

ETF-Newsletter Wertarbeit

Kühler Kopf statt Nervosität

Februar 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

das vergangene Jahr hat vielen Anleger*innen ein Wechselbad der Gefühle beschert. Die Extremstimmungen an den Börsen folgten dicht aufeinander, darin die richtige Balance aus notwendigen zügigen Anpassungen und ruhiger Hand zu finden, dürfte manchem Investor schwer gefallen sein. In unserem Interview beschreibt Michael Winker, Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH, welche strategischen Paradigmenwechsel und Justierungen seine Gesellschaft in der jüngeren Vergangenheit vollzogen hat. Diese reichten von einer veränderten Haltung zum Faktor-Investing über die Einsicht in die exponierte Bedeutung der großen amerikanischen Tech-Werte bis hin zu Themeninvestments wie Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und Cyber Security, die im Fahrwasser der Pandemie an Bedeutung gewonnen haben. ETFs haben sich in diesem unruhigen Umfeld als liquide Instrumente bewährt, teils liquider als ihre Underlyings.

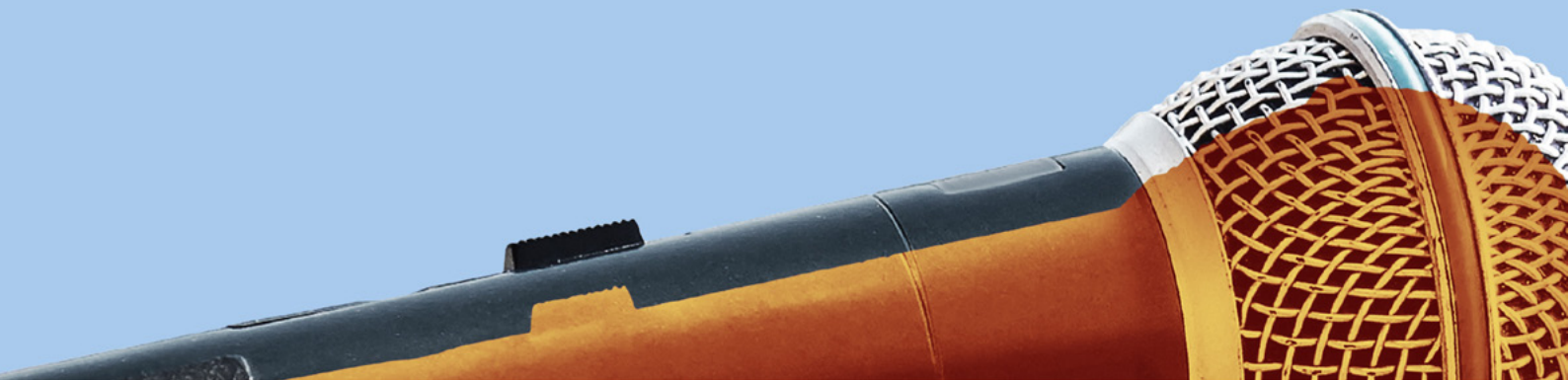
Mit dem Phänomen der Nervosität beschäftigt sich auch unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann. Am Beispiel der Aufregung um die Gamestop-Aktie und ihrer Berg- und Tal-fahrt untersucht er das Zusammenspiel der Marktentwicklung mit den sozialen Medien, die Kleinanleger genutzt haben, um große Hedgefonds in Schwierigkeiten zu bringen. Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater wiederum widmet sich im Makro Research dem Schreckgespenst der Inflation, das vielerorts auftauchte anlässlich des unerwartet starken Anstiegs des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Januar um satte 1,6 %. Einen dauerhaften Inflationsschub hält er indes für unwahrscheinlich, die Sondereffekte, die den vorläufigen Anstieg bedingen, für vorübergehend.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Auf die richtigen Themen setzen“

Michael Winker ist Direktor Portfolio Management und Head of ETF Investments der FERI Trust GmbH, die zur FERI Gruppe in Bad Homburg gehört. Er berichtet über seine Erfahrungen mit Faktor- und Themenstrategien im Ausnahmejahr der Corona-Pandemie und gibt einen Ausblick auf 2021.

Sie waren ja einer der ersten, der sich intensiv mit Faktor-Investing und ETFs beschäftigt hat. Wie hat sich diese Strategie in den vergangenen vier Jahren und vor allem in der Corona-Krise geschlagen?

Wir hatten schon vor Corona unsere Schwierigkeiten mit dem Faktor-Investing, vor allem mit dem Multi-Faktor-Ansatz. Die Gesetzmäßigkeiten, die wir vorher analysiert hatten, nämlich, dass mal Value, mal Momentum, mal Small Caps laufen, dass man mit einem gut gemischten Multi-Faktor-Ansatz regelmäßig zwei Prozent Outperformance erzielen kann, sind nicht mehr eingetroffen. Wir sind dann tiefer eingestiegen und haben als wichtigsten Grund die schwache Entwicklung von Value ausgemacht. Warum liefen günstig bewertete Titel nicht mehr? Einfach deswegen, weil in den letzten Jahren Big US-Tech alles überstrahlt hat. Wer darin untergewichtet war, konnte keinen Blumentopf gewinnen. Und in Indizes mit Value oder Small Caps waren sie untergewichtet.

Und wie haben Sie reagiert?

Wenn sich der Markt ändert, wenn sich Paradigmen ändern, muss man reagieren. Man muss dort investiert sein, wo die Musik spielt. Entsprechend haben wir stärker auf Themen und auf Momentum gesetzt. Dann kam die Corona-Pandemie, und die war ein weiterer Paradigmenwechsel. Die Frage lautete: Welche Branchen leiden, welche profitieren? Wie verändert sich das Verhalten der Konsumenten? Da waren Themen wie Informationstech-

nologie und Digitalisierung gefragt. Dort sind wir nach dem März-Crash großflächig eingestiegen und haben so die starke Performance 2020 weitgehend mitgenommen. Ich hätte nie gedacht, dass wir am Ende ein so gutes Ergebnis in den Portfolios erreichen würden.

Spezielle Themen wie Robotics oder Cloud Computing sind noch besser gelaufen, und auch dafür gab es ja schon ETFs.

In der Tat sind wir schrittweise immer granularer vorgegangen. Wir haben klar erkannt, wenn alle im Homeoffice arbeiten, wenn Meetings nur noch digital möglich und sicher sein sollen, dass dann zum Beispiel Cyber Security gefragt ist. Dazu kamen Themen wie künstliche Intelligenz, autonomes Fahren oder alternative Energien, die alle hervorragend gelaufen sind. Da waren wir ebenfalls teilweise dabei.

Sind das nicht bereits Übertreibungen?

In der Tat erscheinen uns inzwischen einige Segmente überteuert, so dass wir vorsichtiger geworden sind. Zudem hat uns auch unser Nachhaltigkeitsansatz geholfen. Schon vor Corona haben wir die Portfolios nach ESG und SRI, also nach Kriterien wie Environment, Social und Governance sowie strenger nach Social Responsibility gefiltert. Das hat uns zu einem gewissen Grad vor Übertreibungen nach dem Corona-Crash geschützt.

Beißt sich dieser Nachhaltigkeitsansatz nicht mit einer Themenstrategie? Standard-ETFs gibt es mit Nachhaltigkeitsfilter, Themen-ETFs jedoch praktisch nicht.

Wir haben ein eigenes Nachhaltigkeitscreening implementiert. Die üblichen ESG- und SRI-ETFs erfüllen schon unsere Anforderungen. In anderen Fonds, ob aktiv oder passiv, kommt es immer auf das Screening an. Fehlende Nachhaltigkeit kann ein begrenzender Faktor sein. Wir haben sogar ein eigenes SDG-Office. Wir stellen dort die SDG, also die Sustainable Development Goals der UN, in den Vordergrund, also welche Ziele will ich mit meinem Investment erreichen. Im Zweifel lassen wir von bestimmten Fonds die Finger. Aber wir können so die Gesamtheit unserer Portfolios mit dem Anspruch der Nachhaltigkeit darstellen. Das ist uns eine Verpflichtung gegenüber den Kunden.

„Als die ersten Dividendenkürzungen angekündigt wurden, haben wir blitzschnell reagiert und uns von den Dividenden-ETFs weitgehend getrennt. Das war rückblickend auch genau richtig.“

Sie haben früher immer gerne die Bedeutung von Dividenden für die Performance betont, und Dividenden-ETFs ins Portfolio genommen. Die sind als Teil von Value-Investing schon vor Corona nicht so gut gelaufen, wurden dann in der Corona-Krise noch mehr geprügelt. Auch ein Paradigmenwechsel?

Unbedingt. Als die ersten Dividendenkürzungen angekündigt wurden, haben wir blitzschnell reagiert und uns von den Dividenden-ETFs weitgehend getrennt. Das war rückblickend auch genau richtig, denn diese Fonds sind bis zu fünfzig Prozent eingebrochen und haben sich bis jetzt überhaupt nicht erholt. Sie stabilisieren sich nun auf niedrigem Niveau. Dennoch sehen wir dort noch keine Opportunität. Aber die wird wiederkommen. Davon bin ich überzeugt.

Auf jeden Fall konnten Sie mit ETFs in der Krise schnell reagieren. Wie haben Sie den Handel erlebt? War der wirklich reibungslos?

Nun ja, natürlich sind die Spreads in der Krise ausgeweitet worden. Das ist normal. Aber wir konnten immer gut handeln, vor allem verkaufen, wenn wir wollten. Liquidität war da. Ich kann mich noch gut erinnern, dass wir

Corporate Bond ETFs handeln wollten, an sich ja ein liquider Markt. Die Spreads lagen teilweise bei einem Prozent, was für Anleihen enorm ist und ein Handeln in einer solchen Situation kaum sinnvoll erscheinen lässt. Aber wenn man raus wollte, kam man raus. Das Underlying war ohne ETFs erst recht nicht handelbar, was auch in dieser Krise wieder den Vorteil von ETFs bewiesen hat.

Sie haben 2020 schon als hervorragendes Anlagejahr bezeichnet. Wie hat man sich das in Zahlen vorzustellen?

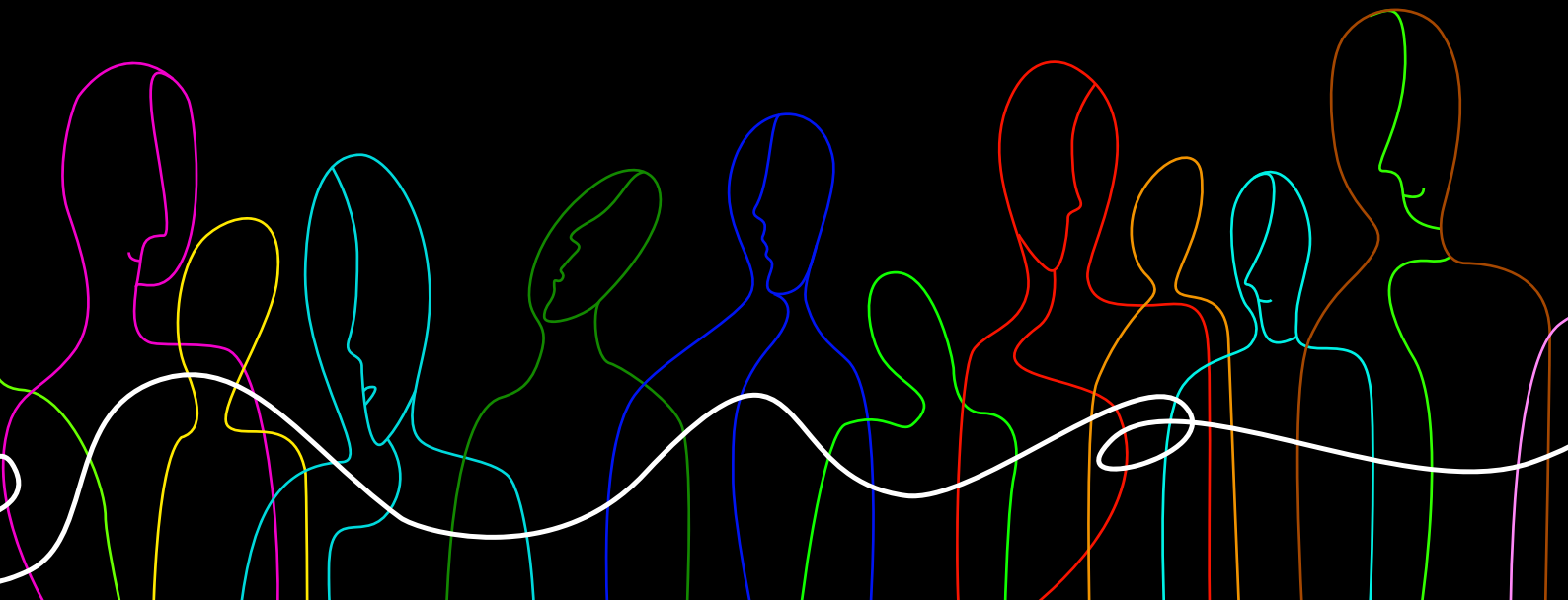
Wir haben Dachfondskonzepte, die das Jahr mit bis zu 18 Prozent Plus abgeschlossen haben. In unseren breiten Portfolios, von gemischt bis zu reinen Aktiendepots, waren es zwischen fünf und 15 Prozent. Zugegeben, dazu haben auch unsere Volatilitätsstrategien zum rechten Zeitpunkt beigetragen.

Wie geht es jetzt weiter?

Wir sind mit einer erhöhten Aktienquote aus dem Jahr 2020 gegangen. Jetzt sind wir der Meinung, dass man vorsichtiger sein muss. Die meisten Treiber wie ein baldiges Pandemieende, Konjunkturerholung und Gewinnstabilisierung sollten in den Kursen enthalten sein. Wir wissen, dass die massive Expansionspolitik der Notenbanken weiterlaufen wird, wir wissen, dass der neue Präsident Biden ein massives Stimulierungspaket von zwei Billionen Dollar auf den Weg bringen wird. Wenn eine starke Konjunktur kommt, sollten zyklische Werte wieder gefragt sein. Auch zurückgebliebene Branchen wie der Energiesektor, Basisgüter oder Versorger sollten wiederkommen. Einzelne Biotech-Unternehmen sind sehr überteuert. Aber wir haben gesehen, wie gut Big Pharma in der Krise gehandelt hat. Auch in diesem Bereich ist noch mehr zu erwarten. Small Caps sind definitiv weiter ein Thema. Wir schauen uns in den Regionen und Ländern um. Asien bleibt interessant, vor allem in der zweiten Reihe hinter China. Im Kommen ist zum Beispiel Vietnam, das von der Erholung überdurchschnittlich profitieren sollte.

Können Sie das alles mit ETFs abdecken? Der intensive Wettbewerb sorgt für immer mehr Granularität, wie Sie es nennen. Spielen dann die aktiven Fonds bei Ihnen eine untergeordnete Rolle?

Nein, ganz und gar nicht. Wir haben sehr gute Selektionsexperten, die uns beispielsweise im Bereich der Micro Caps sensationelle Ergebnisse gebracht haben. Auf solche Top-Ideen verzichten wir natürlich nicht. Die richtige Mischung zwischen aktivem und passivem Investment bringt letztlich den Erfolg.



Kolumne

Wenn die Börse viral geht



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Soziale Medien, die Austausch, Teilhabe und Massenorganisation ermöglichen, sind in aller Munde. Die abenteuerliche Spekulation um die Gamestop-Aktie lässt nun das Thema Soziale Medien und Börse hochkochen. Dabei hatten vorwiegend junge Anleger einen extremen Preissprung herbeigeführt und einige Hedgefonds in Schwierigkeiten gebracht, die auf fallende Kurse gesetzt hatten. Und so manch professioneller Anleger, der sonst jeder Regulierung abhold, fordert jetzt mehr Kontrolle. Soziale Medien – eine Gefahr für die Börse?

Gemach! Blicken wir auf 400 Jahre Börsengeschichte, so ist zunächst festzuhalten, dass die Börse selbst ein soziales Medium ist. Anleger tauschen über diesen Markt ihre Erwartungen, Hoffnungen, Analysen und Meinungen aus. Durch Handel, Kaufen und Verkaufen, bilden sich Preise, die dann selbst wieder Informationen bieten. Da niemand alles weiß, können die so entstandenen Kurse mal mehr, mal weniger die Realität abbilden. Da der

Preis ein einfaches Signal ist, hat sich oft das breite Publikum spontan organisiert und engagiert. Das Phänomen der „Milchmädchen-Hausse“ ist ein gern zitiertes Beispiel dafür. Dabei spielt vieles zusammen, harte Fakten und Gefühle. So kam es immer wieder zu irrationalem Überschwang, dem ein schmerzhafter Absturz folgte. Aufhänger waren dafür oft fantastische Geschichten, neudeutsch Narrative genannt.

Das Internet und die neuen sozialen Plattformen haben an diesen Grundprinzipien wenig geändert. Zugestanden, die Prozesse der Informationsvermittlung sind schneller geworden, das Informationsangebot ist breiter und globaler. Dadurch wurde die Börse, wenn man so will, demokratischer, die Möglichkeit der Teilnahme hat für breite Schichten gewonnen.

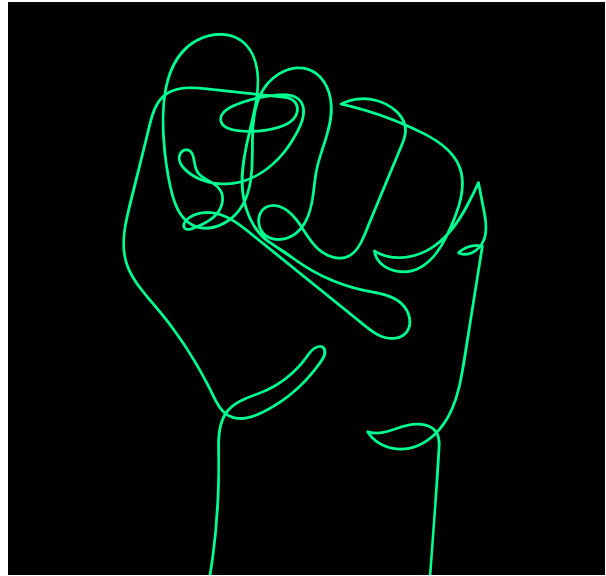
Jetzt können sich sogar private Anleger schnell und zielgerichtet organisieren. Narrative können so leichter viral gehen – ein Begriff, der das Geschehen mit der rasanten Ansteckung einer Epidemie vergleicht. Daran ist erst einmal nichts Verwerfliches, solange dies nicht mit irreführenden, falschen Informationen gemacht wird. Genau dieses Fair Play muss gesichert sein. Jeder Markt braucht Regeln, um dies sicherzustellen. Marktmanipulationen müssen unter Strafe gestellt werden. Man denke nur an die Insiderregeln, die sicherstellen sollen, dass alle Zugang zu den gleichen Informationen erhalten. Der Guru, der

enge Aktien, die er vorher gekauft hat, mit angeblich todsicheren Infos nach oben treibt, um dann Kasse zu machen, gehört ins Gefängnis.

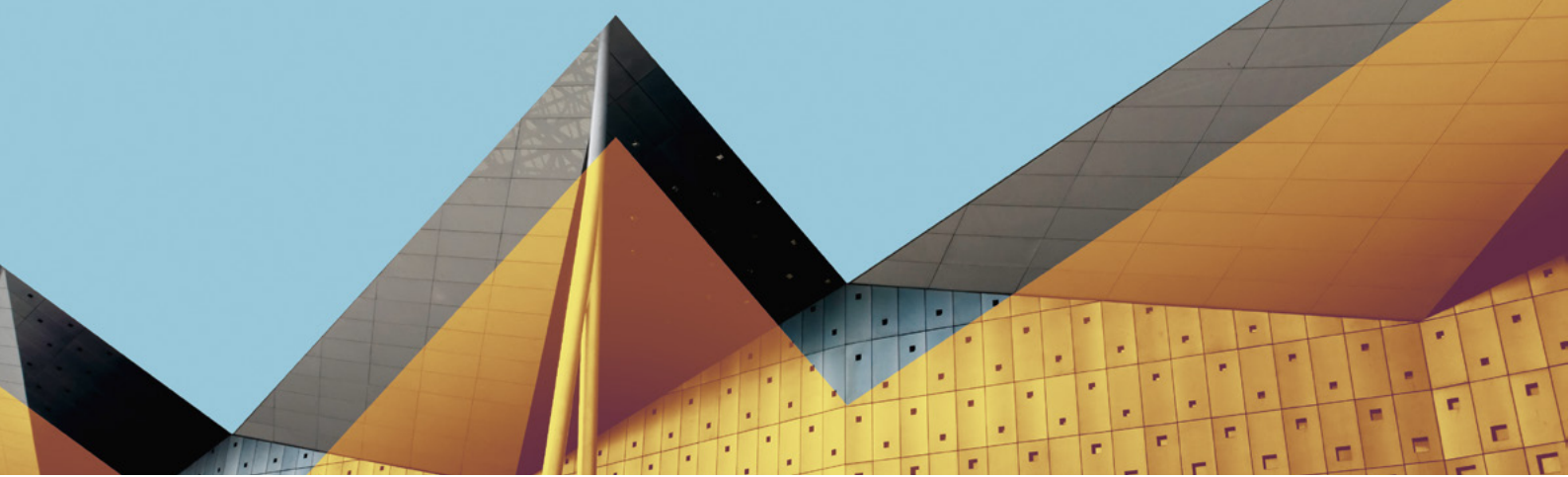
Natürlich gibt es gute Gründe, dass die Aufsichtsbehörden die Gamestop-Hausse genau prüfen. Die Junganleger haben jedenfalls ihre Absicht, den Hedgefonds eins auszuwischen, nicht verschwiegen. Aber jedem Investor, der mitspielte, musste klar gewesen sein, dass solch extreme Kurssteigerungen kaum nachhaltig sein können.

Und damit stellen sich auch Fragen für ETF-Anleger, für die nachhaltiges Investieren ein wichtiges Motiv ist. Kann mit diesen Produkten so etwas, wie mit Gamestop passieren? Immerhin können ETFs wie Aktien jederzeit ge- und verkauft, ja sogar verliehen werden. Doch es gibt ein paar Gründe, warum eine solche Spekulation wenig wahrscheinlich ist. ETFs sind in der Regel marktbreit mit teilweise mehr als 1000 Aktien im Underlying. Sie nutzen eine robuste Handelstechnik in liquiden Märkten, die extreme Kurssprünge verhindern. Dank Internet sind Indexfonds gläserne Produkte. Was draufsteht, ist auch drin und jederzeit nachvollziehbar. Falschinformationen setzen sich kaum durch.

ETFs, das sehen wir in den vergangenen Monaten verstärkt, haben die Teilhabe des breiten Publikums in die Aktie gefördert. Sparpläne sind langfristig angelegt und keine kurzfristige Spekulation. So nimmt die Markttiefe tendenziell zu. Kurschwankungen sind nicht zu verhindern, und sie können auch in Krisenzeiten heftig sein. Aber extreme Sprünge wie bei einzelnen Aktien sind praktisch ausgeschlossen. ETFs sind eine quasi demokratische Teilhabe an den Märkten. Das kommt privaten wie professionellen Anlegern zugute.



„ETFs sind eine quasi demokratische Teilhabe an den Märkten.“



ETF-Monitor

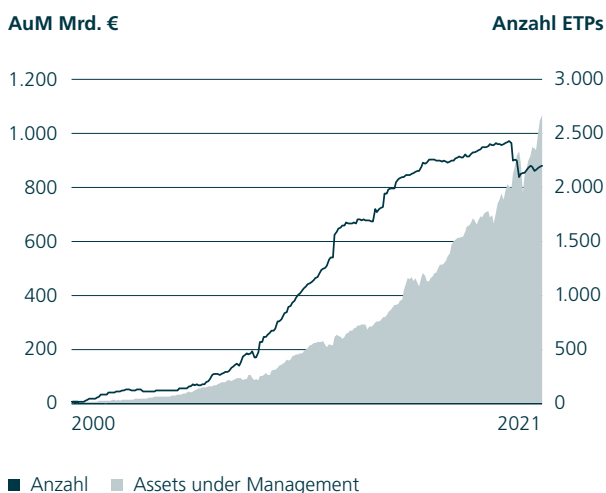
Verschnaufen nach furiosem Auftakt

„Wie der Januar, so das Jahr“, lautet eine bewährte Börsenweisheit. Danach sah es zum Jahresanfang gut aus. Die Kurse legten kräftig zu. Viele Märkte feierten neue Rekorde. Doch dann setzte eine Konsolidierung ein, sodass am Ende des Monats eine gemischte Bilanz mit teilweise leichten Verlusten herauskam. Wer der Börsenweisheit glaubt, sollte nun für das Jahr zumindest mit kräftigem Hin und Her rechnen, aber nicht unbedingt mit einem überragend positivem Ausnahmejahr, wenn es nicht – wie so oft an der Börse – ganz anders kommt.

Die positiven Märkte im Januar waren vor allem die Emerging Markets mit einem Plus von 3,2%, sowie Technologiewerte, die dem Nasdaq Composite einen Gewinn von 1,6% bescherten. Auch der Nikkei legte 0,8% zu. Die anderen Börsen rutschten leicht ins Minus. Der S&P 500 verlor 0,5%, der DAX 2,1% und der EURO STOXX 50 2,5%.

Ein gemischtes Bild auch bei den Rohstoffen. Öl setzte zur weiteren Erholung an und schloss zum Monatsende 8,8%

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.203

Die Anzahl der ETPs, also Fonds und Notes, erhöhte sich um 0,6% auf 2.203 Titel.

1,1

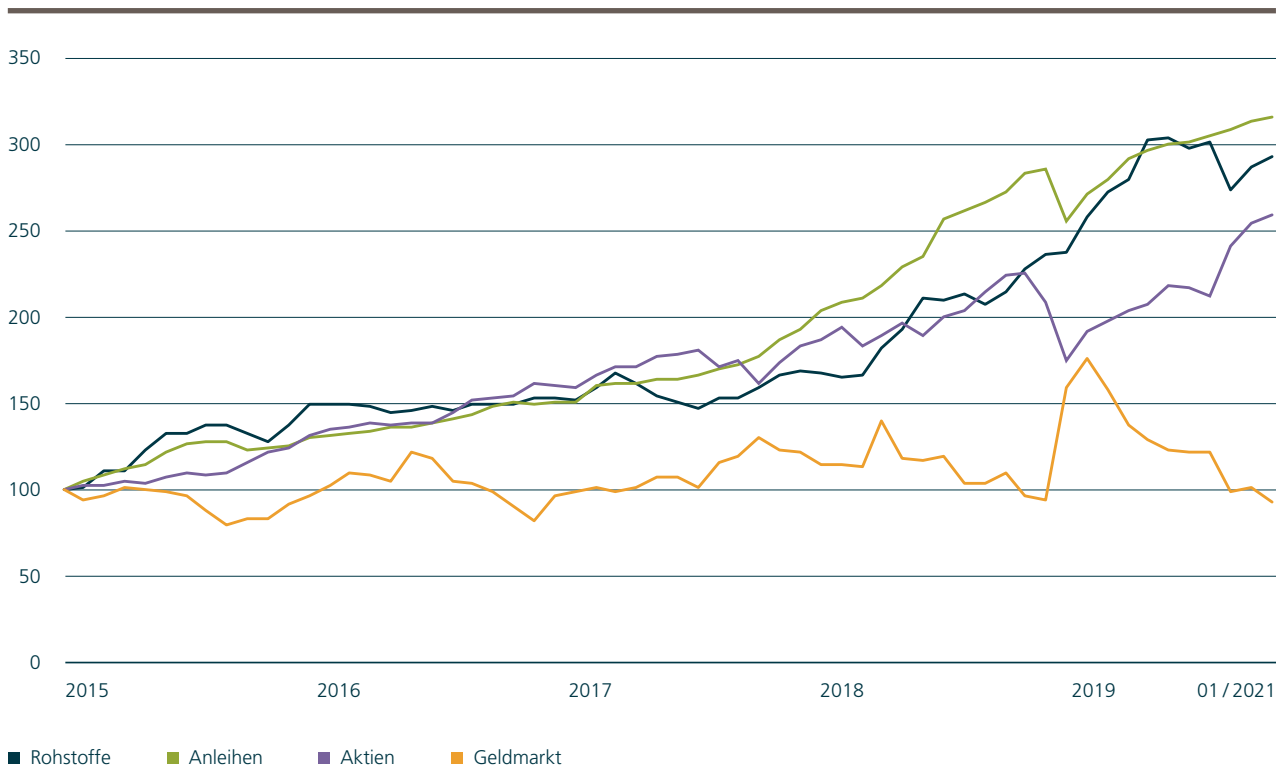
Die AuM steigerten erneut Ihr Volumen – um 1,8% auf einen neuen Rekord – 1,1 Bio. Euro.

höher. Der Goldpreis verlor 2,5%, während der Silberpreis noch 1,2% gewinnen konnte. Der US-Dollar befestigte sich um 1,3% gegenüber dem Euro.

Bei den ETFs und den ETNs, also den Fonds und Notes, standen im Januar vor allem Produkte mit Bitcoin-Bezug im Vordergrund, die um 25 Prozent hochschossen. Aber auch klassische Titel legten ordentlich zu. Das waren vor allem Produkte auf China, wo die Wachstumsdaten für positive Impulse sorgten. Sie gewannen bis zu zwölf Prozent. Gefolgt wurden sie von Gesundheitstiteln, vor allem mit Impfstoffphantasie, und einer Reihe von zukunftssträchtigen Themenfonds wie Clean Energy, Batterielösungen und Digitalisierung. Bis zu acht Prozent mehr waren drin. Generell gut im Rennen blieben auch Small-Caps, die sich bis zu sechs Prozent verbesserten.

Auf der Verliererseite gab es eine Reihe von Länderfonds mit Verlusten bis zu acht Prozent, so auf die Philippinen, Brasilien und Griechenland. Auch Goldminenfonds ließen angesichts des schwächeren Goldpreises ordentlich Federn, bis zu sechs Prozent ging es abwärts. Unter Druck waren schließlich weltweit Finanztitel, die rund fünf Prozent abgaben.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Bei den Flows dominierten klar die Aktien, die fast 12 Milliarden Euro frische Gelder attrahierten. Danach kamen die Rohstoffe, deren Nettomittelaufkommen

etwas über 1,9 Milliarden Euro stieg. Die Anleihen lagen etwas unter 1,9 Milliarden Euro. Aus dem Geldmarkt flossen 283,3 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

96,5

Die Rohstoffe legten am stärksten zu, um 2,3 % auf 96,5 Mrd. Euro ging es aufwärts.

689,1

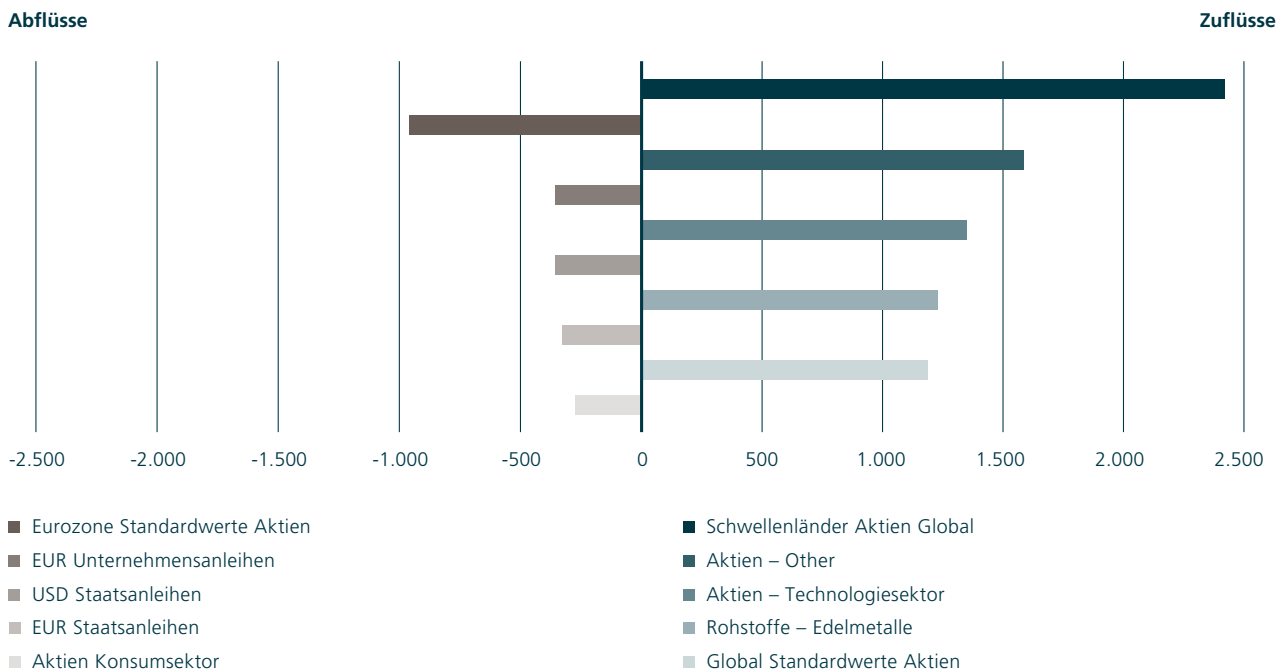
Die Aktien folgten den Rohstoffen und verbesserten sich um 2,1 % auf 689,1 Mrd. Euro.

270,3

Die Anleihen verbuchten nur ein zaghaftes Plus von 0,5 % auf 270,3 Mio. Euro.

3,0

Nur der Geldmarkt litt weiter. Er verlor 8,5 % auf knapp über 3 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Europa wurde immer noch nicht in der Gunst der internationalen Investoren hoch gewichtet. Europäische Aktien verloren 954,9 Millionen Euro an Nettomitteln. Ebenso erging es europäischen Unternehmensanleihen, die 358,4 Millionen Euro abgaben. Auch Staatsanleihen waren nicht gefragt. US-Dollar-Titel gingen 347 Millionen Euro verlustig, bei den Euro-Titeln waren es 322 Millionen Euro. Auch für Konsumtitel war angesichts der Lockdowns die Nachfrage gebremst. Sie brachten 279 Millionen Euro weniger auf die Waage.

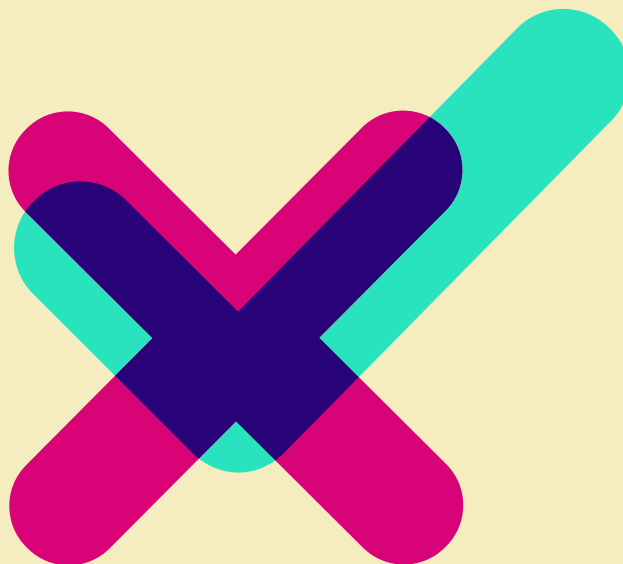
Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien glänzten vor allem die globalen Emerging-Markets-Aktien. Ihnen flossen im Januar 2,4 Milliarden Euro zu. Aktien außerhalb der Standardindizes konnten 1,6 Milliarden Euro mehr verbuchen. Der Run auf Technologiewerte blieb ungebrochen, dort gab es ein Plus von 1,4 Milliarden Euro. Trotz der Goldpreisschwäche waren Edelmetalle weiter gefragt, hier ein Plus von 1,3 Milliarden Euro. Globale Standardwerte bei den Aktien wurden mit 1,2 Milliarden Euro von den Anlegern bedacht.

Marktkommentar: Konsolidierungen sind gesund.

Wer sich in diesen Tagen am Markt umhört, bekommt immer wieder die Einschätzung: „Konsolidierungen sind gesund.“ In der Tat hatte die Sorge, dass manche Sektoren heiß gelaufen seien, in den letzten Wochen zugenommen. So bieten Konsolidierungen eine gute Gelegenheit, auf reduziertem Niveau noch einmal nachzukaufen. Insgesamt wird aber immer häufiger die Frage gestellt, ob es

doch allmählich zu einem Favoritenwechsel kommen könne, also weniger Technologie und mehr traditionelle zyklische Werte, die zurückgeblieben sind. Große Hoffnung setzen die Anleger weiterhin auf die Impfkationen und ein baldiges Ende der Pandemie sowie das riesige Konjunkturpaket, das der neue US-Präsident Biden schnürt, was nicht nur den US-Börsen zugutekommen dürfte.



Makro Research

Inflation: Und wenn sie doch (nicht) kommt?



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Fast unbemerkt bei all der medialen Omnipräsenz der Corona-Pandemie rückt derzeit an den Finanzmärkten das Thema Inflation in den Fokus. Die deutsche Inflationsrate für Januar war ein echter Hingucker. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex hatte im Dezember noch bei $-0,7\%$ gegenüber dem Vorjahr gelegen. Ein Anstieg über Null war aufgrund der gestiegenen Rohölpreise, der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes und der Einführung der CO₂-Abgabe allseits erwartet worden. Doch dann wurde für Januar ein überraschend starkes Plus von $1,6\%$ gemeldet. Schlagartig machte an den Märkten und bei den Analysten die Rückkehr der Inflation die Runde. Bei der hohen Verschuldung von Staaten und Unternehmen in Verbindung mit der jahrelangen Niedrigstzinspolitik der Notenbanken schien es ohnehin nur eine Frage der Zeit, bis die erheblich angestiegenen Geldmengen sich Bahn brechen und einen Inflationsschub auslösen. Diese Argumentationslinie klingt schlüssig, wo doch bekanntlich Inflation letzten Endes ein monetäres Phänomen ist.

So schlüssig sich das anhört – die jetzigen Zahlen erklärt es nicht. Denn im Januar haben wir es mit zahlreichen Sondereffekten zu tun (die wir unten aufführen). Diese Welle an Preisanhebungen wird nach unserer Einschät-

zung im Herbst ausrollen, selbst wenn in den kommenden Monaten nach der „Wiedereröffnung“ der Wirtschaft etwa die Restaurantpreise ebenfalls einmalig ansteigen dürften. Denn auch die preisdämpfenden Wirkungen der Corona-Pandemie wirken nach. Sie führt zu unterausgelasteten Kapazitäten, zu erhöhter Arbeitslosigkeit, zu schwachen Lohnsteigerungen und zu aufgeschobenen Unternehmensinvestitionen. Nach dem Rezessionsjahr 2020 werden die Volkswirtschaften in diesem und im nächsten Jahr noch unterausgelastet sein, und in einem solchen Umfeld hat es die Inflation schwer. Trotzdem bleibt die Preisentwicklung natürlich auf der Beobachtungsliste.

So erwarten wir insbesondere für Deutschland aufgrund dieser Sondereffekte für die kommenden Monate zunächst noch weiter steigende Inflationsraten. Die Verzerrungen bei Preisen von frischen Lebensmitteln und beim vorgezogenen Online-Winterschlussverkauf wirkten wohl nur im Januar. Für das ganze Jahr 2021 werden jedoch die Benzinpreiseffekte wegen der CO₂-Abgabe, die wieder erhöhte Mehrwertsteuer, neue Gewichtungen im Warenkorb und Preiserhöhungen bei Dienstleistungen die Teuerung hoch halten. Um all diese – zum Teil auch in den anderen Euro-Ländern – temporär wirkenden Effekte weiß die Europäische Zentralbank, sodass hieraus kein Politikwechsel ableitbar ist: Sie bleibt bei ihren Anleihekäufen, und wir bleiben bei unserer Prognose der ersten Leitzinserhöhung im Jahr 2026. Durch Einmaleffekte schauen Notenbanken durch. Das gilt auch für die US-Notenbank Fed, wenn im vorbereiteten Konjunkturpaket der Regierung Biden ein großer Anteil von Einmalzahlungen an die privaten Haushalte erfolgt. So kommt kein dauerhafter Inflationsschub zustande, mithin werden die Notenbanken die Aktien- und Rentenmärkte auch nicht entscheidend ausbremsen.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2021: 3,1 % (bisher: 3,2 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,4 % bzw. 1,5 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,6 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 1,5 % bzw. 1,1 % (bisher: 0,8 % bzw. 1,2 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 6,2 % bzw. 2,7 % (bisher: 5,0 % bzw. 2,9 %); Inflation 2021: 2,1 % (bisher: 2,0 %).
- Rohöl: Geringfügige Aufwärtsrevision.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Mexiko, Polen, Russland, die Tschechische Republik und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Trotz der zweiten Corona-Welle nahm die Wirtschaftsleistung in Deutschland im Schlussquartal 2020 immerhin um 0,1 % im Vorquartalsvergleich zu. Dies war möglich, weil in Deutschland erst spät und ziemlich zögerlich Lockdown-Maßnahmen beschlossen wurden. Zudem expandierte die Industrie infolge der soliden weltwirtschaftlichen Entwicklung weiter und kompensierte die Schwäche der Dienstleister. Da der Lockdown sich aber weit in das erste Quartal hineinzieht, ist in diesem Zeitraum mit einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Unser Konjunkturmodell einer kräftigen Erholung im Laufe des Jahres bleibt jedoch erhalten: Die Wirtschaftspolitik, die mildere Witterung und die zunehmenden Impfungen sind die treibenden Kräfte.

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

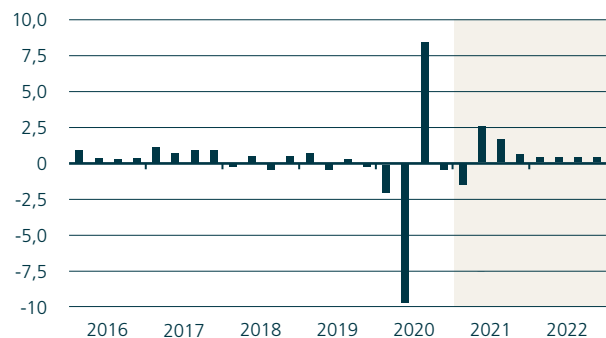
Euroland.

Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie setzt die europäische Konjunktur ihre Berg- und Talfahrt fort. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im Vorquartal um 12,5 % nun im vierten Quartal 2020 um 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Das Corona-Jahr 2020 endete mit einem historischen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 6,8 %. Die konjunkturelle Entwicklung ergab unter den vier großen EWU-Ländern im vierten Quartal 2020 ein gemischtes Bild. Während Frankreich (-1,3 % qoq) und Italien (-2,0 % qoq) BIP-Schrumpfungen zu verzeichnen hatten, konnten Spanien (0,4 % qoq) und Deutschland (0,1 % qoq) leicht wachsen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,6 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 1,5 % bzw. 1,1 % (bisher: 0,8 % bzw. 1,2 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

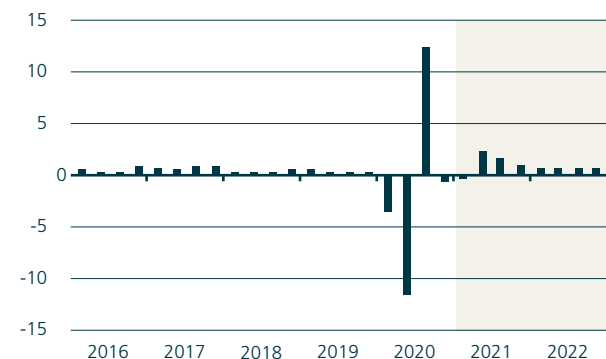
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2020 auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 4,0 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Insbesondere der private Konsum war schwächer als von uns erwartet. Probleme bei der Saisonbereinigung dürften hierfür hauptverantwortlich gewesen sein. Wir haben nun in unserem Wachstumsausblick ein weiteres, sechstes Corona-Hilfsprogramm in Höhe von ca. 970 Mrd. USD unterstellt. Denn die Wahrscheinlichkeit für eine politische Einigung scheint uns hinreichend hoch zu sein. Für den Wachstumsausblick ist nicht nur die tatsächliche Höhe des Programms entscheidend, sondern auch die genaue Zusammensetzung sowie die Wachstumswirkungen über den Zeitablauf. Daher sind diesbezügliche Anpassungen des BIP-Verlaufs in den kommenden Monaten sehr wahrscheinlich.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 6,2 % bzw. 2,7 % (bisher: 5,0 % bzw. 2,9 %); Inflation 2021: 2,1 % (bisher: 2,0 %).

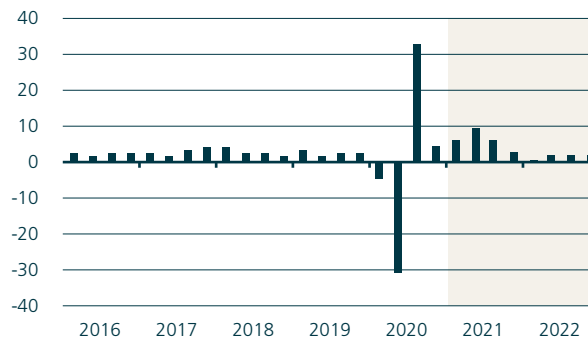
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auch bei ihrer Ratssitzung im Januar machte die EZB nur vage Aussagen über ihren zukünftigen Kurs. Einerseits zeigte sie sich bereit, bei Bedarf alle Instrumente anzupassen, einschließlich der Obergrenze des PEPP von 1.850 Mrd. Euro. Andererseits gab sie zu verstehen, in einem günstigen finanziellen Umfeld mit weniger Wertpapierkäufen auskommen zu wollen, und deutete sogar an, den Stimulus zurückzufahren, falls sich der Inflationsausblick bessert. Diese widersprüchlichen Signale führen wir zum Teil auf die erhöhte makroökonomische Unsicherheit zurück, zum Teil aber auch auf Meinungsverschiedenheiten im EZB-Rat. Unseres Erachtens ist das Lager der Falken nicht stark genug, um einen geldpolitischen Ausstieg voranzutreiben. Wohl aber dürfte es diesen Notenbankern gelingen, die Hürden für weitere Lockerungen sukzessive höher zu legen. Einzelne Kommentare, die die Möglichkeit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes andeuten, halten wir für Säbelrasseln im Hinblick auf den Wechselkurs des Euros, nicht aber für eine konkrete Absicht für die kommenden Ratssitzungen.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

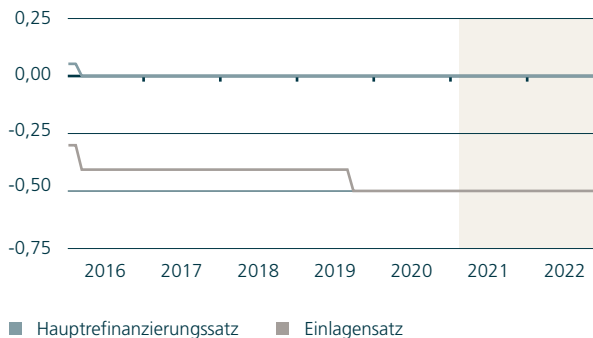
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die zunehmende Konjunkturzuversicht und vor allem der Anstieg der an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen schlagen sich weltweit in höheren Renditen langlaufender Staatsanleihen nieder. Dennoch gehen wir für die kommenden Monate von einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve aus. Zwar zeigen die ersten Preisdaten aus dem Euroraum eine deutliche Zunahme der Inflation im Januar. Diese ist aber größtenteils den wieder höheren Mehrwertsteuersätzen und der CO₂-Abgabe in Deutschland sowie einigen temporären Sondereinflüssen geschuldet. Auch die EZB dürfte den Preisauftrieb weiterhin als zu gering einstufen und daher vorerst an ihrer stark expansiven Ausrichtung festhalten. Erst wenn sich eine nachhaltige Reduktion ihrer Wertpapierkäufe abzeichnet, entsteht Spielraum für eine etwas stärkere Versteilerung.

Devisenmarkt: EUR–USD.

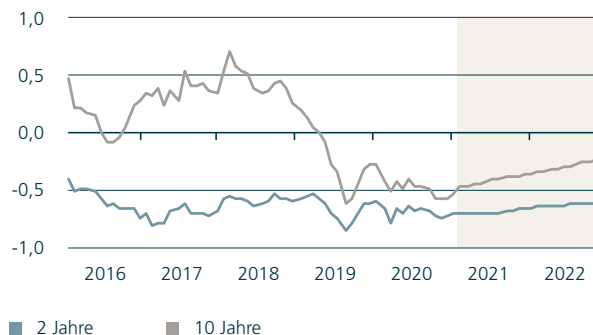
Der Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich im Januar nicht fortgesetzt. Zum Jahresbeginn 2021 hatte der EUR-USD-Wechselkurs bei 1,22 gelegen. Ende Januar erreichte er einen Wert von 1,21. Dem US-Dollar haben dabei Nachrichten aus den USA geholfen. Nachdem die politische Unsicherheit zunächst mit dem Sturm auf das US-Kapitol noch einmal deutlich gestiegen und der US-Dollar im Zuge dessen unter Druck geraten war, hat die reibungslose Übergabe des Präsidentenamts für Entspannung gesorgt. Darüber hinaus ist eine baldige Verabschiedung eines umfangreichen US-Konjunkturpakets näher gerückt. Auch die Wachstumsdaten sprechen für den US-Dollar: Während die USA im vierten Quartal 2020 weiter auf Wachstumskurs blieben, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland.

Aktienmarkt Deutschland.

Der langsame Impfstart in Deutschland dürfte die hiesige wirtschaftliche Erholung zeitlich etwas nach hinten verschieben. Die Stimmung der Unternehmen und deren Geschäftsaussichten sind hiervon aber kaum betroffen. Denn die globale Konjunktur kann weiter positiv überzeugen, was sich für die deutschen Unternehmen vor allem in einer wachsenden Auslandsnachfrage niederschlägt. Dies lässt sich auch an den bislang für das abgelaufene vierte Quartal vorgelegten Unternehmenszahlen ablesen, die deutlich besser als von den Analysten erwartet ausfallen. Damit bleibt die Erwartung an stark steigende Unternehmensgewinne in diesem Jahr grundsätzlich gut unterstützt. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte sind somit intakt, und eine zwischenzeitlich aufkommende Unsicherheit sollte am Aktienmarkt nur zu zeitlich und vom Ausmaß her begrenzten Kurskorrekturen führen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	03.02.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.933,63	14.500	13.500	15.000
Euro Stoxx 50	3.609,75	3.700	3.500	3.800
S&P 500	3.830,17	3.900	3.800	4.000
Topix	1.871,09	1.850	1.750	1.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Im Januar wurde eine große Welle an Neuemissionen auf die Kreditmärkte gespült, die aufgrund der riesigen Nachfrage der Investoren überwiegend sehr gut aufgenommen worden sind. Da aber von Eurostaaten, Sub-Sovereigns und Agenturen ebenfalls sehr viele und teils große Beträge aufgenommen worden sind, schien der Markt zum Ende des Monats vorübergehend gesättigt zu sein. Gleichzeitig trübte sich die Stimmung an den Aktienmärkten etwas ein, als sich abzeichnete, dass stark steigende Infektionszahlen in vielen Ländern eine Verlängerung der Lockdowns nötig machten. Daher begannen die Spreads, sich leicht zu weiten. Viele überraschend gute Geschäftsberichte zum vierten Quartal und die weiterhin sehr dovishen EZB unterstützen den Markt jedoch tatkräftig.

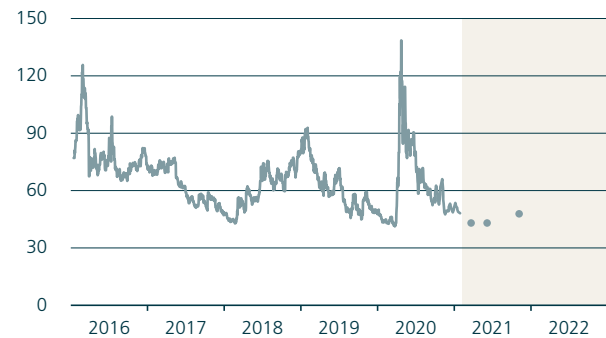
Emerging Markets.

Märkte.

Der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen hat zu leichten Kursverlusten bei EM-Anleihen geführt. Von echter Nervosität kann jedoch keine Rede sein: So blieben die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen fast unverändert, und die Rendite für EM-Inlandswährungsanleihen legte weniger stark zu als die US-Renditen. In den kommenden Monaten dürften immer wieder Spekulationen über eine Verringerung des Anleihekaufprogramms der US-Notenbank aufkommen. Auch wenn dies zu Rücksetzern führen kann, dürfte sich doch immer wieder die Sicht durchsetzen, dass das globale Niedrigzinsumfeld noch für viele Jahre Bestand haben wird, sodass EM-Anleihen gesucht bleiben. Auch in den Schwellenländern steht 2021 keine umfassende Zinswende an, was für anhaltend niedrige Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen spricht. EM-Aktien profitieren von der hohen Gewichtung Asiens und dem günstigen Wachstumsausblick der Region. Schwieriger ist der Ausblick für EM-Währungen, die zwar von Kapitalzuflüssen gestützt bleiben, die aber insbesondere in Lateinamerika und Afrika von wirtschaftlichen und politischen Problemen belastet werden.

iTraxx Europe.

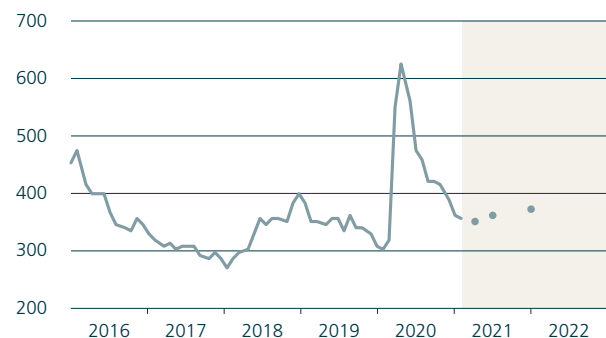
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70%)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- 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. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. Auch in den USA nimmt der Inflationsdruck nur moderat zu.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. 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.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

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