

# ETF Wertarbeit 09/16

## Sehr geehrte Investoren,

Vermögensverwaltung ist Vertrauenssache – das war schon immer so. Ob man sich für die Geldanlage qualifizierte Verwalter sucht, wie dies Vermögende seit Jahrhunderten tun, oder die Entscheidungen selbst treffen möchte – kostengünstige, breit diversifizierte und liquide Instrumente wie ETFs stehen bei Anlageprofis und Selbstentscheidern gleichermaßen hoch im Kurs. Denn in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen und häufiger Marktverwerfungen steigt der Kostendruck und die Marktvolatilität mahnt zu Diversifikation und einem effektiven Risikomanagement.

Ganz gleich, welchem Anlegertyp Sie sich zurechnen – unser Newsletter hält für Sie spannende Einblicke bereit: Wer seine Geschicke selbst in die Hand nehmen und selbst ein Portfolio aufbauen möchte, der sollte unser 1x1 der ETF-Anlage studieren, das diesmal Tipps zum planvollen Portfolioaufbau bereit hält. Wer sich fragt, welche Rolle Schwellenländer im Anlagemix spielen sollen, kann die Kolumne von Bernhard Jünemann zurate ziehen.

Das "big picture" liefern wie gewohnt Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Macro Research sowie der Marktbericht, der Einblicke in die vorrangig institutionell geprägten Kapitalbewegungen im ETF-Gesamtmarkt gewährt.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel  
Leitung ETF Marketing und  
Produktservice  
Deka Investment GmbH

### Interview mit Markus Köppl

#### „Finanzvermittler setzen stärker auf ETFs“

Die MK Anlegergesellschaft hilft bei der Suche nach guten Vermögensverwaltern und Finanzdienstleistern. →

### Das große 1x1 der ETF-Anlage Folge 10

#### Jeder hat mal klein angefangen

Ob Sie im Monat €25 oder €500 sparen oder einmalig anlegen: Jeder kann ein kostengünstiges Portfolio aufbauen. →

### In eigener Sache ETFs bei S Broker

#### S Broker mit kostenlosen Deka ETF-Sparplänen.

Das Angebot von kostenfreien ETF-Sparplänen mit Deka-ETFs gilt bis zu einer Sparplanrate von 500 EUR. →

### Kolumne Dr. Bernhard Jünemann

#### Schwellenländer-Trend – wie lange noch?

Inzwischen sprechen auch die technischen Analysten von einem starken Trend. Kann man diesem trauen? →

### ETF-Monitor Risikoappetit in der Sommerhitze

#### 512,4 MRD.

Neue Rekorde bei den AuM. Das Volumen der in Europa gehandelten ETFs nahm um 1,6 Prozent zu. →

### Macro Research mit Dr. Ulrich Kater Volkswirtschaftliche Prognosen

#### Wer die Wahl hat, hat die Qual.

Mit ihrer Entscheidung für den Brexit kam zunächst die Qual: Unsicherheit und drohende wirtschaftliche Lähmung. →



Die MK Anlegergesellschaft hilft bei der Suche nach guten Vermögensverwaltern und Finanzdienstleistern. Markus Köppl, geschäftsführender Gesellschafter, erläutert, wie diese ETFs für Ihre Kunden nutzen.

**Bisher wenden sich die ETF-Anbieter überwiegend an institutionelle Kunden oder private Selbstentscheider, die keine Beratung benötigen. Beratung zu ETFs gibt es kaum in Bankfilialen oder beim Finanzvermittler. Ändert sich das?**

Ja, das ändert sich, vor allem durch die Finanzmarkt-richtlinie Mifid II. Die wird ab 2018 das Thema Provisionen stärker ins Visier nehmen und zum Teil auch verbieten. Banken und Finanzvermittler erkunden nun die Möglichkeiten, die Entgeltmodelle umzustellen. Da geht es klar in Richtung Honorar. Damit spielen natürlich Produkte wie ETFs eine wichtige Rolle, da sie zu den günstigsten im Markt zählen. Sie punkten mit niedrigen Managementgebühren. Auch die Abwicklungskosten und damit die internen Kosten des Finanzvermittlers sind günstig. Deshalb können Banken und Finanzvermittler ETFs nicht länger ignorieren.

**Vermögensverwalter nutzen jetzt schon oft ETFs, sie bieten ja ihre Leistungen gegen Honorar an. Aber wie ist das mit dem klassischen Fondsvermittler? Er verdient bisher an Aufgabebeschlüssen und Bestandsprovisionen. Welche Modelle setzen sich dann durch?**

Klar ist, er muss irgendeine Gebühr nehmen. Das kann eine Managementgebühr gestaffelt nach dem Anlagevolumen, das kann eine Servicegebühr für die Beratungsleistung sein. Ich denke, dass sich ein Stundenhonorar für die Beratung kaum als tragfähiges Geschäftsmodell durchsetzen wird. Da ist die Abneigung vieler Kunden noch zu groß.

**Umso wichtiger dürfte dann die Qualität der Beratung sein. Wie finde ich den besten Berater? Da will ja die MK Anlegergesellschaft helfen. Wie funktioniert Ihr Geschäftsmodell?**

Wir haben zwei Modelle: Beratersuche für Anleger und Portfoliomanagersuche für Banken. Spielen wir das mal am Beispiel eines Privatanlegers durch. Wir

analysieren vorab seine Bedürfnisse. Braucht er überhaupt Beratung? Manche können und wollen das ohnehin selbst machen. Dazu müssen sie aber auch die Zeit haben. Die meisten benötigen Beratung oder haben einfach keine Zeit, sich intensiv um ihr Geld zu kümmern. Sie suchen jemanden, der sich handwerklich auf hohem Niveau mit dem Thema Geldanlage auskennt. Ihm schlagen wir einen oder mehrere der mit uns verbundenen Berater und Vermögensverwalter vor, jemand der wirklich zu ihm passt.

**Wie prüfen Sie die Qualität der Berater und Vermögensverwalter? Welche Anforderungen müssen diese erfüllen?**

Berater haben unterschiedliche Ausrichtungen. Die muss man kennen. Der eine ist mehr Aktienpicker, der andere Fondsvermögensverwalter. Angebot und Bedürfnis des Anlegers muss man zusammenbringen. Es gibt zudem eine Reihe harter Kriterien, um gut und schlecht zu unterscheiden. Bei uns ist es so, dass wir die Berater und Verwaltungsgesellschaft persönlich kennen. Sie brauchen einen guten Leumund. Die müssen ein nachhaltiges und erfolgreiches Portfoliomanagement vorweisen. Nötig ist ein transparentes Gebührenmodell auf Honorarbasis. Hilfreich ist eine BAFIN-Zulassung. Darüber hinaus gibt es spezielle Anforderungen. Zum Beispiel können nur wenige das Vermögen von Stiftungen verwalten oder Liquiditätsmanagement für institutionelle Kunden leisten.

**In unserem Fall geht es ja um die ETFs. Wie finden Sie also für Interessenten den Finanzvermittler oder Vermögensverwalter mit ausgewiesener ETF-Kompetenz?**

Die Hälfte unserer 54 angebundenen Berater und Vermögensverwalter nutzen ETFs. ETFs als Beimischung in den Depots ist quasi Standard. Nur wenige, ein Dutzend, bieten astreine ETF-Portfolios und konzentrieren sich ausschließlich auf das Thema ETFs. Da kommt es natürlich auf die langfristige Entwicklung der Portfo-

lios an. Um das richtig zu beurteilen, benötigen wir schon ein paar Jahre Erfahrung mit den Managern. Überhaupt ist das Thema Erfahrung wichtig, das muss ich immer wieder betonen. Die Auswahl von Produkten ist zwar wichtig, aber zunächst kommen die anderen Beratungsqualifikationen, die ich bereits erwähnt habe. Außerdem haben wir festgestellt: Auch wenn ETFs flexibel und günstig sind, nur ein kleiner Teil der Anleger will sich rein auf Indexfonds konzentrieren. Die meisten wollen auch Alternativen wie Renten oder Aktien, wenn dies vom Volumen her sinnvoll erscheint. Dafür bietet sich ein Vermögensverwalter an, der breiter aufgestellt ist.

### **Welche Formen von ETF-Investments werden angeboten? Dachfonds, gemanagte Accounts oder Einzel-ETFs?**

Alles ist je nach Bedürfnis des Kunden dabei. Dachfondslösungen werden jedoch von unseren Vermögensverwaltern eher skeptisch gesehen, weil sie relativ hohe Kosten beinhalten. Es dominiert die Zusammenstellung eines individuellen ETF-Portfolios, entweder als reine Beratungsleistung oder mit Vermögensverwaltung.

### **Wie gehen ihre Finanzvermittler und Vermögensverwalter im Pool mit dem Thema Risikosteuerung um?**

In der Regel ist eine Risikosteuerung dabei. Je nach Marktentwicklung wird die Gewichtung verändert oder der Markt zeitweise ganz verlassen. Man muss nur die Unterschiede zwischen Finanzvermittler und Vermögensverwalter beachten. Risikosteuerung können beide. Der Finanzvermittler aber, der den Kunden zu einem ETF-Portfolio berät, muss bei jeder Transaktion den Kunden erst um Zustimmung bitten. Der Vermögensverwalter kann im Rahmen seines Mandats aktiv ohne Verzögerung eingreifen.

### **Ist dann ein Finanzvermittler grundsätzlich preisgünstiger als ein Vermögensverwalter?**

Nicht unbedingt. Im Durchschnitt sind Finanzvermittler sogar teurer. Das kommt daher, dass sie in der Regel deutlich kleinere Volumina betreuen als Finanzportfolioverwalter. So liegt der Durchschnitt der Vermögensverwalter bei Gebühren von einem Prozent des Anlagevolumens. Bei Finanzvermittlern fallen Kosten von eineinhalb bis zu vier Prozent an. Da lohnt es sich, genau zu prüfen.

### **Setzen Ihre Vermögensverwalter eher auf Standardindizes oder nutzen diese auch Strategie-ETFs, die auf bestimmte Faktoren wie Value, Growth, Income oder Quality abstellen?**

Solche Produkte sind – nicht aus Sicht des Beraters – wohl aber aus Sicht des Kunden, viel schwieriger zu beurteilen. Das muss mit dem einzelnen Kunden genau abgeklärt werden. Unsere ausgewählten Gesellschaften bevorzugen überwiegend Standardindizes, weil sie den Kunden leichter zu vermitteln sind.

### **Dann müsste ja auch bei denen die physische Replikation dominieren, weil ETFs mit dieser Abbildungsmethode auch viel leichter zu erklären sind als swapbasierte ETFs?**

Das ist definitiv so. Der Kunde will mit dem Vermögensverwalter zusammen beurteilen, was am meisten Sinn ergibt. Favorit ist immer der direkt darstellbare ETF, wo genau das drin ist, was oben drauf steht, und nicht eine synthetische Nachbildung. Auch der bisherige Vorteil der „Steuerstundung“ wird bei synthetischen ETFs ab 2018 entfallen.

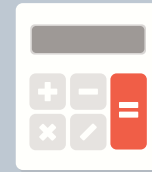
### **Fehlt den Vermögensverwaltern noch etwas an ETFs? Oder gibt es genug, vielleicht sogar mehr als genug an ETFs?**

Nach meinem Eindruck ist der klassische Finanzdienstleister im Portfoliomanagement mit dem Riesenangebot, das es ja mittlerweile gibt, ausreichend bedient. Alle wichtigen Themen können mit sehr günstigen Produkten abgedeckt werden.

### **Wie sehen Sie die weitere Entwicklung der Anlageberatung? Hat eine Beratung ohne ETFs noch Chancen?**

Wenn ich mir die Performance der unterschiedlichen Ansätze anschau – ob mit aktiven Fonds, mit ETFs oder Einzelaktien – dann bin ich überzeugt, dass die Leistung des Vermögensverwalters letztlich entscheidend ist. Man kann ein Portfolio auch ohne ETFs erfolgreich gestalten. Aber klar ist: ETFs sind auch bedingt durch die mediale Aufmerksamkeit bei den Kunden beliebt. Gerade bei Portfolios mit kleinem Volumen spielen sie ihre Stärke der geringen Managementgebühren voll aus. Deshalb gewinnen ETFs in der Anlageberatung weiter an Bedeutung.

# Jeder hat mal klein angefangen



Gordon Rose, Leiter ETF Management und Entwicklung

Egal, ob Sie im Monat €25 oder €500 sparen, oder ob Sie eine Einmalanlage tätigen: Jeder kann ein diversifiziertes, kostengünstiges Portfolio aufbauen.

## Jeder hat mal klein angefangen

Insbesondere Kleinanleger stehen immer wieder vor der Frage, ob sich Sparpläne lohnen. Wenn ja, wie viel soll in was investiert werden?

Eine Möglichkeit dies umzusetzen sind ETFs. Der ein oder andere Investor wird sich jetzt am Kopf kratzen und überlegen, wie er mit €50 im Monat ein diversifiziertes Portfolio aufbauen kann. Tipp von mir: Aufhören zu kratzen und weiterlesen.

## Der Portfolioaufbau

Der Grundgedanke hinter dem Vermögensaufbau ist, dass während jedes beliebigen Zeitraums eine Anlageklasse an Wert verlieren kann, während eine andere Wertzuwächse aufweist. Niemand weiß jedoch im Vorfeld, welche Anlageklasse sich wie verhält. Es geht also nicht darum, zu raten, auf was man sein Geld setzen soll, sondern eher darum, sein Portfolio zu diversifizieren, um an steigenden Märkten teilzuhaben ohne gleichzeitig die volle Wucht eines Bärenmarkts zu erleben. Diese Diversifizierung minimiert das Risiko großer Verluste, gleichzeitig büßt man jedoch kaum etwas von der erwarteten Langzeitrendite ein. Psychologisch gesehen schützt ein diversifiziertes Portfolio vor Panikverkäufen nach großen Verlusten. Dieses Verhalten gehört wahrscheinlich zu den größten Fehlern, die ein Investor begehen kann. Fragen Sie einfach mal jemanden, der Ende 2008 aus Aktien ausgestiegen ist und die komplette Rallye im folgenden Jahr verpasst hat!

Die Asset-Allokation kann darüber hinaus erklären, warum einige Fonds bessere Renditen erzielen als andere. Zahlreiche akademische Studien zeigen, dass der richtige Portfolioaufbau einen signifikanten Teil der möglichen Renditen innerhalb eines Fonds erklärt.

Idealerweise sollte ein Portfolio aus Aktien, Anleihen

und Rohstoffe bestehen. Für unser Ausgangsportfolio vernachlässigen wir jedoch zunächst Rohstoffe und investieren nur in Aktien und Anleihen. Obwohl Rohstoffe in einem gut diversifizierten Portfolio langfristig eine Rolle spielen können bzw. müssten, sollten insbesondere Kleininvestoren, die gerade mit dem Sparen anfangen, von einem Kosten-Nutzen-Aspekt her zunächst nur in die zwei Hauptanteilsklassen investieren. Zwar fallen bei manchen Sparplänen keine Kosten für das Besparen an, jedoch sind die Verkaufskosten bei einem jährlichen Rebalancing sehr hoch. Für die weitere Analyse soll dieses einfach gestrickte Portfolio aus Aktien und Anleihen lediglich als Ausgangspunkt dienen.

Aber zurück zum Portfolio. Bei der Gewichtung der einzelnen Anlageklassen gehen wir von der klassischen 60:40 Verteilung aus; sprich, 60 % sind in Aktien und 40 % in Anleihen angelegt. Je nach Anlagezeitraum und Risikoaversion kann die Aktienquote jedoch hoch bzw. runtergefahren werden. Je länger der Anlagezeitraum und je geringer die Risikoaversion des Anlegers ist, desto höher kann die Aktienquote sein. Ein Single, der mit 25 Jahren auf die Rente anfängt zu sparen – ja, so früh sollte man anfangen! – könnte z.B. eine Aktienquote von 70 %-80 % vertragen. Das Rentenportfolio eines 50-jährigen sollte hingegen eher eine Aktienquote von nur noch 20 %-30 % aufweisen.

Zurück zu unserem 60:40 Ausgangsportfolio. Investoren, die gerade erst mit dem Sparen anfangen und/oder eine geringe Sparrate haben, sollten zunächst nur in zwei Fonds bzw. ETFs investieren. Hierbei würde sich anbieten, 60 % in ein globales Aktienprodukt und 40 % in einen breiten Anleihen-Index zu investieren. Dadurch erhalten Investoren bereits ein gut aufgestelltes, diversifiziertes Portfolio bestehend aus Aktien und Renten. Der MSCI World Index besteht z.B. aus ca. 1.600 Unternehmen von fast 30 Ländern. Der Barclays Euro Aggregate Bond Index bildet z.B. 39 Länder mit über 1.700 Anleihen ab.

### Kleinvieh macht auch Mist

Egal, wie hoch die monatliche Sparrate ist, jeder Euro zahlt sich am Ende aus – dank des Zinseszins-effekts. Eine kleine Beispielrechnung soll das veranschaulichen. Angenommen, Investor A und B eröffnen beide ein Konto mit jeweils €100 Startkapital. Investor A investiert 60 % in Aktien und 40 % in Anleihen und schichtet das Portfolio jährlich in seine Ausgangsgewichtung um, tätigt jedoch keine weiteren Zuschüsse. Investor B investiert jedoch darüber hinaus über einen Sparplan monatlich zusätzlich €10.

Nach 15 Jahren ist das Portfolio von Investor A €168 wert, das von Investor B €2.676. Zieht man die monatlichen Nettoeinzahlungen (bei Investor B) wieder ab, bleiben immer noch €886. Also über fünfmal so viel wie bei einem Portfolio ohne Zuschüsse. Ein disziplinierter Ansatz mit regelmäßigen Zuschüssen lohnt sich also.

### Bestimmung der Sparrate

Bei einer monatlichen Sparrate von €100 gibt es mehrere Möglichkeiten, um ein Portfolio mit einem ETF-Sparplan aufzubauen. Wir gehen wieder von unserer Beispielallokation von 60:40 aus. Zum einen können Sie jeden Monat €60 in Aktien und €40 in Anleihen investieren, bis sie eine adäquate Portfoliogröße zusammengespart haben, um dann ihr Portfolio wieder in die Ausgangsgewichtung umzuschichten. Anstatt durch Käufe und Verkäufe das Portfolio umzuschichten, können Sie auch einmal im Jahr eine Sonderzahlung tätigen und nur in die untergewichtete Anteilsklasse investieren. Auf diese Weise können Sie umschichten, ohne Verkaufskosten tragen zu müssen.

Außerdem können Sie die Aufteilung ihrer Sparrate jeden Monat so anpassen, dass das Portfolio immer zu ca. 60 % in Aktien investiert ist und 40 % in Anleihen. Dies ist jedoch mit einem hohen administrativen Aufwand verbunden; spart aber auch die Handelskosten. Investoren können auch überlegen, Ihren Sparplan nur quartalsweise auszuführen. Dabei würde sich dann empfehlen, die Aufteilung der Sparrate alle drei Monate entsprechend anzupassen, um die Handelskosten gering zu halten.

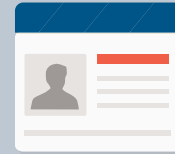
Sollten Sie ein Startkapital besitzen und/oder eine höhere Sparrate haben, dann können Sie Ihr Portfolio in Bezug auf die Rebalancingstrategie und der Fonds-Anzahl individuell anpassen.

### Nicht jeder spart für die Rente

Bis jetzt sind wir immer davon ausgegangen, dass für die Rente gespart wird. Jedoch gibt es auch unzählige andere Sparziele, wie z.B. die Ausbildung der Kinder, ein neues Auto oder ein regelmäßiges Einkommen. Und genau diese Ziele sollten in der Asset-Allokation verankert sein. Investoren, die auf ein regelmäßiges Einkommen aus sind, könnten z.B. anstatt in den MSCI World Index in Dividentitel investieren und auch Hochzinsanleihen beimischen. Sollte für die Ausbildung der Kinder gespart werden, kann man eine ähnliche Anlagestrategie fahren, wie bei der Rente. Bei der Portfoliostruktur müssen Investoren sich also die Frage stellen, wie viel Kapital sie wann und mit welcher Sicherheit benötigen. Die Ziele sollten regelmäßig überprüft werden, mit der derzeitigen Asset-Allokation verglichen und ggf. angepasst werden.

In eigener Sache

# S Broker: Alle 43 Deka ETFs jetzt ohne Orderentgelt\*



Bei allen ETF-Sparplänen von Deka Investment fällt beim Sparplan bis zu einer Sparplanrate von 500 Euro dauerhaft kein Orderentgelt an\*.

## S Broker mit kostenlosen DEKA ETF-Sparplänen

S Broker, der Online-Broker der Sparkassen, bietet ab sofort alle 43 DEKA-ETFs im Rahmen von ETF-Sparplänen ohne Orderentgelt an. Das Spektrum umfasst deutsche Aktien- und Renten-Indizes ebenso wie europäische und internationale Indizes oder Emerging Markets, wobei auch ausgewählte Strategieindizes zur Verfügung stehen. Das Angebot von kostenfreien ETF-Sparplänen mit DEKA-ETFs gilt bis zu einer Sparplanrate von 500 EUR. Änderungen, Aussetzungen oder auch Auflösungen des ETF-Sparplans sind jederzeit möglich. Bei der Sparplanausführung kann gewählt werden zwischen 1-, 2-, 3-, 6-monatlichen oder jährlichen Turnus.

### Alle Angebotsdetails im Überblick:

- Wählen Sie aus allen Deka ETF-Sparplänen.
- Bis zu einer Sparplanrate von 500 Euro fällt dauerhaft kein Orderentgelt\* an.
- Sie können Ihren Sparplan jederzeit kostenlos ändern, aussetzen oder löschen.
- Lassen Sie den Sparbetrag einfach und bequem per Lastschrift einziehen.
- Sparen Sie entweder zum 5. und/oder 20. jedes Monats.
- Wählen Sie zwischen 1-, 2-, 3-, 6-monatlicher oder jährlicher Ausführung.

Mehr Informationen:  
[www.sbroker.de](http://www.sbroker.de)

# Schwellenländer-Trend – wie lange noch?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Die Schwellenländer sind wieder da. Seit Beginn des Jahres hat der MSCI Emerging Markets Index, in dem 21 Länder vertreten sind, rund 15 Prozent zugelegt. Monat für Monat ist das Nettomittelaufkommen der ETFs für diese Fondskategorie positiv. Inzwischen sprechen auch die technischen Analysten von einem starken Trend. Kann man diesem trauen?

Diese Frage ist besonders bei den Schwellenländern berechtigt. Denn so schnell wie Anlagegeld in diese Länder fließt, so schnell ist es auch wieder weg, wenn die Situation sich ändert. Das konnte man seit 2008 mehrfach beobachten. In der Finanzkrise waren die Emerging Markets der sichere Hafen, ja sie galten sogar als stabiler als die Industrieländer. Doch als sich die Finanzkrise beruhigte und die Rohstoffpreise verfielen, rückten die Schwierigkeiten einzelner Schwellenländer wieder in den Fokus. Hinzu kam dann 2013 noch die Diskussion um eine Zinswende in den USA. So konnte man seit 2011 per saldo kaum Geld mit den Emerging Markets verdienen.

Am stabilsten sind Trends an der Börse, so lehrt die Erfahrung, wenn sie konjunkturell untermauert sind. Dabei ist zu beachten, dass die Börsenkurse in der Regel schon positiv reagieren, wenn noch Rezession herrscht, aber ein Ende in Sicht kommt. Die Kursbewegungen können nach einem Verfall zuvor dann heftig nach oben gehen. Nehmen wir aktuell das Beispiel Brasilien. 2015 stürzte die Börse dort um 45 Prozent ab, um sich in diesem Jahr um fast 60 Prozent zu erholen. Selbst mit der Lupe findet man aber kaum Daten, die ein Ende der wirtschaftlichen Schwierigkeiten in Brasilien signalisieren. Ähnlich wenn auch nicht so extrem verliefen die Kursbewegungen in Russland oder Südafrika. Auch dort stehen die konjunkturellen Signale nicht auf grün.

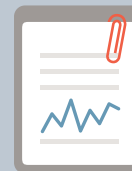
Doch in die Zukunft gedacht – und darauf kommt es immer an der Börse an – setzen die Anleger auf ein Anziehen der Rohstoffpreise. Zudem hat sich in Asien – mit 68 Prozent die stärkste Gewichtung im Index – die Konjunktur stabilisiert. So gibt es auch gute konjunkturelle Gründe für den Aufschwung in den Schwellenländern.

Überhaupt sollte man bedenken, dass die Weltkonjunktur sehr viel differenzierter als früher verläuft. Während in Amerika und Europa in den nächsten Jahren eher mit einer Stagnation gerechnet wird, zieht das Wachstum in den Emerging Markets an. Geht diese Rechnung auf, dürfte der Trend noch eine Zeit lang weiterlaufen.

Dennoch bleibt das Problem des heißen Geldes. Das wird aktuell noch dadurch verstärkt, dass in den Industrieländern mit den extrem niedrigen Zinsen kaum noch Anleiherenditen zu erzielen sind. Schwellenländer-Titel bieten da mehr. Die Erfahrung von 2013, als sich 2013 eine Zinswende in den USA andeutete und die Schwellenländeranleihen abstürzten, mahnt jedoch zu Vorsicht. Wenn jetzt wieder viel Geld in diese Region fließt und die Renditen so tief sinken, dass das höhere Risiko nicht mehr vernünftig bezahlt wird, ist Gefahr in Verzug.

Wer das alles im Hinterkopf hat, kann durchaus darauf setzen, dass der Trend noch eine Weile anhält. Der ETF-Markt bietet inzwischen ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten: ETFs auf Euro-Anleihen der Schwellenländer, ETFs auf höher verzinsten Anleihen in Lokalwährung (mit Währungsrisiko), ETFs auf breit diversifizierte Aktienportfolios sowie auf dividendenstarke Werte. Ein Anteil von 15 bis 20 Prozent in einem international breit diversifizierten Depot erscheint angemessen.

# Risikoappetit in der Sommerhitze

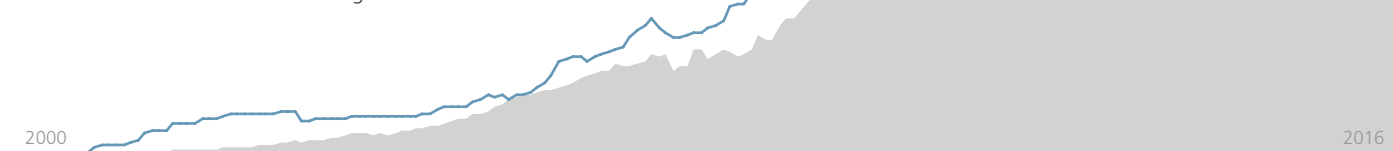


Der August, nach Erfahrung der letzten Jahre durchaus ein gefährlicher Monat erwies sich als harmlos. Die vorangegangenen Gewinne wurden verdaut. Die Kursveränderungen hielten sich überwiegend in engen Grenzen. Positiv wurde ein weiteres Zögern der US-Notenbank gewertet, die Zinsen weiter zu erhöhen. Außerdem nahm die Erwartung zu, dass die EZB ihre Kaufprogramme nochmal ausweiten dürfte.

Bei den Gewinnern ragte ein Rohstoff heraus: das Öl. Die Anzeichen verdichteten sich, dass sich die Opec doch zu einer Art Produktionsbegrenzung durchringen könnte. So legte der Ölpreis im August rund 11 Prozent zu. Bei den großen Börsen glänzte der DAX, der 2,5 Prozent gewann, gefolgt vom MSCI Emerging Markets mit 2,3 und dem Nikkei mit 1,9 Prozent. In Amerika führte die Nasdaq die Gewinnerliste mit einem Prozent an, während Dow und S&P 500 hauchdünn im Minus landeten. Auf der Verliererseite konsolidierten die Edelmetalle nach den bisher starken Gewinnen in diesem Jahr. Der Goldpreis verlor 3,1, der Silberpreis 8,2 Prozent.

Die Gewinne für die Schwellenländer waren denn auch der herausragende Faktor für die Performance einzelner ETFs. China in verschiedener Ausprägung nach Branchen und Standardindizes dominierte die Gewinnerliste mit 5 bis 20 Prozent mehr. Nach dem erfolgreichen Stresstest waren auch europäische Banken gefragt und konnten um die 8 bis 9 Prozent zulegen.

Auf der Verliererseite machte sich die Konsolidierung der Edelmetalle bemerkbar. Goldminen-ETFs verloren rund 15 Prozent, manchmal sogar mehr. Angesichts des großen Risikoappetits waren auch defensive Sektoren nicht immer gefragt. Branchen-ETFs auf die Sektoren Pharma und Gesundheit gaben um die 5 bis 7 Prozent ab.



Quelle: Morningstar

## ETF Markt – AuM 1,6 % ▲

512,4 MRD.

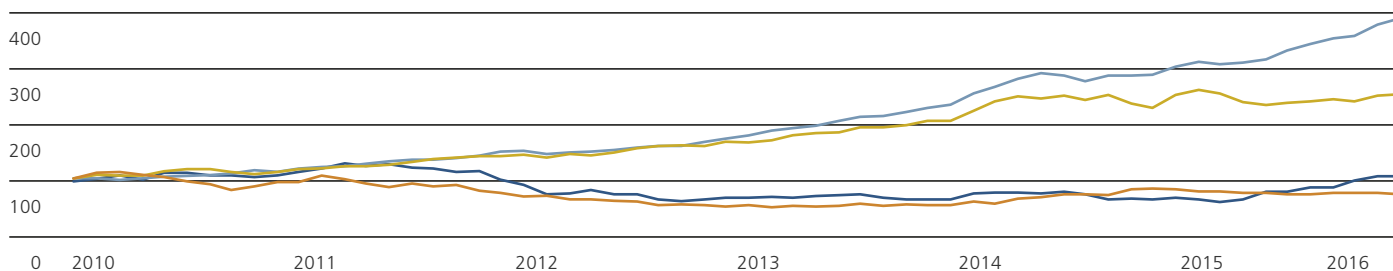
## ETF Markt – Produkte ●

1674 ETFs

### Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
1,3 % ▲	3 % ▲	0,2 % ▲	-4,2 % ▼
318,9 MRD.	133,9 MRD.	44,4 MRD.	3,4 MRD.

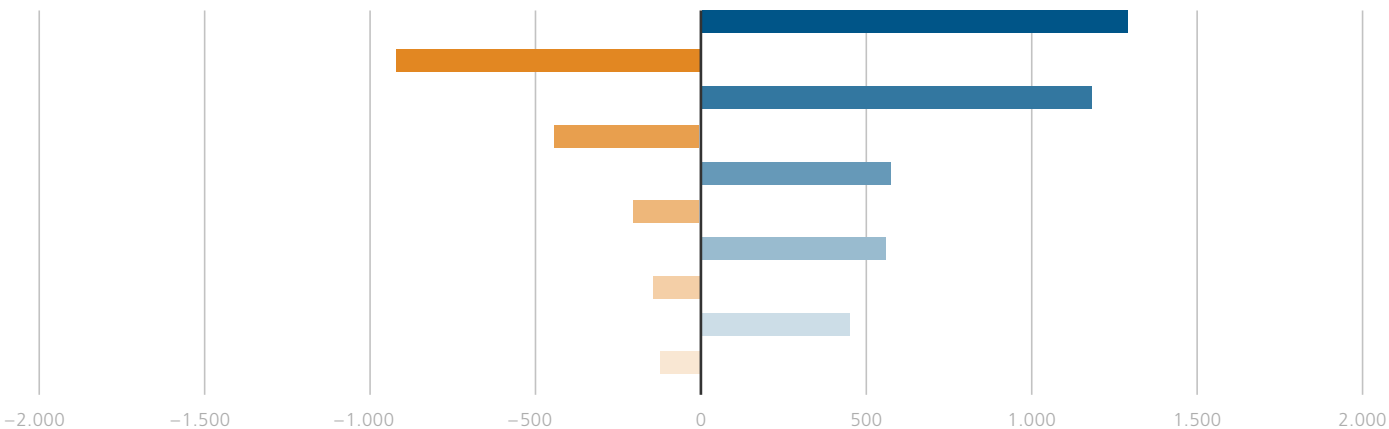
Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar



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



- Standardwerte Deutschland Aktien
- Standardwerte Eurozone Aktien
- USD Junk Bonds
- EUR Staatsanleihen
- EUR Aggregiert Anleihen

- Schwellenländer Aktien Global
- Rohstoffe – Edelmetalle
- Standardwerte US Aktien
- USD Unternehmensanleihen
- Schwellenländer Global Anleihen

Quelle: Morningstar

**Standardwerte Deutschland Aktien**

**-933,5 Mio.**

**Standardwerte Europa Aktien**

**-455,2 Mio.**

**Rohstoffe – Edelmetalle**

**+1,2 MRD.**

**Schwellenländer Aktien Global**

**+1,3 MRD.**

Obwohl der DAX im August ordentlich performte, flossen Gelder ab und wurden umgeschichtet. Bei US-Hochzinsanleihen zeigten die Investoren erhöhte Vorsicht und zogen 195,6 Millionen Euro aus dieser Kategorie ab. Warum europäische Anleihen kaufen, wenn es woanders ein bisschen mehr Rendite gibt? Diese Überlegung ließ die Nettomittel europäischer Staatsanleihen um 154,9 Millionen Euro und europäischer Bond-ETFs mit gemischten Laufzeiten um 124,7 Millionen Euro schrumpfen.

Schaut man sich die Gewinner der ETF-Kategorien im Einzelnen an, überrascht das Ergebnis kaum. Ferner investierten Anleger ihr Geld verstärkt in amerikanischen Standardaktien, im August waren es 575,8 Millionen Euro. Die Beliebtheit der Anleihen-ETFs zeigte sich schließlich beim Nettomittelaufkommen der US-Unternehmensanleihen (556,7 Mio. €) wie auch der Schwellenländeranleihen (455,5 Mio. €).

**Marktkommentar:** Mit Zuversicht oder Vorsicht in die Zukunft?

Nach der guten Performance im Juli und August und der Überwindung der charttechnisch wichtigen 200-Tage-Linie machte sich immer mehr Optimismus breit, ja vereinzelt wurden schon Kursziele von 15.000 Punkten für das kommende Jahr ausgegeben. Aber so glatt dürfte es kaum laufen. Immerhin ist der September statistisch der schwächste Monat des Jahres, erst recht, wenn es in den Monaten zuvor starke Kursgewinne gegeben hat. Auch bei den Emerging Markets wird allenthalben die Trendstärke gelobt. Alles kein Problem, gäbe es da nicht noch ein paar Faktoren zu bedenken: das schwache Wachstum in Europa, die US-Präsidentenwahl im November sowie die Krisenanfälligkeit einzelner Schwellenländer. Zu viel Optimismus ist bekanntlich der größte Feind eines Börsenaufschwungs.



Zu viel Optimismus ist bekanntlich der größte Feind eines Börsenaufschwungs.

# Wer die Wahl hat, hat die Qual.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



die Briten hatten im Juni die Wahl, sich aus der Europäischen Union zu verabschieden. Mit ihrer Entscheidung für den Brexit kam zunächst die Qual: Unsicherheit und drohende wirtschaftliche Lähmung. Doch die Finanzmärkte erholten sich unerwartet rasch, und die konjunkturellen Bremswirkungen sind wohl geringer als befürchtet. Indes wird in der zweiten Jahreshälfte noch fleißig weiter gewählt und abgestimmt (Präsidentenwahl in Österreich, Verfassungsreferendum in Italien, US-Präsidentenwahlen). Und im nächsten Jahr geht es weiter, unter anderem in Deutschland. Dieser Wahlmarathon zieht sich wie ein Schleier der Unsicherheit über Konjunktur und Kapitalmärkte.

Man würde es sich freilich zu einfach machen, erklärte man die derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen allein mit den Wahlen und deren Ausgängen. Vielmehr lenken sie sogar von grundsätzlichen, durchaus positiven Tendenzen ab. Denn die Weltwirtschaft expandiert weiter, mit Wachstumsraten um die 3 %. Das reicht zum Überleben, bedeutet allerdings leider keinen mitreißenden Aufschwung. Die Emerging Markets wachsen solide, jedoch ohne im Rest der Welt größere Nachfragephantasien auszulösen. Vor diesem Hintergrund bleibt vor allem die Investitionstätigkeit in den Industrieländern hinter den Erwartungen für einen Aufschwung zurück. Offenkundig scheuen sich die meisten Regierungen davor, mit Strukturreformen eine wachstumsfreundliche und produktivitätsstiftende Wirtschaftspolitik einzuleiten. Dabei hätten die Wirtschaftspolitiker die Wahl.

Dagegen vermitteln die Notenbanken uns und den Finanzmärkten den Eindruck, als ob sie nicht wirklich eine Wahl hätten. Die amerikanische Fed hat sich mit ihrer „datenabhängigen“ Geldpolitik in unsicheres Fahrwasser begeben. Hat sie wirklich geglaubt, dass die US-Konjunkturindikatoren über Monate hinweg nur Stärke zeigen und positiv überraschen würden, sodass sie frei von Zweifeln die Zinstreppe nach oben steigen kann? Vielmehr sind es weiter gemischte Daten, die wohl erst im Dezember zur nächsten Zinserhöhung in den USA führen werden. Die Europäische Zentralbank dagegen sieht sich von der Politik allein gelassen. Entsprechend hat sie in ihrer Wahrnehmung keine andere Wahl, als weiter im Lockerungsmodus zu bleiben. Mit dem üppigen Wertpapierankaufprogramm dominiert die EZB den Rentenmarkt und zementiert die Welt ohne Zinsen für hiesige Anleger.

Hat der deutsche Anleger trotzdem eine Wahl? Ja, wenngleich nur zwischen renditelosen, sicheren Zinsanlagen und schwankungsanfälligen, risikobehafteten Anlageklassen. Zu letzteren gehören Hochzinsanleihen und Emerging Markets-Anleihen sowie Aktien, die im Moment allein schon durch die im Vergleich zu Anleihen relativ günstige Bewertung attraktiv sind. Wie schön wäre es, wenn die von den Wahlurnen ausgehende Unsicherheit nachlassen würde, die Regierungen ihre Wahlmöglichkeit zu Strukturreformen nutzen würden und eine neue Gewinnphantasie die Unternehmensbeteiligungen erfassen würde. Ein schöner Traum von Wahlen ohne Qualen.

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2016 bzw. 2017: 1,9 % bzw. 1,2 % (bisher: 1,6 % bzw. 1,1 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,7 % (bisher: 1,6 %).
- ▼ **USA:** Inflationsrate 2016 bzw. 2017: 1,2 % bzw. 2,7 % (bisher: 1,3 % bzw. 2,8%).
- ▲ **Aktien:** Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Kursziele für den DAX.
- ▼ Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien für 2017. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko für 2016 und 2017.

## Konjunktur Industrieländer

### Deutschland

Das erste Halbjahr zeigte sich konjunkturell stärker als erwartet. Doch der Start ins dritte Quartal war enttäuschend: Sämtliche industrienahen Indikatoren waren schwach. Vor allem scheint sich die Investitionsschwäche fortzusetzen. Lichtblicke brachten die Bauwirtschaft und der Einzelhandel. Letzterer profitierte von der stärksten Rentenerhöhung seit mehr als 20 Jahren. Insgesamt signalisieren die Juli-Indikatoren allerdings nicht viel mehr als Stagnation. Noch ist es zu früh, das dritte Quartal abzuschreiben, denn es könnte – wieder einmal – im Juli zu ferienbedingten statistischen Verzerrungen gekommen sein. Vorausblickend mahnen die rückläufigen ifo Geschäftserwartungen dennoch zur Vorsicht.

**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016 bzw. 2017: 1,9 % bzw. 1,2 % (bisher: 1,6 % bzw. 1,1 %).**

### Euroland

Das Wachstum in Euroland im zweiten Quartal in Höhe von 0,3 % wurde vor allem durch den Außenbeitrag getragen. Schwache positive Impulse kamen auch vom Konsum. In der Länderabgrenzung gab es Licht und Schatten unter den vier Schwergewichten der Europäischen Währungsunion. Spanien und Deutschland haben mit einem Wachstum von 0,8 % bzw. 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal für die Lichtblicke gesorgt. Frankreich und Italien enttäuschten hingegen mit einem stagnierenden Bruttoinlandsprodukt. Der Gegenwind für die Konjunktur in Euroland bläst aufgrund der zahlreichen Unsicherheitsfaktoren weiterhin heftig. Dennoch ist Euroland auf Kurs, das solide Wachstum aus dem Vorjahr in diesem Jahr zu wiederholen. Dies wird unterstützt durch eine spürbare Verbesserung am Arbeitsmarkt. Mit 10,1 % verharrte die Arbeitslosenquote im Juli auf dem niedrigsten Stand seit fünf Jahren.

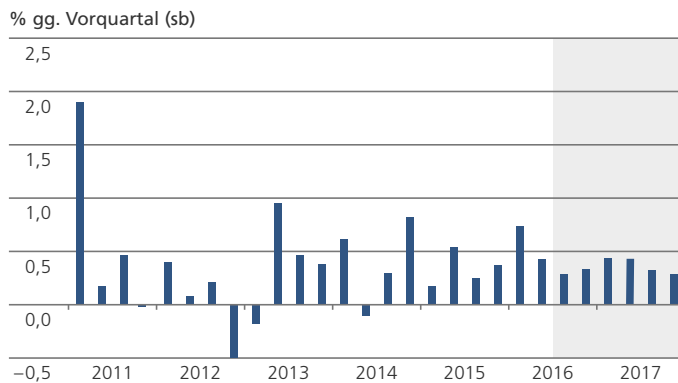
**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 1,7 % (bisher: 1,6 %).**

### USA

In der ersten Jahreshälfte zeigte sich ein äußerst magerer Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, gepaart mit einer stabilen Expansion am Arbeitsmarkt („jobs without growth“). Nun deutet sich immerhin für das dritte Quartal an, dass das Bruttoinlandsprodukt spürbar um annähernd 4 % zulegen könnte. Auch wenn im August der Stellenaufbau mit einem Plus von 151.000 Jobs geringer als zuletzt ausgefallen ist, sprechen die Daten insgesamt für einen soliden Anstieg der amerikanischen Konsumausgaben. Die Normalisierung der Lagerhaltung bei den Unternehmen sollte positiv auf das Wachstum durchwirken. Die enttäuschend veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes für August sind kein beunruhigendes Warnsignal. Freilich halten sie die Perspektiven für stärkere Unternehmensinvestitionen in einem maßvollen Rahmen. Vor diesem Hintergrund bleibt auch zunächst das moderate Inflationsumfeld erhalten.

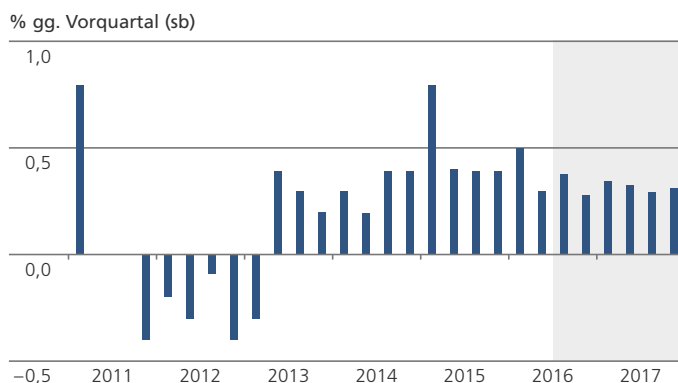
**Prognoserevision: Inflationsrate 2016 bzw. 2017: 1,2 % bzw. 2,7 % (bisher: 1,3 % bzw. 2,8 %).**

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



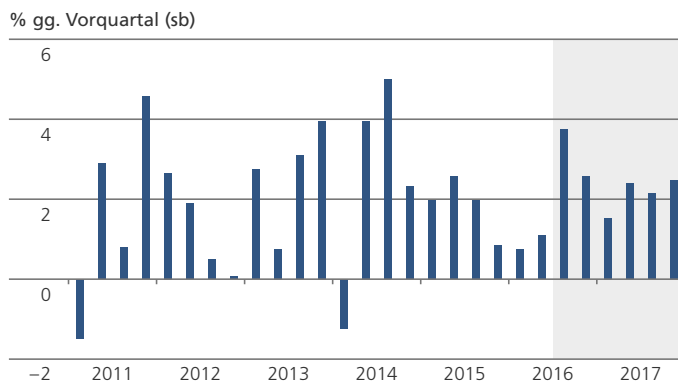
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Märkte Industrieländer

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Anders als von uns erwartet, hat die EZB nach ihrer Ratssitzung im September nicht angekündigt, ihre Wertpapierkäufe über März 2017 hinaus fortzusetzen. Ihr Zögern beruht jedoch nicht in erster Linie auf ihrem verhalten optimistischen makroökonomischen Ausblick. Vielmehr arbeitet die EZB noch daran, die Regeln ihres Wertpapierankaufprogramms zu lockern, sodass die Verknappung insbesondere von Bundesanleihen die Umsetzung der Käufe nicht behindert. In welcher Weise sie die Kriterien für den Ankauf von Staatsanleihen anpasst, ist für den Geldmarkt von nachrangiger Bedeutung. Eine längere Fortsetzung der quantitativen Lockerung, die die EZB im Dezember ankündigen dürfte, sollte die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung bestärken, dass die Leitzinsen noch für lange Zeit niedrig bleiben. Unterdessen nehmen die Markterwartungen tendenziell ab, dass die EZB den Einlagensatz noch einmal senken könnte. Wir gehen davon aus, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze ihre Untergrenzen weitgehend erreicht haben und nun in eine lange Seitwärtsbewegung übergehen.

**Prognoserevision:** –

### Rentenmarkt Euroland

Auch wenn die EZB im September noch keine entsprechende Ankündigung gemacht hat, gehen wir weiter davon aus, dass sie ihre Wertpapierkäufe über März 2017 hinaus für einige Monate fortsetzen wird. Denn die Inflation wird im nächsten Frühjahr noch nicht weit genug angestiegen sein, um eine Reduktion des monetären Stimulus zu rechtfertigen. Derzeit sucht die EZB nach Möglichkeiten, die Regeln ihres Ankaufprogramms zu flexibilisieren, um eine Verknappung insbesondere langlaufender Bundesanleihen zu vermeiden. Auch wenn diese Maßnahmen im Einzelnen noch nicht vorhergesagt werden können, dürften sie darauf hinauslaufen, der Bundesbank zu ermöglichen, einen Teil ihrer Staatsanleihekäufe zurück in den kurzen und mittleren Laufzeitbereich zu verlagern. Wir erwarten deshalb eine moderate Versteilerung der Bundkurve.

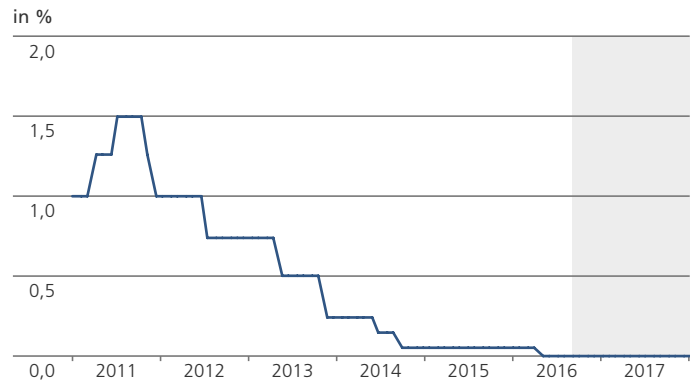
**Prognoserevision:** –

### Devisenmarkt: EUR-USD

Von Anfang August bis Anfang September hat der Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,11 EUR-USD auf 1,13 EUR-USD leicht aufgewertet. Dabei wurde er durch Nachrichten aus den USA und Euroland unterstützt. Die Wachstumszahlen aus Euroland unterstrichen eine weiterhin solide wirtschaftliche Entwicklung. Die Europäische Zentralbank verzichtete beim Zinsentscheid im September auf eine Ausweitung der quantitativen Lockerung und hat ihre Wachstumsprognose für dieses Jahr leicht angehoben. Darüber hinaus half dem Euro gegenüber dem US-Dollar, dass in den USA der Arbeitsmarktbericht für August enttäuschend ausfiel. Daraufhin wurden die Erwartungen an eine bevorstehende US-Leitzinserhöhung bereits im September ausgepreist, was den US-Dollar gegenüber dem Euro belastete.

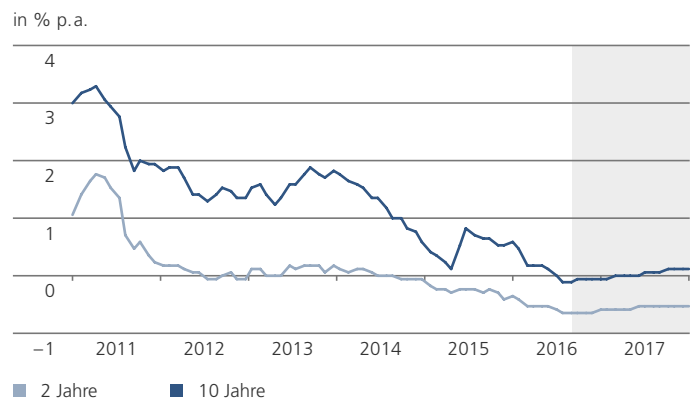
**Prognoserevision:** –

### EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

In Deutschland hat sich die Stimmung im Unternehmenssektor zuletzt leicht abgekühlt. Sie bewegt sich insgesamt aber auf einem soliden Niveau. Das Brexit-Votum hat bislang zu einem weniger stark ausgeprägten Rückgang der Konjunktur geführt, als dies befürchtet worden war. Auch die Stabilisierung der Emerging Markets dürfte sich auf deutsche Aktien im weiteren Jahresverlauf positiv auswirken. Das zweite Halbjahr wartet zwar mit zahlreichen politischen Herausforderungen auf. Daraus resultierende Verunsicherungen mit Blick auf Aktien sollten sich aber in Grenzen halten. Dies ist insbesondere auf die Kontinuität der expansiven Geldpolitik der EZB zurückzuführen. Diese sorgt für ein extrem gutes Finanzierungsumfeld für Unternehmen und führt indirekt auch zu einem Anstieg bei Aktienbewertungen. Der Gewinnausblick der Unternehmen zeigt sich zuletzt wenig verändert. Dafür sorgen Übernahmeaktivitäten einzelner Unternehmen (z.B. Bayer, Linde, Fresenius) für zum Teil deutliche Kursausschläge.

### Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Kursziele.

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

Mit dem Ende der Sommerferien ist der Neuemissionsmarkt für Unternehmens- und Bankenanleihen wieder spürbar belebt worden. Unter kräftiger Unterstützung durch die Notenbanken wurden die meisten Emissionen massiv überzeichnet und konnten daher auch ohne schmackhafte Renditeaufschläge problemlos platziert werden. In diesem Zuge wurden nunmehr erstmals die ersten reinen Unternehmensanleihen von Henkel und Sanofi mit negativen Renditen auf den Markt gebracht. Zuletzt haben sich insbesondere unbesicherte Bankanleihen positiv entwickelt. Sie profitierten von der Ankündigung einiger Banken, ihre Verschuldungsverhältnisse durch Bilanzbereinigungen sowie Kapitalerhöhungen aufzubessern. Zudem wurde im Markt spekuliert, die EZB könne zusätzliche Unterstützung durch eine Anpassung ihres Anleihekaufprogramms gewähren.

## Aktienmarktprognose

	12.09.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.431,77	11.000	11.500	11.000
EuroStoxx50	3.012,88	3.1000	3.200	3.100
S&P 500	2.159,04	2.150	2.100	2.150
Topix	1.323,10	1.300	1.250	1.250

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## iTraxx Europe (125)



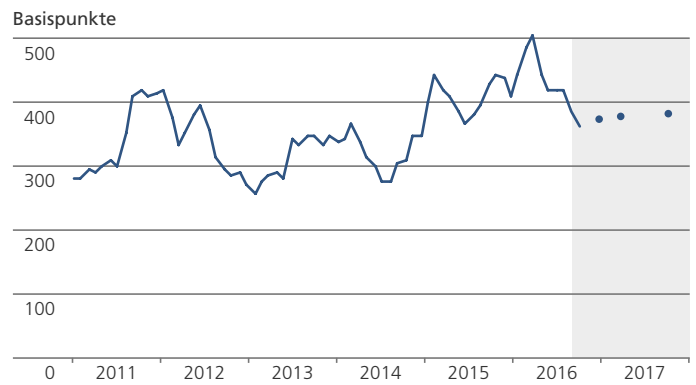
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Emerging Markets

### Emerging Markets: Märkte

Die gute Entwicklung von Emerging Markets (EM)-Anlagen hat sich fortgesetzt. Gestützt wurde die Entwicklung von der Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Hoffnung auf Wirtschaftsreformen in Brasilien, nachdem das Amtsenthebungsverfahren gegen Präsidentin Rousseff mit der Senatsabstimmung erfolgreich zu Ende geführt wurde. Zudem haben schwächere Wirtschaftszahlen aus den USA die Erwartung gestützt, dass die Fed mit weiteren Zinsanhebungen zurückhaltend bleibt. Mit Blick auf die kommenden Monate bleibt der geldpolitische Kurs der US-Notenbank im Fokus. Wir erwarten zwei Zinsschritte bis Mitte 2017 und steigende US-Renditen, was für leichte Spreadanstiege bei Hartwährungsanleihen und Renditeanstiege bei Lokalwährungsanleihen spricht. EM-Währungen dürften in diesem Umfeld gegenüber dem US-Dollar tendenziell abwerten. Als besonders anfällig betrachten wir nach der Rallye der vergangenen Monate den brasilianischen Real. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungsniveaus und einer Stabilisierung der Gewinnerwartungen profitieren, doch auch sie sind anfällig für Marktüberraschungen von Seiten der Fed.

### EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

# Szenarien

## Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 %. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. Industrieländer wachsen gemächlich.
- **Euroland:** Die Währungsunion liegt mit Blick auf ihre wirtschaftliche Entwicklung zwischen Japan und den USA. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Rückenwind durch globales Wachstum, durch Euro-Abwertung und durch Energiepreiserückgänge lässt nach.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarktes, ist aber noch gut.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austritts-Votum bei Referendum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vorstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **Inflation:** Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreiserückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. US-Notenbank Fed hat im Dezember 2015 als erste große Notenbank mit Leitzinserhöhungen begonnen. Die Dynamik der Erhöhungen bleibt aber extrem moderat und datenabhängig.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Aktienkurse dürften in Euroland hinsichtlich der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen. Aktienmärkte in den USA und Japan sollten sich bestenfalls seitwärts bewegen mit ebenfalls hoher Volatilität.
- **Geldanlage:** Steigende Unsicherheit mit Blick auf den EU-Austrittsprozess in UK und die beginnenden US-Leitzinserhöhungen erhöht Schwankungsanfälligkeit der Wertpapiermärkte. In diesem Umfeld sind eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

## Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- Erstarkte Euroskeptische Kräfte in einzelnen Ländern (Griechenland, Österreich, Niederlande, Spanien) bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Entsprechende Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der Europäischen Union.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.
- Deflation, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldentragfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

## Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA. Der Weg zur Normalität wird zügig und hinreichend spannungsfrei beschritten.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

## Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



### **Deka Investment GmbH**

Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt

Postanschrift:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: +49 (0)69 71 47 - 26 54  
Telefax: +49 (0)69 71 47 - 11 43  
E-Mail: [info.etf@deka.de](mailto:info.etf@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)

