufsmanagerindizes und die Exportzahlen enttäuscht hatten. Mit einer Abwertung des Yuan hat die Regierung nochmals demonstriert, dass sie weiterhin Instrumente zur Gegensteuerung im Koffer hat.

Besonders deutlich werden die Sorgen rund um die Emerging Markets an den Rohstoffmärkten eingepreist. Nicht nur Rohöl, sondern auch Industriemetalle haben auf die scheinbar schwächeren Nachfrageperspektiven reagiert und gaben im Preis nach. Wir stehen unserer Einschätzung nach nicht vor einer globalen Rezession, und die Rohstoffnachfrage bricht nicht ein, aber nationale und strukturelle Probleme in verschiedenen Emerging Markets lassen eben nur einen moderaten weltwirtschaftlichen Konjunkturausblick zu. Nicht mehr, aber auch nicht weniger!

Die Inflationsentwicklung in den Industrieländern wird hierdurch gedämpft bleiben. Mithin bleibt es bei der Perspektive, dass die großen Notenbanken trotz der lang anhaltenden Niedrigzinspolitik nicht zu Getriebenen von rasch steigenden Inflationsraten werden. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass die Fed im September die Zinswende einleitet, während die EZB diesbezüglich noch gut drei Jahre die Füße still halten wird. Sollte es schlechter als erwartet kommen, werden die Notenbanken nochmals expansiver werden. Vor diesem Hintergrund ist unsere Prognose frei von Euphorie. Indes erhärtet sich hiermit nochmals die Perspektive, dass speziell europäische Aktien auf Sicht von zwölf Monaten das größte Kurspotenzial besitzen. Unternehmensanleihen bieten im Gegensatz zu den bonitätsstarken Staatsanleihen immerhin noch einigermaßen ordentliche Renditeperspektiven. Unsere Investmentgeschichte bleibt damit auch für das zweite Halbjahr grundsätzlich bestehen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

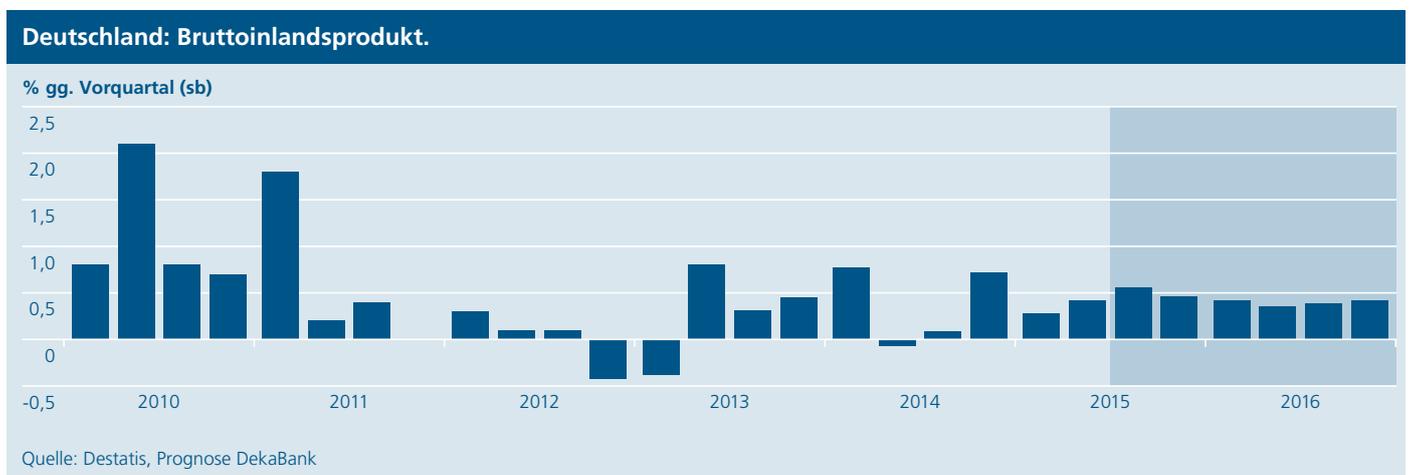
- Inflation Euroland: Abwärtsrevision für 2015: 0,1 % (bisher 0,4 %).
- Inflation USA: Abwärtsrevision für 2015: 0,3 % (bisher 0,5 %) und für 2016: 2,5 % (bisher 2,6 %).
- Aktienmarkt Deutschland: Höhere 3-, 6- und 12-Monats-Kursziele.
- Rohölpreis: Abwärtsrevision für 2015 und 2016.
- BIP China: Abwärtsrevision für 2016: 6,8 % (bisher: 7,0 %). Wir erwarten eine weitere Abschwächung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Gegenüber dem ersten Quartal brachte das zweite eine leichte Wachstumsbeschleunigung. Wesentlich Impulse kamen vom Außenbeitrag. Trotz der schwachen Schwellenländerkonjunktur legten die Ausfuhren dank der steigenden Nachfrage aus den Industrieländern so stark zu wie seit vier Jahren nicht mehr. Die Investitionen waren dagegen eine Enttäuschung, vor allem wegen der Lagerentwicklung und der Bauinvestitionen. Dass der private Konsum weiterhin eine wichtige Wachstumsstütze bleibt, dafür sprechen nicht nur die unverändert guten Rahmenbedingungen wie die Arbeitsmarkt- und die Lohnentwicklung, sondern auch Sondereffekte wie der ungewöhnlich warme Sommer.

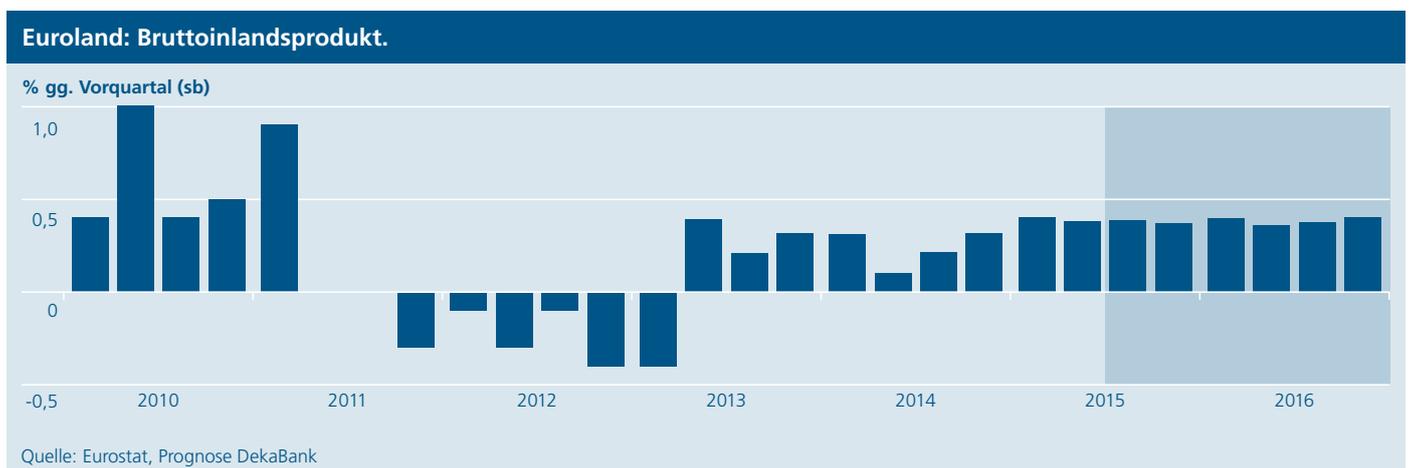
Prognoserevision: –



Euroland.

Im zweiten Quartal legte die Wirtschaft in Euroland (EWU) um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal zu. Unter den vier EWU-Schwergewichten trug nur Frankreich mit einer stagnierenden Wirtschaft nichts zum Wachstum bei. Spanien hingegen ragte besonders heraus. Die spanische Volkswirtschaft überraschte bereits im ersten Quartal positiv mit einem Wachstum von 0,9 %. Im zweiten Quartal erhöhte Spanien mit 1,0 % sogar noch die konjunkturelle Dynamik. Dies war die höchste Quartalsveränderungsrate in Spanien seit Anfang 2007. Griechenland hat überraschend die Rezession überwunden. Damit war Finnland im zweiten Quartal das einzige EWU-Land in der Rezession. Die Inflationsrate in Euroland blieb mit 0,2 % im Juli unverändert im Vergleich zum Juni.

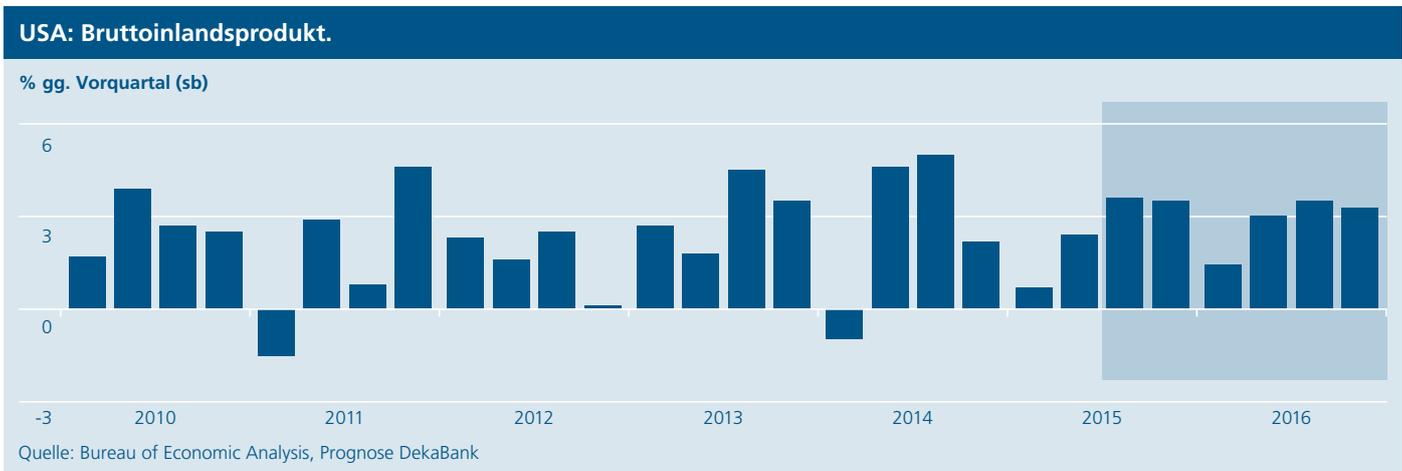
Prognoserevision: Inflationsrate für 2015: 0,1 % (bisher 0,4 %).



USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal dieses Jahres um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal (auf das Gesamtjahr hochgerechnet) angestiegen. Somit ist die Wachstumsschwäche des ersten Quartals überwunden. Kräftiger als zuvor wuchsen die privaten Konsumausgaben, und vom Außenhandel kam kein negativer Wachstumsbeitrag mehr. Allerdings war die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen verhalten. Der Arbeitsmarkt blieb im ersten Halbjahr dieses Jahres von den gesamtwirtschaftlichen Schwankungen verschont. Er sorgte fast durchgehend für monatliche Beschäftigungszuwächse im Bereich von gut 200.000 Stellen. Die Inflationsrate ist im Juni erstmals in diesem Jahr knapp in den positiven Bereich angestiegen und dürfte bis zum Jahresende auf ca. 1,5 % zulegen.

Prognoserevision: Inflation 2015: 0,3 % (bisher: 0,5 %) und 2016: 2,5 % (bisher: 2,6 %).



Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die Wertpapierkäufe der EZB und ihre anderen unkonventionellen Maßnahmen lassen die Überschussliquidität im Bankensystem mit hohem Tempo ansteigen. Dennoch sind die EONIA-Sätze nicht weiter gefallen. Wir werten dies als Indiz dafür, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze bereits nahe an ihre faktischen Untergrenzen herangerückt sind, die knapp oberhalb des EZB-Einlagensatzes liegen. Gleichzeitig ist vorerst nicht mit wieder ansteigenden Sätzen zu rechnen, da die Überschussliquidität frühestens in der zweiten Hälfte kommenden Jahres ihren Zenit überschreiten dürfte. Damit einhergehend sind die in den EURIBOR-Futures eingepreisten Sätze wieder zurückgegangen. Diese Entwicklung könnte sich für die längerfristigen Kontrakte noch etwas weiter fortsetzen, zumal derzeit wieder stärker über eine Verlängerung des EZB-Wertpapierankaufprogramms spekuliert wird.

Prognoserevision: –

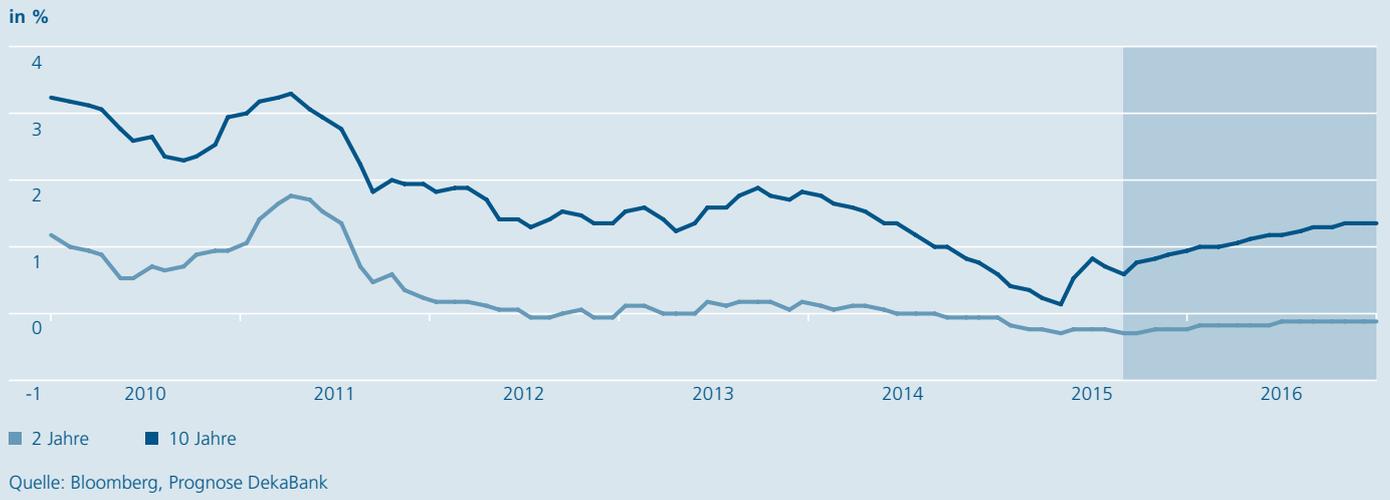


Rentenmarkt Euroland.

Nach der vorläufigen Einigung auf ein drittes Hilfsprogramm für Griechenland haben sich die Risikoprämien von Staatsanleihen der Peripherieländer wieder eingeeengt, ohne dass es zu einem Anstieg der Renditen von Bundesanleihen gekommen wäre. Denn letztere erhalten Unterstützung durch das schwache Wirtschaftswachstum in den Emerging Markets und den erheblichen Rückgang der Rohstoffpreise. Allerdings halten wir einen gravierenden Konjunkturunbruch in den Emerging Markets, der auch die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum massiv beeinträchtigen würde, für sehr unwahrscheinlich. Von daher sollten mittelfristig wieder ansteigende Inflationserwartungen, das Ende des Wertpapierankaufprogramms der EZB vermutlich im September 2016 und die bevorstehenden Leitzinserhöhungen der Fed zu einer Versteilerung der Bundkurve beitragen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).

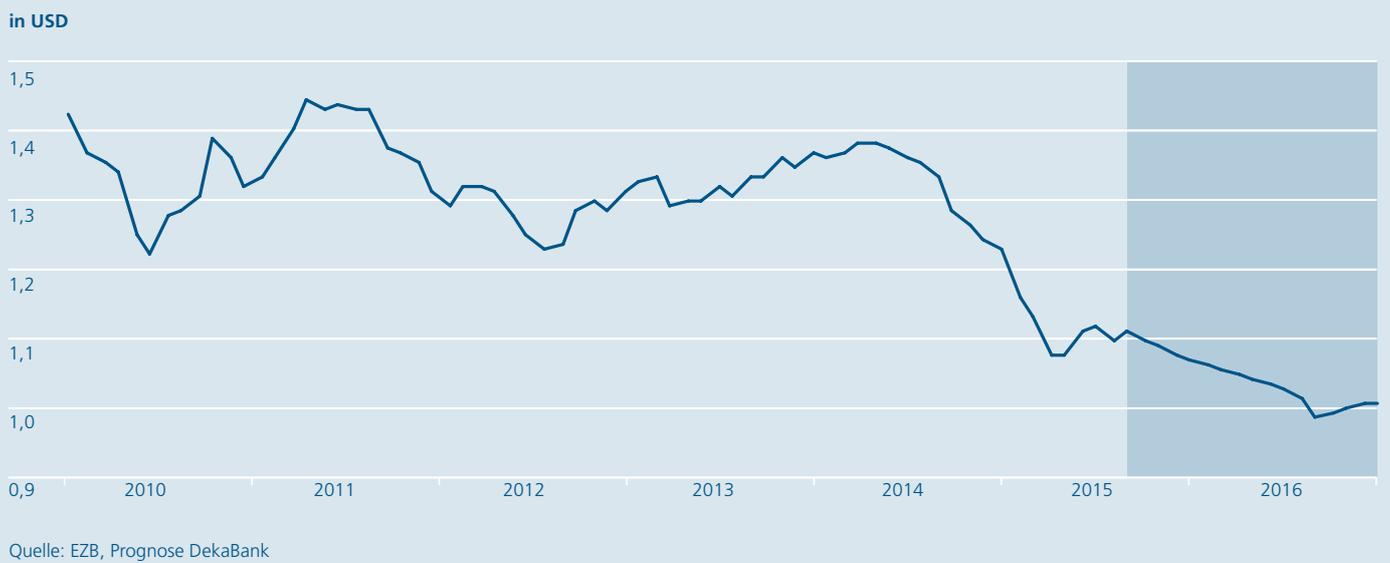


Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro bewegt sich gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Juli mit leichten Schwankungen seitwärts. Am 1. Juli notierte er bei 1,12 EUR-USD und am 12. August bei 1,11 EUR-USD. Vorübergehend hatte der Euro in diesem Zeitraum bis auf 1,08 EUR-USD abgewertet. Der US-Dollar wurde unterstützt durch gute Konjunkturdaten aus den USA. Das Wachstum in den USA im ersten Quartal lag zwischenzeitlich bei -0,7 %, wurde im Juli aber auf 0,6 % nach oben revidiert. Gleichzeitig wurde für das zweite Quartal ein Wachstum von 2,3 % gemeldet. Der für September erwartete Beginn der US-Leitzinswende im Zusammenspiel mit der weiterhin extrem lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank sollte den Euro bereits auf Sicht von drei Monaten wieder stärker unter Druck bringen.

Prognoserevision: –

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Die stimmungsbelastenden Diskussionen um Griechenland sind nach der Einigung über ein Hilfspaket zunächst in den Hintergrund gerückt. Dafür macht sich der Markt jetzt zunehmend Sorgen über den Zustand der Schwellenländer. Gerade die exportorientierten Industrie- und Konsumgüterunternehmen kamen im Zuge dieser Diskussionen unter Abgabedruck. Dabei signalisieren die aktuell berichteten Unternehmenszahlen in der Summe noch keine ausgeprägte Schwäche. Die Unternehmen formulieren ihre Ausblicke zwar etwas vorsichtiger, eine grundlegende Neueinschätzung ist damit aber nicht verbunden. Damit sollten die DAX-Unternehmen auf gutem Weg sein, ihre Gewinne in diesem Jahr zweistellig gegenüber dem Vorjahr steigern zu können. Bei einer insgesamt moderaten Bewertung bleiben deutsche Aktien daher unser favorisierter Anlagemarkt.

Prognoserevision: Höhere 3-, 6-, und 12-Monats-Kursziele.

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 12.02.2015	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	11.014,63	12.000	12.500	13.000
Euro Stoxx 50	3.516,15	3.750	3.900	4.000
S&P 500	2.083,39	2.050	2.100	2.150
Topix	1.667,95	1.600	1.600	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Stimmung bei Unternehmensanleihen ist weiterhin konstruktiv, nachdem die Unsicherheit um Griechenland deutlich nachgelassen hat und sich die Verhandlungen über das dritte Hilfspaket auf der Zielgeraden befinden. Wir halten an der Sicht fest, dass es in der aktuellen Marktsituation attraktiver ist, Kreditprämien zu vereinnahmen als auf lange Restlaufzeiten zu setzen. Die stabile Konjunktursituation in Euroland und den USA sowie die solide Bilanzsituation in den meisten Branchen stützen diese Einschätzung. Die Neuemissionsstätigkeit hat zwar seit dem Abflauen der Griechenlandkrise leicht angezogen, doch liegt der Schwerpunkt eher bei USD-Emissionen. Bei EUR-Emissionen dominiert dagegen das „Sommerloch“, was den Sekundärmarkt stützt. Volatilität bei Spreads, wie sie aktuell aufgrund der Unsicherheit um China auftritt, werten wir als Kaufgelegenheit.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Schlechte Konjunkturdaten, politische Probleme und die anstehende Zinswende in den USA lasten auf Emerging-Markets-Anlagen. Mit der Entscheidung der chinesischen Notenbank, den Renminbi abwerten zu lassen, ist ein weiterer Unsicherheitsfaktor hinzugekommen. Bislang ist die Stimmung zwar schlecht, doch echte Panik ist nicht zu spüren. Daher dürfte es nicht zu einer schnellen Gegenbewegung durch spekulative Käufe kommen. Innerhalb des Emerging-Markets-Universums dürften sich auch in den kommenden Monaten Hartwährungsanleihen besser halten als Lokalwährungsanleihen und Aktien. Nach ihrer jüngsten Zinsanhebung auf 14,25 % hat die brasilianische Zentralbank ein Ende des Zinserhöhungszyklus in Aussicht gestellt. Wir erwarten, dass sich die Währungshüter in Brasilien ebenso wie in den anderen Emerging Markets den anstehenden Zinsanhebungen in den USA nicht anschließen werden. Die sinkende Zinsdifferenz dürfte zu steigendem Abwertungsdruck auf die EM-Währungen führen.

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 in den Industrieländern belastet das Wachstum.
- Weltwirtschaft: Emerging Markets sind dank gestiegenen Anteils an Weltwirtschaft wichtige Wachstumstreiber – trotz schwächerer Dynamik. USA haben strukturelle Anpassungen weitgehend hinter sich und wachsen mit moderatem Tempo. Japan bleibt mangels durchgreifender Reformen flügelahm.
- Euroland: Gesundungsprozess ist 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 Energiepreisrückgänge bringen dagegen Rückenwind.
- Griechenland: Einigung auf neues Unterstützungsprogramm löst längst nicht alle Probleme. Griechische Regierung hat nun Gelegenheit, Reformen zur Stärkung der Wachstumskräfte umzusetzen. Damit verschwindet Griechenland vorerst aus den Schlagzeilen. Diskussionen um einen möglichen Grexit werden in den kommenden Jahren immer wieder aufflammen.

- 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. In den USA steigende Inflationsraten dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. US-Notenbank Fed wird im Lauf von 2015 mit dem Zinserhöhungszyklus anfangen. Zinserhöhungstempo bleibt jedoch moderat.
- 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 steigender Renditen. 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. Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer 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 Schuldenfähigkeit, 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