

ETF-Newsletter Wertarbeit

Nachhaltig ist nicht gleich nachhaltig

November 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

das Thema Nachhaltigkeit von Finanzprodukten scheint gerade omnipräsent. Im gleichen Zuge wächst das Produktangebot durch Fondsgesellschaften und Banken rapide an. Wer genauer hinsieht stellt fest, dass der Begriff "Nachhaltigkeit" viele verschiedene Facetten umfasst und z.B. die angebotenen ETF-Lösungen auf unterschiedlichen Indexkonzepten basieren. In unserem Interview beleuchtet Christopher Knapp, ESG-Consultant bei MSCI ESG Research, das Thema Nachhaltigkeit von verschiedenen Seiten. MSCI ESG Research ist einer der weltweit führenden Anbieter von ESG-Daten und -Ratings. In Nachhaltigkeits-ETFs, die auf MSCI-ESG-Indizes basieren, sind mittlerweile mehr als 160 Milliarden US-Dollar investiert. Für die Zukunft rechnet der Nachhaltigkeits-Experte mit vielen neuen ESG-Indizes auf Regionen, Länder, Sektoren und Themen sowie klimarelevante Indizes.

Mit dem am 2. November aufgelegten Deka MSCI EUR Corporates Climate Change ESG UCITS ETF geben wir Investor*innen die Möglichkeit, CO₂-reduziert in europäische Unternehmensanleihen zu investieren. Damit wird das erfolgreiche Konzept der Deka Climate Change Aktien-ETFs auf den Rentenbereich übertragen. Mehr Informationen finden Sie im Abschnitt „In eigener Sache“.

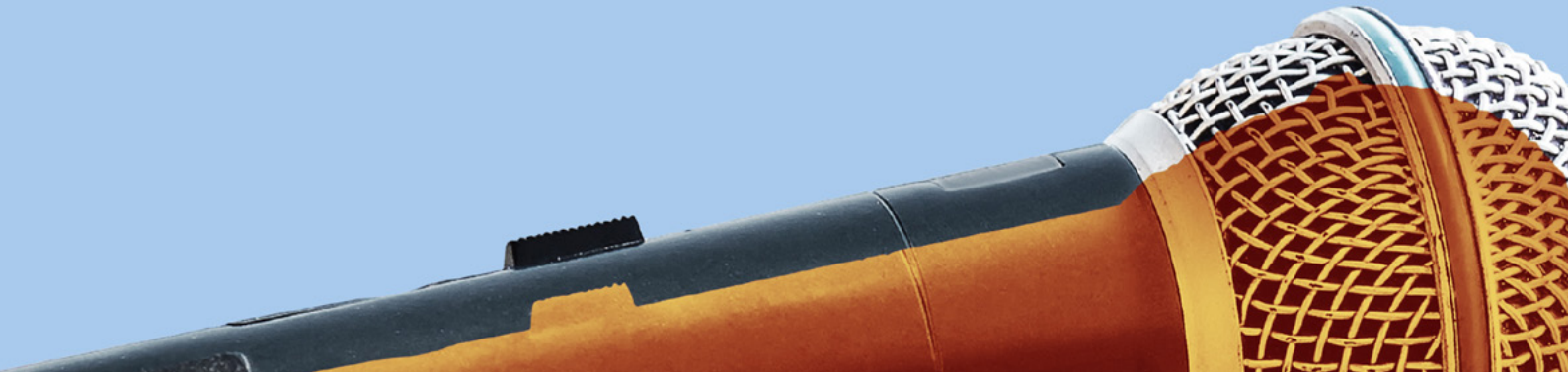
Dr. Ulrich Kater widmet sich im Makro Research dem Thema Inflation. Er skizziert, dass die aktuellen Lieferengpässe zwar zu einigen Abwärtsrevisionen geführt haben, die wirtschaftliche Dynamik aber nur ins kommende Jahr verschoben wird. Er erwartet eine Normalisierung der erhöhten Inflationsraten im Jahresverlauf 2022, eine Zinserhöhung durch die EZB hingegen nicht vor 2025.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„ESG ist kein Performancenachteil“

Das Thema Nachhaltigkeit wird immer wichtiger für Investoren. Christopher Knapp, ESG-Consultant bei MSCI ESG Research erläutert, welche Faktoren für die Entwicklung von Ratings als Grundlage für Indizes wichtig sind.

**Wie definieren Sie Nachhaltigkeit in der Geldanlage?
Da gehen ja die Meinungen ziemlich weit auseinander.**

Das ist in der Tat so, und ich bin auch der Meinung, dass man akzeptieren muss, dass es unterschiedliche Interpretationen gibt. Dazu sind die Interessen der Investoren zu unterschiedlich. Da hören wir als Indexanbieter erst einmal genau zu, was gewünscht wird, ob es sich zum Beispiel um Pensionsfonds, Stiftungen oder große Einzervermögen handelt. Die Erfahrungen in der Forstwirtschaft in hunderten von Jahren können als erste Orientierung helfen: Danach sollte man dem Wald nur so viel Holz entnehmen, dass die Bäume nachwachsen können. Jedes System der Produktion sollte deshalb Kapazitätsgrenzen beachten. Ich darf nur so viel nutzen, dass sich das System wieder erholen kann. In sozialen Systemen wird es komplexer, aber auch hier gilt die Maxime, so zu wirtschaften, dass die Zukunft der nachfolgenden Generation nicht gefährdet wird.

Ist Nachhaltigkeit also vor allem Risikovermeidung?

Oft beschränkt sich Nachhaltigkeit auf das Thema Risiko, aber es ist mehr. Es geht zunehmend um Impact, also um die Frage, was ein Unternehmen direkt als positiven Beitrag zur Nachhaltigkeit leistet. Das wird vor allem beim Klimawandel deutlich. Ein Index zum Thema Klimawandel sollte also ein Ranking von Aktien enthalten, das berücksichtigt, welcher Beitrag zur Meisterung des Klimawandels geleistet wird.

Lassen Sie uns überprüfen, was solche Ansätze für Indizes bedeuten. Der Investor will ja in der Regel ein breit diversifiziertes Portfolio, das das Einzelrisiko von Aktien minimiert.

Ausgangspunkt dafür sind zunächst eine Reihe von Ausschlusskriterien, zum Beispiel kontroverse Waffen oder Alkohol. Das wird ja schon seit mehr als dreißig Jahren in ethischen Fonds praktiziert. Aber dieser Ansatz hat Grenzen. Wenn ich damit 70 Prozent meines Anlageuniversums eliminiere, kann ich das Risiko nicht mehr ausreichend diversifizieren. Deshalb hat sich für große Indizes der Best-in-Class-Ansatz bewährt. Die Unternehmen, die die geforderten Kriterien am besten erfüllen, werden in den Index aufgenommen, im Gegensatz zu denen, die nicht so gut sind.

Nehmen wir uns die ESG-Kriterien vor. Das E steht für Environment, also Umweltkriterien. Was fließt in die Beurteilung ein?

Wir schauen uns eine ganze Reihe von Faktoren im Rating-Kontext an. Zum Beispiel der Wasserverbrauch, der vor allem im Minensektor besonders groß und verschmutzend sein kann. Da schauen wir auf den Standort. Agiert das Unternehmen in einer wassereichen oder wasserarmen Gegend? Wie sparsam geht es mit Wasser um? Wie gut gelingt es ihm, den Wasserverbrauch zu senken oder Wasser zu recyceln? Hat die Firma auch in Zukunft genügend Wasser für die Produktion zur Verfügung? Dieser Faktor ist nicht nur für die Umwelt relevant, sondern auch

für den Fortbestand des Unternehmens selbst. Wie geht das Management mit dem Wasserverbrauch um? Das alles fließt in das Rating ein. Natürlich gelten solche Faktoren in anderen Sektoren, zum Beispiel der Softwarebranche, nicht im gleichen Maße.

Wie steht es um soziale Aspekte, also dem S?

Ein bekanntes Ausschlusskriterium ist die Kinderarbeit. Dann geht es um Sozialleistungen und faire Entlohnung für die Mitarbeiter. Im Zuge der Digitalisierung spielt zum Beispiel Datensicherheit eine größere Rolle. Wie ist der Umgang mit sensiblen Daten der Kunden? Wie hoch ist das Risiko vom Regulierer oder von Konsumenten verklagt zu werden? Das sind besonders für Finanzdienstleister extrem wichtige Fragen.

Schließlich das G, die Governance, die gute Unternehmensführung. Worauf schauen Sie da?

Die Governance bietet das Fundament für das unternehmerische Handeln schlechthin. Wer da patzt, wer keine ordentlichen Prozesse vorweisen kann, wird oft auch in den anderen Bereichen versagen. Wir schauen auf die Zusammensetzung der Unternehmensführung, also Management und Aufsichtsrat. Wir achten auf die Eigentümerstruktur und mögliche Interessenkollisionen. Wir bewerten Steuervermeidungsstrategien, die zwar die Rendite steigern, aber hohe juristische Risiken bergen können. Da kann es schnell Nachforderungen im Milliardenbereich geben.

Können Sie die Daten überhaupt zuverlässig erheben? Die Unternehmen veröffentlichen viel. Aber reicht das? Ist das nicht oft Marketing-getrieben?

Natürlich ist die regelmäßige Berichterstattung der Unternehmen die Grundlage. In vielen Fällen gibt es inzwischen eigene Nachhaltigkeitsberichte. Aber wir verlassen uns darauf nicht, sondern ziehen andere Datenquellen heran. Das können Datenbanken der Regierungen und der Regulierer oder Medien sein. Hinzu kommen auch konkrete Nachfragen an die Unternehmen.

Da benötigt dieser ESG-Analyst wohl eine besonders spezielle Ausbildung?

Richtig. Viele sind Ökonomen, also eher Generalisten. Aber es gibt auch Naturwissenschaftler, die Umweltrisiken beurteilen können. Oder wer zum Beispiel Governance in Asien verstehen will, braucht dazu besondere Kenntnisse der Kultur. In unseren Analyseteams sind Spezialisten aus unterschiedlichen Fachrichtungen eng verzahnt. Aus ihren Informationen wird am Ende das Gesamtbild entworfen.

Wenn Sie nun die großen Standardindizes mit ESG-Filter screenen, bleiben dann noch genügend Aktien übrig, um eine breite Diversifikation zu gewährleisten? Nehmen wir doch als Beispiel den MSCI World mit rund 1600 Werten. Was bleibt da nach dem ESG-Screening übrig?

Das ist sicherlich ein Spannungsverhältnis. Immer mehr Ausschlusskriterien wären kontraproduktiv. Aber mit intelligenten Best-in-Class-Strategien, mit einer Perspektive auf ESG-Kriterien, können wir eine gute Portfolio-Optimierung leisten. Im Fall des MSCI World ESG Leaders Index bleiben nach dem Screening mehr als 700 Werte übrig, im Fall des MSCI World Climate Change ESG Select Index sind es sogar noch mehr als 1.350 Werte, die im Index verbleiben. Das sorgt weiter für eine sehr gute Streuung.

Wie steht es um die Performance im Vergleich von Standard- zu ESG-Indizes?

Generell ist die Erfahrung, dass der Investor keine Performance-Nachteile durch ESG hat. Natürlich kommt es immer auf die Märkte im Einzelnen und im Zeitablauf an. Mal läuft Standard etwas besser, mal ESG. Das lässt sich im Übrigen auf unserer Website genau verfolgen. Da sind wir sehr transparent. Also ganz klar: Nachhaltigkeit ist kein Performancenachteil.

„In ESG-ETFs, die auf MSCI-ESG-Indizes basieren, sind mittlerweile mehr als 160 Mrd. US-Dollar investiert.“

Sie berechnen rund 9000 Nachhaltigkeitsindizes. Wie entwickelt sich die Nachfrage? Wie hoch sind die Assets under Management im Vergleich zu Standardindizes?

Die Nachfrage nach ESG-Fonds hat enorm zugenommen. In ESG-ETFs, die auf MSCI-ESG-Indizes basieren, sind mittlerweile mehr als 160 Mrd. US-Dollar investiert. Verglichen mit etwas mehr als 100 Mrd. US-Dollar Ende 2020 eine beachtliche Steigerung. Zudem gewinnt das Thema Klimawandel an Gewicht. Hier sind seit einigen Monaten die ersten ETFs auf dem Markt, die ESG- und Klimathemen erfolgreich miteinander kombinieren.

Was bringt die Zukunft? An welchen neuen Produkten arbeiten Sie?

Es wird neue ESG-Indizes auf Regionen, Länder, Sektoren und Themen sowie mehr klimarelevante Indizes geben. Wir haben dazu ein Climate Risk Center in Zürich, in dem 35 Kollegen arbeiten. Sie modellieren Risikoszenarien. Dabei werden die Kosten von Emissionsvermeidung zu den Kosten zukünftiger physischer Risiken in Beziehung gesetzt. Ziel sind krisenfeste Portfolios, deren Inhalt zudem eine positive Wirkung auf die Begrenzung der Erderwärmung hat.



Kolumne

Wer zu spät kommt ...



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Sie kommt, sie kommt nicht, sie kommt. Viele Monate lief dieses Spiel an den Finanzmärkten, und jetzt ist sie da: die Inflation, nicht zaghaft, sondern mächtig. In Deutschland wird auf Monatsbasis 4,5 Prozent verzeichnet, in den USA sogar 6,2 Prozent, die höchste Inflationsrate seit Anfang der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts.

Ich muss gestehen, dass ich mich in diesen Tagen immer wieder dabei ertappe, diese Entwicklung mit der Bekämpfung der aktuellen Covid-Pandemie zu vergleichen. Zugestanden, solche Vergleiche hinken meist, aber es gibt schon einige Parallelen zwischen der medizinisch und der finanziell induzierten Pandemie, wenn ich die Geldentwertung so bezeichnen darf.

Die Covid-Pandemie wurde anfangs auf die leichte Schulter genommen, musste dann mit der Beschleunigung aber mit drastischen Maßnahmen wie Lockdowns bekämpft werden. Alle Hoffnungen richteten sich auf die Impfkampagnen, die zwar Erleichterungen brachten, aber neue Wellen nicht verhinderten. Jedes Zögern bei den Gegenmaßnahmen wurde früher oder später mit steigenden Infektionen bestraft und machte neue drastische Maßnahmen nötig.

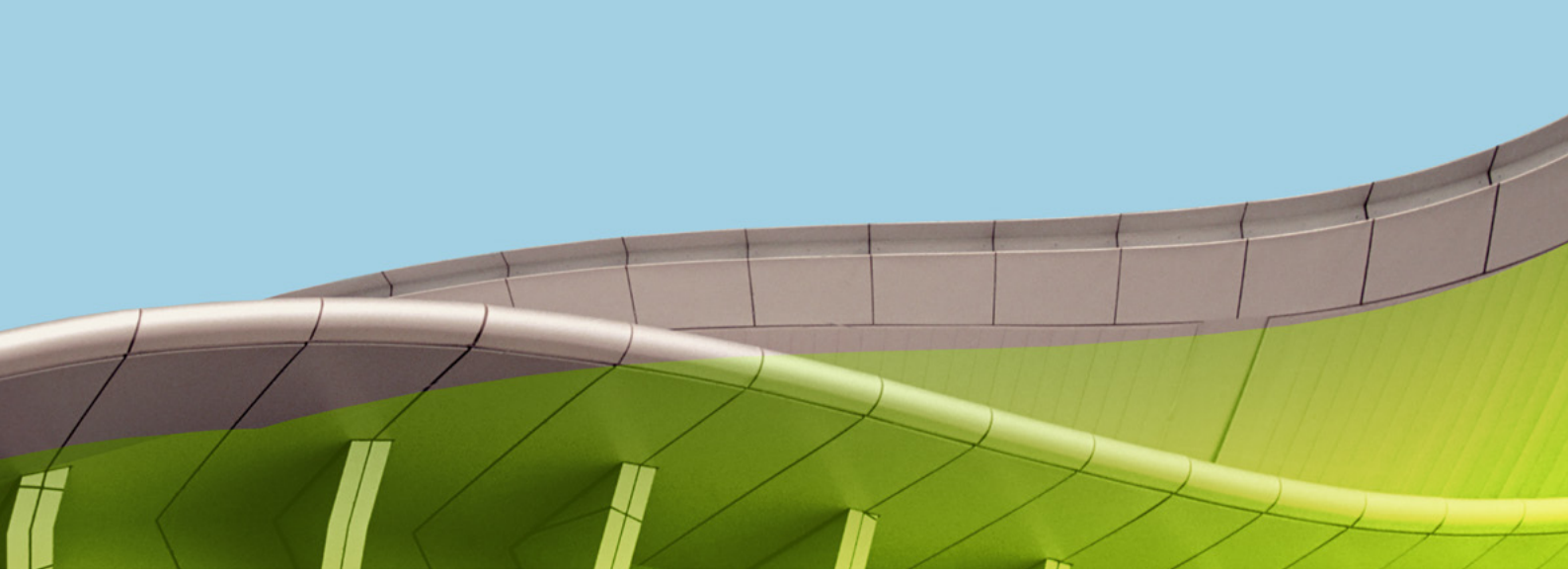
Ähnliches scheinen wir zurzeit beim Thema Inflation zu erleben, wobei die Inflation nicht tödlich, sondern nur schmerzhaft für die allgemeine Lebensführung ist. Nach der Finanzkrise 2008 öffneten die Notenbanken die Geldschleusen zur Krisenbekämpfung, griffen zu unkonventionellen Maßnah-

men wie Anleihekäufe, um die Zinsen sogar unter Null zu drücken. Was für eine begrenzte Zeit zur Krisenbewältigung sinnvoll war, wurde zur Dauereinrichtung mit allerlei Nebenwirkungen. Inflationsgefahren schienen jedoch ein Ereignis aus längst vergangenen Zeiten zu sein. Doch jetzt ist sie mit Macht zurückgekommen. Sie geht viral, um einen modernen Begriff aus der Internetwelt zu verwenden.

Die Gegenmaßnahmen der Notenbanken sind nur zögerlich. Sind sie angemessen? Allenthalben gibt es Beruhigungsspielen, die Inflation sei nur temporär so hoch, ein Ergebnis von Lieferengpässen nach dem Ende der Pandemie und verschiedener Basiseffekte bedingt durch Steuerensenkungen. So hat die Fed jüngst nur verkündet, ihre Ankaufprogramme zu reduzieren. Die Bank von England, die zuvor noch höhere Zinsen nahegelegt hatte, verschiebt die Anpassung. Die EZB tut erstmal gar nichts und schwärmt von der schönen neuen grünen Finanzwelt. Wer erinnert sich noch an die guten alten Zeiten der Bundesbank, als die Devisen galt, möglichst frühzeitig vorausschauend gegenzusteuern.

Kein Wunder, dass die Aktienmärkte die abwartende Haltung erst einmal feiern, bleibt die Aktie doch die einzige Alternative mit halbwegs vernünftiger Rendite, um die Inflation wenigstens teilweise zu kompensieren. Doch was ist, wenn die Inflation im nächsten Jahr nicht zurückgeht, und wenn doch, dann von einem so hohen Ausgangsniveau, dass immer noch Raten von vier Prozent und mehr übrigbleiben. Spätestens in diesem Umfeld müssten die Notenbanken deutlich reagieren, wenn sie ihren Auftrag für Preisstabilität zu sorgen, gerecht werden wollen.

Wir können nur hoffen, dass die Zentralbanken diese finanzielle Pandemie besser bekämpfen als die Politik die medizinische. Vielleicht geht es ja doch gut aus. Dennoch sollten Anleger*innen, die zurzeit steigenden Kurse nicht nur genießen, sondern sich auch auf ungemütlichere Zeiten an den Aktienmärkten vorbereiten.



In eigener Sache

Klimafreundliches Investieren: Jetzt auch in europäische Corporate Bonds

Die UN-Klimakonferenz in Glasgow hat gezeigt, wie schwer sich die Politik mit der Umsetzung der Pariser Klimaziele in konkretes Handeln tut. Um im Bereich der Finanzprodukte einen Schritt weiter zu gehen bietet die Deka nun auch mit einem nachhaltigen Renten-ETF die Möglichkeit Chancen und Risiken des Klimawandels in der Kapitalanlage zu berücksichtigen.

Mit dem Deka MSCI EUR Corporates Climate Change ESG UCITS ETF geben wir Investor*innen die Möglichkeit, CO₂-reduziert in europäische Unternehmensanleihen zu investieren. Damit wird das erfolgreiche Konzept der Deka Climate Change Aktien-ETFs auf den Rentenbereich übertragen. Das Anlageuniversum des zugrundeliegenden MSCI EUR Corporates IG Climate Change ESG Select Index umfasst Anleihen von Unternehmen mit Sitz in der Eurozone, Großbritannien, Norwegen, Schweden, Dänemark und der Schweiz. Alle Titel verfügen über ein Investment Grade Rating und ein Mindestemissionsvolumen von 500 Mio. EUR.

Die Besonderheiten des Climate Change Corporates Index:

- Nutzung der MSCI LCT Bewertung: Die Auswahl der Emittenten erfolgt mithilfe des von MSCI ESG Research ermittelten LCT Scores.
- Berücksichtigung von Sektor und Laufzeit: Ausgewählt werden Wertpapiere von Unternehmen mit höchstem LCT Score innerhalb der Sektor-Laufzeit-Kategorie
- Starke Reduktion der CO₂-Intensität: Der vom ETF abgebildete Index weist aktuell eine Reduktion von mehr als 50% im Gegensatz zu einem marktbreiten Index auf.

*„Corporate Bonds sind ein wichtiger Baustein in der Finanzierung klimafreundlicher Innovationen. Mit dem Climate Change Corporates Konzept können Anleger*innen sowohl die Risiken des Klimawandels einbeziehen, als auch an den Chancen partizipieren.“*

Katrin Ries
Produktmanagerin ETFs Deka Investment

Der LCT Score wird mit einem Wert zwischen 0 und 10 angegeben, wobei 10 der besten Bewertung entspricht. Der Score ist ein Indikator dafür, wie hoch die Risiken und Chancen eines Unternehmens in Bezug auf den Wandel zu einer CO₂-emissionsarmen Wirtschaft sind. Dabei fließt ein, wie gut diese Risiken im Unternehmen gemanagt werden.

Die Konstruktion des abgebildeten Index erfolgt in drei wesentlichen Schritten.

Schritt 1: Ermittlung der LCT Scores

Grundlage für die Zuordnung des LCT Scores ist die CO₂-Intensität eines Unternehmens. Diese Kennzahl drückt aus, wie hoch die CO₂-Emissionen im Verhältnis zum Unternehmenswert sind. Dabei wird unterschieden, ob die operativen Prozesse hohe Treibhausgasemissionen aufweisen oder es die Produkte sind, welche im Laufe ihrer Nutzung klimaschädlich wirken. Darüber hinaus werden Unternehmen bewertet, ob sie Produkte schaffen, die Lösungen für den Klimawandel bereitstellen, zum Beispiel im Bereich erneuerbarer Energien. Es wird ein LCT Risiko Score festgelegt.

Nach der initialen Bewertung der Klimarisiken und -chancen erfolgt eine Analyse des Managements. Hierzu werden Ziele und Selbstverpflichtungen zur Minderung der Transitionsrisiken, Governance-Strukturen, Risikomanagementprozesse und die bisherige Entwicklung des Unternehmens beurteilt.

Anschließend werden die LCT Scores ermittelt, indem die im ersten Schritt bestimmten LCT Risiko Scores anhand der Managementbewertung adjustiert werden.

Schritt 2: Anwendung der Ausschlusskriterien

Das Auswahluniversum des zugrundeliegenden Index umfasst über 900 Unternehmensanleihen. In den MSCI EUR Corporates IG Climate Change ESG Select Index werden nur Emissionen von Unternehmen aufgenommen, die

nicht gegen eine Reihe von klar definierten ESG-Kriterien verstoßen. Es werden zum Beispiel keine Anleihen von Unternehmen, die mit kontroversen Waffen wie Streubomben oder Landminen in Verbindung stehen, aufgenommen. Ebenso wenig enthält der Index Wertpapiere von Betreibern von Atomkraftwerken oder Unternehmen, die unkonventionelle Fördermethoden von Öl- und Gas wie Fracking betreiben. Neben weiteren Ausschlusskriterien müssen die Unternehmen ein MSCI ESG Rating von mindestens B aufweisen und dürfen nicht in schwere Umwelt-Kontroversen verwickelt sein. Eine vollständige Liste der Ausschlusskriterien finden sie [hier](#).

Schritt 3: Selektion anhand der LCT Scores

Alle Wertpapiere, welche die erste Nachhaltigkeitsprüfung bestanden haben, werden anschließend anhand ihrer Sektor-Zugehörigkeit und der verbleibenden Restlaufzeit sortiert. So entstehen insgesamt 33 Kategorien anhand von 11 Sektoren und 3 Restlaufzeitklassen (1-4 Jahre, 4-7 Jahre und 7-10 Jahre). In jeder Kategorie erfolgt dann die Auswahl der Anleihen von denjenigen Unternehmen, die den höchsten LCT Score ihrer Kategorie aufweisen. Dabei werden so viele Anleihen jeder Kategorie aufgenommen, dass das Verhältnis der Sektoren und Laufzeiten im Index möglichst dem Verhältnis eines marktbreiten Index entspricht.

Fazit:

Das Fondskonzept des Deka MSCI EUR Corporates Climate Change ESG UCITS ETF zielt darauf ab, die Investition in Unternehmen zu erhöhen, die Lösungen für die Klimakrise anbieten und dabei zugleich den CO₂-Footprint des Portfolios stark zu reduzieren.

„Mit dem neuen Corporate-Bonds-ETF machen wir die Vorteile der erfolgreichen Deka Climate Change ETFs auch für den Rentenbereich investierbar“, fasst Deka-Expertin Katrin Ries zusammen. Hinzu kommen die typischen Vorteile von ETFs - Transparenz, flexible Handelbarkeit sowie sehr geringe Kosten.

Deka MSCI EUR Corporates Climate Change ESG UCITS ETF

ISIN (WKN):	DE000ETFL599 (ETFL59)
Auflegung:	02.11.2021
Listing (XETRA):	04.11.2021
Ertragsverwendung:	Ausschüttung
Abbildungsart:	Volle Replikation
Total Expense Ratio (TER*):	0,18 % p.a.

Weitere Informationen, Daten und Hintergründe zu unserem neuen Nachhaltigkeitsprodukt finden Sie auf unserer Website:

[→ Mehr Informationen](#)

*Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung.

Diese Kostendarstellung erfüllt nicht die Anforderungen an einen aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Kostenausweis, den Sie rechtzeitig vor Auftragsausführung erhalten werden. Bei Fragen zu den Kosten wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater / Ihre Kundenberaterin.

Der Fonds, auf den an dieser Stelle Bezug genommen wird, wird von MSCI weder gefördert, unterstützt noch beworben. MSCI übernimmt keine Haftung für jegliche Fonds oder Indizes, die diesen Fonds zugrunde liegen. Der Verkaufsprospekt enthält eine detailliertere Beschreibung der eingeschränkten Beziehung zwischen dem Lizenzgeber und der Deka Investment GmbH und jeglichen zugehörigen Fonds.

Neue Erkenntnisse und regulatorische Vorgaben bezüglich nachhaltiger Aspekte können evtl. erst nachträglich berücksichtigt werden.

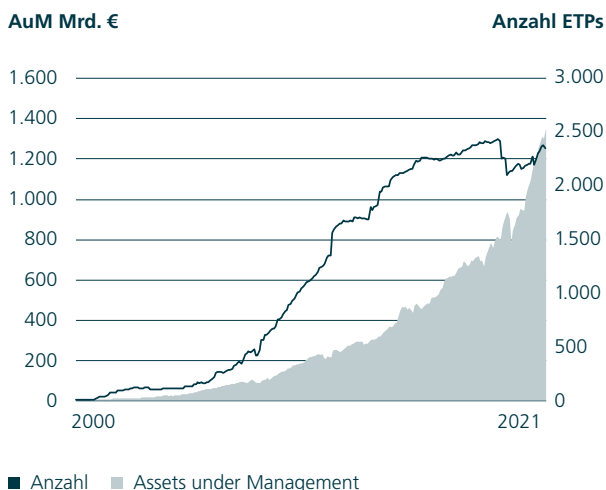
ETF-Monitor

Wieder auf Rekordjagd

Obwohl der Oktober in der Börsenhistorie als schwieriger Monat gilt, der häufiger heftige Einbrüche hervorbrachte, haben sich die Märkte in diesem Jahr wacker geschlagen. Die beschleunigten Inflationsdaten wurden weggesteckt. Den Versicherungen der Notenbanken, diese seien nur temporär, wurden allzu gerne geglaubt. Zudem gab es immer wieder Signale, dass die Geldpolitik zwar straffer werden könnte, aber vorerst noch expansiv bleiben sollte. Schließlich halfen die neuen Quartalszahlen vieler Firmen, die besser als erwartet ausfielen.

So glänzte vor allem Amerika. Der technologieorientierte Nasdaq Composite schaffte 7,3 Prozent, der breite S&P 500 immerhin noch 6,9. Auch Europa zog gut mit. Der EURO STOXX 50 brachte fünf Prozent auf die Waage. Der DAX hinkte mit 2,8 Prozent leicht hinterher. Die Emerging Markets konnten sich nur leicht verbessern, rund ein Prozent ging es aufwärts. Hier bremsen das krisengeschüttelte Lateinamerika sowie China. Das Land der Mitte kämpfte mit einer Wachstumsabschwächung, steigenden Erzeugerpreisen und Problemen im Finanzsektor. Der Shanghai-Composite-Index hielt sich nach den Verlusten zuvor im

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.349

Die Zahl der gelisteten Notes und Fonds verringerte sich auf 2.349 Produkte.

1,4

Die AuM erhöhten sich um vier Prozent auf knapp 1,4 Billionen Euro.

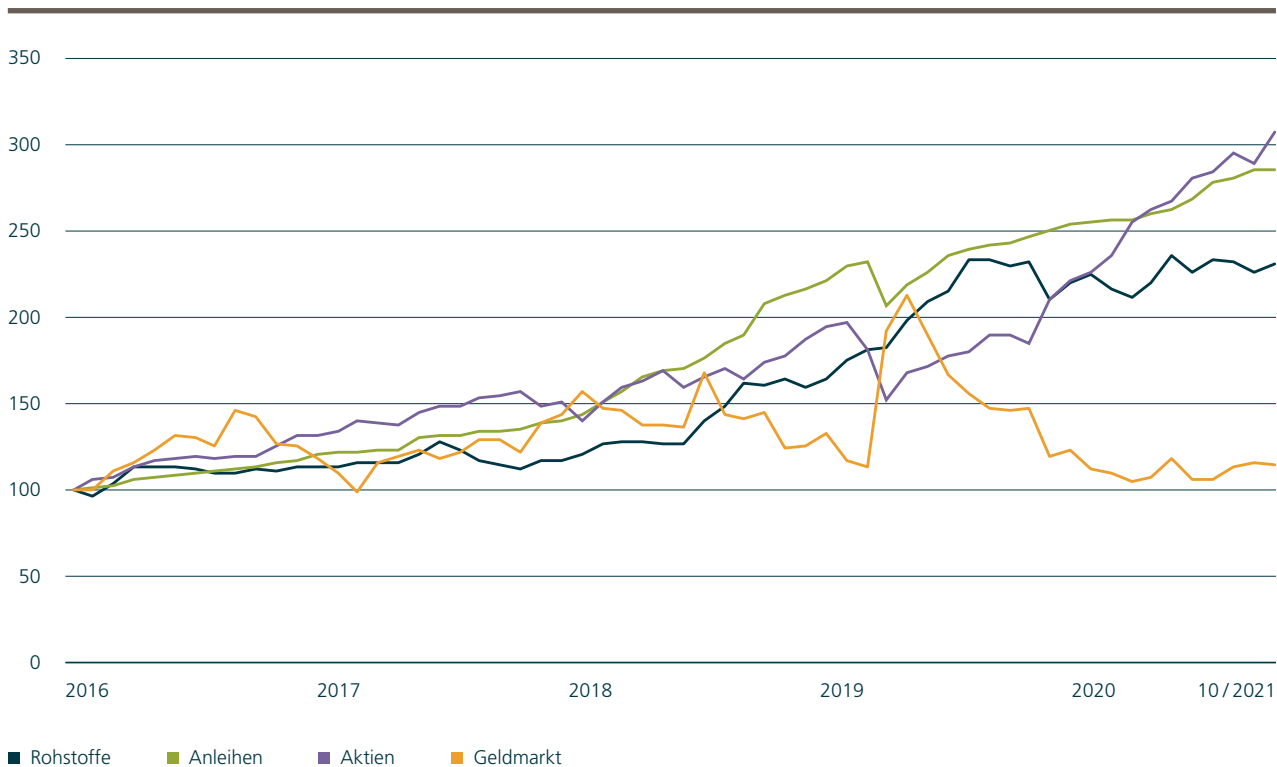
Oktober einigermaßen, aber japanische Investoren waren beunruhigt: In Tokio ging es 1,9 Prozent abwärts.

Nicht zu bremsen war weiterhin der Ölpreis. Die Sorte Brent verteuerte sich um 7,5 Prozent. Der Goldpreis, der kräftig verloren hatte, stabilisierte sich und legte ein kleines Plus von 1,5 Prozent vor, blieb aber noch deutlich unter der Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze. An der traditionellen Währungsfront blieb es ruhig. Der US-Dollar, der im Vormonat noch kräftig gegenüber dem Euro gewonnen hatte, schaffte nur noch ein Plus von 0,2 Prozent. Bei den Kryptowährungen dagegen ging es wieder einmal hoch her. Gewinne bis zu 40 Prozent waren drin.

Bei den Indexfonds prägte im Oktober vor allem die Knappheit von Rohstoffen die Gewinnerliste. Entsprechende Körbe, die über ETFs abgebildet werden, konnten bis zu 15 Prozent gewinnen. ETFs mit Edelmetallbezügen wie Minenwerte schafften zwölf Prozent. Ebenso stark ging es bei Nachhaltigkeitsthemen wie Clean Energy nach oben. Traditionelle Energieträger in den Fonds waren ebenfalls gefragt, bedingt vor allem durch die Ölpreisentwicklung. Hier gab es Gewinne um die zehn Prozent.

Auf der Verliererseite litten ETFs aus Lateinamerika, die rund fünf Prozent abgaben. Im Falle von Brasilien waren es sogar bis zu neun Prozent. Japan -ETFs neigten ebenfalls zur Schwäche. Fast vier Prozent ging es bei denen abwärts.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Auch beim Nettomittelaufkommen zeigte sich die Dominanz der Aktien. Rund zehn Milliarden Euro flossen ihnen neu zu. Anleihen profitierten, anders als in den Vormonaten, nur bescheiden. Sie mussten sich mit

681,2 Millionen Euro begnügen. Bei den Rohstoffen wurden sogar antizyklisch Positionen abgebaut. Sie verloren Mittel von 664,9 Millionen Euro. 18,2 Millionen Euro weniger waren es für den Geldmarkt.

Zahlen und Fakten.

98,9

Die Rohstoffe verbesserten sich nur gering um 2% auf 98,9 Milliarden Euro.

931,1

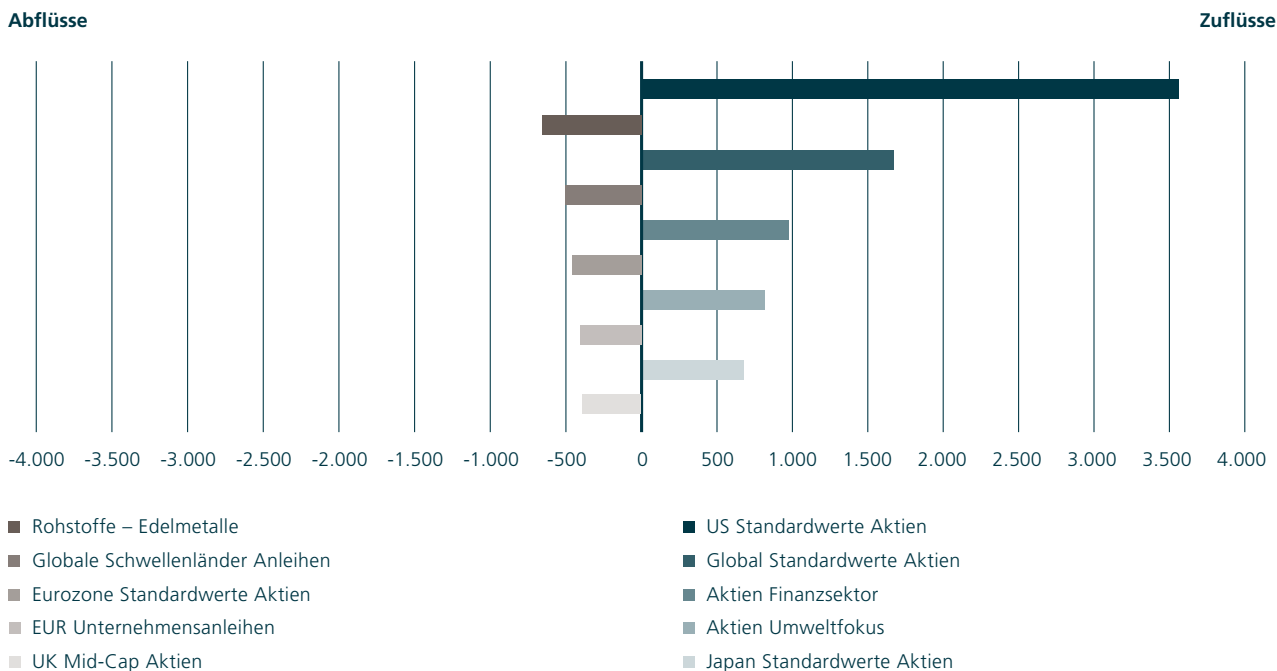
Die Aktien standen hoch im Kurs – mit einem Plus von 6,2% auf 931,1 Milliarden Euro.

294,3

Die Anleihen bewegten sich diesmal kaum – Zunahme nur 0,3% auf 294,3 Milliarden Euro.

3,1

Der Geldmarkt war wieder nicht mehr gefragt, ein Minus von 0,5% auf 3,1 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Rohstoff-ETFs mit Edelmetallbezug litten trotz wieder steigender Kurse. Ihnen gingen 663,8 Millionen Euro verlustig. Die Eurozone war wieder einmal wenig beliebt. Ihre Standardwerte verloren 451,3 Millionen Euro. Angesichts der möglicherweise strafferen Geldpolitik der großen Notenbanken wurden Investments in globale Anleihen von Schwellenländern abgebaut, ein Verlust von 500,1 Millionen Euro. Wegen der Unklarheiten über die weitere Notenbankpolitik reagierten die Anleger bei Unternehmensanleihen in EUR mit Vorsicht. Ein Mittelabfluss von 408,4 Millionen Euro war die Folge. Schließlich litten die UK Mid-Cap Aktien unter dem hohen Risikoappetit. Sie mussten auf 376, Millionen Euro verzichten.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Anlagekategorien zeigten vor allem amerikanische Standardaktien ihre Stärke. Ihnen flossen 3,5 Milliarden Euro neu zu. Gefragt waren auch globale Standardwerte, deren Flows sich um 1,7 Milliarden Euro verbessern konnten. Aktien aus dem Finanzsektor attrahierten 984,4 Millionen Euro neue Gelder. Erstmals in dieser Liste tauchten Aktien mit Umweltfokus auf. Sie erhielten Flows von 826,7 Millionen Euro. Trotz oder gerade wegen der Kursschwäche in Japan wurden die Standardaktien dort aufgestockt. Ihre Nettomittel erhöhten sich um 686,7 Millionen Euro.

Marktkommentar: In Feierlaune.

Anfang November vollzog die US-Notenbank Fed, worüber vorher wochenlang spekuliert worden war: Sie leitete sehr vorsichtig die Abkehr von der quasi Nullzinspolitik ein, zunächst durch eine Verringerung der Anleihekäufe. Dem Markt schmeckte das vorsichtige Agieren sehr gut. Dazu passten wieder

ordentliche Unternehmensdaten. Kein Wunder, dass fast alle Auguren von einer Jahresendrallye sprechen, obwohl die eigentlich für den Anfang November nach der Tradition noch etwas zu früh kam. Egal, die Märkte sind in Feierlaune. Ob die dann bis zum Jahresende anhält, wird sich zeigen.



Makro Research

Gespannte Erwartungen.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In diesen kürzer werdenden Novembertagen steigt die Spannung: Bekomme ich die Winterreifen noch rechtzeitig vor dem ersten Schnee aufgezogen? Was schenke ich zu Weihnachten? Was wird wohl für mich unter dem Baum liegen? Die Geschenkfrage bekommt in diesen Tagen eine spezielle Note, wo doch allenthalben die Worte Produktions-, Liefer- und Transportengpässe die Runde machen. Diese können zu Lücken im Sortiment des Einzelhandels führen. Also muss möglicherweise häufiger ein Gutschein her. Damit sind wir mitten in der Spannung für Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen. Ein Gutschein ist nichts anderes als ein Verschieben von Konsum in die Zukunft. Das steht sinnbildlich für unsere Prognoseänderungen der vergangenen Monate: Aus den Engpässen resultieren Abwärtsrevisionen für das Wachstum in diesem Jahr. Doch es heißt nicht umsonst „aufgeschoben ist nicht aufgehoben“. Im Gegenzug zu den Abwärtsrevisionen für 2021 haben wir folgerichtig die Prognosen für 2022 nach oben genommen. Umso mehr gilt das in diesen Tagen, wo zu erwarten steht, dass die aktuell grassierende vierte Corona-Welle die Wirtschaftsaktivität nochmals für ein paar Wochen ausbremst. Nun richten sich die Erwartungen verstärkt auf eine Besserung ab dem kommenden Frühjahr.

Die temporär verschärften Belastungen sind parallel auch bei der Inflation zu beobachten. Die kurzfristig noch steigenden Inflationsraten werden im Verlauf von 2022 abgelöst von wieder deutlich moderateren Werten, die bis Ende 2022 vielerorts nahe der Inflationsziele der Notenbanken liegen dürften. Hier liegt nun die besondere Spannung für die Kapitalmärkte. Bleiben die Notenbanken glaubwürdig in ihrer Erwartung nur temporär hoher Inflationsraten? Können sie mithin relativ gelassen und ohne Hektik einer Normalisierung ihrer expansiven Geldpolitik entgegenstreben? Für die Eurozone halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass die Inflationsraten bereits ab Januar den Rückzug antreten. Mit einer ersten Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank rechnen wir nun im Jahr 2025. Deutlich weiter im Aufholprozess nach der Corona-Rezession sind die USA, wo wir von der Notenbank Fed schon im Herbst 2022 den ersten Zins-schritt erwarten.

Mit Blick auf die Reaktionen der Finanzmärkte sind die Unwägbarkeiten über den weiteren Inflationsverlauf durchaus erheblich. Das Risiko von Zweitrundeneffekten, also einer Lohn-Preis-Spirale, muss intensiv beobachtet werden. Die Unsicherheit über das Inflationsgeschehen wird in den kommenden Monaten noch Anlass für manche Schwankungen, insbesondere bei den Anleihekursen, geben. Wir erwarten jedoch, dass sich die Engpassprobleme in den kommenden Quartalen lichten, dass die Konsumausgaben und die Investitionen weiter stabil bleiben und dass sich die Inflationsdiskussion wieder beruhigen wird. Zugleich steht zu erwarten, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben und die Aktienbörsen daher weiteren Höchstständen entgegenstreben.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Bruttoinlandsprodukt 2021 und 2022: Aufwärtsrevision in Euroland, Abwärtsrevision in den USA.
- Inflation 2021 und 2022: Aufwärtsrevision in Deutschland, Euroland und den USA.
- US-Notenbank Fed: Leitzinswende im September 2022.
- DAX: Aufwärtsrevision der Kursziele für 3 und 12 Monate.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indonesien und die Tschechische Republik.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die Ausgangsbedingungen für das vierte Quartal sind sehr schwach. Industrieproduktion, Auftragseingänge, Warenausfuhr und Einzelhandelsumsatz weisen zum Teil beachtliche statistische Unterhänge auf. Das heißt, statt mit Schwung in das vierte Quartal zu rollen, laufen die Motoren derzeit noch im Rückwärtsgang. Um einen Anstieg im Quartalsdurchschnitt zu erzielen, müssen diese Unterhänge erst einmal ausgeglichen werden. Doch die Risiken sind groß: Die Lieferengpässe belasten die Konjunktur weiter, die Energiepreise beginnen, an den verfügbaren Einkommen und an der Konsumentenstimmung zu nagen, und auch die explodierenden Corona-Infektionen können zu einer Belastung für den Konsum werden. Wir gehen dennoch unverändert von einer Konjunkturdelle aus, die von einem dynamischen Sommerhalbjahr abgelöst werden wird.

Prognoserevision: Inflation 2021 bzw. 2022: 3,1 % bzw. 2,4 % (bisher: 2,9 % bzw. 2,1 %).

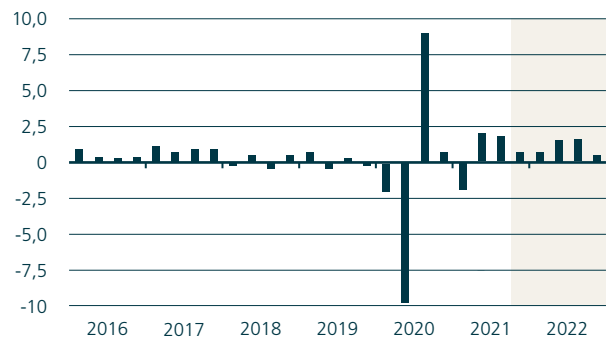
Euroland.

Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hat im dritten Quartal 2021 leicht an Dynamik gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qq) zugelegt (Q2 2021: 2,1 % qq). In der Länderabgrenzung gab es unter den vier großen Staaten der Europäischen Währungsunion eine durchweg positive Wirtschaftsentwicklung. Frankreich war mit einem Wachstumsplus von 3,0 % qq der Spitzenreiter. Dahinter folgte Italien mit einer BIP-Veränderung um +2,6 % qq. Ebenfalls spürbare, wenngleich geringere BIP-Zuwächse hatten Spanien (+2,0 % qq) und Deutschland (+1,8 % qq) vorzuweisen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,1 % bzw. 4,2 % (bisher: 4,9 % bzw. 4,0 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,5 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,3 % bzw. 2,0 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

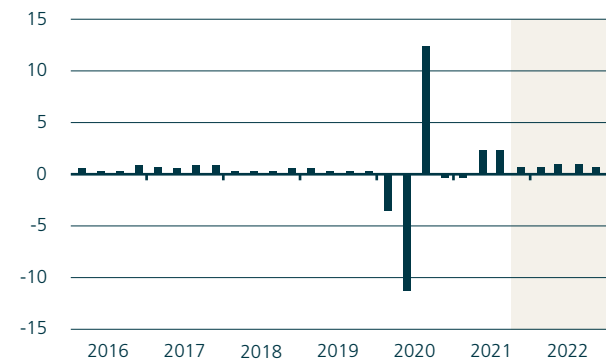
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal laut der ersten Berechnung um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Hatten im zweiten Quartal noch außerordentlich hohe Fiskalhilfen für einen zusätzlichen Schub gesorgt, folgte nun der negative Rückprall. Hinsichtlich unseres Inflationsausblicks mussten wir in allen vier Teilbereichen (Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Rest) Anpassungen nach oben vornehmen. Weiterhin erweist sich die Prognose der transitorischen Preiseffekte als äußerst schwierig. Während diese Entwicklungen nur eine geringe geldpolitische Bedeutung haben, dürfte die stärkere Mietpreis-inflation für eine raschere geldpolitische Straffung sorgen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,5 % bzw. 3,7 % (bisher: 5,6 % bzw. 3,8 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 4,7 % bzw. 3,1 % (bisher: 4,2 % bzw. 1,8 %).

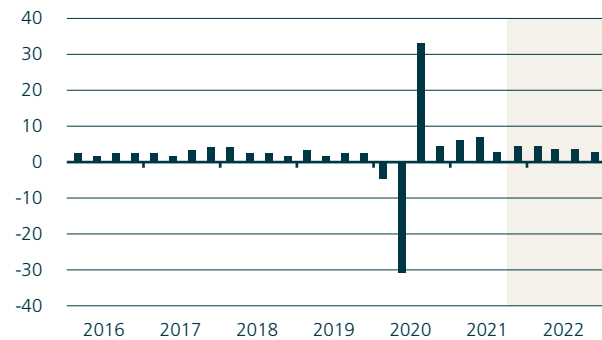
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Geldmarkt-Futures und längerfristige Geldmarksätze waren in den vergangenen Wochen außergewöhnlich volatil. Steigende Inflationserwartungen für den Euroraum und Straffungssignale ausländischer Zentralbanken ließen viele Marktteilnehmer darauf schließen, dass auch die EZB die Leitzinsen schneller anheben würde. Eine Gegenbewegung setzte ein, nachdem sich zahlreiche Ratsmitglieder gegen einen zeitnahen Kurswechsel ausgesprochen haben und auch die Bank of England ihre Leitzinsen zunächst unverändert ließ. Unseres Erachtens gehen die Geldmarkt-Futures nach wie vor von zu frühen Leitzinserhöhungen durch die EZB aus. Allerdings dürfte ihre Argumentation, dass ein lediglich temporärer Anstieg der Inflation keine Straffung rechtfertigt, erst bei wieder rückläufigen Inflationsraten an Glaubwürdigkeit gewinnen. In der Zwischenzeit dürfte die EZB die Aufmerksamkeit auf ihre Wertpapierkäufe lenken. Bei ihrer Sitzung im Dezember dürfte sie die Einstellung des PEPP im März nächsten Jahres bestätigen, was aber keine größeren Auswirkungen auf den Geldmarkt haben sollte.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

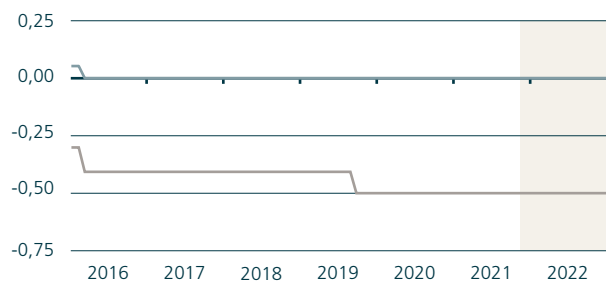
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren an den Rentenmärkten. Unseres Erachtens haben die Marktteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen mittlerweile ausreichend stark nach oben korrigiert und gehen zudem von zu frühen Leitzinserhöhungen der EZB aus. Vor dem Hintergrund wieder rückläufiger Inflationsraten dürfte es den Notenbankern im kommenden Jahr leichter fallen zu argumentieren, dass der Anstieg der Inflation lediglich temporär ist und daher keine höheren Leitzinsen rechtfertigt. Dies sollte den Renditeanstieg in den kurzen bis mittleren Laufzeitbereichen begrenzen, während die geringeren Anleihekäufe der EZB mit einer Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen einhergehen dürften.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Der EUR-USD-Wechselkurs sank Anfang November auf ein neues Jahrestief von 1,1519. Ein starker US-Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober sowie der grundsätzliche Ausblick auf einen deutlich strafferen geldpolitischen Kurs der Fed im Vergleich zur EZB stärken den US-Dollar gegenüber dem Euro. In den USA erwarten wir die Leitzinswende aufgrund zunehmender Inflationsrisiken nunmehr etwas früher (September 2022). Demgegenüber ist die EZB derzeit bemüht, die Markterwartungen hinsichtlich der Leitzinserhöhungen in Euroland herunterzuschrauben. Hier wird es mangels mittelfristigen Inflationsdrucks bis auf Weiteres bei Nullzinsen bleiben. Wenngleich die steigende Zinsdifferenz zu den USA den Euro belastet, dürfte er dieser mit zunehmender konjunktureller Erholung Eurolands insbesondere im nächsten Jahr gut trotzen können.

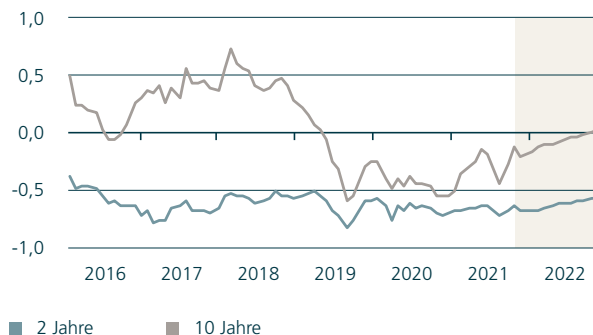
Aktienmarkt Deutschland.

Die Wirtschaft leidet nach wie vor unter den Lieferkettenproblemen, was derzeit zu leicht wachstumsbremsenden Effekten führt. Allerdings ist die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ungebrochen stark, sodass es viel Potenzial für deutliche Aufholeffekte in der unternehmerischen Aktivität im kommenden Jahr gibt. Den Unternehmen selber gelingt es derzeit außerordentlich gut, durch die schwierige Lage der Mangelwirtschaft zu navigieren. Die Ergebniszahlen des abgelaufenen dritten Quartals liegen erneut über den Erwartungen der Analysten, und die Schätzungen für den Gewinnverlauf im kommenden Jahr werden nach oben adjustiert. Angesichts der aufgestauten Nachfrage dürfte es den Unternehmen gelingen, steigende Einkaufspreise weiterzugeben und so die Profitabilität auf einem hohen Niveau zu halten. Die derzeitige Ausgangslage der Bewertungen ist moderat, und die fundamentalen Pfeiler Konjunktur, Unternehmensgewinne und Geldpolitik sind intakt und tragend.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursziele für 3 und 12 Monate.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	10.11.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	16.067,83	17.000	16.500	17.500
EURO STOXX 50	4.348,82	4.500	4.400	4.600
S&P 500	4.646,71	4.800	4.600	4.900
Topix	2.007,96	2.200	2.150	2.200

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die kräftigen Bewegungen an den Rentenmärkten haben den Kredit-Sektor kaum aus der Ruhe gebracht. Auch die stark gestiegenen Zins-Volatilitäten haben nur kurze und vergleichsweise geringe Anstiege bei den Risikoaufschlägen bewirkt. Ebenso wenig hat die Ankündigung von EZB-Chefin Lagarde, die PEPP-Käufe im März zu beenden, den Markt irritiert, da Corporates in diesem Programm ohnehin eine nur sehr geringe Rolle spielen. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalsergebnissen, die vor allem in den USA, aber auch in Europa oftmals die Erwartungen deutlich übertreffen können. Auch sind die eigenen Prognosen der Unternehmen für das kommende Jahr sehr hilfreich, da sie auf großen, aufgestauten Auftragsbeständen sitzen, die eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

Emerging Markets.

Märkte.

Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir in beiden Segmenten der EM-Anleihen einen Anstieg der Renditen. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kamen zuletzt generelle Wachstumssorgen aufgrund der auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen, und sowohl der Wachstums- als auch der Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

iTraxx Europe.

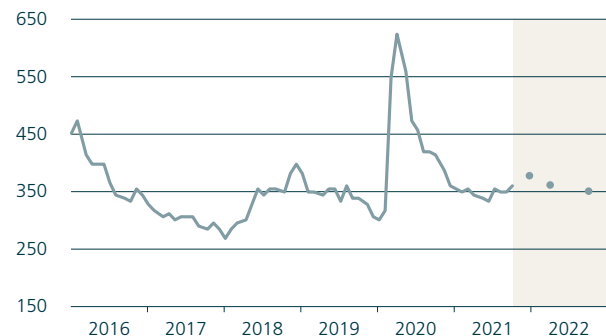
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder z.T. deutlich niedrigeren Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraft der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen. Strukturwandel hin zu nachhaltigerem Wirtschaften als potenzieller Auslöser für mittelfristig höhere Inflationsraten.
- Spürbare dauerhafte Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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
www.deka-etf.de