

# ETF-Newsletter Wertarbeit Strategischer Anlegen mit ETFs

Oktober 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Anleger\*innen,

wie vielerorts dieser Tage blickt auch unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann 30 Jahre zurück. Auf eine Zeitspanne, die in Politik und Marktgeschehen viele Facetten hatte: Optimismus und Euphorie nach dem Mauerfall, aber auch große Verwerfungen wie den Irakkrieg, das Zerplatzen der Dotcom-Blase oder die Subprime-Krise 2008, die im Nullzins mündete. Entgegen Befürchtungen über eine Verschärfung von Marktturbulenzen durch ETFs, unterstützen diese laut Jünemann eher ein strategisches Handeln, das Tugenden wie breiter Diversifikation und konsequenter Risikokontrolle Vorschub leistet. Neben diesen beiden Qualitäten brauchen Anleger heutzutage auch eine gewisse Risikobereitschaft, um positive Erträge zu erwirtschaften, zum Beispiel mit Aktien oder risikobehafteten Anleihen. Die Ursache sehen unsere Volkswirte in einem Marktumfeld, das von anämischem Wachstum geprägt ist und in dem es den Notenbanken immer weniger gelingt, die Konjunktur anzukurbeln.

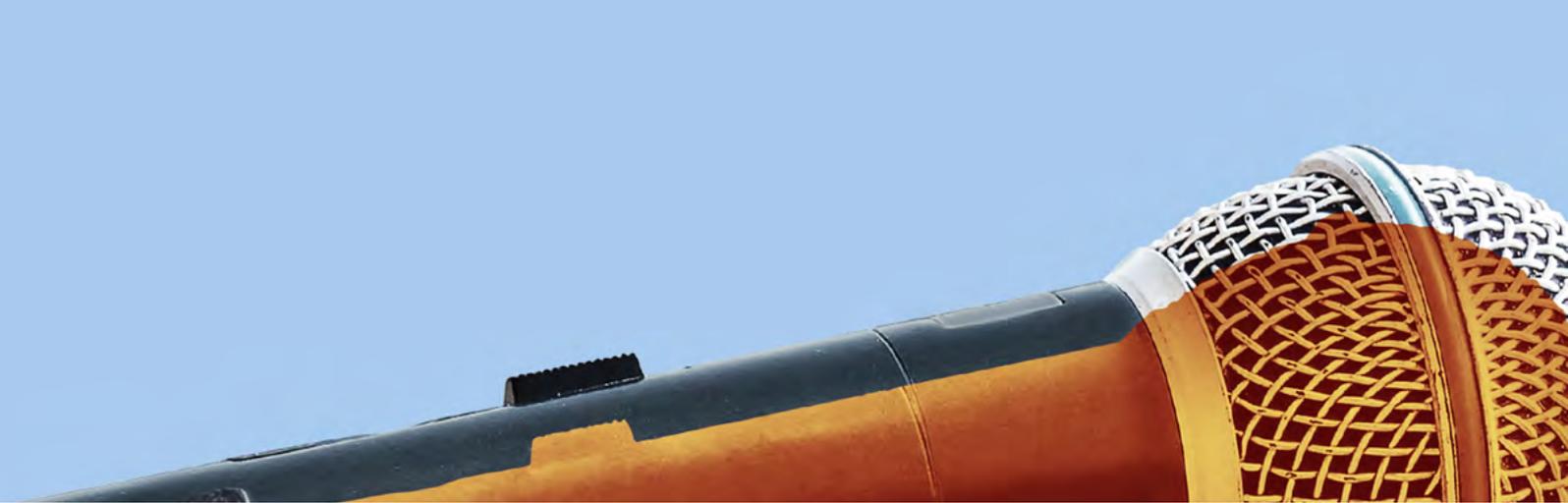
Vielleicht ist in dieser Konstellation ein wenig hochliquides Beta willkommen? In unserer Rubrik „In eigener Sache“ stellen wir Ihnen gleich drei neue Deka ETFs vor. Die Produkte besinnen sich auf die Kernwerte von ETFs: liquide Märkte ohne Schnickschnack bei voller Transparenz. Die Fonds sind zu 100% physisch replizierend und verzichten auf Wertpapierleihe.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Risikoprämien steigern die Rendite“

**Buy & Hold sowie Faktorinvesting sind zwei der wichtigsten Merkmale im Investmentansatz der Gerd Kommer Invest GmbH, München. Dr. Gerd Kommer erläutert, wie er seine Strategien mit Indexfonds umsetzt.**

**Was ist die Philosophie Ihrer Finanzberatung und Vermögensverwaltung? Wie unterscheiden Sie sich von anderen?**

Ich möchte zunächst gerne zwei Punkte hervorheben. Erstens sind wir unabhängig. Wir haben keine Interessenkonflikte. Zweitens, verfolgen wir einen streng wissenschaftlichen Investmentansatz. Wir unternehmen nichts, was nicht solide wissenschaftlich fundiert und als Erkenntnis öffentlich zugänglich ist, also keine eigenen Algorithmen, die „wissenschaftlich“ abgeleitet sein mögen, aber für Mandanten nicht durchschaubar sind.

**Nun ja, auch die fundierte Wissenschaft ist ein ziemlich weites Feld. Auch dort wird über Theorien und Hypothesen gestritten. Was ist aus Ihrer Sicht wissenschaftlich gesichert?**

Im Grunde sind es recht einfache Erkenntnisse, die in den letzten rund 60 Jahren immer wieder bestätigt wurden und sich damit bewährt haben. Ich denke an die Theorie der Informationseffizienz der Kapitalmärkte oder an die Random-Walk-Theorie, wonach Aktienkurse kurz- oder mittelfristig nicht zuverlässig vorhersagbar sind, sondern sich rein zufällig verhalten. Ferner orientieren wir uns bei Aktien an der in der Wissenschaft aus meiner Sicht unstrittigen Feststellung, dass Einzelwertisiko zu tragen kontraproduktiv ist. Wer es tut, holt ex ante dadurch zusätzliche Risiken in sein Portfolio, hat aber keine zusätzlichen erwarteten Erträge. Durch rigorosen Verzicht auf Einzelwerte mindere ich also das Risiko ohne Verlust an erwarteter Rendite.

**Wie setzen Sie das um? Der übliche Ansatz heißt ja möglichst breite Diversifikation.**

Wir teilen ein Portfolio in einen risikobehafteten und einen risikoarmen Teil auf. Letzter ist der Risikoanker, der der Sicherheit des Gesamtportfolios dient. Der risikobehaftete Teil besteht primär aus Aktien und zu einem kleinen Teil aus Schwellenländerstaatsanleihen. An den geregelten Börsensegmenten weltweit sind rund 10.000 Aktien notiert. Wir wollen davon 4.000 oder 5.000 im Portfolio haben. Globale Diversifikation ist Trumpf. Zusätzlich nutzen wir im Aktienteil eine Übergewichtung von sogenannten Faktorprämien, bestimmte Merkmale von Aktien, die einen strukturellen Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko darstellen, beispielsweise die berühmten Value- oder Small-Cap-Effekte. Solche Merkmale lassen sich statistisch zu sehr geringen Kosten herausfiltern und bieten etwas höhere Renditeerwartungen als der allgemeine Markt. Dabei wollen wir generell preiswerter sein, als die Masse der bankenabhängigen und -unabhängigen Vermögensverwaltungen.

**Solch breite Diversifikation erreichen Sie ja kostengünstig nur mit Hilfe von ETFs. Oder nutzen Sie auf Kundenwunsch auch Einzeltitel?**

Wir verwenden ausschließlich Indexfonds, und den Begriff nutze ich jetzt bewusst, weil es ja nicht nur börsengehandelte Indexfonds gibt, also ETFs, sondern auch nicht-börsennotierte Indexfonds. Diese sind in Deutschland in der Regel nicht für Retail-Investoren direkt erhältlich, aber für

uns als institutioneller Vermögensverwalter. Natürlich kann ich theoretisch diese globale Diversifikation auch mit einer sehr großen Zahl von Einzelwerten darstellen. Das wäre aber nicht kosteneffizient. Das gilt für den Aktien- und letztlich auch für den Anleiheteil.

### **Brechen wir die Diversifikation weiter herunter. Wie gewichten Sie Regionen, Länder, Branchen und Faktoren?**

Wir setzen bei Aktien zunächst bei der üblichen Gewichtung nach Marktkapitalisierung an, aber wir haben die relative Wirtschaftskraft der wesentlichen internationalen Marktregionen im Blick, die in ihrem Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt zum Ausdruck kommt. So reduzieren wir den Anteil der USA im risikobehafteten Teil des Portfolios auf etwa 30 Prozent, was ungefähr deren Anteil am Welt-BIP entspricht, und erhöhen im Gegenzug das Gewicht von Schwellenländern. Die machen dann 20 bis 40 Prozent im risikobehafteten Teil des Portfolios aus – wiederum eine Reflektion der realwirtschaftlichen Verhältnisse. Innerhalb der Regionen und Länder gehen wir dann wieder nach der Marktkapitalisierung vor.

### **Bleibt die Allokation für den Kunden stabil oder passen Sie je nach Marktsituation an? Das wäre dann eine zusätzliche aktive Risikosteuerung.**

Diese Art von Risikokontrolle, Timing nach wahrgenommener oder erwarteter Marktentwicklung, machen wir nicht, weil wir davon überzeugt sind, dass sie per saldo mehr Schaden stiftet als Nutzen bringt. Unser Ansatz ist der einer, wenn man so will, statischen Asset Allocation, die wir für jeden Mandanten in einem strukturierten Prozess entwickeln. Die bleibt bestehen, solange sich die Risikotoleranz des Kunden nicht ändert. Einmal im Jahr oder eventuell anlassbezogen wird das zusammen mit dem Mandanten geprüft. Wenn sich bei ihm nichts geändert hat, bleibt auch die Allokation. Natürlich betreiben wir Rebalancing, um je nach Marktentwicklung das Portfolio regelmäßig auf die Ausgangsallokation zurückzustellen. Das ist eine Art Risikokontrolle und kann sogar die Rendite zusätzlich verbessern.

### **Halten das Ihre Kunden aus, wenn es heftige Drawdowns gibt?**

Wir erwarten, dass der Mandant langfristig agiert und auch Marktkrisen durchhalten kann und das wird schon in der Akquise und nochmal deutlicher bei der Portfoliostrukturierung „brutal offen“ an den Mandanten kommuniziert. Wie erwähnt, gibt es einen risikoarmen Anteil, der als Puffer wirkt und das Gesamtportfolio ist so strukturiert, dass es eigentlich keinen Drawdown geben kann, den der Mandant nicht aushalten kann. Wenn der Aktienmarkt einbricht, sprechen wir natürlich mit dem Mandanten, analysieren die Gründe und versuchen ihn bei der Stange zu halten. Wenn der Mandant trotzdem anpassen

will, hat sich seine Risikotoleranz geändert. Dann würden wir natürlich dem Kundenwunsch entsprechen. Aber das ist in den letzten knapp drei Jahren seit wir im Geschäft sind noch nicht vorgekommen.

### **Wie wählen Sie die Indexfonds aus? Welche Rolle spielt die Replikationsmethode?**

Wir beschränken uns auf Indexfonds mit physischer Abbildung, entweder vollständig oder optimiert bei besonders breiten Indizes. Wir verwenden keine synthetischen und swapbasierten ETFs. Da besteht für den Mandanten ein kleines Zusatzrisiko, das durch eine möglicherweise etwas höhere Nettorendite nach unserer Einschätzung typischerweise nicht gerechtfertigt ist.

### **Dann schließen Sie Rohstoffe als Anlageklasse aus. Denn die können Sie nur synthetisch abbilden.**

Wir haben in der Tat keine Rohstoffe im Portfolio, was ja de facto Rohstoff-Futures sind. In Rohstoffe kann man als Privatanleger direkt gar nicht investieren. Aber für unsere Nichtberücksichtigung von Rohstoffen ist nicht die ETF-Replikationsmethode ursächlich, sondern wir halten Rohstoffe als Anlageklasse generell nicht für ausreichend attraktiv. Natürlich haben wir Rohstoffaktien im Portfolio, soweit sie in den allgemeinen Indizes enthalten sind. Branchen- oder Sektor-Picking – das noch zu Ihrer früheren Frage – halten wir ebenfalls nicht für sinnvoll.

*„Wir wollen die Konkurrenz, also Banken und etablierte Vermögensverwalter, kostenmäßig deutlich unterbieten – unser Ziel ist um 50 Prozent.“*

### **Noch mal genauer zu den Kosten. Wie wichtig ist dieses Kriterium für die ETF-Auswahl? Sie wollen ja ein besonders kostengünstiger Anbieter sein.**

Wir sprechen hier von Kosten auf zwei Ebenen, einmal unsere Kosten als Vermögensverwalter und dann die Kosten auf der Produktebene. Wir wollen ja, wie gesagt, die Konkurrenz, also Banken und etablierte Vermögensverwalter, kostenmäßig deutlich unterbieten – unser Ziel ist um 50 Prozent. Das gelingt uns auch regelmäßig, weil unser gesamtes Geschäftsmodell, unser Investmentansatz und unsere Prozesse darauf hin ausgerichtet sind. Übrigens gibt es bei uns auch keine Performance-Fee. Auf der Umsetzungsebene hilft es, dass wir eine konsequente „Buy & Hold-Veranstaltung“ sind und mithin kaum Transaktionskosten anfallen. Zur Produktebene: Indexfonds sind generell die günstigste Form breit diversifiziert zu investieren. Die Kostenunterschiede zwischen den für uns relevanten Indexfonds sind eher gering, aber manchmal kann man bei der Auswahl noch ein paar Basispunkte Vorteil herausholen.

## **Wie messen Sie die Abbildungsqualität von Indexfonds?**

Das ist ein vielstufiger Prozess. Der beginnt immer mit der Frage welche Assetklassen wir abbilden wollen und welche Faktorprämien wir in den Blick nehmen. Da schrumpft das Feld der möglichen Indexfonds schnell zusammen, so dass letztlich nur ein paar übrigbleiben. Neben geringen Kosten achten wir zum Beispiel auf die Größe: Sie sollte nicht kleiner als 10 bis 20 Millionen Euro Volumen sein, um ausreichend Trading-Liquidität zu gewährleisten und um ein mögliches Schließungsrisiko zu minimieren.

## **Schauen Sie nicht auf die Tracking Difference, die ja die Performance-Unterschiede zwischen den Fonds anzeigt?**

Die ist für uns im Allgemeinen kein zentrales Kriterium, weil wir eben nicht auf die großen bekannten Standardindizes setzen. Das ist für den normalen passiven Do-it-yourself-Anleger natürlich wichtig. In unserem Fall steht hingegen ein insgesamt effizientes „Ernten“ von Faktorprämien im Vordergrund.

## **Wie gehen Sie beim Faktor Investing vor? Es gibt ja inzwischen eine ganze Reihe von Merkmalen, die Faktorprämien generieren können.**

Ja, je nach Zählweise sogar mehrere Hundert und da gibt es viele Überschneidungen. Uns erscheinen am interessantesten die Faktoren Size, Value, Quality (auch Profitability genannt). In abgeschwächter Form berücksichtigen wir auch Momentum. Wir übergewichten ferner politisches Risiko, also Schwellenländermärkte. Aus meiner Sicht ist politisches Risiko eine Faktorprämie, auch wenn sie in der Literatur gemeinhin nicht als solche bezeichnet wird. Faktorprämien sind immer auch Risikoprämien. Sinn und Zweck von Faktorprämien ist schlussendlich Renditesteigerung. Das gelingt natürlich nicht in jedem Jahr, ist aber langfristig reizvoll.

## **Wie hat dieser Ansatz in den letzten Jahren funktioniert? Wenn Sie damit zwei Prozent mehr Rendite einkassieren, der Markt aber insgesamt schwach ist, bleibt nur ein kleiner Trost.**

Faktor Investing im Risikoteil unserer Portfolios hat in den letzten fünf bis zehn Jahren alles in allem gegenüber marktneutralem, passivem Investieren keine Mehrrendite produziert. Das muss man klar sagen. Vor allem Value und Political Risk haben enttäuscht, Size war besser. Solche Durststrecken sind insgesamt normal. Dieser Ansatz ist denn auch nur für Buy & Hold über mehr als zehn Jahre hinweg geeignet. Ich bin überzeugt, dass er sich auch in Zukunft langfristig auszahlen wird, genauso wie zum Beispiel in den 30 Jahren bis zur Finanzkrise. Unser Ansatz lebt aber nicht nur davon, Faktorprämien effizient zu vereinnahmen, sondern den Rendite-Risiko-Trade-Off lang-

fristig auf Mandantenebene zu optimieren, und das hat viel mit Disziplin, klugen Prozessen, gnadenlos ehrlicher Kommunikation und natürlich mit der Vermeidung von Interessenkonflikten zu tun.

## **Wie sehen Sie die Zukunft der Indexfonds? Wie stellen Sie sich auf, auch im Hinblick auf das Thema Nachhaltigkeit?**

Generell werden die Indexfonds einschließlich ETFs absolut und relativ weiter wachsen und preisgünstiger werden. Von dem Margendruck in der Indexfondswelt profitieren wir als Anwender. Auch die jetzt schon hohe Produktvielfalt wird, glaube ich, noch weiter zunehmen. Wir hätten gern noch Indexfonds auf so genannte Cat-Bonds, also „Katastrophenanleihen“, die von großen Versicherungsgesellschaften emittiert werden. Die sind nur gering zur Konjunktur und den allgemeinen Kapitalmärkten korreliert. Das macht sie als Beimischung attraktiv. Das Thema Nachhaltigkeit wird zweifellos für Privatanleger immer wichtiger. Das haben wir im Blick, auch wenn es derzeit noch kein Schwerpunkt bei uns ist. Ich denke, dass wir auf längere Sicht sogar Faktor Investing und Nachhaltigkeit kombinieren können.



## Kolumne

# ETFs – die wahre Friedensdividende?



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

In diesen Tagen jährt sich der Fall der Berliner Mauer zum dreißigsten Mal, Auftakt gewaltiger politischer Umbrüche, die sich bis heute auswirken. Wer auf den Kapitalmarkt blickt, stellt fest, dass es in den letzten 30 Jahren ebenfalls gewaltige Umbrüche gegeben hat, und der Anleger fragt sich, wie er das rückblickend meistern konnte – oder eben auch nicht.

Als 1989 die Mauer fiel kam ich gerade aus Asien zurück. Im Flugzeug las ich endlich wieder eine deutsche Zeitung mit Börsenkursen und war hocherfreut. Ich hatte Anfang des Jahres als ersten Versuch mal einen Optionsschein gekauft. Das war damals noch ziemlich exotisch. Optionenscheine waren von Optionsanleihen abgelöst, gut 20 wurden an der Börse notiert. Mein Thyssen-Optionsschein hatte sich in diesem Jahre nicht besonders gut entwickelt, doch als ich dann im Flugzeug auf den Kurszettel blickte, war ich hocherfreut, es gab einen sattem Gewinn – sozusagen meine erste Friedensdividende nach dem Fall der Mauer.

Von Friedensdividenden wurde damals viel geschwärmt: Fall der Berliner Mauer, Ende des kalten Krieges, massive Abrüstung, blühende Landschaften in Osteuropa. Der Politikwissenschaftler Francis Fukuyama rief sogar das Ende der Geschichte aus. Auch so mancher Investor erwartete fantastische Anlagechancen.

Doch die Ernüchterung kam schnell. Schon 1990 stürzte der irakische Überfall auf Kuwait die Märkte in Turbulenzen, die bis zum ersten Irakkrieg 1991 anhielten. Der Wiedervereinigung in Deutschland folgte ein Zinsschock. Die Renditen für zehnjährige Anleihen schossen auf mehr als acht Prozent hoch. In diesen 30 Jahren gab es mehrere heftige Crashes an den Aktienmärkten. Der erwähnte Irakkrieg 1990, die Asienkrise 1997 und 1998 die Russlandpleite wurden noch relativ schnell überwunden. Doch als 2000 die Dot-Com-Blase platzte, war dies ein tiefer Einschnitt. Der DAX verlor mehr als 70 Prozent. Ebenso war es 2008, als die Banken mit ihrer unheilvollen Subprime-Spekulation in den Abgrund stürzten und die Börsen mitrissen.

Also kein Ende der Geschichte, wie von Fukuyama vorausgesagt, weder in der Politik noch an den Finanzmärkten. Die bekannten Faktoren aus 400 Jahren Börsengeschichte sorgten auch in den letzten 30 Jahren für heftige Verwerfungen: die Konjunktur, die Politik, technischer Fortschritt, Euphorie und Angst der Anleger. Auch Finanzinnovationen wie Derivate leisteten dazu ihren Beitrag, obwohl sie ja eigentlich helfen sollten,

Risiken besser zu managen. Das taten sie zunächst auch, aber wie so oft, kam es zu Übertreibungen. Aufbauend auf dem Gefühl, dass Risiken immer besser beherrschbar waren, wurden die Risiken ständig erhöht. Die Finanzkrise zeigte dann, dass die Risiken verteilt, aber nicht weg waren. In einer Kettenreaktion materialisierte sich eine gefährliche Korrelation aller Risiken.

Rückblickend fragen wir uns als Anleger und Investoren, wie wir das in den 30 Jahren überstanden haben. Zugestanden, mancher hat es nicht geschafft, vor allem viele Privatanleger nicht, die im Internetboom 2000 der Parole von der „New Economy“ erlegen waren. Damals wurde eine ganze Anlegergeneration verbrannt. Aber wer die bewährten Prinzipien von Risikotragfähigkeit, Diversifikation und Risikoanpassung an Marktverwerfungen befolgt hat, kam ganz gut über die Runden.

Ich denke, dazu haben auch die Indexfonds einen wichtigen Beitrag geleistet. Sie haben das Bewusstsein geschärft, dass nicht die kurzfristige Jagd nach Einzelwerten, sondern die breite Streuung innerhalb von Anlageklassen hilfreicher ist. ETFs als börsengehandelte Varianten werden ja gerne für die erhöhte Volatilität an den Märkten verantwortlich gemacht. Ich habe aber eher den Eindruck, dass sie strategisches Denken fördern – bis hin zu einfachen Sparplänen für den langfristigen Vermögensaufbau der Privatanleger. Damit lassen sich die Risiken von Aktien besser managen und selbst die anhaltende Phase extremer Niedrigzinsen mit einer auskömmlichen Rendite überstehen.

So gesehen, sind die ETFs vielleicht die wahre Friedensdividende in den oft so kriegerischen Märkten. Breit international diversifiziert, als Buy & Hold mit Rebalancing oder mit aktivem Risiko-Overlay kombiniert, schaffen sie mehr Grundvertrauen, dass auch schwierige Märkte gut zu meistern sind.



*„So gesehen, sind die ETFs vielleicht die wahre Friedensdividende in den oft so kriegerischen Märkten.“*



In eigener Sache

# Drei neue Deka ETFs – transparent und hochliquide

**ETFs sind aus dem Anlageinstrumentarium der meisten Investoren nicht mehr wegzudenken. Die Kernvorteile liegen in ihrer Liquidität und Transparenz. Das klare Konzept hinter unseren Neuaufgaben: Volle physische Replikation, Verzicht auf Wertpapierleihe, kompetitives Pricing. Voilà: Plain-Vanilla mit Format.**

## Regulatorik und Digitalisierung sind die Treiber

Der institutionelle ETF-Handel wandelt sich. Einerseits sorgt die MiFID-II-Direktive für mehr Transparenz bezüglich Kosten und Handelsvolumina, gleichzeitig führt die von MiFID II geforderte Best Execution zur verstärkten Nutzung von RFQ-Plattformen. Der verstärkte Wettbewerb zwischen den Liquiditätsanbietern sorgt schlussendlich für bessere Preise. Mit unseren neuen Fonds richten wir uns konsequent an den Bedürfnissen institutioneller Investoren aus. Denn ETFs sind immer nur so liquide wie die Basiswerte, die in ihnen erhalten sind. Daher setzen wir auf hochliquide Basiswerte bei einem kompetitiven Pricing. Die Kernwerte der ETFs sind Transparenz und Klarheit in Konzeption und Umsetzung – Werte für die Deka ETF seit nunmehr 10 Jahren steht.

### Unsere neuen ETFs im Überblick

	BB/Reuters Ticker	WKN	ISIN	Ertragsverwendung	TER p.a. (erwartet)
<b>Deka Germany 30 UCITS ETF</b>	ELFG / ELFG.DE	ETFL51	DE000ETFL516	ausschüttend	0,09%
<b>Deka US Treasury 7-10 UCITS ETF</b>	ELFE / ELFE.DE	ETFL52	DE000ETFL524	ausschüttend	0,07%
<b>Deka Euro Corporates 0-3 Liquid UCITS ETF</b>	ELFF / ELFF.DE	ETFL53	DE000ETFL532	ausschüttend	0,15%

## Deka Germany 30 UCITS ETF (WKN ETFL51)

### Anlageziel

Investment in die 30 größten Blue Chips mit Sitz in Deutschland.

### Indexuniversum

- Solactive GBS Developed Markets Germany Large & Mid & Small Caps
- Länderzuordnung Deutschland (Primärlisting und Firmensitz)
- Streubesitz-Marktkapitalisierung mindestens 10 %
- Ø tägliches Handelsvolumen von 1 Mio. USD in den letzten 1 und 6 Monaten

### Auswahlkriterien

- die 30 größten Unternehmen

### Indexbildung

- Gewichtung nach Free-Float-Marktkapitalisierung

### Indexanpassung

- jährliches Rebalancing (August)
- quartalsweise IPO-Review

→ [Detailansicht](#)

---

## Deka US Treasury 7-10 UCITS ETF (WKN ETFL52)

### Anlageziel

Partizipation an der höheren Rendite von US-Staatsanleihen.

### Indexuniversum

- US-Staatsanleihen („Treasuries“)
- Nur „Plain Vanilla“ (keine Floater oder strukturierten Anleihen)

- Restlaufzeit zwischen 7 und 10 Jahren

### Indexbildung

- Gewichtung nach Marktwert (berechnet auf Bid-Basis inklusive Stückzinsen Kappungsgrenze 10 %)

### Indexanpassung

- quartalsweises Rebalancing (Januar, April, Juli, Oktober)

### Auswahlkriterien

- ausstehendes Volumen mindestens 250 Mio. USD

→ [Detailansicht](#)

---

## Deka Euro Corporates 0-3 Liquid UCITS ETF (WKN ETFL53)

### Anlageziel

Rendite-Pick-up bei hochliquiden Euro-Unternehmensanleihen (IG) mit kurzer Duration.

### Indexuniversum

- Unternehmensanleihen in Euro
- Emittenten aus Eurozone, Schweiz, Großbritannien, Norwegen, Schweden und Dänemark

### Indexbildung

- 90 Anleihen
  - 2/3 Non-Financials, 1/3 Financials
  - 2/3 BBB-/BBB/BBB+, 1/3 A- oder besser
- Kappungsgrenze: 4 Anleihen oder 4 % pro Emittent
- Gewichtung nach Marktwert (berechnet auf Bid-Basis) inklusive Stückzinsen

### Indexanpassung

- quartalsweises Rebalancing (Januar, April, Juli, Oktober)
- Mindestgewichtung von 34 % für Anleihen mit Restlaufzeit von 2 Jahren und mehr
- quartalsweise IPO-Review

### Auswahlkriterien

- Nur „Plain Vanilla“ (keine Floater oder strukturierten Anleihen)
- ausstehendes Volumen: mindestens 500 Mio. EUR
- Rating: Investment Grade (BBB- oder besser)
- Laufzeit bei Emission: mindestens 18 Monate
- Restlaufzeit: zwischen 3 Monaten und 3 Jahren

→ [Detailansicht](#)



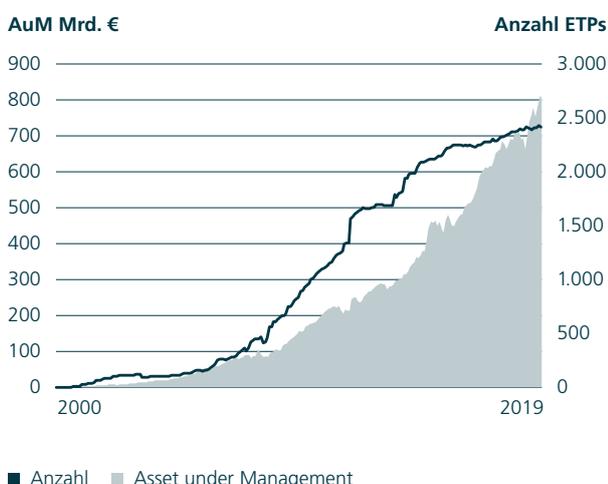
## ETF-Monitor

# Hoffnungsschimmer im Herbst

Der Katzenjammer vom August nach der ersten Zinssenkung der Fed nach der Finanzkrise wurde im September abgeschüttelt. Stattdessen gab es Vorfreude auf weitere Zinssenkungen. Die wurde Mitte September ziemlich unspektakulär eingelöst, gefolgt von Hoffnung auf noch mehr. Auch in Bezug auf den Handelskrieg zwischen den USA und China verstärkte sich der Hoffnungsschimmer auf eine Lösung. Negative Konjunkturdaten traten dagegen in den Hintergrund.

So legten die Aktienmärkte im September überwiegend kräftig zu. Am stärksten performten die japanischen Märkte mit einem Plus von rund 5 Prozent. Aber auch der DAX und der Euro STOXX 50 glänzten mit gut 4 Prozent. Die Emerging Markets brachten immer noch 1,9 Prozent auf die Waage. Amerika dagegen blieb bescheiden. Der S & P verbesserte sich um 1,7 Prozent, der Nasdaq Composite sogar nur um 0,5 Prozent.

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.421

Die Zahl der gelisteten Fonds betrug im September 2.421 Titel.

# 799

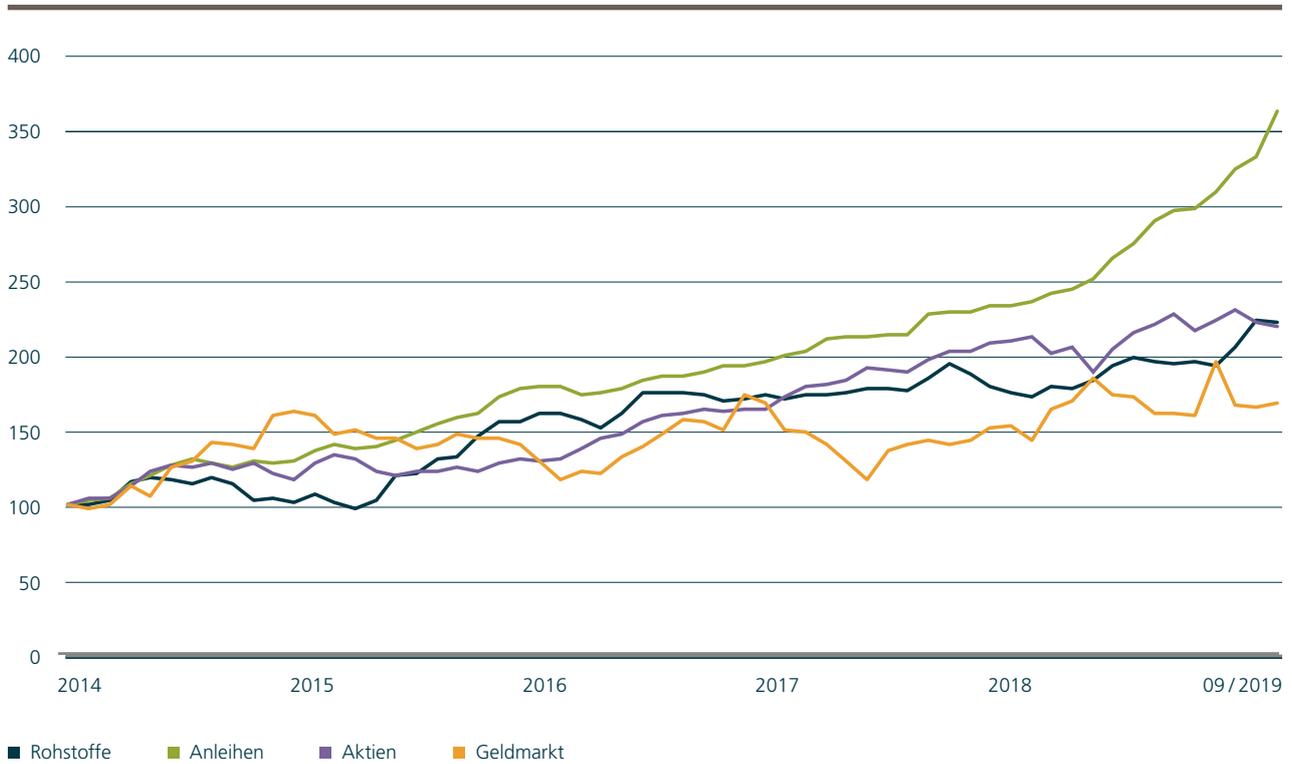
799 Mrd. Euro AuM für die in Europa gelisteten ETPs.

Der Goldpreis, der sich deutlich über 1.500 Dollar je Feinunze nach oben gearbeitet hatte, erhielt einen Dämpfer. Um 3,2 Prozent gab er nach und rutschte wieder unter die Marke von 1.500 Dollar je Feinunze. Silber verlor sogar mehr als sieben Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent dagegen konnte sich mit einem Plus von 0,6 Prozent stabil präsentieren.

Dieses günstige Zinsumfeld half im September generell den Banken. Europäische Branchenfonds legten rund neun Prozent zu. Von den Länder-ETFs profitierten die Türkei, Pakistan und Korea mit rund acht Prozent. Auffällig waren auch neue Fonds, die auf Elektromobilität setzen. Sie konnten sich ebenfalls um acht Prozent verbessern.

Auf der Verliererseite fanden sich angesichts der Goldpreisschwäche viele Fonds mit Minenwerte, die mehr als 10 Prozent abgaben. ETFs mit Öl- und Gasbezug schwächelten ebenfalls und verloren um die fünf Prozent. Bei den Branchen litten Themen wie Biotechnologie, Pharma und Gesundheit. Hier ging es 5 bis 3 Prozent abwärts.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Die leichte AuM-Schwäche der Aktien zeigte sich nicht beim Nettomittelaufkommen. Das war im September außerordentlich kräftig mit einem Plus von 11,7 Milliarden Euro, aber eben auch nicht ganz so stark wie die Verluste

im August. Die Anleihen verbuchen einen Zuwachs von 4,3 Milliarden Euro. Rohstoffe erhielten 620,7 Millionen Euro neue Mittel. Der Geldmarkt blieb mit einem Gewinn von 84,4 Millionen Euro in dem üblichen bescheidenen Rahmen.

## Zahlen und Fakten.

64,1

Die Rohstoffe gaben um 0,9 % auf 64,1 Mrd. Euro nach.

502,9

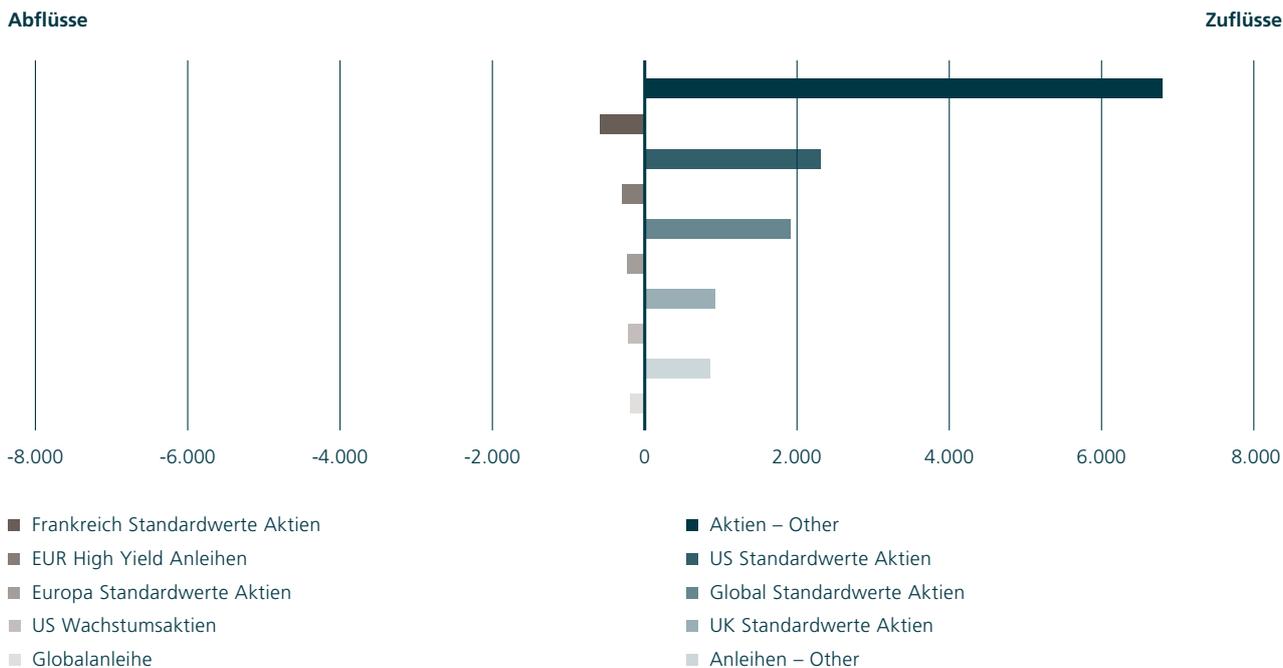
Die Aktien fielen im September um 1,6 % auf 502,9 Mrd. Euro

221,7

Anleihe-ETFs legten mit den Zinssenkungen um 8,9 % auf 221,7 Mrd. Euro zu.

4

Der Geldmarkt schaffte die Marke von 4 Mrd. Euro, ein Gewinn von 2,3 %.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Bei den Verliererkategorien ragten Standardaktien auf Frankreich heraus, die rund eine Milliarde abgeben mussten. Gefolgt wurde sie von Euro-Hochzinsanleihen aus dem Unternehmenssektor, hier ein Minus von 458,8 Millionen Euro. Federn lassen mussten auch europäische Standardtitel, minus 351,2 Millionen Euro, sowie Wachstumsaktien aus den USA, die 334,7 Millionen Euro verloren. Schließlich waren auch globale Anleihetitel wenig gefragt. Aus ihnen wurden 297,5 Millionen Euro abgezogen.

### Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf die einzelnen Kategorien glänzten vor allem die Aktien außerhalb der großen Indizes, die zuvor kräftig verloren hatten. Sie erhielten 6,8 Milliarden Euro frische Mittel. Weiterhin ragten amerikanische Standardaktien mit 2,3 Milliarden und globale Titel mit 1,9 Milliarden Euro Plus heraus. Auch britische Aktien konnten sich mit 961,4 Milliarden Euro deutlich verbessern, unterstützt von zarten Hoffnungen, dass ein No-Deal beim Brexit vermieden werden sollte. 851,5 Millionen Euro brachten schließlich die Anleihen außerhalb der Standardindizes auf die Waage.

### Marktkommentar: Das zarte Pflänzchen Hoffnung

Nach Aussagen der Fed sowie auch der EZB bleiben Zinshoffnungen vorerst lebendig und sollten den Aktienmärkten weiterhin eine Stütze sein. Hinzu kommen neue Hoffnungen, dass der Handelskrieg zwischen den USA und China beendet wird. Präsident Donald Trump verkündete jedenfalls in der zweiten Oktoberwoche, dass eine Teileinigung erzielt worden sei und nur noch auf Papier gebracht werden müsse. Die Märkte reagierten freundlich, blie-

ben jedoch recht verhalten. Das wichtigste Ereignis für den Oktober, dürfte jedoch der letzte Tag des Monats sein. Kommt es zu einem Brexit ohne Vertrag? Oder doch noch zu einer Einigung mit Vertrag? Oder zu einer Verschiebung? Wie immer an den Börsen:

*„Alles ist möglich – auch das Gegenteil.“*



Makro Research

# Anämisches Wachstum



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Obwohl es immerhin wieder ein paar Lichtblicke bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Handelsstreit gibt, ist doch unverkennbar, dass die Wirtschaft weltweit mindestens einen Gang zurückgeschaltet hat. Der Schwung der Globalisierungswelle, die drei Jahrzehnte lang mit wenigen Auszeiten das deutsche Bruttoinlandsprodukt beflügelte, ist dahin. Es fehlt die dynamische Nachfrage aus China und anderen Emerging Markets. Die aufstrebenden Emerging Markets sind inzwischen mit einer deutlich moderateren Wachstumsdynamik unterwegs als noch vor einigen Jahren. Insbesondere China lenkt sein Wachstum zudem verstärkt auf die Binnenwirtschaft, es konzentriert sich also mehr auf den privaten Konsum und die Produktion von Dienstleistungen. Und dafür braucht es nicht mehr so viele Maschinen aus Deutschland. Auch den anderen Industrieländern geht es nicht viel besser.

Für diese Entwicklung gibt es viele Ursachen, beispielsweise das Eintreten der Emerging Markets in eine neue Phase des Aufholprozesses oder der Aufbau neuer Zölle und anderer Handelshemmnisse. Die Suche nach einem Ausweg aus dieser Welt mit nur noch anämisch wachsenden Industrieländern gestaltet sich schwierig. Die Notenbanken beißen sich ihre Zähne daran aus, der

westlichen Welt mit ihrer ultralockeren Geldpolitik wieder ein stärkeres Wachstum und höhere Inflationsraten zu verschaffen. Obgleich sie damit bislang nur teilweise erfolgreich waren, haben die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Mitte September aber nochmals die Leitzinsen gesenkt. Die EZB hat sogar erneute Nettoanleihekäufe ab November 2019 beschlossen.

Da die Notenbanken es offensichtlich nicht schaffen, das Wachstum wieder anzukurbeln, wird der Ruf nach der Fiskalpolitik immer lauter. Die Regierungen sollen mit Ausgabenprogrammen für eine höhere Dynamik sorgen. Doch auch an deren Wirksamkeit gibt es berechtigte Zweifel: Werden höhere staatliche Investitionen tatsächlich einen erneuten konjunkturellen Aufschwung erzeugen, wo doch die Kapazitäten am Arbeitsmarkt und am Bau vielerorts schon hoch ausgelastet sind? Mit Sicherheit wäre es am sinnvollsten, wenn die Staaten sich nicht auf die Rettung der Konjunktur stürzen, sondern vielmehr wachstumsstärkende Reformen anstoßen würden, die zugleich auch die Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte wieder steigen lassen. Eine Entspannung bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Zollstreit wäre sicherlich ein neues Aufbruchssignal für die Weltwirtschaft – Reformen aber sind noch wichtiger.

Damit bleibt es dabei, dass das blutleere Wachstum der Industrieländer noch geraume Zeit anhalten wird und die Zinsen entsprechend niedrig bleiben werden. Die Chancen auf positive reale Gesamterträge bei den Geldanlagen stehen in diesem Umfeld nur dann gut, wenn man ein gewisses Risiko wagt, beispielsweise mit Aktien oder risikobehafteteren Anleihen. Die damit einhergehenden höheren Schwankungsrisiken sind der Preis, den man für die deutlich besseren Renditenchancen bezahlt.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Euroland: Inflation 2020: 1,2 % (bisher: 1,3 %).
- USA: Inflation 2019: 1,8 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,5 % (bisher: 2,4 %).
- Geld- und Rentenmarkt Euroland: Keine

weitere Einlagensatzsenkung der EZB. Kein weiterer Renditerückgang bei Bunds im kürzeren Laufzeitbereich.

- Anhebung der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für die Türkei.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Während sich die Stimmungsindikatoren unverändert im Sinkflug befinden, brachten die im Oktober veröffentlichten harten Indikatoren für August zumindest eine leichte Entspannung: Der Umsatz des Einzelhandels und die Produktionstätigkeit stiegen an. Leider dürfte sich dies nur als eine vorübergehende Entwicklung erweisen, denn die begünstigenden Faktoren wie ungewöhnlich wenige Ferientage im August sind nur vorübergehender Natur, und die Auftragsentwicklung und die Stimmungsindikatoren deuten weiter nach unten. Unerfreulich waren die Außenhandelsdaten, die einen spürbaren Rückgang der Warenausfuhr brachten. Immerhin zeichnet sich ab, dass das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal allenfalls leicht schrumpfen wird.

**Prognoserevision: –**

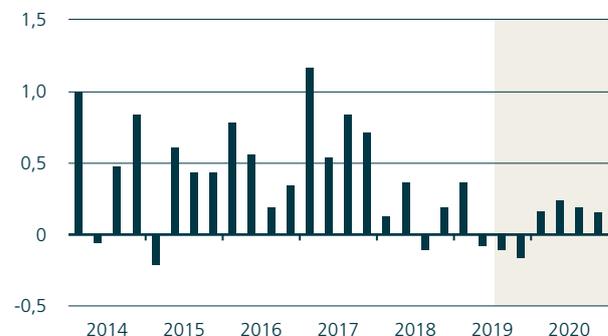
### Euroland

Die europäische Konjunktur dynamik hat sich im zweiten Quartal merklich verlangsamt, und es gibt keine Hinweise, dass sich daran im dritten Quartal etwas ändert. Es gibt zwar vorsichtige Anzeichen für eine Stabilisierung der Stimmungslage von Unternehmen und Haushalten. Diese sind aber mit Zurückhaltung zu interpretieren. Denn das Kernproblem für Euroland, die deutsche Industrie, verharrt weiter in der Rezession. Abgesehen davon hält sich die Binnenwirtschaft jedoch noch gut. Insbesondere die hervorragende Lage am europäischen Arbeitsmarkt stabilisiert die Konjunktur. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,4 % und damit sehr nahe beim Allzeittief von 7,3 % aus dem Jahr 2007. Die Unterschiede zwischen den Ländern sind nach wie vor sehr hoch. Während Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,1 % den niedrigsten Wert aufweist, hat Spanien mit 13,8 % die zweithöchste Arbeitslosenquote.

**Prognoserevision: : Inflation 2020: 1,2 % (bisher: 1,3 %).**

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## USA

Wie robust ist die US-Wirtschaft angesichts des globalen Gegenwinds noch? Die beiden nationalen Einkaufsmanagerindizes vom Institute for Supply Management (ISM) deuteten für September eine deutliche Wachstumsverlangsamung an. Die ersten harten Konjunkturdaten wie der Arbeitsmarktbericht sprechen hingegen für eine unauffällige positive Dynamik. Wir erwarten derzeit, dass die US-Wirtschaft im dritten Quartal im Bereich ihres Durchschnittswachstums von ca. zwei Prozent expandiert hat. Aufgrund der Verunsicherung der Unternehmen durch die Handelsstreitigkeiten insbesondere mit China sollte das Wachstumstempo danach für einige Zeit geringer werden.

**Prognoserevision: Inflation 2019: 1,8% (bisher: 1,9%); 2020: 2,5% (bisher: 2,4%).**

## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf ihrer Sitzung am 12. September hat die EZB zwar ein umfangreiches Bündel an Maßnahmen beschlossen. Gleichzeitig hinterließ sie jedoch den Eindruck, dass es ihr schwerfallen würde, ihre Geldpolitik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Präsident Draghi bezeichnete das Gesamtpaket als „umfassend“ und argumentierte, dass die Fiskalpolitik von nun an mehr Verantwortung für die Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds übernehmen müsse. Zudem ist die Ausgestaltung des gestaffelten Einlagensatzes eher enttäuschend, da weniger als die Hälfte der Überschussreserven im Bankensystem von der negativen Verzinsung freigestellt wird. Insofern werden die schädlichen Nebenwirkungen negativer Leitzinsen kaum gelindert, sodass die EZB durch dieses neue Verfahren auch nur wenig Spielraum für potenzielle weitere Zinssenkungen gewinnt. Wir gehen deshalb von keiner erneuten Reduktion des Einlagensatzes aus. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften ihre Tiefpunkte weitgehend erreicht haben, jedoch für einige Jahre auf diesen niedrigen Niveaus verharren.

**Prognoserevision: Keine weitere Senkung des Einlagensatzes.**

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

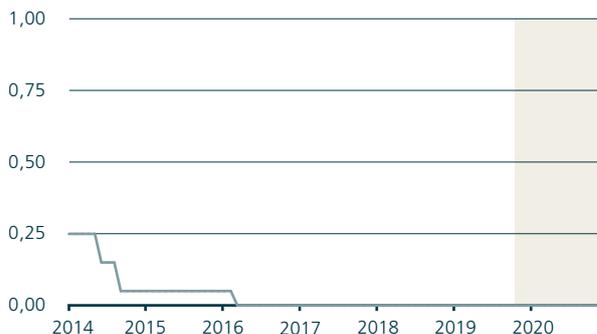
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

## Rentenmarkt Euroland.

In den letzten Monaten haben die EZB und andere Zentralbanken mit einer Lockerung ihrer Geldpolitik auf die globale Wachstumsverlangsamung reagiert. Bis vor kurzem waren die Anleger noch bereit, diesen Trend fortzuschreiben und weitere expansive Maßnahmen vorwegzunehmen. Mittlerweile werden die Markterwartungen jedoch wieder leicht zurückgefahren. Die EZB scheint ihren Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft zu haben, und der Konsens unter den Ratsmitgliedern lässt nach. Demgegenüber sieht die Fed aufgrund des robusteren wirtschaftlichen Umfelds nur noch wenig Bedarf für eine Anpassung ihres Kurses. Gleichzeitig ist jedoch offensichtlich, dass insbesondere im Euroraum Leitzinserhöhungen noch sehr weit entfernt sind. Wir rechnen daher auch in den längeren Laufzeitbereichen mit nur sehr langsam steigenden Renditen.

**Prognoserevision: Kein weiterer Renditerückgang im kurzen Laufzeitbereich.**

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro blieb gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen schwach. Er startete in den September mit 1,09 EUR-USD und beendete den Monat ebenfalls auf diesem Niveau. Von der EZB kam keine Unterstützung für den Euro. Ganz im Gegenteil: beim Zinsentscheid am 12. September gab es ein umfangreiches Paket an geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen. Die EZB hat damit die Tür zur Verstärkung der unkonventionellen Geldpolitik weit aufgestoßen. Ausgebremst wird die Abwärtsbewegung des EUR-USD-Wechselkurses durch die US-Notenbank. Diese hat im September erneut ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2 % gesenkt. Wir rechnen bereits im Oktober mit der nächsten Reduzierung der US-Leitzinsen. Die Fed ist derzeit der wichtigste Stabilisator für den EUR-USD-Wechselkurs.

**Prognoserevision: –**

## Aktienmarkt Deutschland.

Die deutschen Einkaufsmanagerindizes für September enttäuschten erneut. Die vielfältigen Risiken wie Handelsstreitigkeiten und Brexit sorgen für Zurückhaltung bei Investitionen und schleppende Exporte. Die bevorstehende Unternehmensberichtssaison wird interessante Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung der einzelnen Unternehmen geben. Die entsprechenden Erwartungen sind im laufenden Jahr bereits massiv nach unten angepasst worden. Daher besteht das Potenzial, dass bereits deren Erfüllen und eine Bestätigung der Ausblicke zu einer freundlichen Kursreaktion führt. Der deutsche Aktienmarkt dürfte vorerst weiter in der seit Februar bestehenden Seitwärtsbewegung verharren. Weitere Fortschritte bei den Gesprächen der USA mit China oder bei den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und Europa könnten zu einem ernsthaften Ausbruchversuch nach oben führen.

**Prognoserevision: –**

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	11.10.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	12.511,65	12.200	12.700	13.000
<b>EuroStoxx50</b>	3.569,92	3.400	3.500	3.600
<b>S&amp;P 500</b>	2.970,27	2.900	3.000	3.050
<b>Topix</b>	1.595,72	1.600	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die sehr kräftige Neuemissionswelle im September hat den Sekundärmarkt für Unternehmensanleihen zunehmend belastet. Im Oktober hat die Flut an Neuemissionen etwas nachgelassen, woraufhin sich auch der Kassa-Markt wieder spürbar erholen konnte. CDS-Spreads und iTraxx-Indizes, vor allem im High Yield-Bereich, leiden nun jedoch unter der nachlassenden Risikobereitschaft der Investoren angesichts der drohenden Gefahren aus Handelsstreit, Brexit und Konjunkturabschwung. Auch die anstehenden Quartalsergebnisse dürften noch einige herbe Enttäuschungen bereithalten. Zuletzt hatten jedoch Aktienkurse wesentlich schärfer auf negative Überraschungen reagiert als die Anleihespreads, denn diese profitieren natürlich kräftig von den neuen Unterstützungsmaßnahmen der EZB.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt sowie eine Lockerung der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken haben in den vergangenen Wochen die Stimmung für Schwellenländeranlagen gestützt. Zunehmende Wachstumssorgen und Zweifel an der konjunkturellen Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen haben jedoch eine nachhaltige Erholung verhindert. Die Meldung, dass die USA auf die für Mitte Oktober angekündigte Zollerhöhung auf chinesische Waren verzichten, hat zwar zu einer Stimmungsaufhellung geführt. Doch die Skepsis, ob eine nachhaltige Lösung gefunden werden kann, dürfte bestehen bleiben. Der Ausblick für EM-Aktien ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds nicht schlecht, weil die Kursniveaus mittlerweile eine schwache Gewinnentwicklung eingepreist haben. An den Rentenmärkten wird die Luft für weitere Kursanstiege dünn, weil die Lockerung der Geldpolitik bereits größtenteils in den Kursen berücksichtigt ist. EM-Währungen könnten kurzfristig von einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik profitieren, doch mittelfristig sprechen steigende Konjunktursorgen für eine vorsichtige Positionierung und schwächere EM-Währungen.

## iTraxx Europe.

### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- **Euroland:** Der private Konsum ist zentrale Wachstumstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Aufbau von neuen Handelshemmnissen und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken senken Leitzinsen und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Zinsen:** Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- **Geldanlage:** Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- 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. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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: (0 69) 71 47 - 652  
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43  
E-Mail: [service@deka.de](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)