

ETF Wertarbeit 01/16

Deka
Investmentfonds

Sehr geehrte Investoren,

der DAX hat das neue Jahr mit einem Fehlstart begrüßt. Die Auslöser waren laut Deka-Volkswirten und unserem Kolumnisten Bernhard Jünemann die altbekannten: die Unsicherheit über die Konjunktur in China sowie die Unruhe an den dortigen Finanzmärkten. Auch die politische Großwetterlage für 2016 verspricht ein bewegtes Jahr: ins Haus stehende US-Zinserhöhungen, die langsamere Gangart der Weltwirtschaft sowie die Schwäche der Emerging Markets verunsichern die Anleger. Dem stehen ein weiterhin moderates globales Wachstum und die expansive Geldpolitik der Europäischen Notenbank gegenüber.

Was können Investoren tun? Unser Kolumnist empfiehlt, den Blick auf Europäische Dividendenwerte zu richten. Weiterhin gilt es, bewusst zu agieren und die Risiken im Blick zu behalten. Die dritte Folge unseres 1x1 der ETF-Anlage behandelt daher die Indexkonstruktion. Und führt vor Augen, wie genau man sich die Gewichtungen ansehen muss, um zu entscheiden, ob z.B. unerwünschte Konzentrationen vorliegen oder die Ausschüttungspraxis den Anlagezielen entspricht.

Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview

mit Dr. Andreas Schyra

„ETFs helfen beim Risikomanagement.“

Dr. Andreas Schyra, Mitglied des Vorstands der PrivateVermögensVerwaltung AG aus Essen über das kommende Jahr →

Das große 1x1 der ETF-Anlage

Folge 3

„Die Performance liegt im Index.“

Erfahren Sie, wie Sie alles über die verschiedenen Indexkonstruktionen, sowie deren Vor- und Nachteile →

Kolumne

Im Jahr des Affen

China jenseits der Horoskope

Dr. Bernhard Jünemann über die Aussichten für Anleger in 2016 →

ETF-Monitor

Mit blauem Auge davongekommen

467 MRD

Trotz dem das verwaltete Vermögen im vergangenen Jahr um 24 Prozent gestiegen ist, ist die Bilanz durchgewachsen. →

Macro Research

Volkswirtschaftliche Prognosen

- 8 %

Der deutsche Aktienindex hat in den ersten fünf Handelstagen über 8 Prozent verloren. →

„ETFs helfen beim Risikomanagement.“



Die PVV – PrivateVermögensVerwaltung AG aus Essen bietet einen ETF-Dachfonds, der anhand der Sharpe Ratio gewichtet wird. Dr. Andreas Schyra, Mitglied des Vorstands, erläutert die Vorgehensweise und gibt eine Markteinschätzung für 2016 ab.

Eine Vermögensverwaltung mitten im Herzen des Ruhrgebiets – ist das etwas Besonderes?

Ja, das denken wir schon, weil es eben im Ruhrgebiet nur wenige Vermögensverwaltungen gibt. Die meisten sitzen in Köln oder Düsseldorf, den Finanzzentren NRWs. Natürlich gibt es auch in Essen Konkurrenz der Banken. Auch wir sind ja eigentlich aus einer Bank entstanden, denn nach Gründung im Jahr 2004, haben wir 2011 von der Gallinat-Bank das Wertpapiergeschäft übernommen. Der überwiegende Teil unserer Kunden stammt daher aus der Region. Essen ist zudem kein schlechter Standort für die Beratung von Stiftungen.

Wer sind dann vorwiegend ihre Kunden?

Wir kommen ursprünglich aus dem reinen Privatkundengeschäft. Inzwischen haben wir jedoch auch das Geschäft mit Stiftungen und anderen institutionellen Kunden deutlich ausgebaut. Mit all unseren Leistungen haben wir rund 450 Millionen Euro verwaltetes Vermögen.

Was zeichnet ihr Leistungsspektrum aus?

Natürlich bieten wir alles, was eine Vermögensverwaltung bieten muss. Als nicht so üblich betrachten wir unser Wertpapier-Controlling. Normalerweise ist es ja so, dass Banken oder Vermögensverwalter nur singularär auf das Portfolio schauen, das sie verwalten. Wir aggregieren die unterschiedlichen Depots und Konten bei diversen Instituten für unsere Kunden, ob privat oder institutionell, schaffen so einen Gesamtüberblick und bauen darauf Beratungsleistungen und ein Risikomanagement auf. Überdies beraten wir Spezialfonds und haben drei eigene Fonds, einer davon investiert mit einem speziellen Modell nur in ETFs.

Dazu gleich mehr. Wo werden ETFs sonst noch in der Vermögensverwaltung eingesetzt?

Wir haben natürlich auch Kunden, die unbedingt Einzelwerte im Depot haben möchten. Doch immer wo eine generelle Strategie formuliert wird, wo es insbesondere um das strate-

gische Asset Management geht, greifen wir gern zu den ETFs wegen der bekannten Vorteile: Transparenz, Liquidität, Flexibilität, breiter Marktzugang und niedrigere Kosten.

Wie entscheiden Sie zwischen aktiv oder passiv? Ob bei Aktien oder Renten?

Da wägen wir entsprechend der Effizienz der Märkte ab. Deutsche, europäische oder amerikanische Aktien lassen sich sehr differenziert über passive Instrumente abbilden, da ihre Kapitalmärkte sehr weit entwickelt sind. Nur bei Sonderthemen nutzen wir dann häufiger auch aktive Fonds. Wollten wir zum Beispiel in Emerging Markets investieren, was wir zurzeit nicht tun, nehmen wir aktive Fonds eher in den Blick, weil diese Informationsineffizienzen besser nutzen können. Da können aktive Manager Mehrwerte schaffen, was wiederum nicht jedem gelingt. Deshalb muss man sehr sorgfältig auswählen.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement? Welche Rolle spielen dabei ETFs?

Auf der Rentenseite praktizieren wir eine aktive Durationssteuerung, was sich gut mit ETFs umsetzen lässt. Auch das Bonitätsrisiko kann durch unterschiedliche ETF-Strategien verringert werden. Auf der Aktienseite hilft uns der ETF durch seine Marktgängigkeit. Wir können die Investments schnell kaufen bzw. verkaufen und müssen nicht irgendwelche Futures oder Derivategeschäfte dagegenstellen. So können wir taktisch immer in ein Portfolio eingreifen und in Liquidität gehen, die wir übrigens als eigene Anlageklasse ansehen.

Lassen Sie uns Ihren ETF-Dachfonds PVV Effizienz Invest unter die Lupe nehmen. Bei Ihnen spielt ja die Sharpe Ratio als Auswahlkriterium die wichtigste Rolle, ein Maß für Mehrwert gegenüber dem risikolosen Zins. Der ist ja bekanntlich zurzeit null oder sogar negativ. Wie gehen Sie vor?

Es handelt sich um ein Total-Return-Konzept in einem Multi-Asset-Portfolio. Unser Anlageuniversum besteht aus 125 ETFs aus den Bereichen Aktien, Rohstoffe, Renten und Liquidität.

Aktien und Rohstoffe definieren wir als offensive Assets, Renten und Liquidität sind defensiv. Für jeden der 125 ETFs berechnen wir jeweils zur Monatsmitte, dem Zeitpunkt zur Reallokation, die Sharpe Ratio für die vergangenen sechs Monate, das vergangene Quartal und für den letzten Monat. Damit ein ETF gekauft werden darf, muss die Sharpe Ratio des letzten Monats und die Summe aus den drei Perioden positiv sein. Dadurch wird die Anzahl der nutzbaren ETFs deutlich eingeschränkt. Dann bilden wir unterschiedliche Portfolios nach der Maximalgewichtung offensiver Assets: Portfolios mit bis zu 25, 50, 75 und 100 Prozent offensiven Anlagen. Schließlich schauen wir welches dieser Subportfolios im vergangenen Monat die höchste Sharpe Ratio hatte. Das setzen wir dann als Strategie im PVV Effizienz Invest um. Seit Januar 2016 stellen wir von einer monatlichen auf eine zweimonatige Reallokation um. Die Erkenntnisse der vergangenen zwei Jahre haben gezeigt, dass dies neben der Einsparung von Transaktionskosten auch Performancevorteile mit sich bringt.

Was erreichten Sie damit? Angemessene Rendite bei möglichst geringer Volatilität, denn die fließt ja bei der Sharpe Ratio in die Berechnung ein.

Das ist unser Ziel. Vereinfacht ergibt sich daraus eine alternative Gewichtung. Normalerweise wird eine Aktie mit der höchsten Marktkapitalisierung auch am stärksten in einem Index gewichtet. Beim PVV Effizienz Invest wird der ETF mit der höchsten Sharpe Ratio am höchsten gewichtet, also der besten Rendite bei möglichst geringer Volatilität.

Welche weiteren Kriterien setzen Sie an?

Erstes Kriterium ist, ob es sich um einen physisch replizierenden oder synthetischen ETF handelt. Soweit für einen Basiswert existent, wählen wir immer die physisch replizierende Variante, um der Diskussion zu entgehen, wo ein Anleger zusätzliche Risiken hat. Unser zweites Kriterium ist eine möglichst geringe Gesamtkostenquote. Als drittes Kriterium nehmen wir den geringsten maximalen Bid-Ask-Spread. Jeder Emittent muss diesen entsprechend angeben. Die vorgenannten Qualitätsmerkmale reichen uns aus, so dass wir uns detaillierte Performanceuntersuchungen ersparen können.

Ihr Modell hat ja in der Rückrechnung gut funktioniert. Es ist seit Anfang 2014 live. Wie ist es gelaufen?

Generell ist die Schwankungsintensität unseres Modells geringer. Nehmen wir ein Beispiel: Die Pressekonferenz der EZB Anfang Dezember 2015 wurde vom Markt als Enttäuschung gewertet. Der Dax verlor 3,6 Prozent und auch der Bundfuture ging in Knie. Unser Fonds hat da nur 1,5 Prozent verloren.

Dann müssten Sie seit Auflegung trotz der heftigen Schwankungen in den letzten Wochen eine positive Rendite erwirtschaftet haben. Ist das gelungen?

Wir haben im letzten Jahr trotz des vorherigen Rumpfgeschäftsjahrs erstmals ausgeschüttet, weil unsere Investoren auf Ausschüttungen angewiesen sind. Derzeit liegen wir leicht im Minus, denn die Märkte unterlagen seit April 2015 starken Schwankungen. Dem konnten wir uns nicht komplett entziehen, auch weil das Konzept Trendfolge-Elemente enthält, die bekanntermaßen etwas träge reagieren. Da sind wir bei Aufwärtsbewegungen nicht sofort wieder voll dabei. Wir kommen klar vom Risikomanagement und die Verlustbegrenzung steht oben an.

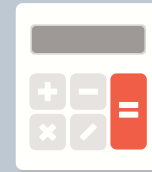
Wie wird sich bei Ihnen der weitere Einsatz von ETFs entwickeln? Wie verhalten sich Ihre Kunden?

Der Einsatz von ETFs ist sicherlich weiterhin ausbaufähig. Kunden, die bisher ausschließlich auf Einzelwerte gesetzt haben, denken nach den beispielhaften Erfahrungen bei VW oder den Versorgern doch stärker darüber nach, ETFs zu nutzen. Da die breite Diversifikation in einem ETF das Einzelrisiko deutlich verringert.

Wie sehen Sie den Gesamtmarkt in diesem Jahr?

Das erste Quartal 2016 sollte – liquiditätsgetrieben durch die Zentralbanken und trotz des schwierigen Starts – immer noch gut für Aktien sein. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Schwankungsintensität weiterhin deutlich zunehmen wird und die Risiken steigen. Insgesamt erwarten wir, dass der Dax in diesem Jahr kaum besser als plus minus null abschneiden wird.

Die Performance liegt im Index.



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Willkommen zum dritten Teil unserer Anleitung für die Analyse von ETFs! Im zweiten Teil unseres Handbuchs haben wir uns mit dem Thema der Fundamentalanalyse beschäftigt.

Im dritten Teil erläutern wir die verschiedenen Indexkonstruktionen und ihre Vor- und Nachteile.

Indexdefinition

Bevor wir uns mit der eigentlichen Indexkonstruktion beschäftigen, lassen Sie uns einen Schritt zurückgehen und definieren, was ein Index überhaupt darstellt.

Wenn Sie zum Beispiel die Rendite der Aktienmärkte in den Schwellenländern analysieren wollen, können Sie sich jeden einzelnen Wert anschauen, um ein Gefühl für den Markt zu bekommen. Dies ist zweifelsohne eine sehr zeitaufwendige Angelegenheit und bis Sie den Markt letztendlich analysiert haben, hat sich das meiste bereits wieder verändert. Eine wesentlich einfachere Lösung ist, dies einem Indexanbieter, wie z.B. MSCI oder STOXX, zu überlassen. Diese sammeln die Daten der Wertpapiere mit gemeinsamen Eigenschaften, aggregieren diese und bieten einen präzisen Indikator für die Entwicklung des Marktes an.

Der MSCI Emerging Market Index misst z.B. die Aktienperformance der Schwellenländer und spiegelt somit die Marktentwicklung dieser als Gesamtbild wieder. Ein Nachteil der Indizes ist, dass Detailinformationen fehlen und lediglich die aggregierte Information des Gesamtmarktes widerspiegelt wird. Wenn man z.B. an Indien interessiert ist, ist der MSCI Emerging Market Index ein relativ dürrtiger Maßstab. Daher müsste in diesem Fall ein länderspezifischer Index herangezogen werden. Und selbst hier kann man den Markt weiter unterteilen, wie z.B. in Growth- und Value-Aktien. Egal wie eng ein Markt bereits gefasst ist, es gibt fast immer Möglichkeiten diesen weiter zu unterteilen.

Indexkonstruktion

Oft übersehen Investoren die Wichtigkeit der Indexkonstruktion, welche den ETFs als Referenzwert zu Grunde liegen. Die Gewichtungsmethoden, Umschichtungshäufigkeit, max. Gewichtung je Indexbestandteil und vieles mehr können Auswirkungen sowohl auf die Rendite und die Kosten des ETFs haben, als auch die Rolle des ETFs innerhalb des Portfolios.

Prinzipiell gibt es vier Gewichtungsmethoden, die wir im Folgenden etwas genauer definieren:

Gleichgewichtung

Dies ist die einfachste Indexmethode, da jeder Indexbestandteil dieselbe Gewichtung zugeordnet bekommt; d.h. bei einem Index mit vier Wertpapieren wird jeder mit 25 Prozent gewichtet. Nichtsdestotrotz hat diese Methode auch seine Nachteile. Wertpapiere, die einen Großteil des zugrundeliegenden Marktes ausmachen (gemessen anhand der Marktkapitalisierung) werden zu gering gewichtet. Gleichzeitig werden Wertpapiere, die nur einen kleinen Teil des Marktes ausmachen zu stark gewichtet – relativ zur Marktkapitalisierung. Darüber hinaus muss der Index sehr oft umgeschichtet werden, um das Gleichgewicht beizubehalten. Häufiges Umschichten kann die Rendite der ETF-Investoren beeinflussen. Je häufiger der Index umgeschichtete wird, desto teurer ist es für einen ETF-Anbieter diesen abzubilden. Diese Kosten werden dann an den Investor weitergereicht. Dies trifft insbesondere auf physisch replizierende ETFs zu.

Preisgewichtung

Diese Methode ist auch relativ einfach, da die Gewichtung der einzelnen Wertpapiere bestimmt wird indem der jeweilige Preis durch die Summe der Preise aller Indexbestandteile dividiert wird. Lassen Sie uns dies anhand eines Beispiels verdeutlichen: Angenommen, wir haben wieder vier Wertpapiere A, B, C und D mit einem Preis von €10, €20, €30 bzw. €40. Sprich Wertpapier A wird mit 10% ($\frac{€10}{(€10+€20+€30+€40)}$) gewichtet, Wertpapier B mit 20% usw. Wertpapiere mit dem höchsten Preis werden also am stärksten gewichtet und haben daher den größten Einfluss auf den Indexwert.

Fundamentalgewichtung

Hierbei werden Wertpapiere anhand einer Kombination verschiedener Kennzahlen gewichtet. Diese beinhalten Buchwert, Finanzfluss, Umsatz, Gewinn, Dividenden und die Anzahl der Mitarbeiter. Diese Methode führt zu Indizes mit einer Neigung zu Value-Werten. Das bedeutet, dass diese Indizes ein größeres Verhältnis der Kennzahlen zur Marktkapitalisierung aufweisen als vergleichbare Indizes die anhand der Marktkapitalisierung gewichtet sind.

Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung

Diese Methode ist am weitesten verbreitet und spiegelt die Gewichtung der einzelnen Wertpapiere relativ zum Gesamtmarkt wieder. Bei der Berechnung dieser Indizes wird der Streubesitz meist mitberücksichtigt.

Die Marktkapitalisierung gewichtet automatisch steigende Wertpapiere höher als fallende Wertpapiere, was unvermeidlich zu einem Growth-Momentum-Bias führen kann. Dies ist sehr wichtig zu verstehen und anzuerkennen.

Die Technologie-Blase der späten 90er Jahre ist hierfür ein sehr gutes Beispiel. Extrem überbewertete Aktien wurden in den Indizes stark gewichtet, was dann beim Platzen der Blase natürlich schwere Folgen nach sich zog.

Bei Anleihenindizes, die anhand der Marktkapitalisierung gewichtet sind, ergibt sich eine besondere Problematik. Es werden nämlich die Emittenten mit der höchsten absoluten Verschuldung am stärksten gewichtet. Dies liest sich auf das erste natürlich als Nachteil. Dies ist eine beliebte Kritik die jedoch mit Vorsicht zu genießen ist und nur bedingt stimmt. Viel entscheidender ist die relative Verschuldungsquote zur Wirtschaftskraft. Ein kleines Beispiel gefällig? Absolut gesehen, hat Deutschland 2,2 Billionen Euro Schulden, Griechenland knapp über 300 Milliarden Euro. Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung hat Deutschland eine Verschuldungsquote von knapp über 70 Prozent, Griechenland steht mit fast 170 Prozent des BIPs in der Kreide. Wen würden sie lieber höher gewichten? Es gibt aber mittlerweile viele Indexkonzepte, die versuchen der Verschuldungsquote bei der Gewichtung besser gerecht zu werden.

Das am leichtesten zu identifizierende Risiko von Indizes basierend auf der Marktkapitalisierung ist die Emittenten- oder die Sektorkonzentration. Ein Paradebeispiel hierfür ist der SMI Index über den wir bereits im zweiten Teil unserer Serie diesbezüglich berichtet haben. Oft führen Indexanbieter eine Maximalgewichtung der einzelnen Wertpapiere und/oder Branchen ein, um eben genau diese Konzentrationsproblematik zu verhindern.

Generell gilt es noch zwischen Preisindizes und Gesamtertragsindizes zu unterscheiden. Das Hauptmerkmal liegt bei der Dividendenbehandlung. Beim Preisindex wird lediglich der Preisunterschied der Indexbestandteile berechnet und keine Dividenden oder andere Ausschüttungen berücksichtigen. Der Gesamtertragsindex rechnet hingegen Dividenden bzw. Ausschüttungen in den Index mit hinein. Hierbei gilt es zudem zwischen Netto- und Bruttoberechnung zu unterscheiden. Bei der Nettoberechnung werden Quellensteuern bei der Indexberechnung berücksichtigt.

Da der ETF-Markt seit Jahren starke Zuwachsraten verzeichnet, werden Indexanbieter immer kreativer. Zwar ist die Methode der Marktkapitalisierung immer noch die am meistverbreitete Methode, es gibt aber mittlerweile auch von komplexen Rohstoff-Futures-Strategien bis hin zu aktiv gemanagten Fonds eine Vielfalt an Strategien die sich immer mehr von Plain-Vanilla-Aktien- und Anleihen-Indizes unterscheiden. Da sich dieser Trend zwangsläufig fortsetzen wird, wird es immer wichtiger für Investoren die zugrundeliegende Indexkonstruktion zu verstehen.

Nachdem wir heute einiges über die Indexkonstruktion gelernt haben, werden wir uns im nächsten Teil unserer Serie damit beschäftigen, wie die einzelnen ETFs diese Indizes abbilden. Wir werden uns also etwas genauer mit der synthetischen und physischen Replikationsmethode befassen.

Im Jahr des Affen



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Manche nehmen ja Horoskope sehr ernst. Darauf sollte man sich nach meiner Erfahrung beim Thema Börse auf keinen Fall verlassen. Ich erinnere mich noch gut an das Jahr 1990, als uns ein renommierter Astrologe in der Tele-Börse verkündete, auch in diesem Jahr könne man an der japanischen Börse viel Geld verdienen. Leider vergaß er zu erwähnen, dass man dazu short gehen musste. 1990 stürzte der japanische Aktienmarkt nach Jahren des Booms gnadenlos ab und begann eine jahrzehntelange Baisse.

Vielleicht funktionieren ja chinesische Horoskope besser, die sich bekanntlich an Tierkreiszeichen orientieren. Nach dem Jahr des Schafes beginnt nun Ende Januar das Jahr des Affen. Danach hätte 2015 ein ruhiges Jahr sein sollen. Denn das Schaf lässt sich auch in hektischen Zeiten nicht aus der Ruhe bringen, es zeigt Ausdauer und kommt letztlich zu befriedigenden Ergebnissen. Hat leider auch nicht funktioniert. Können wir auf das Jahr des Affen hoffen? Der gilt ja als pfiffig und erfindungsreich. Er will auch schwierigen Situationen unbedingt siegen. Das macht doch Hoffnung – oder?

Vielleicht konzentrieren wir uns zunächst nüchtern auf die Fakten. Die Kommunistische Partei lässt zwar Marktwirtschaft zu, will diese aber immer unter Kontrolle halten. Das ging bei den Börsen gründlich schief. Was für eine Hybris der Bürokraten, marode und überschuldete chinesische Staatsbetriebe an die Börse zu bringen und dann quasi durch einen amtlich induzierten Boom zu entschulden! Die Märkte schossen um 150 Prozent in wenigen Monaten nach oben und brachen dann zusammen. Wer ein wenig die Börsen kennt, weiß, dass so etwas früher oder später passieren musste. Dazu kam dann noch der hilflose Versuch im Januar, die Märkte mit Handelsaussetzungen bei heftigen Schwankungen in den Griff zu bekommen. Solche Maßnahmen gibt es zwar seit dem großen Crash 1987 in vielen Ländern. Allerdings mit sehr viel größeren Schwellenwerten als mit denen es die Chinesen versuchten. Einen so volatilen Markt wie Shanghai mit Grenzen von fünf und sieben Prozent still zu legen, verstärkte nur die Angst, nicht mehr verkaufen zu können und förderte die Panik. Ihre Abschaffung führte wenigstens kurzfristig zu einer Beruhigung.

Es bleiben aber Zweifel, ob die kommunistische Wirtschaftsbürokratie noch alles im Griff hat. Zwar ist ihr die Steuerung des Aufschwungs seit Beginn der achtziger Jahre gut gelungen, jetzt jedoch mehren sich die Schwierigkeiten beim Umbau der Wirtschaft von der exportorientierten Wirtschaft hin zu einer konsumorientierten. Dennoch gibt es kleine Erfolge. Die Wirtschaftsdaten für den chinesischen Binnenmarkt sind sehr viel stabiler als für die Exportmärkte. Der Umbau kommt also durchaus voran, braucht aber Zeit.

Chinas Wirtschaftslenker haben noch genügend Maßnahmen in petto, um das Wachstum zu stabilisieren. Autoritäre Regime wissen, dass sie neue Arbeitsplätze schaffen müssen, um ihre Macht zu sichern. Nach Expertenmeinung heißt dies, dass China dazu mindestens fünf Prozent Wirtschaftswachstum benötigt. Das sollte mit all den expansiven Maßnahmen, zu denen eben auch eine Abwertung der Währung gehört, gelingen. Eine harte Landung bleibt wenig wahrscheinlich.

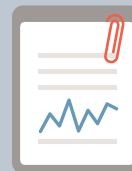


Der listige Affe würde in diesem Jahr stärker auf Europa schauen. Dort hat sich das Wachstum gefestigt und zeigt Nachhaltigkeit.

Für die Weltwirtschaft bedeutet dies freilich, dass die Impulse aus China schwächer werden. Dazu kommen die Strukturkrisen in vielen Schwellenmärkten. Die Weltbank hat denn auch die Erwartungen für das Wachstum von 3,4 auf nur noch 2,9 Prozent in diesem Jahr gesenkt. So könnte die in den Neunzigern begonnene Ära des globalisierten Wachstums allmählich auslaufen, was ebenfalls für Unsicherheit sorgt.

Was soll also ein Anleger 2016 tun, der ja weiterhin Risiken eingehen muss, wenn er angesichts der Magerzinsen eine auskömmliche Rendite anstrebt? Der listige Affe würde in diesem Jahr stärker auf Europa schauen. Dort hat sich das Wachstum gefestigt und zeigt Nachhaltigkeit. ETFs mit Small und MidCaps oder dividendenstarken europäischen Aktien mutig an schwachen Börsentagen einzusammeln – das dürfte sich mit etwas Geduld auszahlen. Und mit heftigen Schwankungen sollten Affen doch umgehen können.

Mit blauem Auge davongekommen.



Es wäre zu schön gewesen, wenn die Börsen nach der kräftigen Erholung im Oktober noch eine ordentliche Jahresendrallye oben drauf gesetzt hätten. Doch es sollte nicht sein. Der Dezember erwies sich als Wackelmonat. Anfangs sackten die Kurse ab, weil die Märkte sich von der Europäischen Zentralbank mehr erhofft hatten. Dann gab es eine Erholung, als die amerikanische Fed, wie lange erwartet, die Zinsen nach fast zehn Jahren erstmals wieder anhub. Doch der letzte Handelstag des Jahres 2015 zeigt dann schon wieder Schwäche.

So ergibt sich für das Gesamtjahr ein gemischtes Bild. Dax und Nikkei kamen trotz aller Volatilitäten mit einem blauen Auge davon und legten 2015 rund neun Prozent zu. Der Euro STOXX 50 schaffte immerhin noch fünf Prozent. Stars waren die kleineren Werte; in Deutschland glänzten MDAX (22,7 Prozent), SDAX (26,6 Prozent) und TECDAX (33,5 Prozent). Verlierer des Jahres war das Öl, dessen Preis um 36,1 Prozent nachgab. Gold und Euro kamen mit minus 11,5 bzw. 10,1 Prozent noch glimpflich davon. Die Emerging Markets erwischte es mit Verlusten von 17,1 Prozent, während der chinesische Shanghai Composite nach einer wahren Höllenfahrt immer noch ein Plus von zwölf Prozent aufweisen konnte.

Wohl dem ETF-Anleger, der immer die richtige Richtung erwischte und diese auch noch hebeln konnte. Absoluter Renner war dann so etwas wie dreifach Short auf den Ölpreis, der mehr als 70 Prozent brachte. Danach kamen mit gehörigem Abstand, aber immer noch beeindruckend, die normalen Produkte. Zu großen Überraschung waren das Branchen-ETFs auf China mit den Themen Gesundheit, langlebige Konsumgüter und Immobilien, die trotz aller Turbulenzen noch Gewinne von bis zu 50 Prozent übrig hatten. Nun ja, aber auch ein TECDAX-ETF mit 33 Prozent konnte sich sehen lassen. Auf der Verliererseite dominierten Brasilien-ETFs sowie Rohstoff- und Minenfonds mit rund 30 Prozent minus.

ETF Markt – AuM

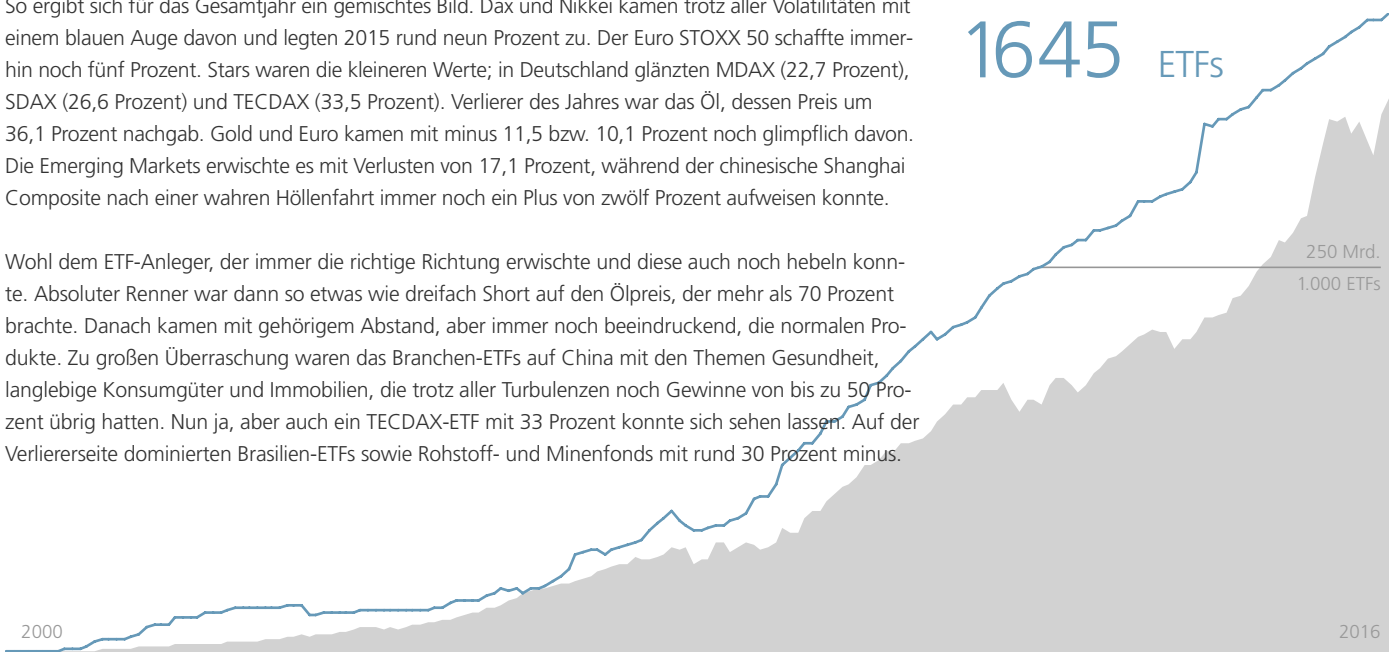
24% ▲

467 MRD.

ETF Markt – Produkte

10% ▲

1645 ETFs

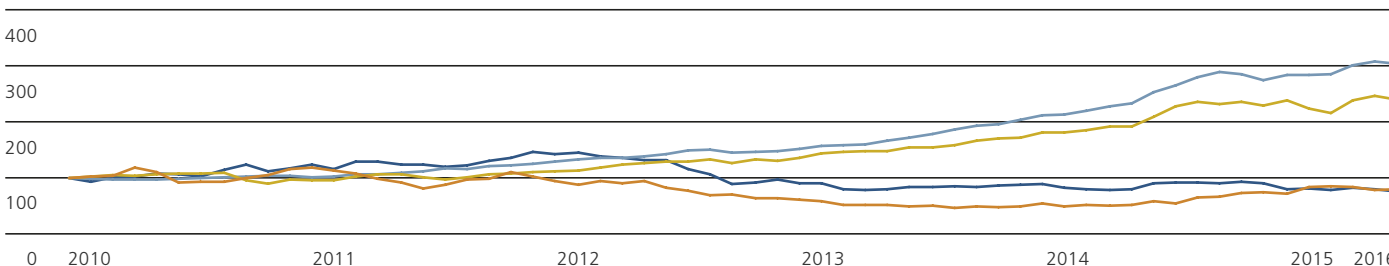


Quelle:Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

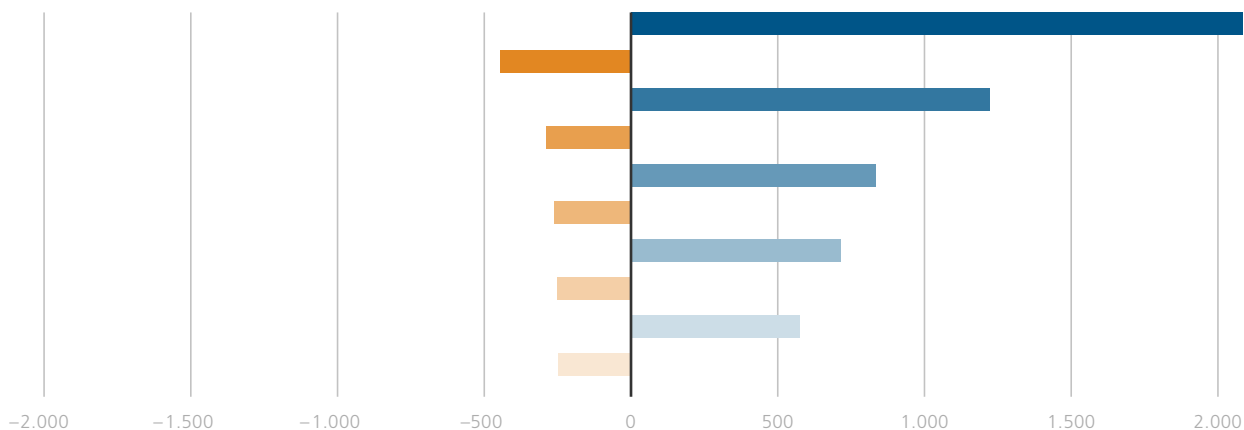
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
24,9% ▲	30,2% ▲	-6,0% ▼	50,0% ▲
318,7 MRD.	106,7 MRD.	27,9 MRD.	3,7 MRD.

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



Quelle:Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Dezember 2015)



- Rohstoffe – Edelmetall
- EUR Anleihen Ultra Kurzläufig
- Long/Short Aktien
- EUR Anleihen High Yield
- EUR Staatsanleihen Kurzläufig

- Standardwerte Eurozone Aktien
- Standardwerte Europa Aktien
- Standardwerte Deutschland Aktien
- Standardwerte Global Aktien
- USD Unternehmensanleihen

Quelle: Morningstar

Rohstoffe – Edelmetalle

-444 MIO.

EUR Anleihen Kurzläufig

-288 MIO.

Standardwerte Eurozone Aktien

+2,08 MRD.

Standardwerte Europa Aktien

+1,22 MRD.

Angesichts der amerikanischen Zinserhöhung zeigt sich immer mehr Vorsicht gegenüber Anleihen, vor allem bei Euro-Unternehmens- und Staatsanleihen. Sie sind die Verlierer im Dezember, können aber im Jahresvergleich immer noch netto positiv abschließen, besonders die Euro-Staatsanleihen mit rund drei Milliarden Euro mehr. Bei den Rohstoffen und Edelmetallen hat es aber nicht zu einem positiven Gesamtergebnis gereicht. Sie verloren im Dezember und im Gesamtjahr: 1,3 Milliarden Euro flossen ab und bestätigten die Entwicklung bei der Assetklasse Rohstoffe insgesamt.

Nach Fondkategorien aufgeschlüsselt bestätigte sich im Dezember der Trend der vergangenen Monate: Anleger fokussierten sich auf Europa. Im Dezember gewannen Standardwerte der Eurozone kräftig neue Mittel hinzu. Das war auch die stärkste Kategorie des Gesamtjahres mit rund 15 Milliarden Euro mehr Nettomittel. Ihnen folgten im Dezember die Standardwerte Europas sowie Deutschlands, die auch im Jahresvergleich die weiteren Ränge belegten. An vierter Stelle waren die globalen Standardaktien gefragt.

→ Historische Entwicklung

Marktkommentar: Enttäuschender Jahresauftakt.

Wer nun gehofft hatte, dass nach all den Turbulenzen die Zeit für einen positiven Jahresauftakt 2016 gekommen sei, wurde bitter enttäuscht. Die ersten Tage brachten mit neuerlichen Turbulenzen an den chinesischen Börsen (siehe Kolumne) massive Kursverluste. Bei Händlern und Analysten ist die Verunsicherung entsprechend groß. Kaum jemand wagt noch mutig kräftig steigende Kurse vorherzusagen, kein Wunder, hat sich doch auch die charttechnische Lage in den ersten Tagen des Jahres massiv verschlechtert. Am ehesten besteht noch Einigkeit bei der Vorhersage: „2016 wird ein schwieriges Jahr mit hoher Volatilität.“



2016 wird ein schwieriges Jahr mit hoher Volatilität.

Nichts für schwache Nerven.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die erste Handelswoche an den Aktienmärkten war nicht gerade das, was man unter einem gelungenen Start ins neue Jahr versteht. Der Deutsche Aktienindex DAX hat in den ersten fünf Handelstagen über acht Prozent verloren und damit einen historischen Fehlstart hingelegt. Der vorrangige Auslöser war – wie so oft im vergangenen Jahr – eine eigentlich altbekannte Tatsache: Chinas Wachstum wird schwächer, und die dortigen Finanzmärkte werden unruhiger. Welche Auswirkungen das auf die weltweite Konjunktur und die Unternehmensgewinne hat, ist im Ausmaß unklar. Das drückt sich gegenwärtig in niedrigeren Aktienkursen aus.

Dass das Jahr 2016 für die globalen Finanzmärkte sehr nervenaufreibend und schwankungsreich wird, damit hatte man allgemein gerechnet. Schließlich ist es das Jahr, in dem die US-Notenbank ihre Leitzinsen nach langen Jahren endlich wieder in mehreren Schritten auf ein höheres Niveau anheben wird. Wie die US-Wirtschaft, die Emerging Markets-Volkswirtschaften und die Märkte darauf reagieren, ist höchst unsicher. Hinzu kommt ein zweiter Unsicherheitsfaktor: die langsamere Gangart der Weltwirtschaft, die insbesondere aus einer schwächeren Dynamik der Emerging Markets resultiert. Daran haben sich viele noch nicht gewöhnt. Entsprechend wird auf enttäuschende Konjunkturnachrichten regelmäßig mit Abschwungängsten reagiert, sprich es kommt zu Kursverlusten bei risikoreicheren Wertpapieren.

Und dennoch rechnen wir damit, dass das globale moderate Wachstum und die insgesamt gesehen anhaltend schubkräftige Geldpolitik der Notenbanken den Aktienmärkten insbesondere in Europa ausreichend Auftrieb verleihen werden, sodass am Ende dieses Jahres ein Plus resultieren wird – schlechter Jahresanfang hin oder her. Die Finanzmärkte werden wieder lernen, dass es auch ohne die „Droge der expansiven Geldpolitik“ steigende Unternehmensgewinne und im Trend höhere Aktienkurse geben kann.

2016 wird also wieder ein spannendes Jahr mit hohen Schwankungen an den Finanzmärkten. Insbesondere die risikoscheueren Anleger wird das nicht erfreuen. Doch es hilft alles nichts. Angesichts des wenig veränderten Niedrigzinsumfelds braucht man Anlagen wie beispielsweise Aktien, um eine auskömmliche Rendite mit seinem Portfolio zu erreichen. Der nervenschonendste Weg ist und bleibt dabei immer noch der (Fonds-)Sparplan. Wer regelmäßig und breit gestreut spart, umgeht elegant das Problem des richtigen Einstiegszeitpunkts an den Märkten. Und das lohnt sich ganz besonders in Zeiten hoher Marktschwankungen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland:** Inflationsrate 2016: 0,9 % (bisher: 1,3 %).
- ▼ **Euroland:** Inflationsrate 2016: 0,8 % (bisher: 1,1 %).
- ▼ **USA:** Inflationsrate 2016: 1,6 % (bisher: 1,8 %).
- ▲ **Deutsche Staatsanleihen:** Langsamere Renditeanstieg im längeren Laufzeitbereich.
- ▼ **Rohöl:** Abwärtsrevision der Ölpreisprognose für 2016.
- ▼ **Brasilien und Russland:** Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Mühsam kämpft sich die deutsche Konjunktur vorwärts. In der Industrie schrumpfte erneut die Produktion – wohl auch wegen der schwachen Weltkonjunktur. Passend dazu zeigten sich die Exporte schwach. Vor allem die Emerging Markets fragten weniger deutsche Produkte nach. Halt gibt weiterhin die Binnenwirtschaft. Im Bau geht es verstärkt aufwärts. Der im Einzelhandel bis November noch vorherrschende Seitwärtstrend könnte durch ein gutes Weihnachtsgeschäft im Dezember noch in ein Plus gewandelt worden sein. Es bleibt aber weiterhin eine unangenehme Diskrepanz zwischen den optimistischen Unternehmensumfrageergebnissen und den eher schwachen, harten Konjunkturindikatoren.

Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 0,9 % (bisher: 1,3 %).

Euroland

Die Konjunktur dürfte auch im vierten Quartal vergleichsweise gut gelaufen sein. Darauf deuten die wichtigsten Stimmungsindikatoren hin. Der von der EU-Kommission ermittelte Index für das Wirtschaftsvertrauen erreichte im vierten Quartal den höchsten Stand seit mehr als vier Jahren. Insbesondere die Schwergewichte Italien und Spanien ragen hier hervor. In Spanien erreichte das Konsumentenvertrauen im Dezember sogar ein neues Allzeithoch. Die konjunkturelle Erholung wird begleitet von einer Verbesserung am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist im November unerwartet auf 10,5 % gefallen und liegt damit auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2011. Die Inflationsrate lag im Dezember bei 0,2 %. Die Energiepreise blieben dabei der wesentliche Belastungsfaktor für die schwache Preisentwicklung.

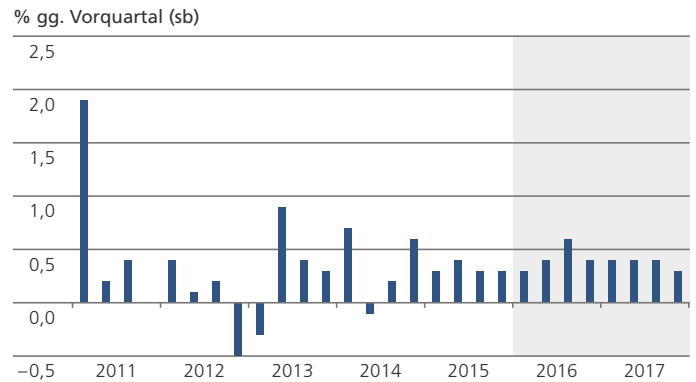
Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 0,8 % (bisher: 1,1 %).

USA

Von der US-Wirtschaft gibt es zurzeit widersprüchliche Signale. So haben sich die Erwartungen hinsichtlich des Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2015 eingetrübt. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet erwarten wir nun nur noch einen Quartalszuwachs im Bereich von 1,0 %. Hingegen hat die Beschäftigungsdynamik in den letzten Monaten wieder spürbar zugenommen. Daher dürfte die gesamtwirtschaftliche Schwächephase nur von kurzer Dauer sein. Von einer ausgeprägten und anhaltenden Schwächephase kann hingegen im Bereich der Industrie gesprochen werden. Hier belastet insbesondere die Kombination aus Rohölpreisrückgang (Fracking-Industrie) und Dollaraufwertung. Korrekturen bei unserer Prognose der Energiepreise führten zu einer Abwärtsrevision unserer Inflationsprognose.

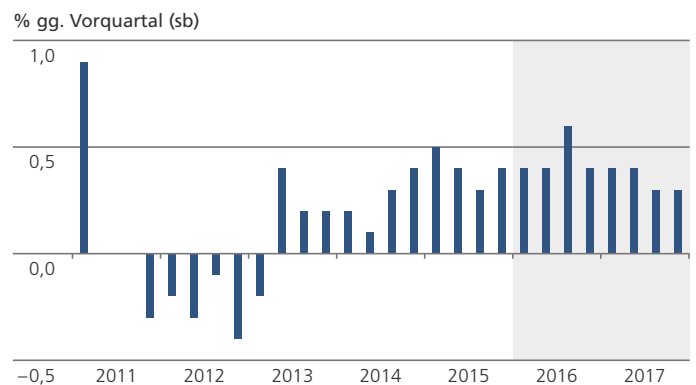
Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 1,6 % (bisher: 1,8 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



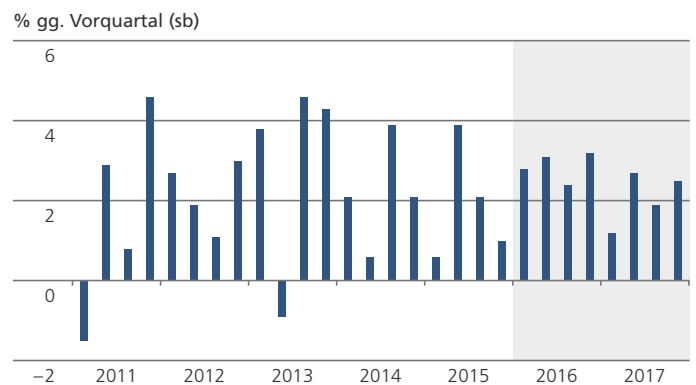
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Nach der Senkung des Einlagensatzes auf -0,30 Prozent im Dezember sehen die Marktteilnehmer eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB im Verlauf dieses Jahres eine weitere Zinssenkung um zehn Basispunkte vornehmen wird. Diese Einschätzung teilen wir jedoch nicht, denn wir gehen von einer sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung und langsam ansteigenden Inflationsraten aus. Angesichts der bereits erkennbaren Spannungen innerhalb des EZB-Rats halten wir eine Mehrheit für eine erneute Lockerung der Geldpolitik daher für wenig wahrscheinlich. Trotz weiter ansteigender Überschussreserven dürften die EONIA-Sätze ihre Untergrenze nahezu erreicht haben und nun in eine Seitwärtsbewegung übergehen. Demgegenüber erwarten wir bei den EURIBOR-Sätzen noch leichte Rückgänge, jedoch in einem geringeren Ausmaß, als es die Futures signalisieren.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Mit einer Senkung des Einlagensatzes um nur zehn Basispunkte sowie lediglich einer Verlängerung ihres Wertpapierankaufprogramms blieb die EZB auf ihrer Ratssitzung im Dezember hinter den Markterwartungen zurück. Dennoch sehen Marktteilnehmer eine hohe Chance für eine weitere Lockerung der Geldpolitik in den kommenden Monaten. Dies und die hohen Überschussreserven im Bankensystem fixieren die Rendite zweijähriger Bundesanleihen bis auf weiteres unterhalb des Einlagensatzes von -0,30 Prozent. Auch in den längeren Laufzeitbereichen drückt die Erwartung einer möglicherweise noch expansiveren Geldpolitik auf die Renditen. Mittelfristig gehen wir jedoch davon aus, dass eine Abnahme der Risikoaversion zu einer leichten Versteile- rung der Bundkurve führen wird.

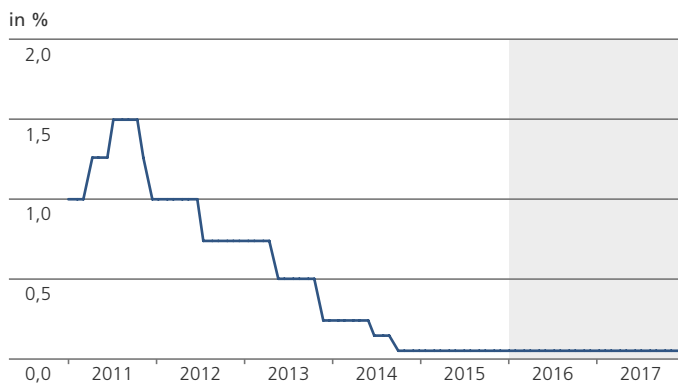
Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg im längeren Laufzeitbereich.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro startete in das neue Jahr gegenüber dem US-Dollar mit 1,08 EUR-USD. Dies ist auch die Marke, um die der Wechselkurs seit Mitte Dezember pendelt. Die US-Leitzinswende konnte dem US-Dollar keinen anhaltenden Höhenflug verschaffen. Die Zinserhöhung um 25 Basispunkte durch die US-Notenbank war allseits erwartet worden, und der Ausblick der Notenbank über weitere Zinserhöhungen war etwas verhaltener als noch im September. Die Verschnaufpause für den Euro gegenüber dem US-Dollar dürfte aber bald wieder vorüber sein. Denn wichtige US-Wirtschaftsdaten wie der Arbeitsmarktbericht oder die Einkaufsmanagerindizes haben für den Dezember positiv überraschen können und bestätigen unsere Erwartung bezüglich des nächsten Zinsschritts bereits im März.

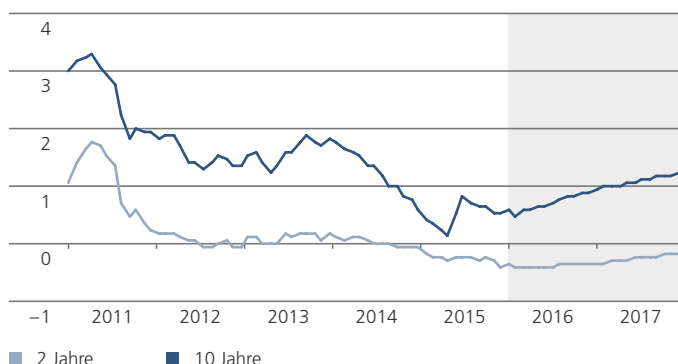
Prognoserevision: –

EZB: Hauptfinanzierungsansatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen in % p.a.)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt ist in den ersten fünf Handelstagen noch nie so schwach in ein neues Jahr gestartet wie 2016. Trotz dieser plötzlichen und starken Stimmungseintrübung bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen im Wesentlichen unverändert. Anleger sollten sich angesichts der Turbulenzen nicht aus der Ruhe bringen lassen. Die Konjunkturdaten, insbesondere die Frühindikatoren, signalisieren ein stabiles moderates Wirtschaftswachstum. Die Berichterstattung der Unternehmen über das abgelaufene vierte Quartal dürfte zufriedenstellend ausfallen. Dies wird den Aktienkursen im weiteren Verlauf des ersten Quartals eine positive fundamentale Unterstützung geben und zu einer Stimmungsberuhigung führen. Vor dem Hintergrund der stabil ansteigenden Unternehmensgewinne ist der Markt mittlerweile günstig bewertet.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

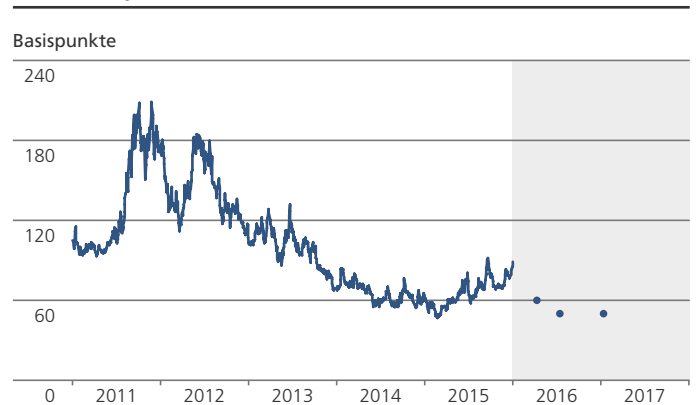
Die Kapitalmärkte leiden unter der Unsicherheit über die Stabilität des weltweiten Wachstums, vor allem in China. Daher haben sich die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen auch in den letzten Monaten etwas geweitet, obwohl die Konjunkturaussichten für Europa ganz ordentlich sind. Wie gewöhnlich beginnt das neue Jahr mit einer Flut neuer Emissionen mit einem ausgeprägten Schwerpunkt bei Finanzinstituten. Diese Anleihen werden bisher sehr gut aufgenommen, wenn auch der Sekundärmarkt etwas unter Tauschoperationen leidet. Wie groß die Nachfrage nach frischem Material ist, zeigen Neuemissionen von Anheuser-Busch. Hier wurde in verschiedenen Laufzeiten ein Nominal von 46 Mrd. USD auf den Markt geworfen, wobei Zeichnungswünsche von über 110 Mrd. USD zu verzeichnen waren. Große Skepsis hingegen wird weiterhin dem Energiesektor entgegengebracht. Angesichts des nochmals stark gefallenen Ölpreises sind besonders High Yield-Anleihen aus diesem Sektor unter starkem Abgabedruck.

Aktienmarktprognose

	14.12.2015	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	9.794,20	11.500	12.000	11.500
EuroStoxx50	3.024,00	3.550	3.750	3.550
S&P 500	1.921,84	2.100	2.100	2.000
Topix	1.406,55	1.550	1.550	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



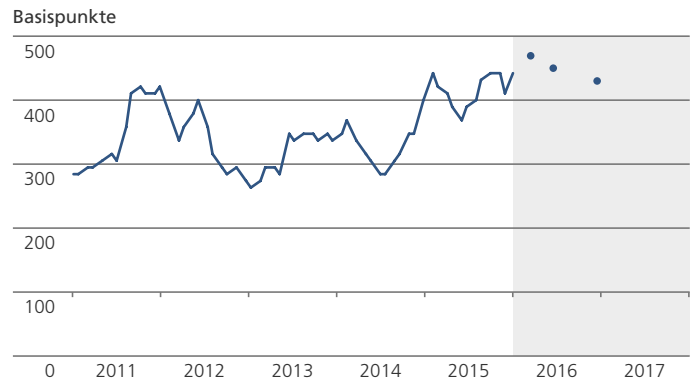
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der schwache chinesische Aktienmarkt, die Abwertung des Renminbi und der anhaltende Verfall der Rohstoffpreise haben zu Jahresbeginn zu Kursverlusten bei fast allen Emerging Markets-Aktien und -Währungen geführt. Als Belastungsfaktor kommt die Erwartung weiterer Leitzinsanhebungen durch die US-Notenbank hinzu. Da wir auch für die kommenden Monate keine Verbesserung des schwachen wirtschaftlichen Umfelds erwarten, und da die US-Notenbank ihren Anhebungszyklus fortführen dürfte, bleiben EM-Anlagen unter Druck. Die höchsten Risiken sehen wir bei Währungen und Aktien, wobei wir bei Währungen eine stärkere Differenzierung erwarten als bei Aktien. Zu den Währungen, die unter den niedrigen Rohstoffpreisen leiden, zählen der Russische Rubel, der Südafrikanische Rand und viele Währungen Lateinamerikas. Auch Renten leiden unter der Unsicherheit. Da die meisten Emerging Markets den gesunden Staatsfinanzen hohe Priorität einräumen, während Abwertungen toleriert werden, bevorzugen wir weiterhin Hartwährungsanleihen gegenüber Lokalwährungsanleihen.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- **Themenwechsel in der Weltwirtschaft:** US-Notenbank Fed beginnt als erste große Notenbank mit Leitzinserhöhungen.
- **Weltwirtschaft:** Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 Prozent. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. Industrieländer wachsen gemächlich.
- **Euroland:** Die Währungsunion liegt mit Blick auf ihre wirtschaftliche Entwicklung zwischen Japan und den USA, mit mehr Ähnlichkeiten zur US-amerikanischen Entwicklung. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreistrückgänge bringen 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 Rohstoffpreistrückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflationsraten dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. Dynamik der Leitzinserhöhungen der Fed in den USA bleibt moderat und datenabhängig.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Aktienkurse dürften in Euroland angesichts der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen. Aktienmärkte in den USA und Japan dürften sich bestenfalls seitwärts bewegen mit ebenfalls hoher Volatilität.
- **Geldanlage:** Steigende Unsicherheit im Zuge der beginnenden US-Leitzinserhöhungen erhöht Schwankungsanfälligkeit der Wertpapiermärkte. In diesem Umfeld sind eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- Reform- und Anpassungsprozess in Euroland gerät bspw. wegen der Flüchtlingskrise ins Stocken. Entsprechende 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 Gegensteuermöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- 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
www.deka-etf.de

