



Deka ETF Newsletter. Wertarbeit November 2015.

November 2015

Sehr geehrte Investoren,

das viel kritisierte Zaudern der Fed, so vermuten unsere Volkswirte, dürfte wohl Mitte Dezember ein Ende haben. Wenn die Geldpolitik der Fed und in der Folge auch die der Briten nun den Krisenmodus verlassen, wird ein Auseinanderdriften der (anglo-) amerikanischen und europäischen geldpolitischen Impulse das Ergebnis sein – gerade weil die Europäische Notenbank noch für mehrere Jahre auf ihrem expansiven Kurs bleiben wird.

Unsere Volkswirte sehen die europäische Politik am Scheideweg – und vor der Entscheidung für ein Modell: Für das vielversprechende amerikanische oder doch das japanische? Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann sieht in diesem Schritt der Fed ein Vorbild für die Zukunft der europäischen Geldpolitik, die mit einer (noch fernen) zukünftigen Zinserhöhung die Anleger entlasten und wieder Erträge aus risikoärmeren Anlagen ermöglichen könne.

Für Ihre eigenen Richtungsentscheidungen möchten wir Ihnen mit unserer neuen Serie Rüstzeug an die Hand geben. In der ersten Folge des großen 1x1 der ETF-Anlage beleuchten wir die Vielfalt der ETFs. Und zeigen Ihnen, warum es für jedes Core- oder taktische Investment einen geeigneten Tracker gibt – und worauf Sie bei der Produktauswahl achten müssen.



Ihr Martin Siegel

Leitung ETF Marketing und Produktservice
Deka Investment GmbH

- ▶ Interview. „Anleihe-ETFs werden immer wichtiger.“
- ▶ In eigener Sache. Neuer Deka-ETF für Staatsanleihen aus der Eurozone.
- ▶ Das große 1x1 der ETF-Anlage. Passt in jedes Portfolio.
- ▶ Kolumne. Zinswende als Befreiungsschlag.
- ▶ Marktbericht. Goldener Oktober.
- ▶ Makro Research. Volkswirtschaftliche Prognosen 11/2015 (November/Dezember 2015).

Interview. **„Anleihe-ETFs werden immer wichtiger.“**



Die Vermögensverwaltung Pruschke & Kalm GmbH aus Berlin versteht sich eher als Direktinvestor, entdeckt aber auch die Vorzüge von ETFs. Alexander Pruschke, Geschäftsführender Gesellschafter, erläutert im Interview den Einsatz von Indexfonds.

„WELLINVEST“ ist ihre Marke. Die klingt gut, und Sie bezeichnen die als ihre Schnittstelle. Was muss man darunter verstehen?

Unsere Firma wurde als Pruschke & Kalm GmbH begründet. Die Marke „WELLINVEST“ betont unseren ganzheitlichen Ansatz über das Portfoliomanagement hinaus. Sie signalisiert ein umfassendes Netzwerk an Finanzdienstleistungen, ob das nun Versicherungen, Erbschaften, Unternehmensnachfolge oder spezielle Finanzierungen sind. Diese bieten wir nicht alle im Haus an, sondern stellen sie gegebenenfalls über unsere Netzwerkpartner zur Verfügung.

Was umfasst das Serviceangebot im Haus?

Wir sind zunächst ein klassischer Vermögensverwalter. Das ist unsere Kernkompetenz. Aber wir bieten auch Produktlösungen, in die jeder auch mit kleineren Summen investieren kann. Unter unserer Produktmarke „WELLVEST“ bieten wir eine Fondslösung und ein Zertifikat an. Letzteres präsentieren wir auf der Online-Plattform [wikifolio.com](https://www.wikifolio.com).

Was ist Ihre Philosophie, und was zeichnet sie aus?

Wir praktizieren ein aktives Risikomanagement. Wir reagieren flexibel und schnell auf Veränderungen am Markt. Unser Ziel ist, dass wir unabhängig von der Marktlage auf Jahressicht eine positive Rendite erzielen wollen. Um im Umfeld extrem niedriger Zinsen Kapital zu erhalten, muss man immer noch drei bis vier Prozent nach Kosten verdienen. Das geht nur, wenn man in schwankende Aktienmärkte investiert. Unsere Aufgabe ist, die Schwankungen möglichst gering zu halten, etwa bis zu einem Bereich von max. fünf bis sechs Prozent.

Wie sieht das konkret aus? Setzen sie auf aktive Steuerung der Anlageklassen oder beschränken Sie sich auf möglichst breite Diversifikation?

Wir machen beides. Da wir eine freie Strategie verfolgen, können wir Aktienquoten flexibel erhöhen und absenken, im Extremfall bis auf null. Zusätzlich arbeiten wir mit Absicherungslimiten, also Stop-Loss. Unsere Strategie ist immer netto long oder höchstens ausgeglichen. Auf fallende Märkte spekulieren wir nicht. Außerdem investieren wir nicht in Rohstoffe, auch nicht in Edelmetalle. Von unserem Ansatz her bevorzugen wir breit diversifizierte Direktinvestitionen in Einzelwerte. In Märkten, die uns nicht so vertraut sind, nutzen wir aktive und passive Fonds.

Nutzen Sie zum Risikomanagement quantitative Modelle oder entscheiden Sie eher diskretionär je nach Marktlage?

Wir verfolgen ganz bewusst keinen vollsystematischen Ansatz. Wir nutzen die technische Analyse mit Trendfolgemodellen und setzen auf die Analyse von Zeitreihen und Makrodaten. Aber letztendlich entscheiden wir immer diskretionär, auch wenn wir einen Stop-Loss definieren.

Interview.

„Anleihe-ETFs werden immer wichtiger.“

Wie entscheiden Sie zwischen aktiv und passiv? Wann kommen ETFs zum Tragen?

Wie gesagt, wir setzen eher auf Einzelwerte. Das bedingt aber ein gewisses Volumen, sonst sind die Transaktionskosten zu hoch. Überdies ist für eine breite Streuung eine gewisse Anzahl von Positionen notwendig. Immer dort, wo wir das nicht realisieren können, wo Depots zu klein für Direktinvestments sind, kommen Fonds ins Spiel, zunehmend auch passive. ETFs bieten sich zudem dann an, wenn wir in Schwellenmärkten keine Einzelrisiken eingehen wollen.

Wie groß ist der Anteil der ETFs in Ihren Portfolien, und wird der zunehmen?

Da wir ETFs erst seit einem Jahr intensiver nutzen, sind die Quoten noch im einstelligen Bereich. Ich gehe aber davon aus, dass der Anteil deutlich zunehmen wird, vor allem dann, wenn man die Entwicklung an den Zinsmärkten betrachtet. Dort wird es für Direktinvestments immer schwieriger, kleine Stückelungen zu finden, es sei denn, wir beschränken uns auf Staatsanleihen. Aber Mindestgrößen von 100 000 oder 200 000 Euro sind selbst für große Depots schwierig. Da werden entsprechende Anleihe-ETFs immer wichtiger, und die werden wir nutzen.

Gibt es Präferenzen bei der Replikationsmethode?

Wir ziehen die physische Replikation vor, wenn immer das möglich ist. Dabei werden die Basiswerte eins zu eins hinterlegt, und genau das ist transparent für die Kunden.

Achten Sie bei der Auswahl auf die Kostenunterschiede von ETFs? Die Indexfonds sind ja preiswert und in den letzten Jahren noch preiswerter geworden?

Die größten Kostenvorteile von ETFs bestehen gegenüber den aktiven Fonds. Unter den ETFs selber ist der Unterschied meist nicht so groß. Allerdings muss man wissen, dass ETFs auf weniger gängige Indizes, zum Beispiel aus Schwellenländern, auch teurer sind. Letztlich ist ja wichtig, wie genau ein Markt abgebildet wird. Ich muss deshalb immer im Blick haben, wie sich die Performance für jedes einzelne Produkt im Vergleich zur Referenz entwickelt, und darauf achten wir sehr genau.

Immer mehr Strategieprodukte kommen auf den Markt, die gerne als Smart Beta bezeichnet werden. Nutzen Sie diese?

Wir bevorzugen klassische Standardprodukte. Denn wir definieren ja unsere eigene Strategie. Wir machen auch das Rebalancing selbst. Also ist Plain Vanilla für uns am besten. Damit kann ich auch Performanceabweichungen besser kontrollieren.

Gilt das auch für Dividenden-ETFs, die ja auch zu den Strategieprodukten zählen?

Wenn eine ausschüttende Variante gewünscht ist, damit man einen regelmäßigen Cashflow generieren kann, dann sind solche Dividenden-ETFs klar von Vorteil. Solche Produkte mit Fokus auf hohe Ausschüttungen nutzen wir natürlich.

Wie beurteilen Sie das Umfeld für die Vermögensverwaltung in den nächsten Monaten?

Grundsätzlich sind wir für Aktien positiv gestimmt. Das gilt vor allem für Europa und Deutschland, aber auch für Amerika. Wir gehen davon aus, dass sich China nach dem turbulenten Sommer deutlich beruhigen wird. Selbst wenn die Wachstumsrate dort weiter zurückgeht, sind fünf oder sechs Prozent noch sehr ordentlich. Zudem hat China ein noch kaum ausgeschöpftes Zinssenkungspotential. In Amerika dürfte es eher später als früher zur Zinswende kommen. Das könnte kurzfristig belasten. Doch in Europa sollten die Zinsen wegen des Nord-Süd-Gefälles auf lange Sicht weiterhin niedrig bleiben. Das spricht alles für Aktien inklusive der üblichen Schwankungen. Wir gehen davon aus, dass wir im ersten Quartal 2016 neue Höchststände erreichen sollten.

In eigener Sache.

Neuer Deka-ETF für Staatsanleihen aus der Eurozone.



Deka Eurozone Rendite Plus 1-10 UCITS ETF

Die Deka hat ihr Angebot an börsengehandelten Indexfonds um den Deka Eurozone Rendite Plus 1-10 UCITS ETF erweitert. Der neue ETF bietet institutionellen Anlegern die Möglichkeit, in Staatsanleihen von Ländern der Eurozone zu investieren, die ein ausstehendes Volumen von mindestens 2 Mrd. Euro sowie eine Restlaufzeit von maximal zehn Jahren haben. Der neue ETF bildet den Solactive Eurozone Rendite Plus 1-10 Bond (Preis) Index ab. Der Index setzt sich aus jeweils bis zu fünf festverzinslichen Anleihen aus den sechs Euroländern zusammen, die die höchste 5-Jahresrendite aufweisen. Die Anleihen benötigen ein Investment-Grade-Rating von mindestens BBB- (S&P) bzw. Baa3 (Moody's). Ihre Gewichtung erfolgt anhand des Nominalvolumens (Kappung bei 20 Prozent pro Land). Die derzeit im Index enthaltenen Anleihen stammen aus den Ländern Spanien, Italien, Frankreich, Belgien, Irland und der Slowakei.

Deka Eurozone Rendite Plus 1-10 UCITS ETF (ISIN: DE000ETFL490) ist voll replizierend und seit dem 16. November 2015 an der Deutschen Börse und an der Börse Stuttgart gelistet. Die Ausschüttung der Erträge erfolgt bis zu viermal im Jahr. Die jährliche Verwaltungsgebühr beträgt 0,15 Prozent.

Alle Informationen zum neuen Deka-ETF finden Sie auf www.deka-etf.de.

In eigener Sache.

Das große 1x1 der ETF-Anlage – Passt in jedes Portfolio.



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Im April 2015 feierte die ETF-Industrie ein Jubiläum. 15 Jahre war es her, dass der erste ETF an der Deutschen Börse gehandelt wurde. Seitdem wächst der ETF-Markt unaufhaltsam und weist mittlerweile 465,7 Milliarden Euro an verwalteten Vermögen in Europa auf.

Diverse Umfragen, Studien aber auch Gespräche mit Investoren und Beratern heben regelmäßig hervor, dass es in Punkto ETF-Know-How noch große Defizite gibt. Und genau hier möchten wir mit unserer neuen Artikelreihe anknüpfen. In Zukunft werden wir regelmäßig Erklärstücke rund um das Thema ETFs veröffentlichen. Der heutige Artikel erläutert, welche Rolle ein ETF in jedem Portfolio spielen kann. Dieser ist auch zugleich der erste einer ganzen Serie.

In den weiteren Teilen erklären wir worauf Sie beim Index und bei der Replikationsmethode achten müssen und welche Faktoren den Index beeinflussen können. Das Thema „Kosten“ diskutieren wir dann im Anschluss.

Rolle im Portfolio: Kerninvestment oder taktisches Investment

Die Rolle eines ETFs im Portfolio ist eine sehr subjektive Angelegenheit. Verschiedene börsengehandelte Produkte können für unterschiedliche Zwecke verwendet werden. Ein Produkt, welches für einen algorithmischen Hedge-Fonds geeignet ist, ist nicht unbedingt die erste Wahl für einen Rentner. Produkte, die sich sehr gut für kurzfristige direktionale Wetten eignen, sind in der Regel nicht für Ihr Kernportfolio geeignet.

Im Hinblick auf die Rolle eines ETFs im Portfolio unterscheiden wir generell zwischen Kernanlage und taktischem Investment. In manchen Fällen können die verschiedenen Produkte sowohl als ein langfristiges Investment in einem Kernportfolio verwendet werden als auch als kurzfristige taktische Anlagen, um attraktive Bewertungen auszunutzen, bestehende Positionen abzusichern, Währungsrisiken zu managen, und vieles mehr.

Bei der Auswahl des zugrunde liegenden Index müssen Sie auf verschiedene Aspekte achten, um herauszufinden, ob eine bestimmte Anlage am besten als Kerninvestment verwendet werden kann oder nicht. Der Index sollte breit gestreut, repräsentativ für den Markt und außerdem sehr liquide sein. Der EURO STOXX 50 oder der iBoxx EUR Liquid Corporates Diversified Index sind Beispiele für sehr gute Kerninvestments.

ETFs, welche lediglich einen Teil des Marktes abbilden, wie beispielsweise Sektorindizes, bestimmte Laufzeitensegmente bei Anleihen oder einzelne Rohstoffe, sollten als taktisches Investment klassifiziert werden. Darunter fallen auch Anlagen, die als längerfristige Anlagen nur selten einen Nutzen aufweisen und lediglich als kurzfristige direktionale Wetten verwendet werden. Als Beispiele für diese Kategorie gelten Hebelprodukte sowie ETF auf Volatilitätsindizes. In begrenztem Umfang können sie benutzt werden, um bestehende Positionen abzusichern.

Natürlich können viele ETFs sowohl als Kerninvestment als auch als taktisches Investment verwendet werden. Länderspezifische ETFs sind ein Paradebeispiel dafür. Für viele Anleger sind heimische Aktien in einem breit gestreuten Aktienportfolio ein geeignetes Kerninvestment. Obwohl einige dem sogenannten „home bias“ kritisch gegenüberstehen kann dieser doch eine gute Absicherung für ein langfristiges Konsumrisiko darstellen. Insbesondere falls ihr Portfolio als Altersvorsorge dienen soll. Außerdem minimieren Sie hierbei Wechselkursrisiken. Gleichzeitig können länderspezifische Aktien-Indizes verwendet werden, um Standardwerte eines Landes überzugewichten, dessen Bewertungen attraktiv scheinen. Länderspezifische Indizes von Entwicklungsländern sollten hingegen primär als taktisches Investment benutzt werden.

In eigener Sache.

Das große 1x1 der ETF-Anlage – Passt in jedes Portfolio.

Alles eine Frage der Korrelationen

Ein weiterer wichtiger Punkt: Sie sollten ein Auge auf Korrelation zwischen dem gewünschten Investment und dem bereits bestehenden Portfolio werfen. Wenn das Portfolio bereits breit gestreut und gut diversifiziert ist, macht es wenig Sinn ein weiteres Produkt ins Portfolio zu legen, das zu über 90% mit dem bestehenden Portfolio korreliert. Außerdem sollten Sie darauf achten, dass Sie keine ungewünschte Konzentration in einzelne Sektoren oder Wertpapiere in einem Portfolio aufbauen. Ein sehr gutes Beispiel finden die Historiker unter Ihnen im Jahre 2010. Wenn Sie zum Zeitpunkt der Explosion der BP-Ölplattform im Golf von Mexiko in den britischen Standardwertindex FTSE 100 oder den FTSE 350 investiert waren und zusätzlich einen europäischen oder britischen Dividendenfonds sowie einen Öl- und Gasfonds besaßen, waren Sie mit jedem dieser Investments in BP investiert. Es lohnt sich also die Basiswerte Ihres Portfolios genau anzuschauen, um eine ausreichende Diversifikation sicher zu stellen. Ein Portfolio mit den drei eben genannten ETFs hätte unter der Ölpest und deren Folgen stark gelitten.

Es sollte nicht nur der Index genau verstanden werden, Investoren sollten darüber hinaus lediglich in Instrumente investieren, die Sie auch verstehen. ETFs, die zum Beispiel Volatilitätsindizes, wie den VIXX oder VSTOXX Futures, abbilden, sind äußerst komplex und von begrenztem Nutzen. Trotzdem sind derartige Produkte praktisch für jeden Investor leicht zugänglich. Sie sind an den wichtigsten Börsen notiert und benötigen praktisch kein Mindestinvestment. Sie sind jedoch nur für erfahrene Anleger geeignet, die die Strategie genau verstehen und wissen wie das Produkt diese auch abbildet.

Investoren sollten zudem vorab klären, wie viel Zeit sie investieren können, um ihr Portfolio zu managen. Während die regelmäßige Überwachung der einzelnen Positionen im Portfolio die Pflicht eines jeden Portfoliomanagers oder Investors ist, erfordern einige Positionen eine höhere Aufmerksamkeit als andere.

Ein gutes Beispiel dafür wäre ein ETF, welcher einen Anleihenindex mit kurzer Laufzeit abbildet. Ein Investor könnte diesen ETF verwenden, um die Duration seines Anleihenportfolios zu managen. Investoren könnten zum Beispiel den Deka Deutsche Boerse EUROGOV® Germany 1-3 UCITS ETF einsetzen um die Zinsempfindlichkeit ihres Portfolios zu reduzieren. Damit die Anlage das gewünschte Ergebnis erzielt, liegt die Pflicht einer sorgfältigen Prüfung beim individuellen Investor. Bei der Suche nach einer geeigneten Anlage sollten Investoren daher auch die Zeit, die sie zu Verfügung haben und die eigenen Investmentkenntnisse mit berücksichtigen.

Zusammenfassung

Wenn Sie also börsennotierte Indexfonds genauer prüfen und überlegen wollen, ob ein Investment für Ihr Portfolio sinnvoll ist, sollten Sie folgende Fragen beantworten:

- Suchen Sie ein Kerninvestment oder eine taktische Anlage?
- Bildet der ETF den Markt ab, den Sie für Ihr Portfolio suchen?
- Verstehen Sie den Index bzw. Strategie und das Produkt?
- Wie hoch ist die Korrelation mit Ihrem Portfolio?
- Ist Ihr Portfolio konzentriert?
- Können Sie die nötige Zeit aufbringen, um Ihr Portfolio im Auge zu behalten?

Im nächsten Newsletter geht es dann um die Frage, welche makroökonomischen Faktoren maßgeblich für die Rendite des ETFs verantwortlich sind. Nur weil „Brasilien“ auf einem ETF steht, heißt es noch lange nicht, dass der Investor auch tatsächlich an der eigentlichen Wirtschaftsentwicklung des Landes teilnimmt.

Kolumne.

Zinswende als Befreiungsschlag.



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Ereignisse an den Finanzmärkten können im Prinzip drei Reaktionen auslösen: 1. die Kurse fallen, 2. die Kurse steigen und 3. die Kurse bleiben unverändert. Was geschieht, hängt von den vorher gehegten Erwartungen ab und von der Einschätzung der Zukunft.

Wenn man diese Reaktionsmöglichkeiten im Hinterkopf hat, dann sollte der Zinsschritt der Fed kaum Kursreaktionen hervorrufen. Er wird seit langem erwartet und ist beileibe keine Überraschung mehr. Es wird zudem nur einen kleinen, eher symbolischen Schritt geben, der kaum geeignet sein dürfte, die Liquiditätssituation grundlegend zu verändern. Es wird weitere Schritte geben müssen. Wie groß diese sind, wie schnell sie erfolgen, das ist die große Unbekannte.

Also könnte man sich zunächst beruhigen und davon ausgehen, dass der Zinsschritt noch in diesem Jahr ein Nicht-Ereignis an den Märkten sein dürfte. Trotzdem sollte man eine solche Entscheidung nicht gering schätzen. Im Gegenteil: Sie wäre ein Befreiungsschlag. Denn mit höheren Zinsen beweist die Fed, dass sie sich aus den vermeintlichen Zwängen der Deflationsbekämpfung lösen kann, dass sie wieder handlungsfähig mit klassischen Instrumenten der Geldpolitik wird.

Das ist dringend geboten. Denn so richtig die unkonventionellen quantitativen Maßnahmen gegen deflationäre Schocks waren, sie können und dürfen kein Dauerzustand werden. Noch mögen sich die negativen Nebenwirkungen einer solchen Expansion in Grenzen halten, aber sie würden sich immer mehr verstärken, je länger der Extremzustand anhält. Bundesbankpräsident Jens Weidmann hat mehrfach vor Fehlanreizen gewarnt, wenn die Steuerungsfunktion des Zinses außer Kraft bleibt. Das führt zu einer gelernten Sorglosigkeit, die bekanntermaßen an den Finanzmärkten der Nährboden für heftige Krisen ist.

Diese Sorglosigkeit lässt sich am Verhalten vieler Staaten bereits jetzt ablesen, vor allem in den Emerging Markets. Die nötige Haushaltsdisziplin schwindet, und neue Kreditblasen werden langsam aber sicher aufgepumpt. Der Grad der Verschuldung steigt, was wegen der niedrigen Zinsen zunächst kaum schmerzt. Dann kommt genau wieder der Prozess in Gang, der zur Finanzkrise 2008 geführt hat: Zu viel Kredit ist im System, der zunehmend in wenig oder unproduktiven Anlagen fließt und deshalb kaum abgetragen werden kann.

Jeder normale Anleger spürt, was es bedeutet, wenn es keinen halbwegs risikolosen Zins mehr gibt. Die letzten Monate haben ihm gezeigt, wie hilflos er den Schwankungen der Aktienmärkte ausgesetzt ist. Ein Mindestmaß an sicheren Anlagen ist wünschenswert, um die Risiken der Aktienanlage besser zu steuern. Das gilt auch für die Absicherung elementarer Risiken. Offen gesagt, mir ist nicht wohl dabei, dass Versicherungen zu Wertpapierhäusern mutieren, die nicht und gar nichts mehr garantieren können. Altersvorsorge lässt sich mit extrem niedrigen und sogar negativen Zinsen kaum stabil organisieren.

Deshalb Frau Yellen: Haben sie den Mut, den ersten Schritt zur Normalisierung der Zinsen zu tun! Lassen Sie sich nicht von möglichen Schwankungen der Börsen abschrecken. Selbst wenn sie kommen, was noch nicht ausgemacht ist, ist das ein Preis, den wir Anleger im Interesse unserer langfristigen Geldanlage bereit sind zu zahlen. Mario Draghi mag dann mit seiner Zinswende noch ein bisschen Zeit haben, aber auch er muss irgendwann handeln. Wie schön, wenn ihm die Fed nach der quantitativen Lockerung ein zweites Mal mit gutem Beispiel vorangehen konnte.

Marktbericht. Goldener Oktober.



An der Börse ist es oft wie mit dem Wetter. Nach stürmischen Wochen folgt wieder Sonnenschein. So wurde die heftige Korrektur, die im April begonnen hatte und im August am heftigsten ausfiel, im Oktober beendet. Der oft als Crash-Monat geschmähte entpuppte sich als wahrlich goldener Oktober. Eine Beruhigung der Börsen in China sowie robuste Konjunkturdaten aus Amerika und Europa passten in die freundliche Wetterlage. Geopolitische Risiken wie der Krieg in Syrien und eine beispiellose Fluchtwelle nach Europa wurden nicht als wirtschaftliche Bedrohung gewertet.

So stieg der DAX wie lange nicht mehr in einem Monat. Sattete 12,3 Prozent ging es nach oben. 10,4 Prozent schaffte der Euro STOXX 50. Da konnte selbst die erfolgsverwöhnte Nasdaq nicht mithalten, die sich mit 9,4 Prozent begnügen musste. 8,3 Prozent zog der S&P 500 nach, wobei man bedenken muss, dass die amerikanischen Märkte auch längst nicht so stark gefallen waren wie die europäischen. Sogar die Schwellenländer erholten sich. Um sieben Prozent ging es mit dieser Ländergruppe nach oben, unterstützt durch eine kräftige Kurserholung in China, wo der Shanghai Composite 10,4 Prozent zulegte. Selbst Öl und Gold konnten sich, wenn auch nur leicht, verteuern.

Bei den ETFs versammelten sich alle gehebelten Long-Produkte an der Spitze des Kurszettels. Einzelne Länder wie Korea schafften aber auch mehr als 15 Prozent. Bei den Branchen waren es die Biotechnologie-ETFs, die sich kräftig erholten und ebenfalls mehr als 15 Prozent auf die Bilanz setzten. Überraschend positiv schnitten die Goldminen-ETFs ab. Sie reagierten mit Verzögerung auf den stabilisierten Goldpreis, der allerdings im Oktober kaum noch stieg.

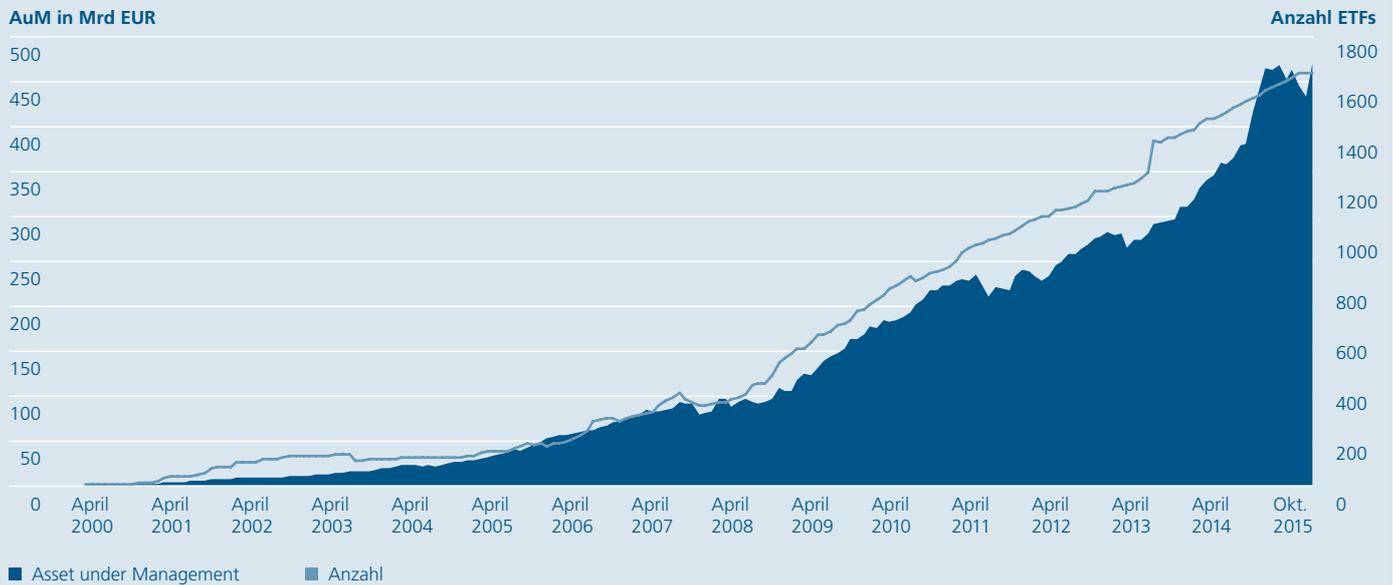
Bei den Verlierern, wieder abgesehen von den Short-Produkten, hielten sich die Bewegungen in engen Grenzen. Ein paar Verluste mussten ETFs auf die arabische Region einstecken. Auch Anleihe-Fonds gaben nach, wobei die Verluste mit ein bis zwei Prozent in überschaubaren Größen blieben.

Mit den kräftigen Kursavancen war für die Asset under Management (AuM) bei den in Europa gehandelten ETFs der Oktober wieder Rekordzeit. Der Höchststand vom Mai wurde klar übertroffen. 465,7 Milliarden Euro betrug das verwaltete Vermögen, ein Plus von 8,3 Prozent. Auch die Zahl der in Europa gehandelten ETFs markierte einen Rekord. Dazu waren jedoch nur neun zusätzliche Indexfonds nötig. 1637 Produkte stehen nun auf den europäischen Kurszetteln.

Marktbericht.

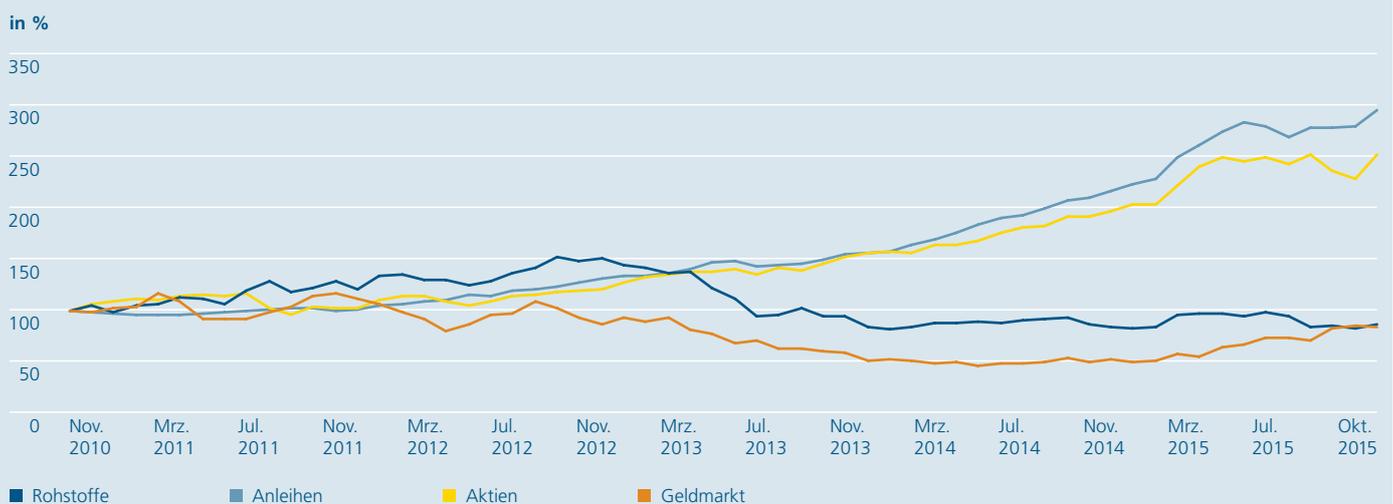
Goldener Oktober.

ETF Markt (AuM und Anzahl).



Diese Bewegung wurde vor allem durch die starke Entwicklung der Anlageklasse Aktien getrieben. Sie steigerte das Volumen im Oktober um 10,2 Prozent auf 315,6 Milliarden Euro. Aber auch die Renten kamen gut voran. Um 5,4 Prozent auf 105,5 Milliarden Euro stiegen die AuM, was ebenfalls ein Rekord war. Rohstoffe legten mit 4,9 Prozent auf 30,7 Milliarden Euro seit Monaten wieder einmal deutlich zu, was aber noch längst nicht an die alten Rekordmarken heranreichte. Geldmarkt-ETFs, die in der Krise profitiert hatten, rutschten wieder knapp unter die Marke von vier Milliarden Euro, ein Minus von einem Prozent.

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



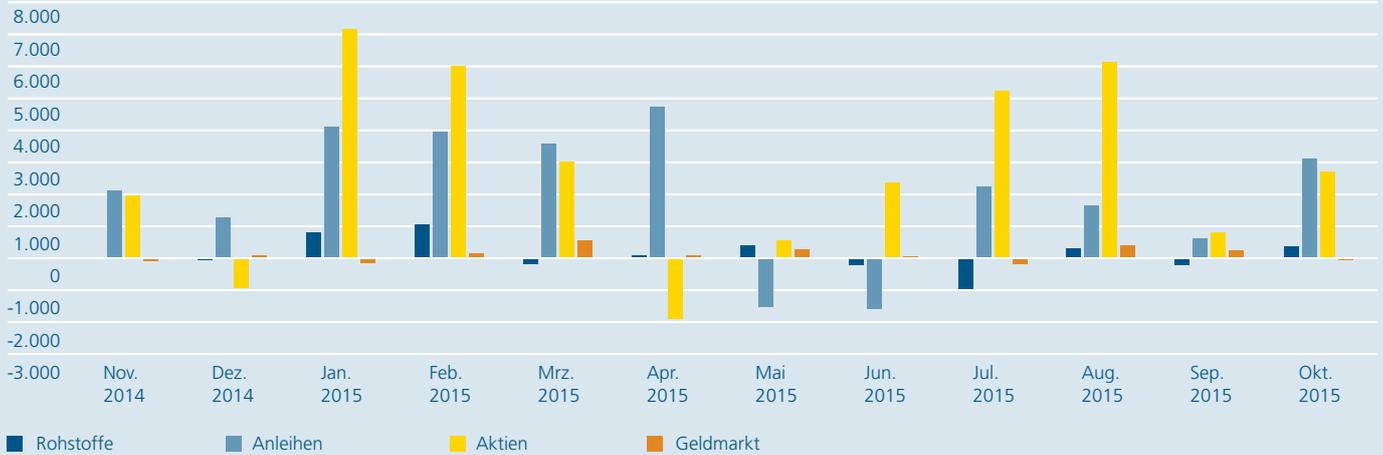
Die Entwicklung bei den AuM korrespondierte mit frischem Geld. Beim Nettomittelaufkommen fiel jedoch auf, dass die Aktien mit 3,2 Milliarden Euro längst nicht so stark profitierten wie im Krisenmonat August, in dem antizyklisch agierende Anleger zuschlugen. Bemerkenswert auch, dass das Nettomittelaufkommen für die Anleihen mit 3,7 Milliarden Euro höher als für die Aktien war. Die Rohstoffe zogen 431 Millionen Euro an. Der Geldmarkt gab leicht ab. Dort ging es um 21 Millionen Euro nach unten.

Marktbericht.

Goldener Oktober.

Nettomittelaufkommen nach Assetklassen.

in Mio. EUR

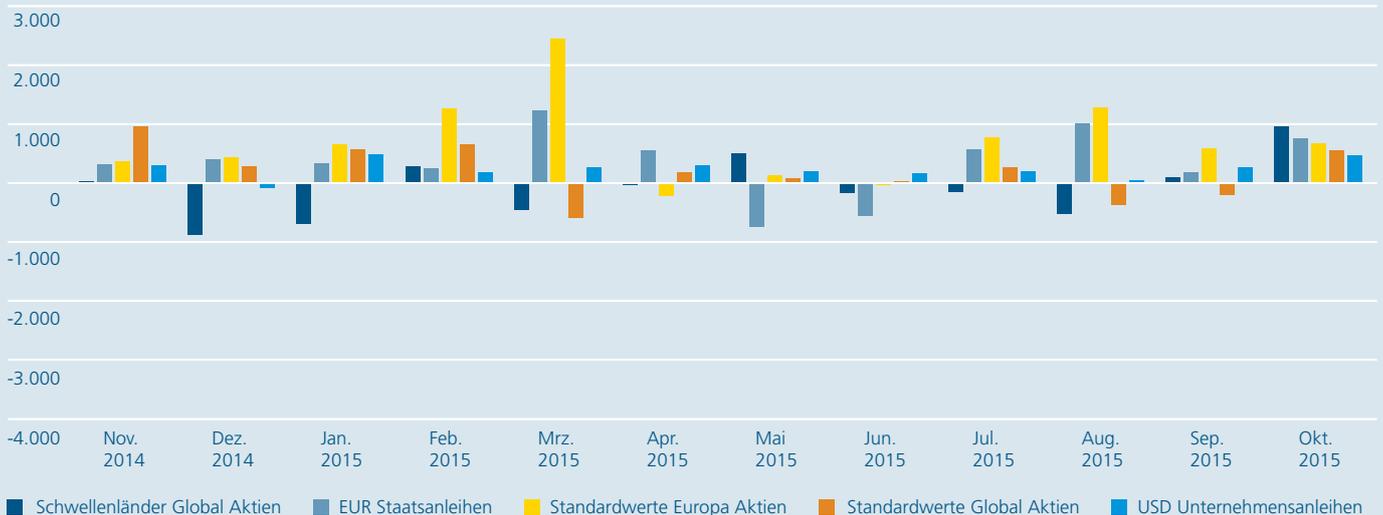


Quelle: Morningstar

Bei den Kategorien für das Nettomittelaufkommen gab es diesmal einige Verschiebungen. Besonders gefragt waren wieder Emerging Markets-Aktien-ETFs, die um 955 Millionen Euro zulegten. Der Hunger nach europäischen Staatsanleihen, mit denen man in der Mischung ein wenig mehr Rendite als mit deutschen Titeln erzielen kann, ist weiterhin groß. Diese Kategorie erhielt 750 Millionen Euro frisches Geld, gefolgt von europäischen und globalen Standardaktien.

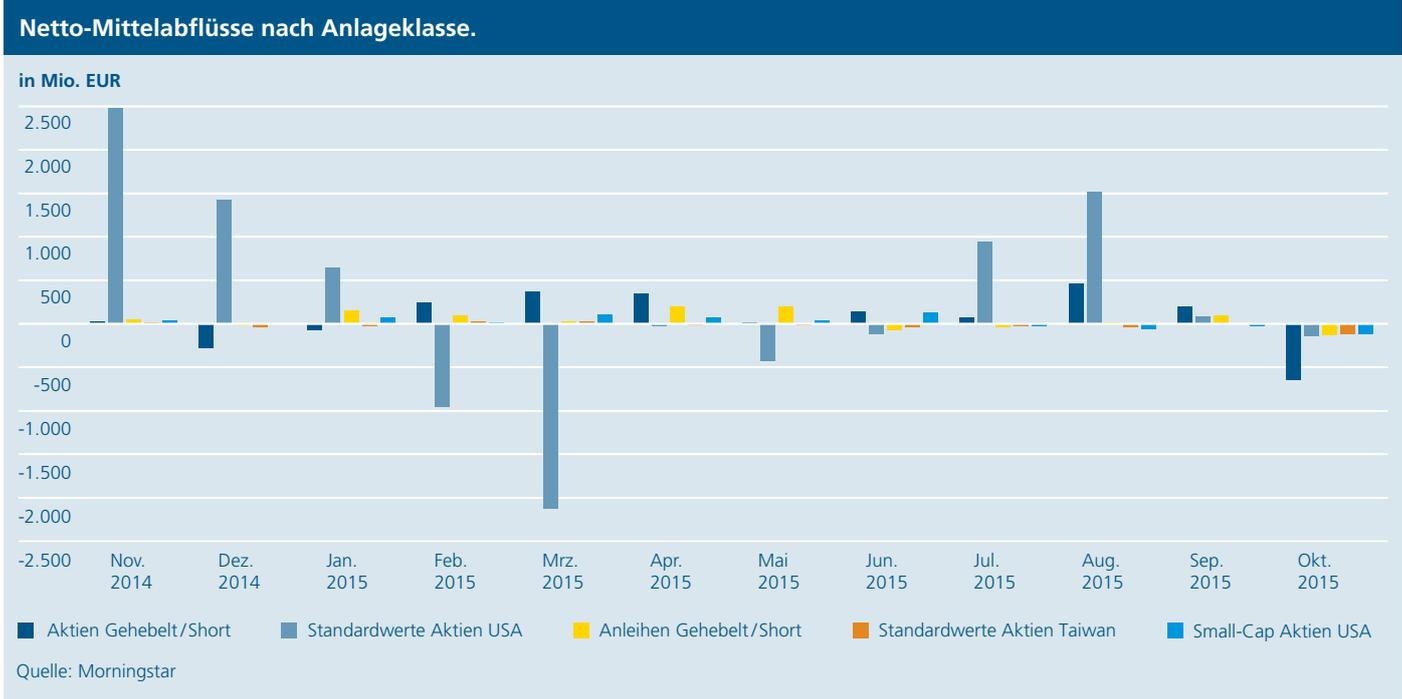
Netto-Mittelzuflüsse nach Anlageklasse.

in Mio. EUR



Quelle: Morningstar

Auf der Verliererseite ragten Aktienfonds mit inverser Performance heraus. Durch den Umschwung zu neuer Risikofreude wurden sie wie heiße Kartoffeln fallen gelassen und verloren 650 Millionen Euro. Ähnlich erging es inversen Anleiheprodukten. Sie verbuchten 132 Millionen Euro Verlust. Anders als in den Vormonaten waren amerikanische Blue Chips und Small Caps diesmal kaum gefragt, die allerdings mit jeweils gut 100 Millionen Euro weniger nicht allzu sehr litten. Der Sektor Gesundheit, der in Krisenzeiten von der Suche nach Stabilität profitiert, musste ebenfalls abgeben.



Der Oktober hat die Stimmung völlig gedreht. Was jetzt fehlt, ist nur noch eine ordentliche Jahresendrallye. Dann würde 2015 trotz der ausgeprägten Sommerkorrektur ein außergewöhnlich gutes Jahr werden. Doch ein Hindernis muss noch gemeistert werden. „Eigentlich sollte ja die Zinswende durch die Fed in den Kursen enthalten sein“, kommentiert ein Händler, „aber ausschließen würde ich negative Reaktionen nicht.“ So fiebert der Markt dem Dezember entgegen, für den die Fed-Entscheidung erwartet wird.



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Notenbanken bleiben abhängig – von Daten.

Es hätte alles so einfach sein können. Wenn die amerikanische Notenbank Fed allein auf die US-Wirtschaft geschaut und ihre eigene Einschätzung einer Arbeitslosenquote von 5 % als Vollbeschäftigung ernst genommen hätte, dann hätte sie schon am 17. September erstmals die Leitzinsen angehoben. Aber die Fed hatte Angst und Sorgen um die Weltkonjunktur. Datenabhängig sollten die weiteren geldpolitischen Entscheidungen getroffen werden.

„Datenabhängigkeit“ ist ein Synonym für große Unsicherheit und damit gewissermaßen ein Garant für hohe Schwankungen an den Finanzmärkten. Denn es ist naiv zu glauben, dass die über die Wochen hinweg hereintröpfelnden Konjunkturindikatoren ein einheitlich schönes oder hässliches Bild zeichnen. In den meisten Phasen wechseln sich positive oder negative Überraschungen ab. Dank der wieder gestiegenen Zuversicht bezüglich der chinesischen Wirtschaft und dank des starken US-Arbeitsmarktberichts für Oktober scheint im Augenblick die erste Zinserhöhung der Fed am 16. Dezember recht sicher. Die erste große Notenbank macht sich damit auf den sehr langen Weg der Normalisierung der Geldpolitik.

Zum großen Bild gehört überdies, dass die Briten der Zinswende im kommenden Jahr folgen werden, während die Europäische Zentralbank noch mindestens drei Jahre mit der ersten Zinserhöhung warten wird. Vielmehr wird derzeit sogar ernsthaft diskutiert, den Einlagensatz weiter zu senken, also (datenabhängig) noch expansiver zu werden. Dies dürfte den Euro gegenüber dem US-Dollar weiter abwerten lassen.

Das Auseinanderlaufen der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks wird aber nicht nur die Perspektiven am Devisenmarkt in den nächsten Quartalen bestimmen. In Europa bleibt es bei dem extrem unterstützenden Kurs der EZB. Dies lässt uns für Aktienanleger vor allem die Anlageregion Europa favorisieren, denn nicht zuletzt die Bewertung und die Gewinnerwartungen für europäische Unternehmen sind besser als in den USA. Auf der Anleiheseite ist lediglich ein sehr allmählicher Renditeanstieg absehbar, das Unwohlsein bezüglich rückläufiger Kurse der festverzinslichen Wertpapiere ist also begrenzt. Indes bleibt es dabei, dass nicht über längere Laufzeiten Renditepotenziale gehoben werden können, sondern nur über die Inkaufnahme von zusätzlichen Risiken. Dieses Argument spricht für Unternehmensanleihen im Hochzinssegment und vor allem für die Anlageklasse Aktien.

Europa steht vor einer Weggabelung. Die Währungsunion muss sich entscheiden, ob sie in den kommenden Jahren eher den erfolgversprechenden Weg der USA einschlagen möchte, oder ob sie doch den japanischen Weg geht. Die nationalen Wirtschaftspolitiken müssen die Zeit, die sie von der Geldpolitik bekommen, für den Reformkurs nutzen. Auf absehbare Zeit bleiben zwar die Leitplanken für die Wertpapieranlage unverändert konstruktiv von der Notenbankpolitik gestützt, die Finanzmärkte werden sich aber in diesem Umfeld schwerer tun als in den vergangenen Jahren, eine eindeutig positive Richtung einzuschlagen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

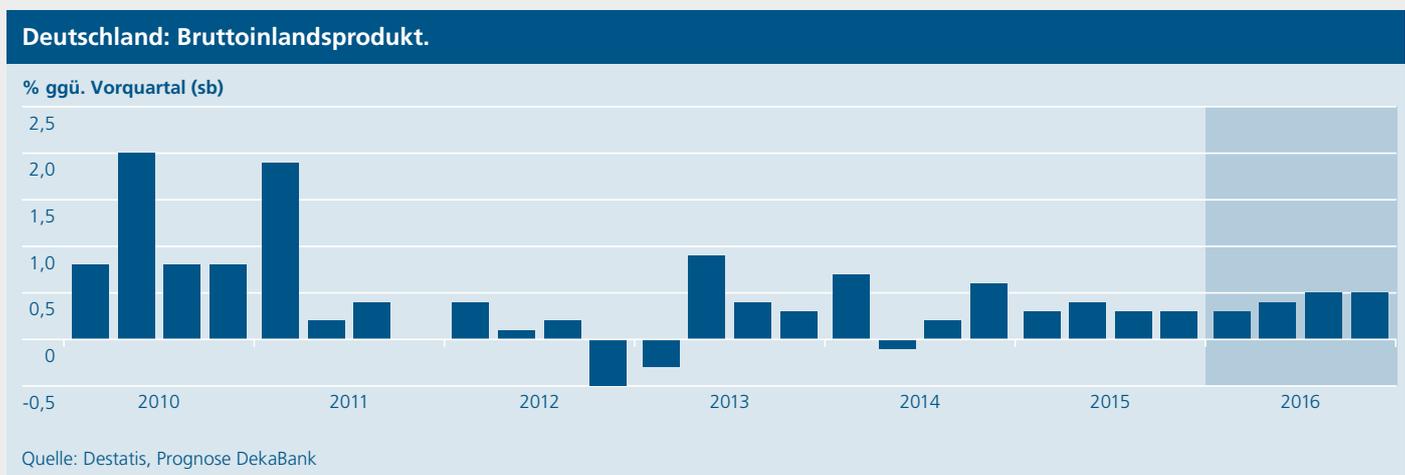
- EZB: Senkung des Einlagensatzes auf -0,30 %.
- USA: Inflation 2015: 0,1 % (bisher 0,2 %); 2016: 2,1 % (bisher: 2,2 %).
- Aktienmarkt Deutschland: Aufwärtsrevision der DAX-Prognose auf 3- und 6-Monatssicht.
- Wechselkurs Euro-US-Dollar: Stärkere Abwertung des Euro auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.
- Abwärtsrevision der Rohölpreisprognose für 2015 und 2016.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das dritte Quartal war eine Enttäuschung. Starke Rückgänge bei den Industriestellungen sowie eine rückläufige Produktions- und Exportaktivität prägten das Bild. Einzig die binnendominierten Wirtschaftsbereiche – Handel und Baugewerbe – zeigten sich stark. Die Unternehmensstimmung blieb in diesem Umfeld überraschend gut. In der Eigen- und Fremdwahrnehmung Deutschlands gehen die Signale ebenfalls in unterschiedliche Richtungen. So fallen die Prognosen der OECD und EU-Kommission für Deutschland deutlich besser aus als die des DIHK. Die kommenden Monate werden zeigen, wer richtig liegt.

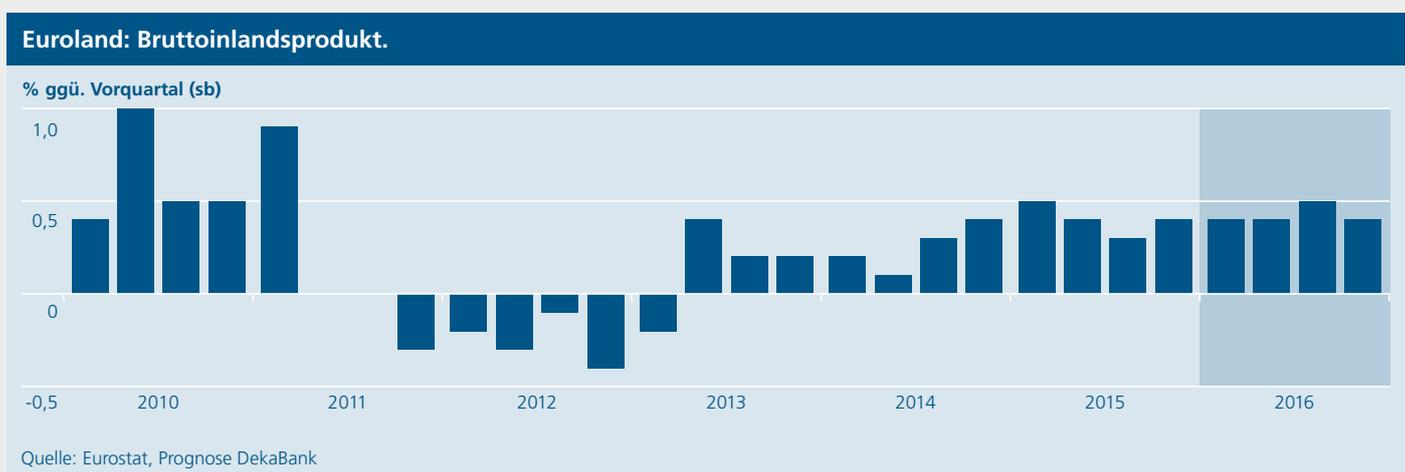
Prognoserevision: –



Euroland.

Euroland bleibt auf Wachstumskurs. Im dritten Quartal hat das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 % zugelegt. Die Wachstumsbasis hat sich dabei verbreitert. Denn Frankreich ist nach der Stagnation im zweiten Quartal wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Das stärkste Wachstum im dritten Quartal unter den vier großen Volkswirtschaften in der Europäischen Währungsunion wies Spanien mit einem Plus von 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal auf. Zu Beginn des vierten Quartals deuten die Stimmungsindikatoren noch keine spürbare Belastung für die Konjunktur in Euroland durch die Abschwächung in den Schwellenländern an. Die Inflationsrate lag im Oktober bei 0,0 %. Die rückläufigen Energiepreise im Vergleich zum Vorjahr bleiben ausschlaggebend für die schwache Inflationsentwicklung.

Prognoserevision: –



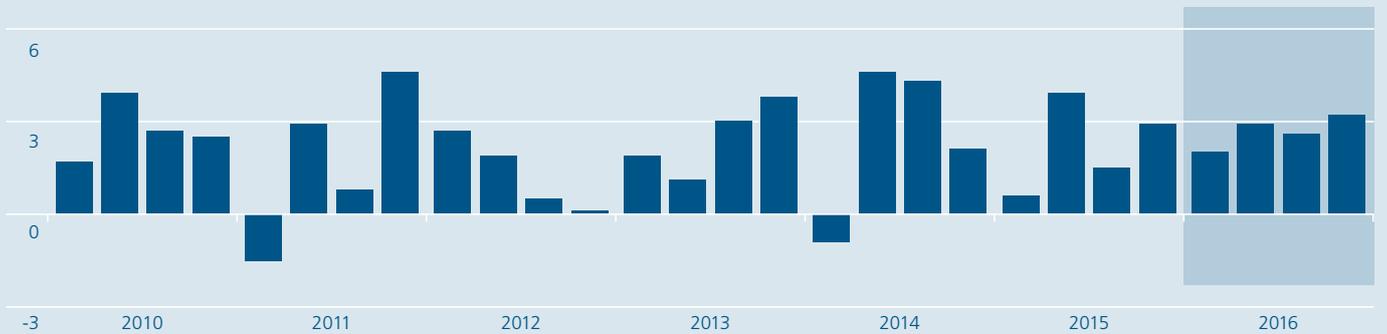
USA.

Die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft hat sich im dritten Quartal erwartungsgemäß abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt nahm in diesem Zeitraum auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal zu. Hauptbelastungsfaktor war eine Normalisierung der Lagerinvestitionen. Hingegen war die Konsumdynamik der privaten Haushalte erneut stark, und die Investitionsdynamik der Unternehmen verlief zufriedenstellend. Die grundsätzliche Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft ist trotz der anhaltenden Industrieschwäche intakt. Diese Einschätzung wird durch einen erneut kräftigen Beschäftigungsaufbau im Oktober bestätigt. Die Korrekturen bei unserer Einschätzung der Energiepreise trugen zu einer Abwärtsrevision unserer Inflationsprognose bei.

Prognoserevision: Inflation 2015: 0,1 % (bisher: 0,2 %); 2016: 2,1 % (bisher: 2,2 %).

USA: Bruttoinlandsprodukt.

% ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Nach der jüngsten EZB-Ratssitzung kündigte Präsident Draghi an, im Dezember über eine weitere Lockerung der Geldpolitik zu entscheiden. Zu unserer Überraschung schloss er neben Änderungen des Wertpapierankaufprogramms auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes nicht aus. Wir betrachten den Spielraum hier weiterhin als begrenzt, erwarten nun jedoch im Dezember einen Zinsschritt um 10 Basispunkte. Angesichts bereits hoher und weiter steigender Überschussreserven im Bankensystem rechnen wir für die EONIA-Sätze mittelfristig mit neuen Rekordtiefs um -0,25 %. Der dreimonatige EURIBOR-Satz dürfte auf etwa -0,15 % fallen und sich lange Zeit auf diesem Niveau halten. Denn auch für das Jahr 2017 sind von der EZB weder Maßnahmen zur Verringerung der Überschussreserven noch eine Anhebung der Leitzinsen zu erwarten.

Prognoserevision: Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,30 %.



Rentenmarkt Euroland.

Auf ihrer Ratssitzung im Dezember dürfte die EZB den Einlagensatz auf -0,30 % senken und zudem ankündigen, ihre Wertpapierkäufe über September 2016 hinaus fortzusetzen. Dies sollte zur Folge haben, dass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen noch für einige Zeit auf ihren sehr niedrigen Niveaus verharren. Der korrespondierende Abwärtsdruck auf das lange Ende der Bundkurve dürfte jedoch von zwei entgegengesetzten Faktoren mehr als kompensiert werden. Zum einen sollten die Lockerung der Geldpolitik und die sich fortsetzende wirtschaftliche Erholung zu einem weiteren Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen. Zum anderen dürften sich die bevorstehenden Leitzinserhöhungen der Fed in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.).



Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen deutlich nachgegeben. Mitte Oktober lag er noch bei 1,14 EUR-USD. Seitdem ist er bis auf 1,07 EUR-USD gefallen. Sein bisheriges Jahrestief von 1,04 EUR-USD aus dem März hat er allerdings bislang nicht erreicht. Positive Konjunkturdaten aus den USA haben zu der jüngsten Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar geführt. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich im Oktober deutlich besser als erwartet. Die US-Arbeitslosenquote ist auf 5,0 % zurückgegangen und erreichte damit den niedrigsten Stand seit April 2008. Vor dem Hintergrund der soliden realwirtschaftlichen Entwicklung in den USA verdichten sich die Anzeichen, dass die US-Leitzinswende im Dezember erfolgt, was den US-Dollar spürbar stärken sollte.

Prognoserevision: Stärkere Euro-Abwertung über 3, 6 und 12 Monate.

Wechselkurs EUR-USD.



Aktienmarkt Deutschland.

Die Geldpolitik bleibt der mit Abstand wichtigste Treiber für die Aktienmärkte. So wundert es auch nicht, dass Kommentare von Notenbankchef Mario Draghi, welcher eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Dezember in Aussicht stellte, im Oktober eine Kursrallye auslösten. Abgesehen von der stark unterstützenden Notenbankpolitik sind die Rahmenbedingungen für den deutschen Aktienmarkt zwar nur durchmisch, aber dennoch leicht positiv. Deutsche Aktien sind vergleichsweise günstig bewertet, und die Unternehmensgewinne steigen. Dass die Unternehmen mit dem schwierigen konjunkturellen Umfeld in der Summe gut zurechtkommen, hat sich in der Berichterstattung über das abgelaufene dritte Quartal bestätigt.

Prognoserevision: Anpassung der 3- und 6-Monats-Prognose nach oben.

Aktienmarktprognose.				
	Aktuell 16.11.2015	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10.713,23	11.500	12.000	11.500
Euro Stoxx 50	3.362,23	3.550	3.750	3.700
S&P 500	2.053,19	2.100	2.100	2.000
Topix	1.571,53	1.550	1.550	1.400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Sorgen über eine schwächelnde Konjunktur in den Schwellenländern und die Unsicherheit über den Beginn der Zinswende in den USA haben die Kreditmärkte zum Herbstbeginn belastet. Zusätzlich brachten Sonderthemen wie der Abgasskandal bei VW und Ertragsprobleme der Energiebranche höhere Schwankungen und damit steigende Risikoprämien mit sich. Inzwischen sind die Ängste um China geringer geworden. Zudem hat die EZB weitere stimulierende Maßnahmen in Aussicht gestellt. Damit kehrte die Zuversicht der Investoren in die Kreditmärkte Europas zurück. Ebenfalls hilfreich sind die Berichte über zumeist steigende Umsätze und Gewinne großer europäischer Firmen im dritten Quartal. Niedrige Energiepreise und der schwache Euro dürften den Markt weiterhin unterstützen und damit eine gute Performance von Unternehmensanleihen ermöglichen.



Emerging Markets.

Emerging Markets: Märkte.

Mit dem jüngsten US-Arbeitsmarktbericht ist die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Leitzinserhöhung durch die Fed deutlich gestiegen. Diese Aussicht auf ein strafferes geldpolitisches Umfeld hat den US-Dollar gestärkt und im Gegenzug unter anderem Emerging-Markets-Währungen unter Druck gebracht. Auch EM-Aktien und -Renten hatten Verluste zu verzeichnen. Die Situation ist jedoch nicht mit der von Mitte 2013 zu vergleichen, als die Ankündigung eines allmählichen Auslaufens des US-Anleiheankaufprogramms zu massiven Marktverwerfungen geführt hatte. Wir erwarten, dass der weitere Kurs der US-Geldpolitik neben der anhaltenden Wachstumsschwäche der EM in den kommenden Monaten ein bestimmendes Thema an den Märkten bleiben wird. Kapitalabflüsse aus EM dürften zu weiteren Kursverlusten führen. Die Märkte sollten aber auf die Zinswende ausreichend gut vorbereitet sein, sodass wir keine Panik erwarten. Aufgrund der geringen Liquidität in einigen Marktsegmenten sind jedoch selbst in diesem Szenario starke Kursschwankungen wahrscheinlich.

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: Zähes Wachstum nahe der Rezessionsschwelle von 2,5 %. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. 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 Energiepreiserückgänge bringen dagegen Rückenwind.
- Griechenland: Regierung hat nun dank des Unterstützungsprogramms 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 in Kürze 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. Aktienkurse dürften angesichts der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %).

- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- 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.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und 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