

ETF Wertarbeit 03/16

Sehr geehrte Investoren,

auf den bis Mitte Februar währenden starken Abwärtstrend folgte in der zweiten Monatshälfte die Erholung. Trotz Bodenbildung bei den Rohstoffpreisen bleibt der Blick auf die Weltkonjunktur unklar. Erneut stehen darum die Notenbanken im Fokus. Die EZB hat mit der erneuten Leitzinssenkung geliefert – und für Aufwind an den Märkten gesorgt. Doch mittelfristig dürfte es beim Auseinanderklaffen der US-amerikanischen und europäischen Geldpolitik bleiben. Unsere Volkswirte sehen für den Anleger daher bis 2019 keine Alternative zur „herausfordernden Welt ohne Zinsen“.

Sind Multi-Asset-Konzepte in diesem Umfeld eine Lösung? In unserem Interview beschreibt Michael Winker, Head of ETF Investments bei Feri Trust, Vermögensverwalter der MLP-Gruppe, sein Vorgehen. Da das volatile Umfeld und die neuen Produkte wie z.B. Hochzinsinvestments zu höheren Korrelationen zwischen Aktien und Renten führen, setzt er auf ein aktiveres Risikomanagement und marktneutrale Strategien.

Im fünften und letzten Teil unseres ETF-1x1 fassen wir die Top-3-Kriterien der ETF-Auswahl für Sie zusammen: Die Indexkonstruktion, die Replikationsmethode und die Kosten.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview mit Michael Winker

„Faktorprämien helfen in der Krise“

Michael Winker ist Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERi Trust GmbH. →

Das große 1x1 der ETF-Anlage Folge 5

Die Top-3-Kriterien der ETF-Auswahl

Im heutigen Teil zur ETF-Analyse fassen wir noch einmal die Top-3-Kriterien einer ETF-Anlage zusammen. →

Kolumne Dr. Bernhard Jünemann

In-Out? Brexit und die Märkte

Das schöne Winterlied von H. von Fallersleben passt in Abwandlung auf den Brexit: „England ade – Scheiden tut weh.“. →

ETF-Monitor Mehr als Erholung im Bärenmarkt?

16,6%

Am stärksten performten die Rohstoffe. Gold glänzte geradezu mit einem Gewinn von rund zehn Prozent. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater Volkswirtschaftliche Prognosen

0,3%

Abwärtsrevision unserer Prognose für die Inflationsrate in Deutschland. →

„Faktorprämien helfen in der Krise“



Michael Winker ist Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH, die einen Großteil der Kundengelder der MLP-Gruppe von rund 29 Milliarden Euro verwaltet. Im Interview erläutert er, wie er die Multi-Asset-Fonds in den Zeiten niedriger Zinsen und hoher Volatilität steuert.

Multi-Asset gilt als Königsweg, um Finanzmarktschwankungen abzufedern. Hat sich das Konzept in der jüngsten Abschwungphase wieder bewährt?

Ja, grundsätzlich schon. Doch im Vergleich zu früher ist es schwieriger geworden. Diversifikation muss zum Teil neu gestaltet werden. Wenn man früher ein typisches gemischtes Mandat aus Aktien und Renten hatte, dann konnte man zum Beispiel in der Finanzmarktkrise 2008 mit einem 50:50-Portfolio die Verluste insgesamt auf deutlich weniger als die Hälfte der Verluste des Aktienmarkts begrenzen. Das gelang durch die gegenläufige Performance des Rentenmarkts. Diesmal verzeichnet man mit einem solchen Portfolio in der Regel mehr als die Hälfte der Aktienmarktverluste.

Warum ist das so? Gilt der alte Zusammenhang – Renten sind negativ zum Aktienmarkt korreliert – nicht mehr? Oder macht die niedrige Verzinsung von Anleihen sich negativ bemerkbar?

Beide Faktoren wirken sich aus. Zum einen sind die klassischen Staatsanleihen nicht nur sehr viel niedriger als früher, sondern teilweise sogar negativ verzinst. Dadurch fehlt ein wichtiger Renditepuffer. Zum anderen ist die Korrelation bestimmter Anleihen zum Aktienmarkt sehr viel stärker geworden. Wenn man Renten wählt, die noch etwas Rendite bringen, sind wir schnell im Bereich der Hochzinspapiere mit entsprechend geringer Bonität und höheren Risiken. Bei solchen Titeln ist nun die Korrelation zu Aktien, aber auch zu Rohstoffen enger. Nehmen wir als jüngstes Beispiel den amerikanischen Energiesektor. Der stark gesunkene Ölpreis belastet die Ölfirmen. Deren High-Yields fallen teilweise aus. Das bringt dann die Bankaktien und den Aktienmarkt unter Druck. So haben wir einen Kreislauf, in dem auf einmal alle Korrelationen positiv sind. Der Puffer für Multi-Asset-Konzepte wird so deutlich kleiner.

Sie können ja notfalls aus Anlageklassen rausgehen und mithin ein aktiveres Risikomanagement betreiben als nur breit zu diversifizieren.

Genau das setzen wir auch in der Praxis um, indem wir in einer Baissephase eine relativ hohe Kassenquote fahren. Auch das ist nicht mehr so einfach. Denn der sichere Baustein „Kasse“ bringt zurzeit nicht nur keine Rendite, sondern kostet – Stichwort: Negativzinsen – teilweise sogar Geld. In der Konsequenz müssen wir versuchen, neue Ertragsquellen zu erschließen und so einigermaßen marktneutral über Abwärtsphasen hinwegzukommen. Wir versuchen deshalb Prämien über das Schreiben von Optionen zu erzielen und nutzen Volatilitätskonzepte wie den haus-eigenen Fonds OptoFlex und damit Konzepte, die eben nicht mehr aus der klassischen Long-Aktien-Renten-Rohstoffwelt kommen.

Sie setzen in den Multi-Asset-Fonds stark auf ETFs. Können Sie damit solche alternative Konzepte verwirklichen?

Volatilitätsbedingte Strategien sehen wir noch nicht so im ETF-Markt. Da haben wir eigene Lösungen entwickelt. Bei den ETFs konzentrieren wir uns auf klassische Short- und Hebelprodukte. Aber wir kennen ja die Fallstricke dieser ETFs besonders in Phasen richtungsloser Volatilität. Deshalb setzen wir diese Fonds nur vereinzelt dort ein, wo sich direktionale Wetten anbieten. Ansonsten reduzieren wir verschiedene Anlageklassen. So sind wir zurzeit in den Emerging Markets nahe Null investiert und halten in den klassischen Aktienmärkten relativ hohe Kassenquoten.

Wie agieren Sie da bei den Renten-ETFs? Es gibt ja Produkte, die sehr breit über unterschiedliche Länder, Währungen und Bonitäten diversifiziert sind.

Aktuell ist uns hohe Qualität am wichtigsten. Überall, wo es höher verzinsten Renditen gibt, sind wir sehr vorsichtig.

Deshalb sind wir bei den Renten relativ klassisch in breiten Aggregaten hauptsächlich in Europa unterwegs.

Nun kommen ja zunehmend Produkte auf den ETF-Markt die als Smart Beta, Strategie-ETFs oder Faktorinvestments bezeichnet werden. Die Begriffe sind offenbar nicht klar abgegrenzt. Helfen Ihnen solche Konzepte in schwierigen Phasen?

Ja, so etwas nutzen wir. Ich gestehe zu, die Begriffe sind manchmal etwas diffus. Da muss man sich jedes Konzept genau anschauen. Ich habe den Eindruck, dass sich der Begriff Faktorprämien-Strategie durchsetzt. Da sehe ich die Bereiche Momentum, Quality, Value, Size und Yield, um die typischen Bezeichnungen zu nutzen. Hinzu kommt noch alles, was ich als risikoadjustiertes Investieren bezeichne, also Minimum Variance oder Low Beta. Manches ist ja eigentlich nicht so neu und als Gleichgewichtung von Indexelementen oder als Indizes mit kleinen und mittelgroßen Firmen seit langem bekannt. Wir setzen alles ein, aber wie gesagt, man muss genau hinschauen. Neben der klassischen Allokation über Regionen, Länder und Sektoren gewinnen solche Ansätze bei uns klar an Bedeutung. Faktorprämien helfen in der Krise.

So mancher klagt, der ETF-Markt wird immer unübersichtlicher und die alten Tugenden einfacher Konzepte werden verwässert. Das könne man nicht mehr nachvollziehen. Sehen Sie das auch so?

Nein. Zwar wird der Markt vielfältiger und damit auch unübersichtlicher. Aber die Indexkonzepte lassen sich transparent nachvollziehen. Da sehe ich zwischen den großen Anbietern, aber auch den kleineren, die zum Teil mit haus-eigenen Indizes kommen, keine großen Unterschiede. Was anderes können sich die Indexfirmen in diesem intensiven Wettbewerb auch nicht leisten.

Solche Strategien funktionieren allerdings nur in bestimmten Marktphasen richtig gut. Haben Sie das im Griff?

Dazu benötigt man ein ausgefeiltes Research. Dann kann ich je nach Marktausblick und ETF-Strategien meine Assets auch gut allokalieren. Ein solches Research haben wir natürlich. Aber Faktorprämien sind auch interessant, wenn man

den Researchaufwand scheut. Ich kann solche Faktorprämien entweder mit einem Risk-Contribution-Ansatz oder auch ganz einfach gleichgewichtet ins Portfolio nehmen. Das funktioniert nach meiner Erfahrung sehr gut. Langfristig generieren solche Faktorprämien nach unserer Erfahrung einen ordentlichen Mehrertrag. Außerdem reduziert man nach jüngsten Untersuchungen mit einer solchen Gleichgewichtsstrategie auch die Länge der Verlustperioden. So etwas erleichtert das Gespräch mit dem Kunden ungemein. Deshalb verfolgen wir diese Strategie nach Absprache mit den Kunden ebenfalls in unseren Mandaten.

Das klingt so, dass Sie höheren Kosten für solche Strategie-ETFs nicht schrecken. Da langen ja manche Anbieter im Vergleich zu Standardfonds kräftig zu.

Das ist eine Frage von Kosten und Nutzen und dem Vergleichsmaßstab. Wenn ich einen S&P 500-ETF für fünf Basispunkte bekomme und für einen Faktor-ETF 30 Basispunkte zahlen muss, tue ich das gerne, weil ich ja einen Mehrertrag erwarte, der höher ist als die Gesamtkostenquote. Außerdem ist das immer noch viel weniger, als ich für solche Strategien früher bei aktiven Fonds bezahlen musste.

Am Markt haben sich die physisch replizierenden Fonds durchgesetzt. Nun lassen sich manche Strategien aber nur mit synthetischer Replikation umsetzen. Ist das für Sie ein Problem?

Klar, der Kundenwunsch geht vor. Wenn er synthetische ETFs nicht will, bekommt er die auch nicht. Wenn wir selbst entscheiden können, sind wir offen. Wir schauen uns genau die Besicherung synthetischer ETFs an, damit keine großen Bonitätsrisiken entstehen. Das haben die meisten Anbieter nach meinem Eindruck gut im Griff.

Fehlt Ihnen noch etwas auf dem ETF-Markt? Oder wird der doch allmählich zu unübersichtlich?

Als Profi behalte ich immer noch gut den Überblick. Ich bin sogar immer wieder überrascht, was da so an Innovationen auf den Markt kommt. Lücken gibt es für mich auf der Rentenseite. Ich hätte gerne mehr intelligente Indizes, ähnlich wie es sie bereits auf der Aktienseite gibt, Indizes mit alternativen Gewichtungen, mehr Qualität und unterschiedlichen Laufzeiten.

Die Top-3-Kriterien der ETF-Auswahl



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Die ETF-Branche wächst rasant. Und mit dem Wachstum kommt die Komplexität. Als die ersten börsennotierten Indexfonds Anfang des Jahrtausends auf den Markt kamen, konnten sie tatsächlich für sich in Anspruch nehmen, „ETF“ zu sein. Indizes wie Dax, Euro Stoxx 50 oder Dow Jones 30 standen im Vordergrund. Die ETF-Welt war eine einfache. Aus dem Kürzel machte ein Produkthanbieter den Werbeslogan (E)infach, (T)ransparent und (F)lexibel. Von dieser Charakterisierung ist eigentlich nur noch das „F“ für „flexibel“ zutreffend. Denn einfach sind die Produkte beileibe nicht, und transparent sind sie nur für den, der weiß, wie sie funktionieren. Inzwischen ist die Rede von „ETPs“ (Exchange Traded Products), da die Indexprodukte nicht nur Fonds, sondern auch Inhaberschuldverschreibungen umfassen.

Im heutigen Teil wollen wir unsere fünfteilige Serie zur ETF-Analyse abschließen und fassen noch einmal die Top-3-Kriterien einer ETF-Anlage zusammen. Unsere Liste ist keineswegs vollständig. Es gibt viele Kriterien, um zum für Sie richtigen ETF zu kommen. Wir denken allerdings, dass der Artikel ein guter Ausgangspunkt für Anleger ist und die wichtigsten Fragen beantwortet.

Erstes Kriterium: Die Indexkonstruktion

Wie wir bereits im Artikel über die Indexkonstruktion gelernt haben, müssen Anleger zuerst beurteilen, welcher Index ihren Anlagezielen am besten entspricht. Da sich jeder Index unterscheidet, müssen Anleger den Mechanismus des Referenzwerts genau verstehen, um unerwünschte Überraschungen zu vermeiden.

Das Konzentrationsrisiko einzelner Aktien oder Sektoren ist am einfachsten zu erkennen. Der SMI Index erweist sich zum Beispiel als sehr kopflastig. Die drei größten Indexunternehmen (Nestle, Novartis und Roche) repräsentieren ca. 60 Prozent des gesamten Indexgewichts. Das bringt ein erhebliches Konzentrationsrisiko mit sich. Oft führen Indexanbieter eine Maximalgewichtung der einzelnen Wertpapiere und/oder Branchen ein, um eben genau diese Konzentrationsproblematik zu minimieren.

Zudem sollten Anleger die Gewichtungsmethode des Index verstehen. Die meisten Indizes werden anhand der Marktkapitalisierung gewichtet. Die Technologie-Blase der späten

90er Jahre ist ein sehr gutes Beispiel, welche Risiken diese Gewichtungsmethodik mit sich bringt: Teure Aktien werden in Marktkapitalisierungs-Indizes stark gewichtet, und mit jedem Kursanstieg wird das Risiko größer, was dann beim Platzen der Spekulationsblase natürlich schwere Folgen nach sich zieht, wie am Beispiel des Neuen Markts und der Nasdaq im Jahr 2000 deutlich wurde.

Die Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung kann bei Anleihenindizes zu besonderen Problemen führen. Es werden nämlich die Emittenten mit der höchsten absoluten Verschuldung am stärksten gewichtet. Dies liest sich auf das Erste natürlich als Nachteil und ist eine beliebte Kritik, die jedoch mit Vorsicht zu genießen ist und nur bedingt stimmt. Viel entscheidender ist die relative Verschuldungsquote zur Wirtschaftskraft.

Bei Unternehmensanleihen sieht das wieder etwas anders aus, da es hier zu einer Konzentration auf die Verbindlichkeiten der Emittenten mit der höchsten Verschuldung kommt. Eine Konzentration auf die größten (Unternehmens-) Schuldner birgt das offensichtliche Risiko, dass diese Emittenten sich letztendlich bis zu einem Punkt verschulden, ab dem sie unfähig werden, ihre Schulden zu begleichen.

Zweites Kriterium: Die Replikationsmethode

Neben der Indexkonstruktion ist es auch sehr wichtig zu verstehen, wie die unterschiedlichen ETF-Strukturen die Performance des Referenzindex liefern.

Physisch replizierende Exchange Traded Funds (ETFs) können entweder durch vollständige Replikation oder durch das sogenannte Sampling-Verfahren den Index abbilden. Das Sampling-Verfahren wird häufiger für Indizes mit einer Vielzahl an Titeln oder für Indizes mit weniger liquiden Wertpapieren verwendet. Dabei kauft der ETF-Anbieter nur einen ausgewählten Aktienkorb, der im Idealfall das identische Risiko-Rendite-Profil wie der zugrundeliegende Index aufweist.

Diese Methode funktioniert gut unter normalen Marktbedingungen. In einem schwierigen, volatilen Marktumfeld halten die statistischen Attribute jedoch nicht immer der Realität stand. Dann bringt der Sampling-Ansatz einen höher als erwarteten Tracking Error mit sich.

Darüber hinaus machen einige physisch replizierte ETFs von der Wertpapierleihe Gebrauch, um ein zusätzliches Einkommen zu generieren. Dabei werden Anleger allerdings einem Kontrahentenrisiko ausgesetzt. Die Höhe des Risikos der Wertpapierleihe hängt vom Volumen der ausgeliehenen Wertpapiere und deren Bonität ab.

Anbieter synthetisch replizierender ETFs bilden den Referenzwert mit Hilfe eines Swap-Geschäfts mit einem oder mehreren Gegenparteien ab. Der Anbieter verpflichtet sich, der Gegenpartei die Rendite eines vordefinierten Wertpapierkorbs mit dem der Rendite des Referenzwerts zu tauschen. In den meisten Fällen reduziert die synthetische Replikation die Kosten und den Tracking Error, erhöht aber das Kontrahentenrisiko. Für schwer zugängliche Märkte haben Swap-Strukturen ein besseres Tracking relativ zu physisch replizierenden ETFs.

Drittes Kriterium: Die Kosten

Zum Schluss sollte man sich die Gesamtkosten für eine ETF-Anlage anschauen, da es neben den Managementgebühren eine Reihe versteckter Kosten gibt.

Die Gesamtkostenquote ist der auffälligste zuzuordnende Kostenblock bei einem ETF-Investment. Die TER repräsentiert den Teil der Kosten, die jährlich vom Anbieter für die Indexnachbildung dem ETF entnommen wird. Dies kann alle möglichen Kosten beinhalten, vom Marketingbudget bis hin zu Depotbankgebühren und Lizenzkosten für den Index. Nicht in der TER enthalten und dennoch extrem wichtig

sind die Handelskosten, die für den Investor entstehen, der sogenannte Spread. Die Handelsspanne ist ein nicht zu unterschätzender Kostenfaktor.

Außerdem sollte der Investor zwischen dem Tracking-Unterschied und dem Tracking Error differenzieren. Der Tracking-Unterschied ist lediglich die Differenz zwischen der Performance des ETFs und dessen Benchmark über einen bestimmten Zeitraum. Der Tracking Error misst die Performancevolatilität des ETFs relativ zu seiner Benchmark.

Die Methode der Indexabbildung eines ETFs kann auch ein entscheidender Grund für eine Abweichung vom Zielindex sein.

Die Neugewichtung des Index aufgrund von Fusionen, Pleiten oder Übernahmen kann bei physisch replizierenden ETFs zusätzliche Kosten verursachen. Diese Kosten entstehen, um den ETF mit dem Index wieder in Einklang zu bringen; sie spiegeln sich letztendlich in einer größeren Abweichung zur Rendite des Zielindex wider.

Der Zeitpunkt der Dividendenzahlungen ist eine weitere potenzielle Ursache für Probleme bei der Indexabbildung für ETFs. Die Zeit zwischen dem Ex-Dividenden-Tag eines ausschüttenden ETFs mit physischer Replikation und der Zahlung der eigentlichen Dividende kann die ETF-Performance belasten. Während dieser Zeit liegt der auszuschüttende Betrag in einem vom Fonds getrennten Konto, das Guthabenzinsen zahlt. Als Folge ist der Anleger während dieser Zeit in Höhe der ausstehenden Dividenden nicht in den Index investiert. Dadurch erhöht sich die Gefahr von der Index-Rendite abzuweichen.

In-Out? Brexit und die Märkte



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Das schöne Winterlied von Hoffmann von Fallersleben passt in Abwandlung auf den Brexit: „England ade – Scheiden tut weh.“ Das Herz dürfte dann nur noch den Antieuropäern in Großbritannien lachen. Denn die Schmerzen werden für beide Seiten groß sein. Für den Anleger wird es vor allem darum gehen, wie die Märkte reagieren? Die Unsicherheit ist erheblich, denn was wirklich nach einem Ausscheiden aus der EU passiert, ist völlig unklar.

Der Devisenmarkt hat bereits reagiert. Das britische Pfund, das zwei Jahre lang gegenüber dem Euro gewonnen hat, ist auf Talfahrt und hat in diesem Jahr bereits rund zehn Prozent abgegeben. Die Aktienmärkte indes, die sich gerade aus ihrer Baissephase herausarbeiten, sind vorerst gelassen. Denn noch ist offen, ob die Mehrheit der Briten mit Nein stimmen und der Brexit Wirklichkeit wird. Die Umfragen in Großbritannien sprechen von einem leichten Vorteil der Befürworter eines Austritts, verweisen aber immer auf eine große Gruppe der bisher noch Unentschiedenen. Auf die wird es ankommen. Um sie wird jetzt mit aller Macht geworben.

Ich erinnere mich noch an meine Studienzeit in England 1974. Nach mehrfachem Anlauf war Großbritannien 1973 gerade in die Europäische Gemeinschaft aufgenommen worden. Begeisterung für Europa konnte man damals in England kaum spüren, anders als in Frankreich, wo Europa wie in Deutschland auch immer als Projekt für Frieden und Versöhnung nach den Schrecken des Zweiten Weltkrieges verstanden wurde. In England herrschte damals nur eine Kosten-Nutzen-Kalkulation, die auf der Furcht gründete, England würde wirtschaftlich abgehängt.

Diese Rechnung für einen Beitritt ging in der Tat auf. Denn nachdem England in all den Jahren zuvor ständig Marktanteile in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft verloren hatte, zog der Handel nach dem Beitritt wieder deutlich an. Trotz allen Streits um Beiträge (Margaret Thatcher: „I want my money back“) und mancher Regulierungswut haben die Engländer profitiert. Heute sind die Wirtschaftsbande noch enger und Großbritannien genießt nach vielen Untersuchungen durch die Europäische Union erhebliche wirtschaftliche Vorteile. Das wissen nicht nur die Finanzexperten der City oder die Bank von England, die jüngst vor den Folgen eines Brexit gewarnt hat. Selbst die Landwirte, die als sehr bodenständig gelten und gerne über die da in Brüssel und ihre Regulierungen schimpfen, kalkulieren genau, was ihnen durch ein Brexit an Subventionen verloren gehen dürfte.

Wenn die Engländer wirklich am Ende pragmatisch nach Kosten-Nutzen entscheiden, sollte es gute Chancen geben, dass der Brexit vermieden wer-

den kann. Das ist aber nur die Hoffnung, denn Referenden sind oft emotional extrem aufgeladen. England ist da keine Ausnahme. Vielleicht hilft emotional die nationale Karte. Die Schotten drohen, dass sie nach einem Brexit sofort eine neue Abstimmung über den Verbleib Schottlands im Vereinigten Königreich ansetzen würden. Durchaus ernst zu nehmende Stimmen fordern eine gälische Allianz, in der Irland als Modell dient. Die Schotten könnten nach einem „Scotex“ in die EU zurückkehren und sogar den Euro einführen. Ironie der Geschichte, die vielen Engländern ziemlich weh tun würde: Aus einem Großbritannien wird ein Kleinbritannien.

Worauf soll sich der Investor vorbereiten? In oder Out – beides ist nach den jetzigen Umfragen möglich. Lassen Sie uns die Szenarien durchspielen. Bleibt Großbritannien in der EU, wird es eine Erleichterungsrallye geben. Die dürfte nur von kurzer Dauer sein. Dann würden die Märkte zur Tagesordnung übergehen, und da gibt es ja genug Probleme in Europa. Nur wenn die Aktienmärkte dann ohnehin im Erholungsmodus sind, könnte eine positive Entscheidung immerhin trendverstärkend und damit nachhaltiger wirken.



Der Investor kann natürlich auf den einen oder anderen Ausgang wetten – aus heutiger Sicht ein Glückspiel, bei dem man gewinnt oder verliert.

Kommt es zum Brexit, lassen sich wahre Horrorszenarien ausmalen. Der europäische Binnenmarkt könnte verfallen, der Freihandel würde in Protektionismus ersticken, im schlimmsten Fall würde die gesamte Europäische Union auseinanderbrechen, die wie wir wissen, ja genug weitere spaltende Probleme hat. Stichwort: Flüchtlinge. Ganz so schlimm muss es nicht kommen, sofern es Kompromisse gibt, wie Großbritannien auch nach dem Brexit in einer Art Freihandelszone mit der EU verbunden bleiben könnte. Nur spricht viel dafür, dass es eine sehr unruhige und belastende Zeit an den Aktienmärkten geben könnte.

Der Investor kann natürlich auf den einen oder anderen Ausgang wetten – aus heutiger Sicht ein Glückspiel, bei dem man gewinnt oder verliert. Wer vorsichtig agiert, sollte je näher die Entscheidung rückt und desto eher es für den Brexit spricht, die Aktiengewichtung in den USA und Asien verstärken und die Cash-Quote anheben. Damit ließen sich einige Turbulenzen abfedern. Dividendenstarke Aktien, vor allem aus dem Smal-Cap-Bereich, haben aber in Europa langfristig weiterhin gute Chancen – egal wie sich die Engländer entscheiden.

Mehr als Erholung im Bärenmarkt?



Zu Beginn des Februars beschleunigte sich noch die Abwärtsbewegung, getrieben durch schwache Ölpreise und Sorgen um die amerikanische Konjunktur. Der DAX sackte so deutlich unter 9000 Punkte. Doch dann Mitte des Monats begann eine Gegenbewegung. Als Gründe dafür wurden steigende Ölpreise und nachlassende Sorgen über die amerikanische Konjunktur angeführt – genau so wenig überzeugend wie die zuvor angeführt Gründe für den Kursverfall. Aber immerhin reichte es für eine Erholung, die nicht sofort wieder zusammenbrach, sondern sich langsam verstärkte.

Für eine positive Monatsbilanz reichte es trotzdem noch nicht. Am stärksten verlor der japanische Nikkei mit 8,5 Prozent, der Anfang des Monats den größten Wochenverlust seit der Finanzkrise 2008 erlitt. Auslöser waren Befürchtungen, die Exporte könnten mit einem erstarkten Yen einbrechen. Auch DAX und Euro STOXX lagen am Ende noch drei Prozent im Minus, während der Dow Jones den Februar schon wieder mit einem hauchdünnen Plus von 0,3 Prozent abschloss. Am stärksten performten die Rohstoffe. Gold glänzte geradezu mit einem Gewinn von rund zehn Prozent und avancierte zum Star des Jahresauftakts. Der Ölpreis erholte sich immerhin um zwei Prozent.

Rohstoffe waren denn auch das Thema für die Performance der ETFs. Goldminen wie sie im Arca Gold Bugs repräsentiert sind, verschafften entsprechenden Fonds Gewinne von mehr als 30 Prozent. ETFs auf den STOXX 600 Euro Basic Resources legte rund 18 Prozent zu. Emerging Markets, die ja in den Monaten zuvor heftig gelitten haben, waren wieder gesucht. Afrika und Brasilien ragten heraus. Fonds darauf gewannen neun bis elf Prozent. Auf der Verlustseite gaben vor allem Branchen-ETFs auf Banken ab, so um die fünf Prozent, weil Gerüchte auftauchten die Geldinstitute seien zunehmend in Schwierigkeiten. Bei der Länder-ETFs waren es vornehmlich Japan-Produkte, die bis zu zehn Prozent abgaben.

ETF Markt – AuM

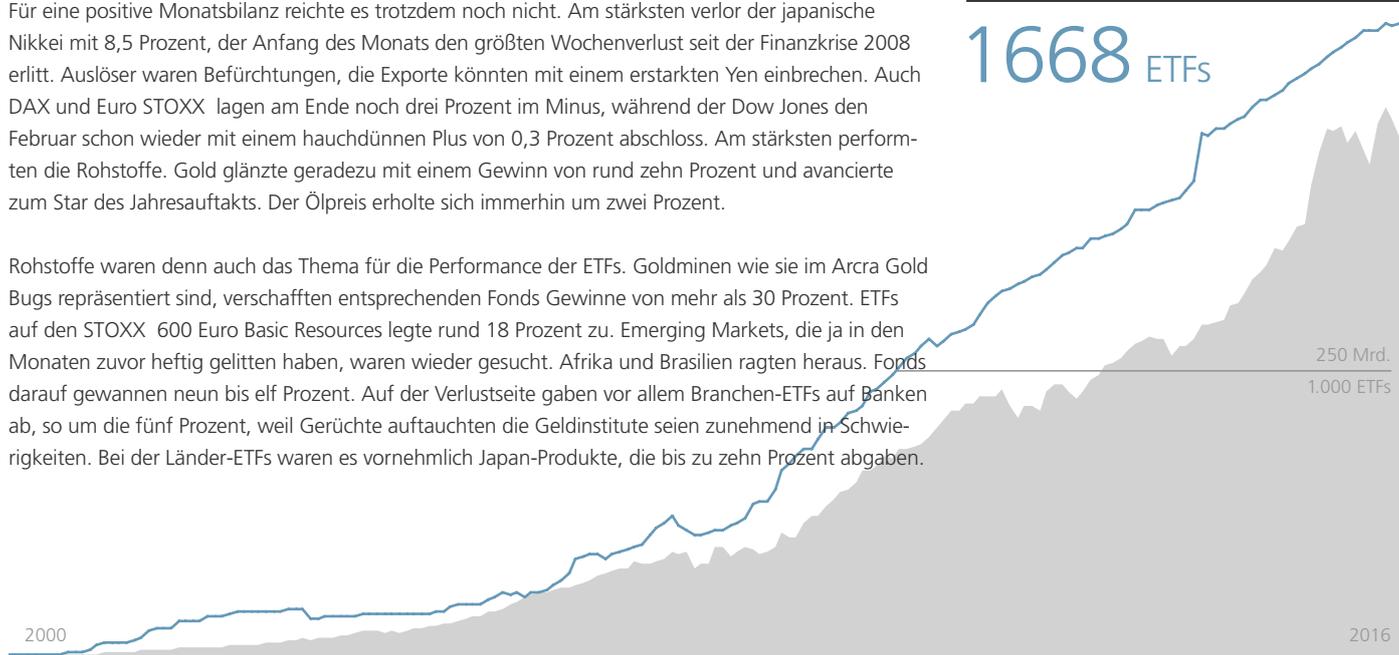
0,2% ▼

451,7 MRD.

ETF Markt – Produkte

+0,8% ▲

1668 ETFs

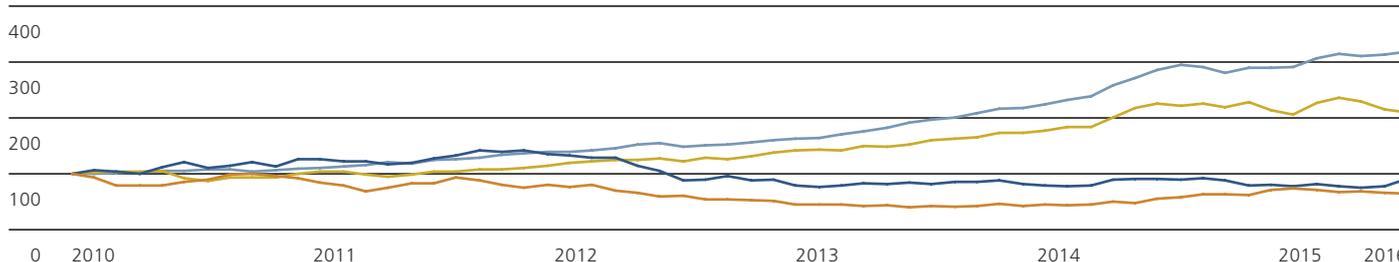


Quelle:Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

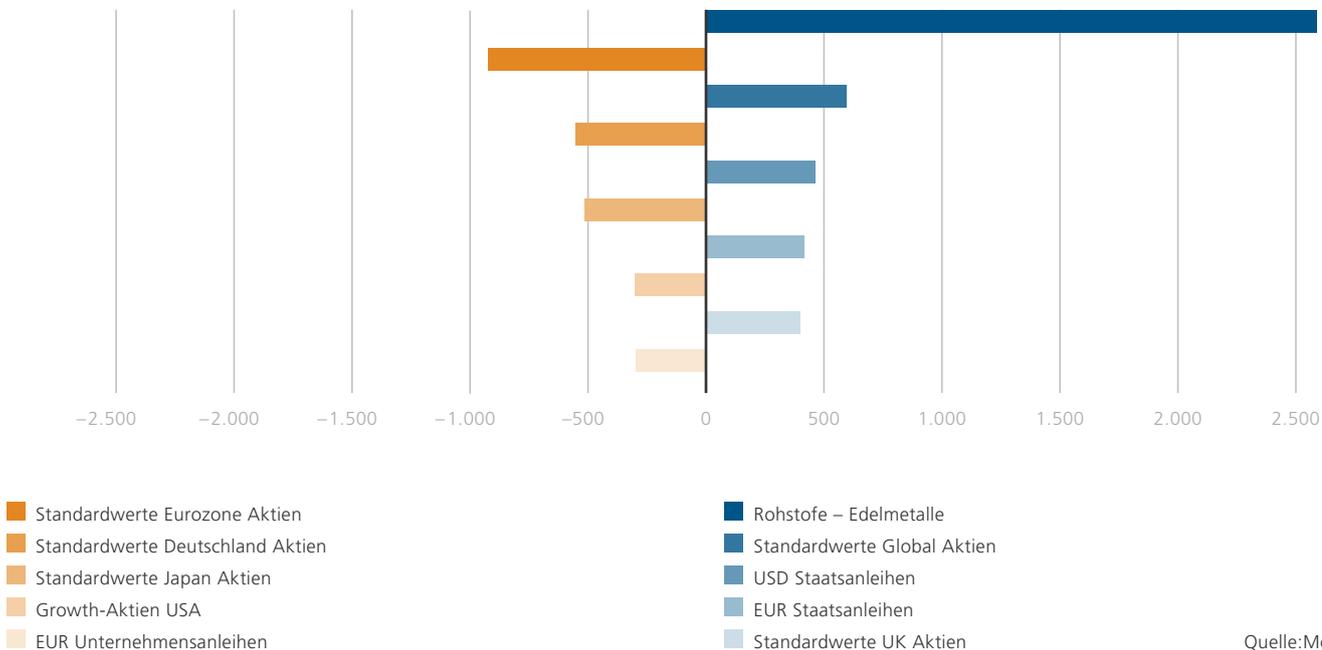


Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle:Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Januar 2016)



Quelle: Morningstar

Standardwerte Eurozone Aktien

-920 MIO.

Standwerte Deutschland Aktien

-550 MIO.

Rohstoffe – Edelmetalle

+2,59 MRD.

Standardwerte Global Aktien

+593 MIO.

In der Detailanalyse bestätigt sich das große Bild. Edelmetalle sorgten mit 2,6 Milliarden Euro für den Großteil der frischen Gelder für die Rohstoffe. Gefragt waren weiter globale Standardaktien, hier ein Plus von 600 Millionen Euro. Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis ließ das Mittelaufkommen bei amerikanischen und europäischen Staatsanleihen jeweils um rund 400 Millionen Euro steigen. Das erfolgreiche Pokern der Briten für Zugeständnisse in der EU half britischen Dividentiteln: 400 Millionen Euro mehr gab es für die Standardtitel von der Insel.

Die größten Verlierer beim Nettomittelaufkommen waren Standardaktien aus der Eurozone (-920 Mio. Euro), aus Deutschland (-550 Mio. Euro) und aus Japan (-513 Mio. Euro). Darüber hinaus zogen sich Investoren aus amerikanischen Wachstumstiteln sowie europäischen Unternehmensanleihen zurück. Beide Kategorien verloren jeweils 300 Millionen an Nettomitteln.

→ Historische Entwicklung

Marktkommentar: Abwärtsbewegung gestoppt

Am Markt ist eine gewisse Erleichterung zu spüren, dass die rasante Abwärtsbewegung vorerst wieder gestoppt zu sein scheint. Doch Begeisterung über einen möglichen neuen Aufschwung ist noch nicht zu spüren. Ratlosigkeit herrscht, was denn einen neuen Aufschwung auch auslösen könnte. Die EZB mit forcierter Lockerung? Ein abgewendeter Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union? Ein deutliches Erstarren der Konjunktur in Amerika und Europa? Die Skepsis ist noch riesengroß. Aber genau das, so zeigt die Börsengeschichte immer wieder, ist der Nährboden für eine echte Erholung, mit der die Märkte zumindest die 200-Tage-Trendlinie wieder überwinden könnten. Zur Information: Die 200-Tage-Line beim Dax liegt bei 10.500 Punkten. Die könnten schneller erreicht werden, als die Skeptiker vermuten.



Die Skepsis ist noch riesengroß. Aber genau das, so zeigt die Börsengeschichte immer wieder, ist der Nährboden für eine echte Erholung.

Inflation – wer da suchet, der findet.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die Finanzmärkte haben sich seit Mitte Februar von dem unerquicklichen Jahresstart wieder ein Stück weit erholt. Die Hauptursache für die ersehnte Beruhigung dürfte die Bodenbildung bei den Rohstoffpreisen gewesen sein. So hat sich beispielsweise der Rohölpreis seither berappelt, weil ein paar wichtige Förderländer durchblicken ließen, dass sie dem Angebotsüberhang begegnen wollen. So weit, so gut. Ansonsten hat es in den letzten Wochen erwartungsgemäß gemischte Konjunkturdaten gegeben. Damit ist der Blick auf die Weltkonjunktur nicht nennenswert klarer geworden.

So stehen wieder einmal die Notenbanken im Vordergrund. Sie treffen ihre geldpolitischen Entscheidungen derzeit in Abhängigkeit von der aktuellen Datenlage. Und hier lohnt ein Blick auf die Inflationsentwicklung. Ja, es gibt sie wieder, die Inflation, auch wenn man sie noch mit der Lupe suchen muss. In den USA robbt sich die Kerninflationsrate seit einem Jahr nach oben, und die Lohnindikatoren weisen mittlerweile verlässlich darauf hin, dass die Vollbeschäftigung mit einer Arbeitslosenquote von 4,9 % allmählich aufkommenden Lohndruck mit sich bringt. Die amerikanische Notenbank Fed wird zwar wohl erst im Juni zum zweiten Zinserhöhungsschritt ansetzen, aber das makroökonomische Umfeld legt es ihr durchaus nahe, in den nächsten Quartalen die Zinstreppe weiter nach oben zu gehen. Langsam wird damit zumindest jenseits des Atlantiks der Weg in die Normalität der Geldpolitik beschritten.

Damit gehen die Fed und EZB weiter in unterschiedliche Richtungen: Die jüngsten Inflationsdaten in der Eurozone waren ernüchternd. Vor diesem Hintergrund ist das auf der März-Sitzung beschlossene neuerliche expansive Maßnahmenbündel der EZB zu sehen: Zinssenkungen, Ausweitung des Wertpapierkaufprogramms und neue Langfristtender. Um hierzulande Inflation zu finden, braucht es sowohl eine gute Lupe als auch ein Fernglas. Nur sehr allmählich wächst Europa aus der wirtschaftlichen Malaise heraus. Bis auf Weiteres muss man von einer anhaltenden Zielverfehlung der EZB hinsichtlich der Inflationsrate ausgehen. Erst in etwa zwei Jahren wird die Lage am Arbeitsmarkt sich soweit verbessert haben, dass jegliche Deflationssorgen vom Tisch sind und auch die EZB sich dem Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zuwenden kann. Eine erstmalige Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes erwarten wir im Jahr 2019.

Für die Anleger hierzulande bleibt es bei der herausfordernden Welt ohne Zinsen. Derzeit liegen viele schlechte Karten auf dem Tisch (schwache Dynamik der Weltwirtschaft, Sorgen um Finanzmarktstabilität, Flüchtlingsstrom in Europa, Wahltermine, britisches EU-Referendum, etc.). Dennoch erachten wir die Übernahme von Risiken als die erfolgversprechendste Anlagestrategie. So stehen europäische Aktien und Hochzinsanleihen unter Renditegesichtspunkten oben. Die Schwankungsintensität dürfte indes über das gesamte Jahr 2016 nennenswert hoch bleiben.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland:** Inflationsrate 2016 bzw. 2017: 0,3 % (bisher: 0,6 %) bzw. 1,7 % (bisher: 1,8 %); Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- ▼ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2015 bzw. 2016: jeweils 1,5 % (bisher: jeweils 1,6 %); Inflationsrate 2015 bzw. 2016: 0,3 % (bisher: 0,5 %) bzw. 1,5 % (bisher 1,6 %).
- ▼ **USA:** Inflationsrate 2017: 2,7 % (bisher: 2,9 %).
- ▼ **Brasilien:** Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Von der Konjunktur kommen derzeit widersprüchliche Signale. Während vor allem die Stimmungskennzeichen deutlich nachgegeben haben, haben die „harten“ Indikatoren wie die Produktion zu Jahresbeginn kräftig zugelegt. Dabei dürften Sonderfaktoren mit im Spiel gewesen sein, was sich beispielsweise im deutschen Ausbaugewerbe zeigt, dessen Produktion im Januar um sage und schreibe 17,6% gegenüber dem Dezember angestiegen ist. Hier ist mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Verlässlich zeigte sich der deutsche Einzelhandel, dessen Umsätze unaufgeregt solide zunehmen.

Prognoserevision: Inflationsrate 2016 bzw. 2017: 0,3% (bisher: 0,6%) bzw. 1,7% (bisher: 1,8%); Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,6% (bisher: 1,7%).

Euroland

Die Wirtschaft in Euroland ist im vierten Quartal um 0,3% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Dabei steht Euroland auf einem breiten Wachstumsfundament. Der Spitzenreiter unter den vier großen EWU-Staaten war Spanien mit einem Wachstum von 0,8%. Deutschland und Frankreich legten jeweils um 0,3% zu. In Italien war es lediglich ein Plus von 0,1%. Ende 2015 befand sich kein Land der Währungsunion in der Rezession. Für das erste Quartal 2016 deuten die Stimmungskennzeichen eine Fortsetzung des Wachstumspfad in Euroland an. Aufgrund der schwachen Energiepreisentwicklung ist die Inflationsrate im Februar auf -0,2% im Jahresvergleich gefallen.

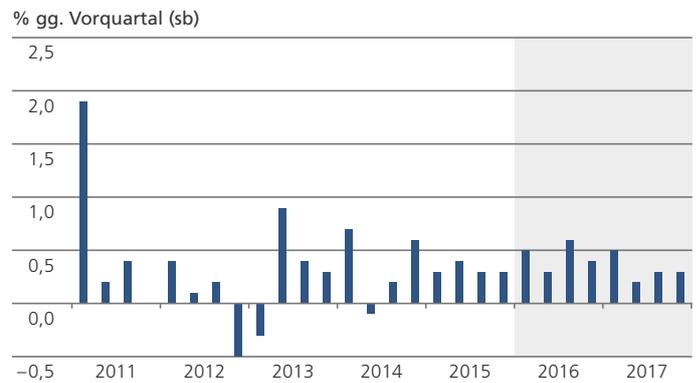
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2015 bzw. 2016: jeweils 1,5% (bisher: jeweils 1,6%); Inflationsrate 2015 bzw. 2016: 0,3% (bisher: 0,5%) bzw. 1,5% (bisher 1,6%).

USA

Die Konjunktursorgen, die sich manche Finanzmarktteilnehmer seit Jahresanfang zunehmend gemacht hatten, waren wohl unbegründet. Zwar haben in den vergangenen Wochen mehrere Stimmungskennzeichen negativ überrascht. Gleichwohl zeigten sich die harten Konjunkturdaten erstaunlich stark. Sogar von der zuletzt schwächelnden Industrie kamen erfreulich positive Wachstumswerte. Allerdings dürfte die schwache Gesamtlohnentwicklung im Februar die Einkommen und den Konsum der privaten Haushalte kurzzeitig belasten. Überraschend starke Preisanstiege gab es im Januar in den Kernraten (also ohne Energie und Nahrungsmittel) sowohl bei den Konsumentenpreisen als auch beim Deflator der privaten Konsumausgaben. Hierdurch haben die mittelfristigen Inflationsrisiken leicht zugenommen.

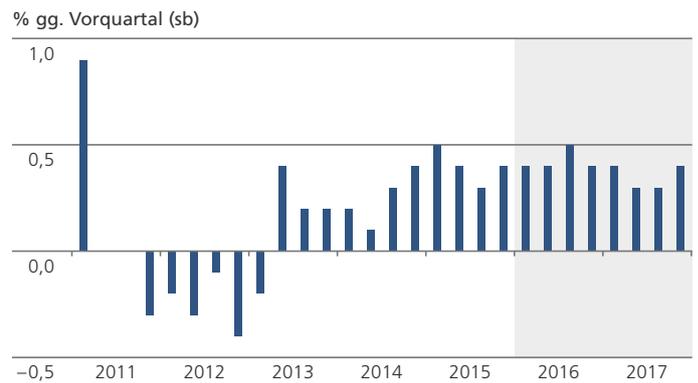
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 2,7% (bisher: 2,9%).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



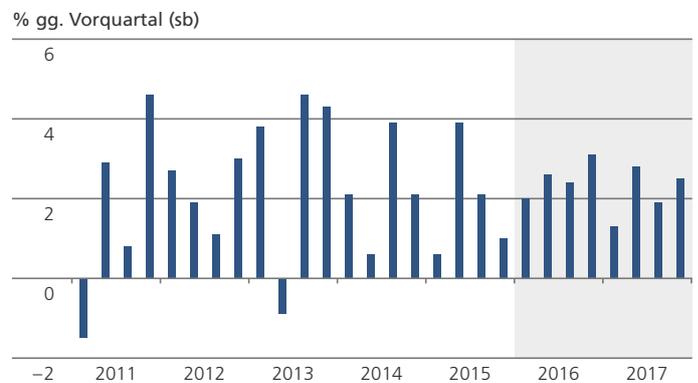
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Mit einer Senkung aller drei Leitzinssätze, zusätzlichen Wertpapierkäufen und langfristigen Refinanzierungsgeschäften zu sehr günstigen Konditionen hat die EZB ein Maßnahmenpaket vorgelegt, das in der Summe die im Vorfeld herrschenden Erwartungen weit übertrifft hat. Dennoch wollten an den meisten Finanzmärkten zunächst keine positiven Reaktionen aufkommen. Denn Präsident Draghis Ausführungen auf der Pressekonferenz haben den Eindruck erweckt, dass die EZB den größten Teil ihres Pulvers nun verschossen habe. In den nächsten Wochen dürften die Notenbanker betonen, dass sie bei Bedarf immer noch Handlungsspielräume hätten, um Rezessions- und Deflationsrisiken zu begegnen. Diese liegen aber offensichtlich nicht bei den Leitzinsen, sodass sich die EONIA- und EURIBOR-Sätze jetzt oberhalb des Einlagensatzes von -0,40 % einpendeln sollten.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Trotz eines umfangreichen Maßnahmenpakets enttäuschte die EZB die Marktteilnehmer dahingehend, dass sie den Einlagensatz im März nur um 10 Basispunkte auf -0,40 % senkte und zudem weiteren Zinsschritten eine Absage erteilte. Zweijährige Bundesanleihen korrigierten daraufhin deutlich. Ihre Renditen dürften nun knapp unterhalb des Einlagensatzes in eine Seitwärtsbewegung übergehen. In den längeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit leicht anziehenden Renditen aufgrund wieder steigender Inflationserwartungen und abnehmender konjunktureller Abwärtsrisiken. Der Versteilerung der Zinskurve werden jedoch Grenzen gesetzt, da die Erhöhung der EZB-Wertpapierkäufe auf 80 Mrd. Euro im Monat vermutlich auch den Ankauf von mehr Bundesanleihen beinhalten wird.

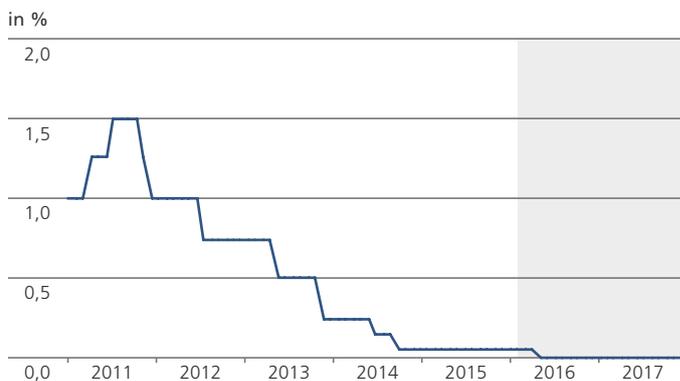
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

In der ersten Februarhälfte kletterte der Euro gegenüber dem US-Dollar bis auf 1,13 EUR-USD und erreichte damit seinen bisherigen Hochpunkt in diesem Jahr. Anfang März lag er allerdings wieder mit 1,09 EUR-USD auf dem gleichen Niveau wie Anfang Februar. Der US-Dollar wurde dabei durch gute Konjunkturdaten gestärkt. Vor allem der US-Arbeitsmarktbericht für den Februar überraschte positiv. Der Stellenaufbau in den USA war stärker als erwartet, und die US-Arbeitslosenquote liegt auf dem niedrigsten Niveau seit Frühjahr 2008. Damit sind weitere Zinsschritte der US-Notenbank in diesem Jahr wahrscheinlicher geworden. Der Euro wurde durch den EZB-Zinsentscheid im März nur kurzfristig belastet. Bereits während der EZB-Pressekonferenz konnten die Tagesverluste gegenüber dem US-Dollar wieder ausgeglichen werden und der Euro verließ den Platz als Tagessieger.

Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen in % p. a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Nach dem schwachen Jahresstart und Aktienmarkturbulenzen im Februar sollte im März und auch in den April hinein wieder etwas mehr Ruhe einkehren. Die Stimmung hatte sich in den ersten Wochen des Jahres zu stark eingetrübt und war bezüglich der aktuellen Rahmenbedingungen zu pessimistisch geworden. Diese bleiben zwar grundsätzlich schwierig, denn die konjunkturellen Frühindikatoren haben sich leicht eingetrübt und deuten ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum an. Auch die Gewinnerwartungen der Unternehmen wurden zuletzt nach unten revidiert. Allerdings darf dabei nicht übersehen werden, dass trotz der Abwärtsrevisionen deutsche Unternehmen ihre Gewinne gegenüber dem Vorjahr steigern können und der Markt aktuell nicht besonders teuer bewertet ist.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

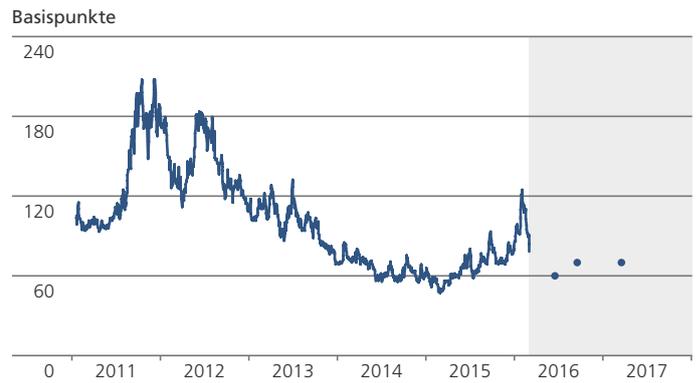
Die EZB hat auf ihrer März-Sitzung die Märkte mit einem Bündel von neuen Maßnahmen überrascht. Direkt betroffen sind hiervon nun auch Unternehmensanleihen aus dem Euroraum. Bisher hatten diese von Ausweikkäufen der Investoren profitiert, jetzt werden sie auch direkt von den Notenbanken angekauft. Die Details zu den Maßnahmen müssen noch ausgearbeitet werden. Zum möglichen Kaufuniversum zählen in Euro nominierte Anleihen von Nicht-Banken aus dem Euroraum, die die Kriterien zur Einlieferung als Sicherheiten für Geldmarktender bei der EZB erfüllen. Das Rating muss Investmentgrade ausweisen. Das Kaufprogramm startet frühestens im Juni, doch die Märkte haben im Vorgriff sehr freundlich reagiert und drückten die Risikoaufschläge spürbar nach unten. Dies betrifft auch Bankenanleihen, die zwar von der EZB nicht gekauft werden, aber von den sonstigen den Banken zugutekommenden Maßnahmen, insbesondere den neuen Langfristendern, massiv profitieren.

Aktienmarktprognose

	11.03.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	9.831,13	10.500	10.000	10.500
EuroStoxx50	3.073,80	3.250	3.050	3.150
S&P 500	2.022,19	2.000	1.950	1.950
Topix	1.359,32	1.400	1.200	1.200

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die Kurse von EM-Aktien und EM-Renten sind in den vergangenen Wochen zum Teil deutlich gestiegen. Wichtigster Treiber war die Erholung der Rohstoffpreise. Hinzu kommt, dass es zuvor zu massiven Kursabschlägen gekommen war, sodass einige Investoren taktisch auf eine Gegenbewegung gesetzt hatten. Auch die Notenbanken haben erneut ihren Teil beigetragen, um die Stimmung an den Kapitalmärkten zu heben. In China, Japan und in der Eurozone wurde die Geldpolitik weiter gelockert, und für die USA und Großbritannien wird ein moderaterer Zinsanhebungspfad erwartet. Die positive Marktentwicklung wird allerdings nicht durch eine Aufhellung des Konjunkturausblicks gestützt. Insofern könnten die Rohstoffpreise kurzfristig noch einmal nachgeben. Zudem erwarten wir für Juni den zweiten Zinsschritt der US-Notenbank, was die Märkte aus heutiger Sicht überraschen würde. Insgesamt sehen wir die jüngste Aufwärtsbewegung fundamental zu wenig gestützt, als dass wir daraus einen neuen Trend ableiten würden.

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 Energiepreiserückgänge bringen Rückenwind.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarkts, ist aber noch gut.
- **Inflation:** Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreiserückgänge 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

