

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Weniger Aufregung, mehr Rendite?

Januar 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

die Wahrheit liegt bekanntlich im Auge des Betrachters. Ob die „unspektakulären Perspektiven“, die unser Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research konstatiert, eine gute oder eine schlechte Nachricht sind, muss jede\*r Anleger\*in selbst entscheiden. Es zeigt sich jedoch, dass die sensible Gemengelage aus Handelskonflikt, Kriegsgefahr, Brexit und Negativnachrichten aus der Deutschen Wirtschaft allein kein Grund zur Panik ist. Ihr steht ein nach wie vor intakter globaler Aufschwung sowie eine weitgehend unaufgeregt agierende Anlegerschaft gegenüber – in Deutschland zusätzlich unterstützt durch einen ungebrochenen privaten Konsum, der die Binnenkonjunktur stützt.

Dennoch hat sich die Anlagelandschaft massiv verändert. Heutzutage ist es für Anleger nicht mehr möglich, allein mit Tagesgeld und Staatsanleihen bester Bonität eine auskömmliche Rendite zu erwirtschaften. Darin sind sich unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann und unsere Interviewpartnerin Anne Connelly, Geschäftsführerin des auf die Finanzinformation für Frauen spezialisierten Onlineportals herMoney, einig.

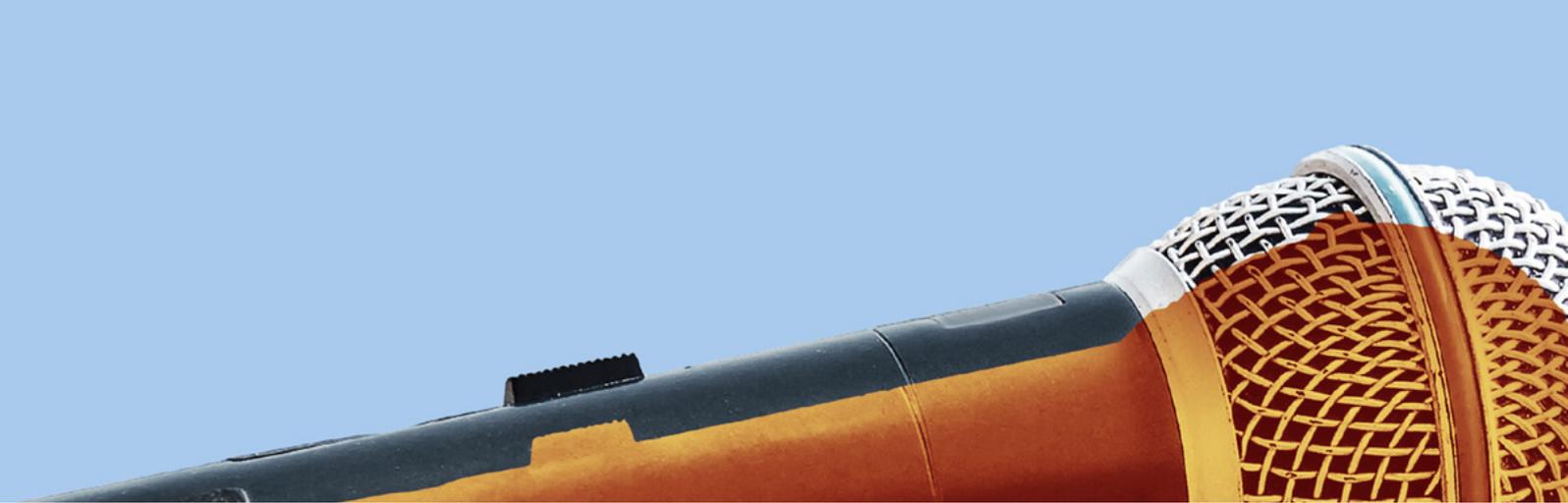
Während unser Kolumnist vor allem zur systematischen Reduktion von Klumpen- und Marktrisiken durch planvoll diversifizierte Portfolios rät, hebt Anne Connelly die besondere Bedeutung der Anlageidee „Nachhaltigkeit“ für die weiblichen Anlegerinnen hervor. Sie kommt vor allem ihrem stärker ausgeprägten Sicherheitsbedürfnis entgegen, das sich maßgeblich vom risikobereiteren Ehrgeiz vieler männlicher Anleger unterscheidet.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Frauen lieben Nachhaltigkeit“

**Anne Connelly ist Gründerin und Geschäftsführerin des Internetportals „herMoney“. Es verspricht „Finanzfitness für Frauen“. Welche Rolle dabei ETFs spielen, erläutert sie im Interview.**

### **Geldanlage ist kein typisches Frauenthema – eine Fehleinschätzung?**

Nein, leider ist das noch korrekt. Nach wie vor setzen sich Frauen mit diesem Thema nicht ausreichend auseinander, obwohl sie es eigentlich dringend müssten. Das ändert sich langsam. Frauen werden aktiver in Finanzfragen. Das kann man inzwischen sogar an einer kleinen, aber feinen Bloggerszene erkennen. Aber das reicht noch längst nicht. Da muss mehr passieren.

### **Sie betreiben das Portal „herMoney“. Was wollen sie damit bewirken?**

Wir wollen Frauen animieren, sich um ihr Geld zu kümmern. Ich bin ja schon seit Langem in dieser Branche tätig. Zur Gründung dieses Portals habe ich mich umgesehen. Die Finanzpublikationen auf diesem Markt werden zu 80 Prozent von Männern gelesen. Davon fühlen sich Frauen nicht angesprochen. Unser Angebot „herMoney“ holt die Frauen aus ihrer Lebensmitte ab. Wir erklären – aufgeteilt nach unterschiedlichen Lebensphasen von 20plus bis 60plus – was die finanziellen Bedürfnisse von Frauen sind. Nach dem grundsätzlichen Schema der Finanzberatung sollten sie zunächst ihre existenziellen Risiken absichern, ihre Altersvorsorge optimieren und schließlich Vermögen aufbauen.

### **Sie listen auch Beraterinnen und Vermögensverwalterinnen auf. Warum brauchen Frauen Frauen, um über Finanzen zu reden?**

Sie brauchen die nicht zwingend, aber die Erfahrung hat gezeigt, dass Frauen Frauen in der Beratung anders wahrnehmen, sie ernster nehmen in ihren Bedürfnissen. Diese gelisteten Beraterinnen haben sich auf Frauen spezialisiert und sind in diesem Geschäft auch sehr erfolgreich. Ihre Verkaufsgespräche sind sensibler als die vieler Männer. Im Übrigen haben wir nichts gegen Männer. Auch Vermögensverwalter, die auf Frauen als Kunden zielen, können sich listen lassen.

### **Was wollen Frauen? Untersuchungen zeigen doch, dass Frauen in der Regel sicherheitsbewusster als Männer sind.**

Das ist richtig. Frauen sind sicherheitsbewusster, weil sie nicht mit demselben Wettbewerbsbeifer wie Männer an diese Themen herangehen und das auch nicht so sportlich sehen. Frauen wollen vor allem sich selbst, ihre Familie und ihre Kinder absichern. Das ist ja bekanntlich im Umfeld negativer Zinsen nicht mehr so einfach. Tagesgeldkonten oder Staatsanleihen reichen einfach nicht mehr, um Vermögen aufzubauen. Das wissen und spüren natürlich auch die Frauen. Auf den Veranstaltungen, die wir zusammen mit Kooperationspartnern in großer Zahl machen, wollen sich die Frauen sehr gründlich informieren. Sie wollen zunächst alles verstehen. Manchmal informieren sie sich sogar zu viel, können sich nicht entscheiden und handeln nicht. Wir sagen den Frauen dann: Ihr müsst auch springen. Selbst der zweitbeste Fonds ist besser als gar kein Fonds.

**Wenn Frauen alles gut verstehen wollen, dann müssten sie sich doch gerade von ETFs angesprochen fühlen. Sie sind in der Regel einfach, transparent und dann auch noch kostengünstig.**

Um ETFs kommt man bei solchen Anlageentscheidungen nicht mehr herum. Wir haben deshalb auch ein ETF-Special auf unserer Seite, das alles zum Thema Indexfonds und Sparplänen erläutert. Das Interesse ist groß. Das merken wir an den Klickzahlen, das erfahren wir aber auch auf den Veranstaltungen, an den Fragen der Teilnehmerinnen. Aber wir weisen – und das gehört zur Redlichkeit dazu – auch daraufhin, dass nicht immer ETFs das beste Instrument sind, dass in bestimmten Fällen auch aktive Fonds Vorteile bieten können.

**Welche Produkte werden bevorzugt nachgefragt, vor allem auch in Bezug auf Sparpläne?**

Für Einsteiger empfehlen wir immer einen weltweit anlegenden ETF, zum Beispiel einen Fonds auf den MSCI World, der ja nur Industrieländer umfasst und deshalb mit einem Fonds auf Emerging Markets ergänzt werden sollte. Aber es wird auch schon differenzierter nachgefragt. Das bezieht sich vor allem auf das Thema Nachhaltigkeit das Frauen offenbar sehr stark am Herzen liegt. Frauen lieben Nachhaltigkeit als Anlageidee. Die kommt ihrem Sicherheitsbedürfnis entgegen. Deshalb werden wir unser Special demnächst mit einem Angebot von nachhaltigen ETFs ergänzen. Wir geben so die grobe Richtung vor. Individualberatung machen wir natürlich nicht. Hierfür stehen die Beraterinnen und Vermögensverwalterinnen bereit.

**Wird auch nach der Asset Allocation gefragt? Damit lassen sich ja Rendite und Risiko optimieren.**

Das ist selten. Die meisten Nutzer sind noch nicht so weit. Doch es gibt ja durchaus Frauen, die ein ansehnliches Vermögen auf dem Giro- oder Tagesgeldkonto haben. Für die ist natürlich die Vermögensaufteilung eine wichtige Frage. Aber das müssen sie dann mit der Beratung in den Filialen oder mit den bei uns gelisteten Vermögensverwaltungen klären.

**Wie stark setzen die bei Ihnen registrierten Vermögensverwalterinnen ETFs ein? Haben Sie einen Überblick?**

Das haben wir noch nicht systematisch ausgewertet, aber von den Einzelfällen weiß ich, dass vielfach eine ETF-Vermögensverwaltung angeboten wird. Das ist ja besonders für kleinere Vermögen sinnvoll. Daneben gibt es häufig

auch gemanagte Accounts, die natürlich auch ETFs neben anderen Produkten einsetzen.

**Nutzen Frauen auch Robo-Advisors, also digitale Vermögensverwaltung. Der Markt boomt ja.**

Wir haben ja auf unseren Seiten entsprechende Kooperationspartner, und wir haben mit denen auch Veranstaltungen dazu gemacht. Das Interesse der Frauen ist eindeutig da, aber mit großer Vorsicht. Man spürt bei solchen Angeboten immer noch Misstrauen. Deswegen gibt es nach unserer Erfahrung Frauen, die kleinere Summen dort investieren, um erst einmal Erfahrungen damit zu sammeln. Größere Vermögen nutzen ganz klar die individuelle Beratung.

*"Mehr Frauen verändern den Ton in den Unternehmen, sie führen zu einer kooperativeren Arbeitsweise, und das hilft beiden, Frauen und Männern. "*

**Sie betreiben ja auch das Portal „Fondsfrauen“. Brauchen wir mehr Frauen in der Finanzwelt?**

Ja, unbedingt. Ich bin überzeugt, dass das der immer noch männerdominierten Finanzwelt zugutekommt. Es gibt ja Hinweise, dass gemischte Teams besser arbeiten. Da schlummern viele weibliche Talente, die man in Zeiten des Fachkräftemangels nicht links liegen lassen darf, die man würdigen muss. Mehr Frauen verändern den Ton in den Unternehmen, sie führen zu einer kooperativeren Arbeitsweise, und das hilft beiden, Frauen und Männern. Es gibt großen Bedarf der Frauen sich zu vernetzen, und das bieten wir mit den Fondsfrauen an.

**Zurück zu „herMoney“. Was bringt die Zukunft?**

Unsere Veranstaltungen, zum Beispiel in Kooperation mit der Zeitschrift „Brigitte“, sind sehr erfolgreich. Die werden wir ausbauen. Wir wollen Frauen mit unterschiedlichen Formaten ansprechen, nicht nur mit dem Portal, nicht nur mit Newslettern, die schon von 8000 Frauen regelmäßig gelesen werden, sondern auch mit Audio- und Videopodcasts. Außerdem bereiten wir den Bereich „Selbstständigkeit“ auf. Viele Frauen wollen ja auch gründen und benötigen dazu Rat, wie sie sich finanziell aufstellen und besser an Kapital kommen.



## Kolumne

# Alte Weisheiten neu entdeckt



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Der Jahreswechsel ist immer Anlass, sich mit Aussichten für die Geldanlage zu befassen. In vielen Kommentaren konnte man diesmal lesen, dass die alten Weisheiten einfach nicht mehr gelten. „Spare in der Zeit, so hast du in der Not“ – dieser Wahlspruch der Genossenschaftsbewegung wurde – mit großem Bedauern – für tot erklärt. Das ist schlicht Unsinn. Denn diese Weisheit gilt weiterhin, vielleicht sogar mehr denn je. Denn vorzusorgen für schwierige Zeiten ist eine bewährte Erfahrung der Menschheitsgeschichte, sozusagen eine ewige Weisheit der Geldanlage.

Was sich jedoch in der Tat zurzeit anders als in den Jahren vorher darstellt, sind die Instrumente, mit denen diese Vorsorge erreicht werden kann. Lange galt es als ausgemacht, dass man dafür nur gut verzinste Tagesgeldkonten oder Staatsanleihen mit erstklassiger Bonität benötige. Doch inzwischen werfen diese Instrumente kaum noch Rendite ab, ja zehren mit negativen Zinsen sogar an der Substanz. Wer sparen und vorsorgen will, muss sich mit

den Aktienmärkten auseinandersetzen. Für diese gibt es auch eine Reihe von Weisheiten, die seit mehr als vierhundert Jahren, solange es Aktienmärkte gibt, bewährt sind.

Eine Erkenntnis ist unbestritten: Aktien können kurzfristig schwanken, je nach Konjunkturzyklen, Zinszyklen oder Emotionszyklen der Marktteilnehmer. Im Extremfall kommt es sogar zu Crashes, zu heftigen Kursstürzen. Diese Phänomene prägen bei vielen Anlegern das Bild vom Aktienmarkt. In einer neuen Studie der Frankfurt School für die Deutsche Börse wurde erforscht, warum Menschen trotz niedriger Zinsen keine Aktien kaufen. Am meisten wurde die Angst vor Börsencrashes, dem Zusammenbruch der Wirtschaft und fehlendes Finanzwissen angeführt.

Diese Risikowahrnehmung der Aktien ist auf lange Sicht überzogen. Mal abgesehen davon, dass Anleihen in echten Krisenfällen längst nicht so sicher sind, wie oft vermutet – man denke nur an die Insolvenz von Staaten –, bedeutet die Aktienanlage immer eine Investition in Unternehmenswerte. In ihrer Gesamtheit haben diese oft sogar Kriege mit anschließenden Währungsreformen überstanden. Aber selbst auf kürzere Sicht beweisen Aktien erstaunliche Stabilität, wie das Deutsche Aktieninstitut immer wieder vorrechnet. Seit 1969 hat danach eine Investition in den DAX mit einem Anlagehorizont von mindestens 13 Jahren vor Kosten nie einen Verlust erzielt.

Allerdings benötigen die Anleger dazu – und jetzt sind wir beim Thema Finanzwissen – ein paar bewährte Weisheiten.

Sie müssen ihr Risiko einschätzen, Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft prüfen. So müssen sich wenig erfahrene Anleger ein Stück von den Schwankungen abkoppeln. Das bedeutet, breit zu diversifizieren über Aktien, Branchen, Länder und Regionen hinweg. Und sie müssen ihre Emotionen zügeln, mit Geduld und ruhiger Hand agieren, und nicht vermeintlich heißen Aktientipps nachlaufen.

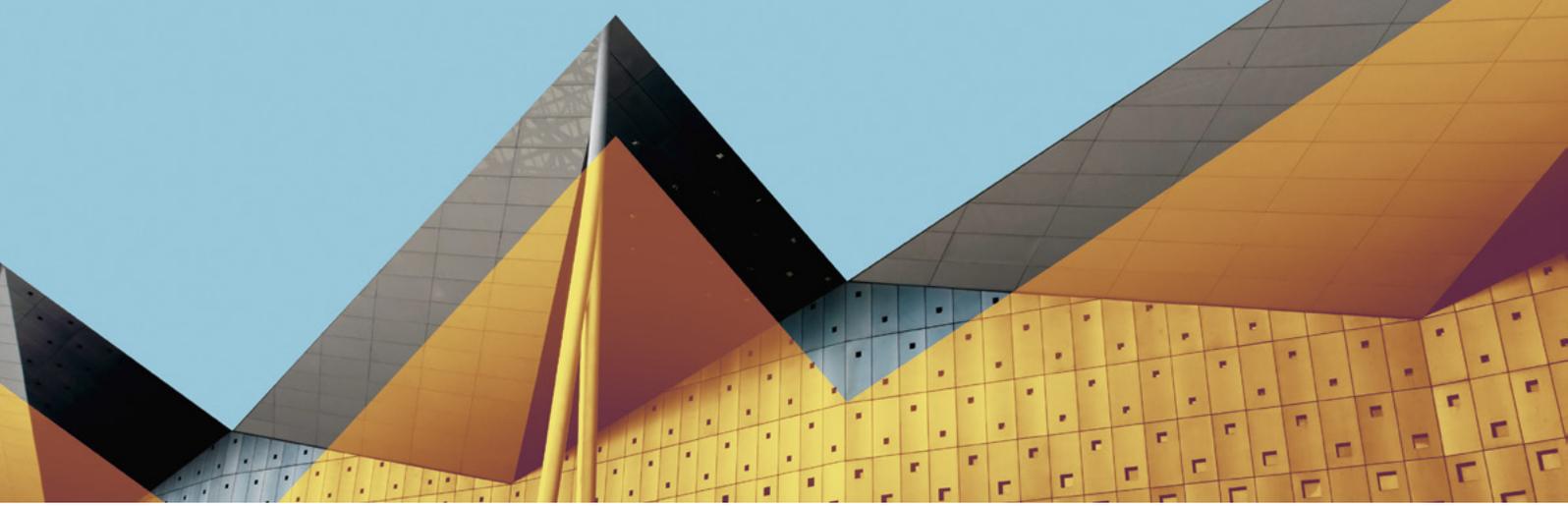
Natürlich darf jeder, sofern er die Erfahrung hat auch kurzfristig agieren, vermeintliche und echte Chancen wahrnehmen und auf den Wellen der Aktienmärkte surfen, wie es auch die Profis tun. Dann benötigt er aber auch eine aktive Risikokontrolle, um unvermeidliche Verluste nicht riesengroß werden zu lassen. Genau das hatte vielen privaten Anlegern gefehlt, die in der Zeit der Internetblase und des Neuen Markts glaubten, die Börse sei eine Geldmaschine, in die man eine Mark reinsteckt und zehn wieder herausbekommt. Der folgende Crash hat dann eine ganze private Anlegergeneration verbrannt.

Mit dieser wilden Zeit sollte man, die Notwendigkeit stärker in Aktien zu investieren, heute nicht vergleichen. Es gibt genügend Instrumente, um eine weise, nachhaltige Anlagestrategie zu verfolgen. Dazu bieten gerade die ETFs eine gute Möglichkeit, wie auch die Studie der Frankfurt School betont. Man muss nicht jedes einzelne Unternehmen und seine Aktien analysieren, was sicherlich nicht schadet, aber nicht unbedingt nötig ist. Man muss nur einen breit diversifizierten Index kaufen, der das Einzelrisiko von Aktien schon deutlich reduziert. Es bleibt immer noch ein Marktrisiko. Um dies zu vermindern, muss man möglichst in Formen gemischter Portfolios denken, in denen Anlageklassen mit unterschiedlichem Risiko kombiniert werden. Wer das nicht selbst gestalten will, findet inzwischen viele vorgefertigte Angebote mit unterschiedlicher Risikotoleranz, sogar als digitale, weitgehend automatisierte Vermögensverwaltung.

ETFs sind beileibe nicht der Weisheit letzter Schluss, aber es ist weise, sie zum „Sparen in der Zeit“ zu nutzen, um die Not der Niedrigzinsphase gewinnbringend zu überstehen.



*„Man muss nicht jedes einzelne Unternehmen und seine Aktien analysieren... Man muss nur einen breit diversifizierten Index kaufen, der das Einzelrisiko von Aktien schon deutlich reduziert.“*



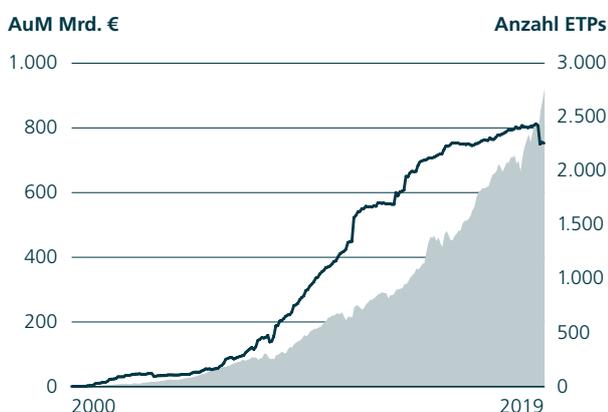
## ETF-Monitor

# Rekorde im Ausnahmejahr

Wer hätte das gedacht. Nach kräftigen Verlusten im Jahr 2018 schafften die Börsen 2019 nicht nur eine Erholung, sondern eine ausgewachsene Rallye mit vielen neuen Rekorden. Zwar gab es im Laufe des Jahres immer mal wieder Schwächephasen, verursacht vor allem durch den Handelskonflikt zwischen Amerika und China, aber die Märkte fingen sich wieder schnell und setzten den Aufschwung fort. Zinssenkungen der US-Notenbank waren einer der wichtigsten Antriebsfaktoren dafür.

So glänzten vor allem die US-Märkte mit 35 Prozent beim Nasdaq Composite und 28 Prozent beim S&P 500. Auch im Dezember ging es nochmal drei Prozent nach oben. Der DAX konnte da nicht ganz mithalten, vor allem, weil die Kurse im Dezember kaum noch zulegten, aber 25,1 Prozent Gewinn 2019 sorgten ebenfalls für ein Ausnahmejahr. MDAX und SDAX konnten es mit rund 32 Prozent besser. Auch der Euro STOXX 50 schlug sich respektabel mit 24,8 Prozent. Die japanischen Märkte

### Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.259

Die ETPs blieben wegen diverser Bereinigungen am Jahresende kaum verändert bei 2259 Titeln.

# 922,9

Das Volumen der in Europa gehandelten Titel erhöhte sich um 4,2 % auf 922,9 Mrd. Euro.

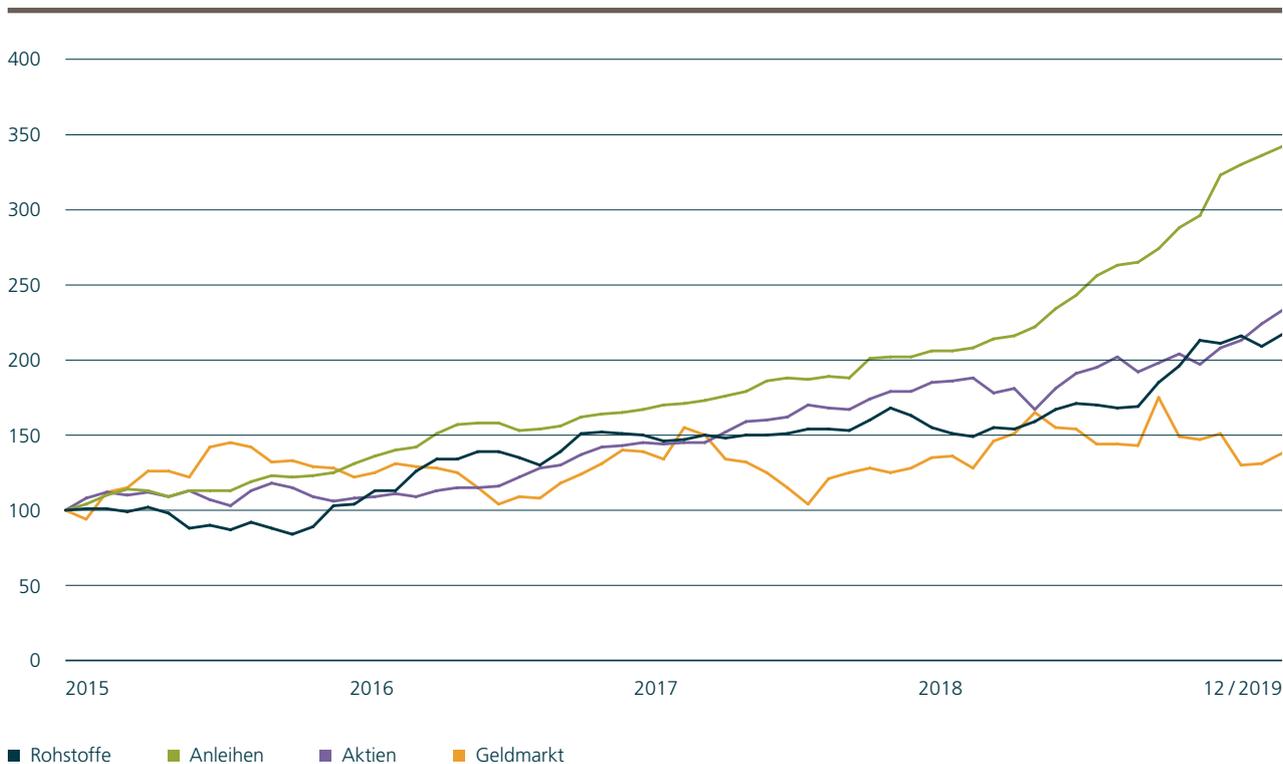
hinkten mit rund 18 Prozent hinterher. Auch die Emerging Markets ließen mit 15,1 Prozent zu wünschen übrig.

Trotz dieses Risikoappetits entwickelte sich der Goldpreis als sicherer Hafen glänzend und verbesserte sich um 18,3 Prozent, der Silberpreis knapp dahinter um 15,2 Prozent. Der Ölpreis dagegen zeigte sich noch stärker und verteuerte sich um 22,5 Prozent für die Sorte Brent. An der Währungsfront blieb es ruhig. Der Dollar legte gegenüber dem Euro mit 2,2 Prozent nur leicht zu.

Wer diese Trends mit gehebelten ETFs nutzte, konnte teilweise dreistellige Gewinne einfahren. Aber auch ohne Hebel gab es ordentliche Zuwächse. Bei den Ländern war es der russische Markt mit einem Plus von mehr als 50 Prozent. Unter den Branchen glänzte der amerikanische Technologiesektor mit ebenfalls mehr als 50 Prozent. Goldminenindizes, die ja einen Hebel auf den Goldpreis haben, schafften es ebenfalls in diese Höhen.

Die Verluste 2019 bei den ETFs hielten sich, abgesehen von den inversen gehebelten Produkten, in engen Grenzen. Länder-ETFs wie auf Polen, Korea oder Indien gaben zwischen drei und sechs Prozent ab. Danach tauchten dann auch schon viele Anleihefonds auf, die wegen der teilweise negativen Zinsen ein oder zwei Prozent verloren.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Positiv war 2019 per Saldo auch das Nettomittelaufkommen. Dabei haben die Anleihen aus den erwähnten Gründen mit 54,3 Milliarden Euro auch absolut die Aktien geschlagen, die 47,0 Milliarden an frischem Geld erhielten.

Rund acht Milliarden Euro attrahierten die Rohstoffe, während der Geldmarkt rund 732,2 Millionen Euro verlor. Im Dezember 2019 waren alle Werte positiv. Am stärksten waren die Flows bei den Aktien mit rund 13 Milliarden Euro.

## Zahlen und Fakten.

# 72,4

Die AuM der Rohstoffe erhöhten sich im Jahr um 36,4 Prozent auf 72,4 Milliarden Euro.

# 604,9

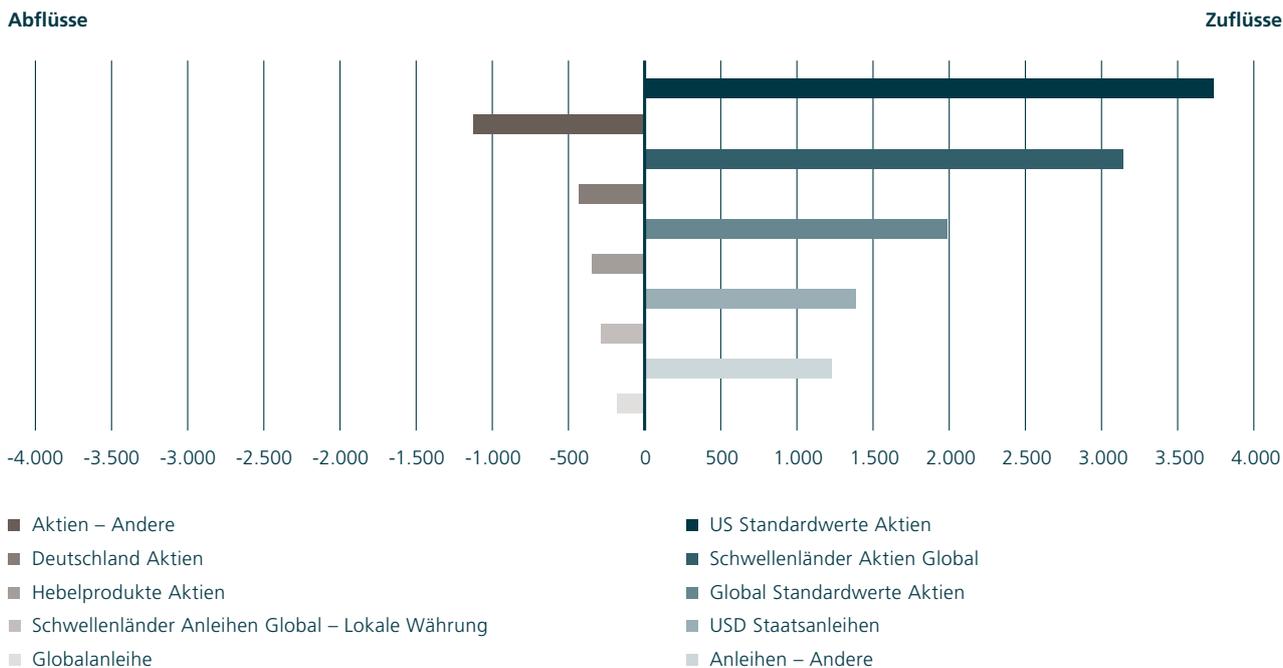
Die Aktien schafften 2019 ein Plus von 39,2 Prozent auf 604,9 Milliarden Euro.

# 235,8

Die Anleihen legten 2019 um 54 Prozent auf 235,8 Milliarden Euro zu.

# 3,7

Der Geldmarkt dagegen schrumpfte 2019 im Volumen um 17 % auf 3,7 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verluste beim Nettomittelaufkommen hielten sich im Dezember in Grenzen. Verlierer waren Aktien außerhalb der großen Indizes (-1,1 Mrd. Euro), deutsche Aktien (-434,5 Mio. Euro), Hebelprodukte auf Aktien (-347,3 Mio. Euro), globale Schwellenländeranleihen in Lokalwährung (-287,0 Mio. Euro) sowie globale Anleihen (-182,8 Mio. Euro).

### Nettomittelzuflüsse.

Im Dezember profitierten aufgeteilt nach Kategorien die US-Standardaktien am stärksten, ein Plus von 3,7 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von globalen Schwellenländeraktien mit 3,2 Milliarden Euro. Rund zwei Milliarden Euro mehr waren es für die globalen Standardaktien, während US-Staatsanleihen 1,4 Milliarden zulegten. Anleihen außerhalb der Standardindizes konnten 1,2 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen vereinnahmen.

### Marktkommentar: Vorsichtiger Optimismus

Die große Frage an den Märkten lautet: Geht es weiter so gut aufwärts? Die meisten Prognosen sind verhalten positiv. Erwartet wird eine leicht höhere Wachstumsrate der Weltwirtschaft und eine Unterstützung durch niedrige Zinsen. Aber zunächst begann das neue Jahr mit einem kräftigen Dämpfer durch die Verschärfung der Krise im Nahen Osten. Auch wenn nach der Tötung des iranischen Generals Soleimani durch die US-Armee sich

die verbalen Angriffe hochschaukeln und eine Vergeltung des Irans erwartet wird, gehen die Märkte in ihrer Gesamtheit noch nicht von einem dritten Golfkrieg aus. Aber das kann sich bekanntlich schnell auch ändern. Erhöhte Volatilität ist wahrscheinlich und muss wie immer ins Kalkül genommen werden.



Makro Research

# Unspektakuläre Perspektiven



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Unspektakulär? In diesen Zeiten mit all den überraschenden und irritierenden Nachrichten, die tagtäglich auf die Anleger und die Finanzmärkte einprasseln? Handelskonflikt, Kriegsgefahren zwischen den USA und dem Iran, Brexit, Entlassungen in der deutschen Industrie, ... Am Ende dieser Aufzählung steht doch vielmehr fast zwangsläufig, so könnte man meinen, der große Crash als sehr spektakuläre Perspektive. Insofern mag die von uns gewählte Überschrift zunächst wenig passend erscheinen. Doch wir haben viele gute Gründe für unsere Sicht der Dinge.

Zunächst einmal gilt es, sich vor Augen zu führen, dass für die Weltwirtschaft unspektakulärerweise ein Wachstum von rund 3 % und für die Wertpapiermärkte maßvolle Erträge zu erwarten sind. Geopolitische Risiken gibt es zwar in Hülle und Fülle, doch die Konsumenten und die Unternehmen finden sich langsam damit ab, dass sich das so schnell nicht ändern wird. Dabei ist es mit Sicherheit hilfreich, dass der globale Konjunkturaufschwung schon recht lange währt und es keine Signale eines baldigen Abschwungs gibt. In Deutschland hat der schon elf Jahre währende historisch lange Wirtschaftsaufschwung zum höchsten Beschäftigungsstand und zur

geringsten Arbeitslosigkeit der gesamtdeutschen Geschichte geführt. Damit stabilisiert der steigende private Konsum die hiesige Wirtschaft und federt zugleich die Schwäche der Industrie ab.

Sowohl die Geldpolitik als auch die Finanzpolitik wirken derzeit wachstumsunterstützend. Daran dürfte sich in absehbarer Zeit kaum etwas ändern. In diesem Umfeld arbeiten sich die Märkte immer nur für kurze Zeit an den geopolitischen Hiobsbotschaften ab. Es ist richtig, dass die Häufigkeit von regionalen Konflikten in dem Maße ansteigt, in dem sich die USA aus dem Weltgeschehen zurückziehen. Eine Beeinträchtigung der globalen Wirtschaft kann jedoch in den allermeisten Fällen vermieden werden. Kurzum: Wir erwarten in den kommenden Quartalen unspektakuläre Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, die jeweils in etwa den durchschnittlichen Wachstumsmöglichkeiten (dem sogenannten Potenzialwachstum) der einzelnen Regionen entsprechen.

Zu diesem Bild gehört indes leider auch, dass es an Phantasie für positive Überraschungen mangelt. Wenn es nicht abwärtsgeht, kann auch nicht von einer darauffolgenden schwungvollen Erholung ausgegangen werden. Demnach müssen wir uns zufriedengeben, wenn sich die Stimmungskennzeichen erkennbar stabilisieren, was vor allem den versöhnlicheren Tönen zwischen den USA und China mit Blick auf die anstehende Unterzeichnung eines ersten Handelsabkommens geschuldet ist, und wenn sich damit die immer wieder aufkeimenden Rezessionsängste verflüchtigen. Bei aller erwartbaren kurzfristigen Volatilität an den Aktienmärkten sollte in den kommenden Monaten das unspektakulär moderate Konjunkturszenario für ein im Grundsatz freundliches Marktumfeld ausreichen.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Euroland: Inflation 2020: 1,4% (bisher: 1,3%).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,3% bzw. 2,0% (bisher: 2,2% bzw. 1,8%); Inflation 2020 bzw. 2021: 2,4% bzw. 2,2% (bisher: 2,5% bzw. 2,3%).
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen für den DAX.
- Gold: Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Der November hielt wirklich alles bereit: positive und negative Überraschungen sowie kräftige Revisionen. Positiv fielen hierbei die Einzelhandels- und die Produktionsdaten auf. Schwach präsentierten sich dagegen der Außenhandel und die Industrieaufträge. Letztere litten vor allem unter ungewöhnlich wenigen Großaufträgen. Das Bruttoinlandsprodukt könnte mit Blick auf die bisher vorliegenden Daten im vierten Quartal 2019 um rund 0,1% im Vorquartalsvergleich angestiegen sein. Damit hat sich das Bild im Vergleich zu vor einem Monat deutlich verbessert. Nach vorne blickend deutet sich bei den Stimmungsindikatoren eine Trendwende zum Positiven an. Die Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie das Austrittsabkommen des Vereinigten Königreichs mit der EU sind hier die maßgeblichen Triebkräfte.

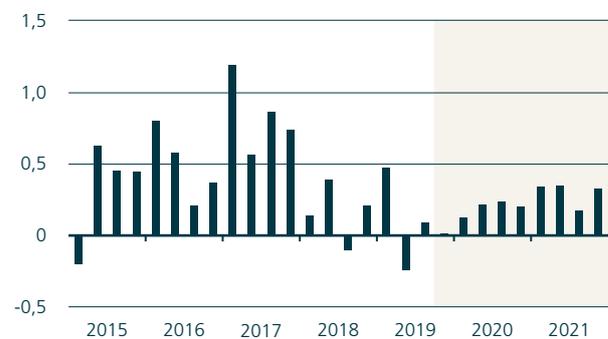
### Euroland

Die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik ist in Euroland im vergangenen Jahr stärker als erwartet ausgefallen. Nach einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,9% im Jahr 2018 dürfte die Wirtschaftsleistung in Euroland im abgelaufenen Jahr nur um etwas mehr als 1% zugelegt haben. Dies legen die bislang veröffentlichten Daten für 2019 nahe. Dahinter steht eine heterogene Entwicklung in den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion. Mit einem im Vergleich zu Euroland überdurchschnittlichen Wirtschaftszuwachs ist für 2019 in Spanien (+2,0%) und Frankreich (+1,3%) zu rechnen. Hingegen wurde die europäische Wirtschaftsentwicklung durch Deutschland (+0,5%) und Italien (+0,1%) spürbar verlangsamt.

**Prognoserevision:** Inflation 2020: 1,4% (bisher: 1,3%).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

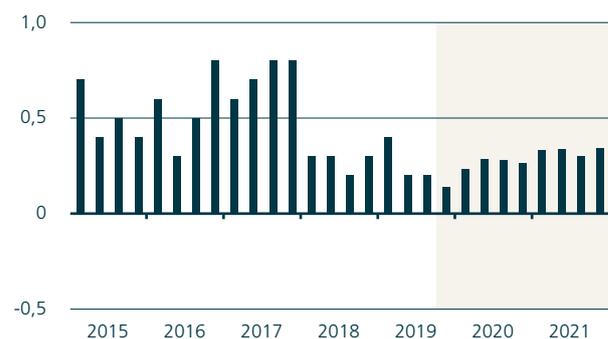
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA

Wir haben unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2019 nach oben revidiert. Hintergrund hierfür ist eine überraschend schwache Importentwicklung. Importe fließen mit negativen Vorzeichen in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts ein, und eine schwächere Nachfrage nach ausländischen Waren ist kein Anzeichen von konjunktureller Stärke. Insofern hat sich unsere Einschätzung eines eher schwachen Wachstumsumfelds zum Jahresende 2019 nicht verändert. Eine Prognoseänderung gab es auch bei unserer Inflationsprognose, da mit der ersten Verhandlungsphase im Handelskonflikt zwischen den USA und China Zölle gesenkt bzw. nicht angehoben werden. Diesbezügliche Erwartungen für die Preiseffekte haben wir herausgenommen.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,3 % bzw. 2,0 % (bisher: 2,2 % bzw. 1,8 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 2,4 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,5 % bzw. 2,3 %).

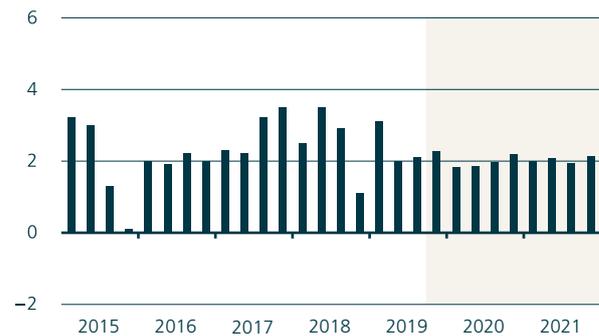
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Bei der ersten Ratssitzung und Pressekonferenz unter der neuen Präsidentin Lagarde hat sich die Kommunikation der EZB nicht gravierend verändert. Die Forward Guidance blieb in Kraft und drückt die Absicht aus, bis auf Weiteres mit einem negativen Einlagensatz und monatlichen Nettowertpapierkäufen fortzufahren. Zudem unterstreicht die EZB nach wie vor ihre Bereitschaft, auf eine eventuelle Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Aufgrund nachlassender konjunktureller Abwärtsrisiken wird die Möglichkeit einer weiteren Lockerung an den Märkten jedoch mittlerweile als unwahrscheinlich angesehen, weshalb insbesondere die längerfristigen Geldmarktsätze zuletzt ein wenig angestiegen sind. Ihr weiteres Potenzial nach oben ist auf Sicht der nächsten Jahre jedoch begrenzt, da ein geldpolitischer Ausstieg auf absehbare Zeit keine Mehrheit im EZB-Rat finden dürfte. Sollten dennoch zu starke Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung aufkommen, dürfte die EZB dem mit ihrer Forward Guidance entgegenwirken.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

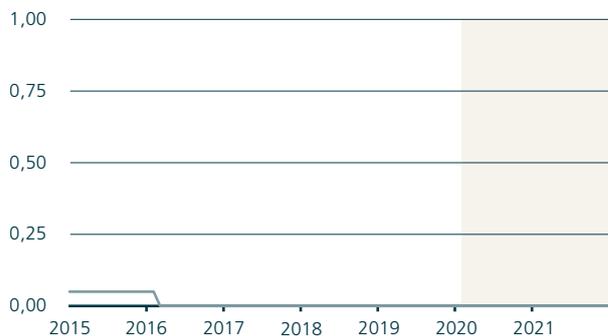
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Rentenmarkt Euroland.

Wir gehen davon aus, dass sich der Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen mit geringem Tempo fortsetzen wird, eine Beschleunigung dieses Trends halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Auch nach den Fortschritten bei den Handelsgesprächen und den Brexit-Verhandlungen bleiben die von der Politik ausgehenden Risiken hoch. Zudem dürfte die EZB in den nächsten Jahren weiterhin bemüht sein, für ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu sorgen. Daher wird sie keine Markterwartungen über einen zeitnahen geldpolitischen Ausstieg aufkommen lassen. Sie fixiert dadurch das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt das Ausmaß einer möglichen Versteilerung. Aufgrund des weltweit mäßigen Wachstums und geringen Preisauftriebs dürften auch von globalen Faktoren vorerst keine Belastungen für Bundesanleihen ausgehen.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Er startete mit 1,10 EUR-USD in den Dezember und kletterte im Monatsverlauf bis auf 1,12 EUR-USD. Damit hat der EUR-USD-Wechselkurs im Gesamtjahr 2019 nur leicht abgewertet. Denn zum Jahresauftakt 2019 hatte er bei 1,14 EUR-USD gelegen. Angesichts der zusätzlichen geldpolitischen Lockerung durch die Europäische Zentralbank im vergangenen Jahr und den historischen Tiefs bei den Renditen am Kapitalmarkt in Euroland hat der Euro sich gegenüber dem US-Dollar gut gehalten. Ein Euro-Absturz wurde durch die Leitzinswende in den USA verhindert. Im Winter 2018 hatte die US-Notenbank die Leitzinsen noch auf 2,25 % -2,50 % angehoben, aber bereits im Sommer 2019 ist sie wieder zurückgerudert. Im Juli, September und Oktober 2019 wurden die US-Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf einen Stand von 1,50 % -1,75 % gesenkt.

## Aktienmarkt Deutschland.

Deutsche Aktien erholten sich schnell von ihrer kurzzeitigen Schwäche Anfang Dezember und legten weiter zu. Ein wichtiger Grund hierfür war die Einigung auf den Phase-1-Deal zwischen den USA und China und die daraus resultierende Hoffnung auf eine Beilegung der Handelsstreitigkeiten. Die weiterhin sehr lockere Geldpolitik von EZB und Fed, der Mangel an Anlagealternativen sowie die Hoffnung auf eine Belebung der Weltwirtschaft waren weitere unterstützende Faktoren. Trotz der starken Kursentwicklung des Vorjahres bleiben viele Anleger weiter zurückhaltend. Zusammen mit unauffälligen Bewertungsniveaus ist das eine gute Basis für die kommenden Monate. Frühindikatoren signalisieren, dass sich das globale Wachstumstempo auf dem jetzt erreichten niedrigen Niveau stabilisieren kann. Damit ist das Fundament für moderat ansteigende Unternehmensgewinne und auch Aktienkurse gelegt. Geopolitische Konflikte dürften allerdings weiterhin für vermehrte Kursschwankungen sorgen.

**Prognoserevision:** Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

|                    | 10.01.2020 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|--------------------|------------|----------|----------|-----------|
| <b>DAX</b>         | 13.483,31  | 13.800   | 14.000   | 13.700    |
| <b>EuroStoxx50</b> | 3.789,52   | 3.850    | 3.900    | 3.800     |
| <b>S&amp;P 500</b> | 3.265,35   | 3.200    | 3.300    | 3.150     |
| <b>Topix</b>       | 1.735,16   | 1.750    | 1.800    | 1.750     |

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Eskalation im USA-Iran-Konflikt hat gleich zu Jahresbeginn deutlich gemacht, dass politische Risiken die Märkte immer wieder kräftig verunsichern werden. Dies betrifft genauso die wirtschaftlichen Konflikte, auch wenn es momentan nach einer Annäherung zwischen USA und China aussieht. Allerdings haben die Kreditmärkte doch recht entspannt auf die Verunsicherung reagiert. Denn selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung nur schwach ist und die Umsatz- und Gewinnaussichten europäischer Unternehmen getrübt bleiben, ist die Nachfrage nach Corporates doch nahezu ungebrochen. In den ersten Wochen des neuen Jahres wird allerdings eine Flutwelle an neuen Anleihen die Kaufbereitschaft der Investoren testen, und zumindest am Sekundärmarkt dürften Tauschoperationen vorübergehend eine Spreadausweitung herbeiführen.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Im Handelskonflikt stehen die Zeichen zumindest vorläufig auf Entspannung. Gleichzeitig besteht die Erwartung dauerhaft niedriger Leitzinsen unverändert fort. Diese Kombination hat Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen gestützt. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Fortsetzung der weltwirtschaftlichen Stabilisierung, doch dürfte keine Aufwärtsdynamik entstehen, sodass sich eine Wende hin zu einer restriktiveren Geldpolitik nicht abzeichnet. EM-Anlagen dürften in diesem Umfeld weiterhin gesucht bleiben. Doch von politischer Seite sind weitere Störfeuer zu erwarten. So könnte sich der Konflikt im Nahen Osten wieder verschärfen, falls der Iran sein Atomprogramm intensivieren sollte. Aus Nordkorea kamen in den vergangenen Monaten zunehmend aggressive Töne. Der Türkei drohen US-Sanktionen, die vom Senat und vom Präsidenten allerdings noch bestätigt werden müssen. Argentinien steuert auf die Restrukturierung seiner Auslandsschulden zu. Eine Eskalation am Persischen Golf hätte sogar Einfluss auf die globalen Kapitalmärkte. Die Türkei und Argentinien dürften eher als isolierte Fälle betrachtet 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 %)

- **Nullzinszeit:** Extremes Niedrigzinsumfeld wird bis auf Weiteres zum neuen Normalzustand. Kaufkraft der Geldanlagen funktioniert nur noch unter Inkaufnahme höherer Risiken.
- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft Wachstum.
- **Euroland:** Privater Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch Handelsstreit mit USA, durch zu lockere Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Zinsen:** Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

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

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

#### **Disclaimer.**

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



#### **Deka Investment GmbH**

Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt

Postanschrift:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652  
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43  
E-Mail: [service@deka.de](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)