

# ETF-Newsletter Wertarbeit Infektionsrisiko für die Märkte?

Februar 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Anleger\*innen,

ETFs schwimmen auf einer Erfolgswelle. Das in Europa investierte Volumen nähert sich der 1-Billion-Euro-Marke, auch getrieben von der Popularität der ETF-Sparpläne, die Privatanleger oft bei Direktbanken abschließen. Im Interview sprechen wir mit Wolfgang Degenkolb von 1822direkt, Direktbank der Frankfurter Sparkasse. Als erste Direktbank im Verbund blickt das Institut auf eine bereits 24-jährige Geschichte zurück, die eng verbunden ist mit dem Aufstieg der ETFs. Die starke Nachfrage erklärt Degenkolb mit den Vorzügen der Preiseffizienz und Transparenz der ETFs. Die Direktbanken liefern mit ihren Plattformen und einer guten User Experience eine wichtige Infrastruktur für das Wachstum im Privatanlegersegment. Neue Wege geht die Deka, indem sie in zwei neuen vermögensverwaltenden Konzepten die Eigenschaften aktiver und passiver Investments kombiniert. Die Produkte verbinden die Einfachheit und Transparenz der ETFs mit dem aktiven Management der Deka-Anlageexperten. Damit kommen Investor\*innen in den Genuss eines professionellen Investmentprozesses, eines stringenten Risikomanagements, sowie einer Individualisierung des Chance-Risiko-Profiles je nach Anlegertyp.

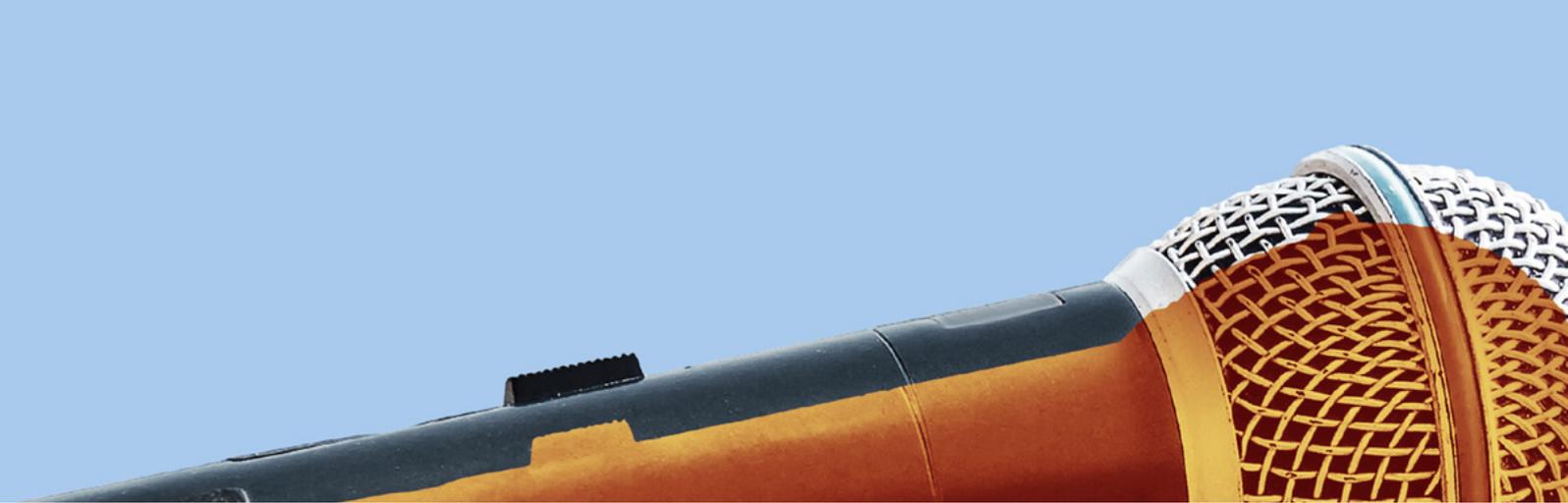
Im Makro Research zeigt sich ein zweigeteiltes Bild. Auf der einen Seite stehen ungewisse Aussichten – die Auswirkungen des Coronavirus' auf die chinesische Produktion betreffend. Auf der anderen Seite zeigen sich Märkte und Konjunktur hiervon weitgehend unbeeindruckt. Im Jahresverlauf rechnen unsere Experten daher mit einem Kapitalmarktumfeld, das risikobereite Anleger belohnt, und mit Potenzial für weitere Höchststände beim DAX.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Ankerprodukt für Vermögensaufbau“

**Die 1822direkt spürt kräftige Nachfrage bei den ETF-Sparplänen. Wolfgang Degenkolb, Sprecher der Geschäftsführung, erläutert die Trends und Ausbaupläne.**

**Die 1822direkt wurde schon vor 24 Jahren gegründet und war damit die erste Direktbank einer deutschen Sparkasse. Wie kam es dazu?**

Damals gab es eine Gründungswelle von Direktbanken, vor allem durch den privaten Bankensektor, und die hatte, so muss man sagen, besonders die regionalen Sparkassenkunden im Fokus. Die Frankfurter Sparkasse hat diese Entwicklung klar erkannt und wollte frühzeitig gegensteuern und daran teilhaben. Das war eine zukunftsweisende Entscheidung, die sich bewährt hat und sich im dynamischen Wachstum der letzten Jahre widerspiegelt.

**Was zeichnet ihre Kunden aus? Was können sie, und was nicht, wann sind sie besser in einer Filiale aufgehoben?**

In der Regel haben unsere Kunden vorher schon viele Informationen über Produktangebote, Leistungen und Preise auf unterschiedlichen Plattformen recherchiert und sind damit sehr aufgeklärt. Sie sind zudem sehr preissensibel. Der Preiskampf in diesem Bereich ist noch stärker als im Filialgeschäft. Persönliche Beratung findet der Selbstentscheider bei uns nicht, wir unterstützen unsere Kunden jedoch bei Fragestellungen zu den Abwicklungsmöglichkeiten und Prozessen im Wertpapiergeschäft. Unsere Kunden erwarten einen schlanken und transparenten Abwicklungsprozess, der jederzeit verfügbar sein muss. Ein positives Kundenerlebnis, die sogenannte User Experience im Abwicklungsprozess, ist einer der Erfolgsfaktoren des Direktbankgeschäftes.

**Aber der Selbstentscheider kann Informationen und Entscheidungshilfen gut gebrauchen. Was bietet Ihr Portal, oder beschränken Sie sich auf die schlanke Abwicklung?**

Natürlich bekommt der Kunde bei uns auch die Grundlageninformationen, die er für seine Entscheidungen benötigt. Im Wertpapierbereich erhält er zum Beispiel Hinweise zu Chancen und Risiken der einzelnen Anlagemöglichkeiten oder auch zu Branchen oder Märkten, in die er investieren kann, was aktuell besonders nachgefragt wird und schließlich was an Gebühren anfällt. Er erhält aber keine auf ihn zugeschnittene persönlichen Anlagevorschläge. Dafür bieten wir unseren Kunden neben Wertpapierprodukten der Sparkassenorganisation ein offenes Universum an Wertpapierprodukten.

**ETFs gibt es ja schon fast so lange in Deutschland wie Ihre Direktbank. Können Sie bestätigen, dass der Selbstentscheider ETFs immer stärker für seine Investitionsentscheidungen nutzt?**

Das ist eindeutig so. ETFs sind in den vergangenen Jahren immer stärker in den Fokus gerückt, gefördert durch entsprechende Empfehlungen der Verbraucherorganisationen und der Medien. Der Kunde findet mit dem ETF ein sehr preisgünstiges und flexibles Instrument, das durch breit diversifizierte Indizes das Risiko im Vergleich zu Einzelinvestments in Aktien reduziert. Das nutzt er zunehmend für den Vermögensaufbau. Rund 80 Prozent unserer regelmäßigen Sparpläne schließen wir auf ETF-Basis ab.

15 Prozent entfallen auf aktive Fonds, fünf Prozent auf Zertifikate und andere Sparmöglichkeiten.

### **Wie viele sparplanfähige ETFs bietet die 1822direkt an?**

Der Kunde kann unter 790 verschiedenen ETFs wählen. Für dieses große Angebot, so darf ich mit Stolz sagen, ist die 1822direkt bereits mehrfach von unabhängigen Gesellschaften ausgezeichnet worden. 2019 war ein außerordentlich erfolgreiches Jahr. Wir haben die Zahl der Sparplaneröffnungen mehr als verdoppelt. Diese Entwicklung wurde sehr stark durch Partneraktionen mit ETF-Anbietern gefördert. Wir bieten dabei unseren Partnern die technische Plattform für den Vertrieb ihrer Produkte, die dann je nach Partner auch mit befristeten Sonderkationen in Form von Bonifizierungen begleitet werden. Eine entsprechende Free-Buy-Sparplanaktion ist gerade mit Deka ETFs gestartet.

### **Sind das nur Neugeschäfte oder schichten Bestandskunden auch um?**

Überwiegend sind das Neugeschäfte, aber auch von Bestandskunden, die neue Sparpläne abschließen. Die Neukunden nutzen ETF-Sparpläne häufig für den Einstieg in das Wertpapiergeschäft.

### **Was sind die bevorzugten Indizes?**

Mit großem Abstand führt der MSCI World. Er hat vor allem eine sehr breite Streuung und wird für den Vermögensaufbau in der Regel empfohlen. Es folgen dann Indizes auf den Euro STOXX 50, Emerging Markets und den DAX. Weniger gefragt sind spezielle Indizes wie auf Rohstoffe zum Beispiel.

### **Spielt das Thema Nachhaltigkeit eine sichtbare Rolle?**

Das Interesse an Nachhaltigkeit nimmt spürbar zu. Es steckt aber im Vergleich zu den genannten Standardindizes immer noch in den Kinderschuhen.

### **Was ist mit ETFs auf besonders dividendenstarke Aktien – sozusagen die klassische Maßnahme gegen niedrige Zinsen?**

Die Dividendenprodukte verzeichnen in den letzten Jahren eine stabile Nachfrage. Neben den Dividendenwerten gewinnen auch Nebenwerte zunehmend an Interesse bei den Kunden. Die Kunden schätzen zunehmend die im Vergleich höheren Wachstumschancen dieser Anlageklasse.

### **Nutzen Kunden bei Ihnen auch Einzelinvestments mit ETFs, zur Einmalanlage oder sogar zum Trading?**

Trading mit ETFs ist eher ein Randthema. Aber die Anlagen in Einmalbeträgen sind sichtbar. Aber auch sie spielen im Vergleich zu den Sparplänen eher eine untergeordnete Rolle.

### **Bei den Sparplänen geht es im Wettbewerb immer auch um das Thema Kosten. Wie gestaltet das die 1822direkt?**

Im Augenblick liegen wir bei einer Grundgebühr von 2,95 Euro im Monat für die Sparplanausführung. Wie schon erwähnt, kann diese mit der Subventionierung durch Partner weiter gesenkt oder sogar komplett erlassen werden. Da sind wir offen, auch natürlich gegenüber Deka ETFs, deren Produkte in vielen Fällen eine sehr gute Performance zeigen.

### **Wie wird sich das ETF-Geschäft bei der 1822direkt weiterentwickeln?**

Wir erwarten, dass es auch 2020 zu einem weiteren Wachstum kommt, auch wenn man nicht wie bei uns 2019 immer mit 100 Prozent Steigerungsraten rechnen kann. Wichtig ist dabei, dass die Sparpläne überwiegend unbefristet angelegt sind. Zugestanden, das Erstgeschäft mit Sparplänen ist auch für uns als Direktbank nicht besonders lukrativ, aber es ist Anker für Kundenbindung und ein Einstiegsprodukt für den langfristigen Vermögensaufbau. Dabei begleiten wir den Kunden gerne. Wir gehen davon aus, dass der Markt weiterhin große Nachfrage zeigen wird und wir planen entsprechende Steigerungen im Angebot.

**1822direkt**  
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

#### **Free-Trade-Aktion**

Schließen Sie einen Deka ETF Sparplan bei 1822direkt bis zum 31.01.2021 ab und zahlen Sie 12 Monate lang keine Ausführungsgebühren dafür.

[→ Zum Sparplan](#)



## Kolumne

# Traue keinem Finanzminister



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Den Deutschen wird nachgesagt, dass nach dem Sexualtrieb das Steuersparen das drängendste Bedürfnis ist. In der Tat zeigt sich an den gescheiterten Steuersparmodellen der vergangenen Jahre, die unheilvolle Wirkung dieses Triebes. Aber auch klassische Aktienanleger glauben, sie müssten vor allem den Fiskus schlagen. Jedenfalls werde ich auf Veranstaltungen häufig darauf angesprochen. Mein Rat, und der hat sich bewährt: Traue keinem Finanzminister. Baue nie deine Strategie auf Steuerersparnis auf. Denn die Situation kann sich jederzeit ändern. Jedes neue Jahressteuergesetz kann alles, was zuvor eingeführt wurde, wieder aufheben, und davon haben die Finanzminister immer sehr rege Gebrauch gemacht.

Zum Beispiel 2009. Damals wurde bei der Einführung der Abgeltungssteuer versprochen, dass der Anleger seine steuerfreien Buchgewinne, die zuvor durch die Spekulationsfrist von einem Jahr entstanden sind, auf ewig halten und dann steuerfrei realisieren könne. Pustekuchen! Versprechen aufgehoben. Inzwischen gibt es zwei Gewinn-

töpfe, einen für Altgewinne und einen für Neugewinne, ohne dass ein Kauf oder Verkauf stattgefunden hat.

Die neueste Variante beim Jahressteuergesetz 2019 beschränkt die Anrechenbarkeit von Verlusten der Insolvenz von Aktiengesellschaften auf 10.000 Euro. Ähnliches gilt für den Verfall bei Derivaten. Sinnigerweise wird das noch als Schutz der Kleinanleger ausgegeben, weil sie ja anders als Großspekulanten nicht so viele Gewinne zum Ausgleich erzielen können. Das verstehe, wer kann, ich kann es leider nicht.

Die Politik der Bundesregierungen ist im Hinblick auf die Investition in Aktien alles andere als konsistent. Man hat immer wieder den Eindruck, der Aktienkäufer sei im Grunde ein böser Spekulant, dem man das Handwerk legen müsse. Dabei trägt der Staat selbst durch ständig neue und höchst komplizierte Regeln zu diesem unheilvollen Katz- und Mausspiel bei. Sicherlich ist das ein gutes Beschäftigungsprogramm für Steuerberater – und leider auch für kriminelle Aktivitäten am Rande der Legalität. Das Aktiensparen breiter Bevölkerungsschichten wird so nicht nachhaltig gefördert.

Das jüngste Beispiel für diese verquaste Logik ist die Finanztransaktionsteuer, die der Bundesfinanzminister offenbar benötigt, um die Grundrente zu finanzieren. Ursprünglich war so ein Instrument nach der Finanzkrise 2008 diskutiert worden, um das Finanzsystem stabiler zu gestalten. Heute geht es dagegen nur noch um zusätzli-

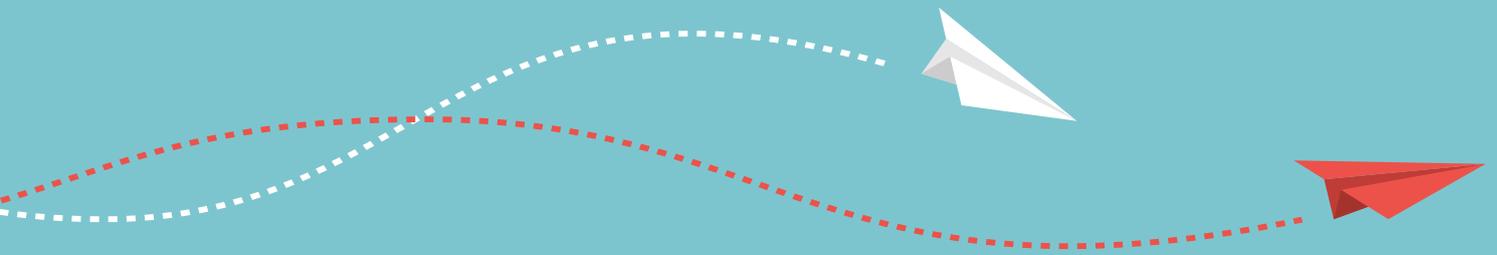
che Einnahmen, und selbst das ist in den jetzt bekannt gewordenen Entwürfen handwerklich nicht überzeugend gelöst. So sollen Transaktionen von Aktien besteuert werden, von Derivaten nicht und auch nicht der Hochfrequenzhandel mit Aktien. Das lädt zu Ausweichreaktionen ein, die natürlich eher die Profis zu nutzen wissen. Lobend erwähnt wird in diesem Zusammenhang die „bewährte“ Stempelsteuer auf Aktien in Großbritannien. Als Ausweichreaktion hat sie jedoch den Boom der Contracts for Difference, der CFDs, ausgelöst. Nach verschiedenen Statistiken verlieren dabei 70 Prozent der Kleinanleger regelmäßig ihr Geld. Kein Wunder, dass die Politik früher oder später so etwas als Auswuchs von Spekulation bekämpft, die sie selbst herbeigeführt hat.

Selbst Finanzminister Schulz dämmert allmählich, dass seine Pläne den kleinen Aktiensparern schaden, die ohnehin schon unter den Negativzinsen leiden. So will er jetzt angeblich den Sparerfreibetrag deutlich erhöhen. Sogar ein Freibetrag für Altersvorsorge mit Aktien ist im Gespräch. Das ist sicherlich hilfreich, ersetzt aber nicht eine klare Politik, die Aktiensparen für Altersvorsorge und Vermögensaufbau positiv in den Blick nimmt und durch abgestimmte Maßnahmen stützt. Ein deutlicher und vor allem nachhaltiger Freibetrag für das Aktiensparen zur Altersvorsorge ist das Gebot der Stunde, wie er in anderen Ländern seit langem besteht und von der breiten Bevölkerung dort rege genutzt wird. Auch sollte man daran denken wieder eine Spekulationsfrist von einem Jahr einzuführen, die über viele Jahre Investitionen der ruhigen Hand in Aktien gefördert hat.

Der einzig positive Aspekt der bisherigen Pläne ist wohl, dass der typische ETF-Anleger davon nur wenig betroffen sein oder nicht allzu viel merken dürfte. Denn bei ETFs wird vergleichsweise selten fondsintern umgeschichtet. Und wer langfristig in ETF-Sparplänen investiert, handelt auch nicht hin- und her. Ein weiteres gutes Argument für ETFs. Aber wie gesagt: Der Steueraspekt sollte bei jeder Investitionsentscheidung keine wichtige Rolle spielen.



*„Ein deutlicher und vor allem nachhaltiger Freibetrag für das Aktiensparen zur Altersvorsorge ist das Gebot der Stunde, wie er in anderen Ländern seit langem besteht und von der breiten Bevölkerung dort rege genutzt wird.“*



In eigener Sache

# Cleverer Kombination aus aktivem Management und ETFs

**Mit einem verwalteten Vermögen von 6,2 Billionen US-Dollar haben die in ETFs angelegten Gelder einen neuen Rekordwert erreicht. Allein in 2019 sind Gelder in Höhe von 571 Mrd. US-Dollar weltweit neu in dieses Segment angelegt worden. (Quelle: Börsenzeitung, 29.01.2020)**



**Tobias Baum**, Leiter Produktmanagement Vermögensmanagement und Private Banking der DekaBank erläutert wie Anleger das Beste aus 2 Welten – Investitionen in ETFs und das Know-how erfahrener Assetmanager – verbinden können. So können Renditechancen durch kluge Streuung mit vermögensverwaltenden Fonds oder eine Vermögensverwaltung auf Basis von ETFs genutzt werden.

## **Indexfonds werden inzwischen häufig als bevorzugter Weg zum langfristigen Vermögensaufbau gesehen. Woran liegt dies?**

ETFs bedienen mehrere Bedürfnisse unserer Kunden. Dazu gehört die absolute Transparenz in welche Werte investiert wird, aber auch die effiziente und kostengünstige Abbildung einer Anlageklasse. Problematisch ist jedoch, dass der Vorteil einer nahezu 1:1 Abbildung eines Marktes durch ETFs in Abschwungphasen an den Kapitalmärkten auch schnell zum Nachteil werden kann. Wichtig und somit die Basis zum langfristigen Vermögensaufbau ist vor allem eine gut strukturierte, breite Aufstellung des Portfolios, die auf die individuellen Bedürfnisse sowie das Chance-Risiko-Profil des Anlegers einzahlt.

## **Herr Baum, somit führt eine Einzelanlage in ETFs nicht zwangsläufig zu einem guten Ergebnis im Depot?**

Ausgewählte Einzel-ETFs können sich gut für Selbstentscheider oder als Beimischung im Depot eignen. Anleger, die in ETFs investieren, sollten sich jedoch immer die Frage stellen, ob sie die Zeit und das Wissen haben ihr Portfolio selbst zu strukturieren und die Kapitalmärkte zu beobachten. Insbesondere Beratungskunden suchen häufig eine breiter aufgestellte Anlage, welche sie davon befreit selbst eine geeignete Vermögensstrukturierung und die dazugehörige Produktauswahl vornehmen zu müssen.

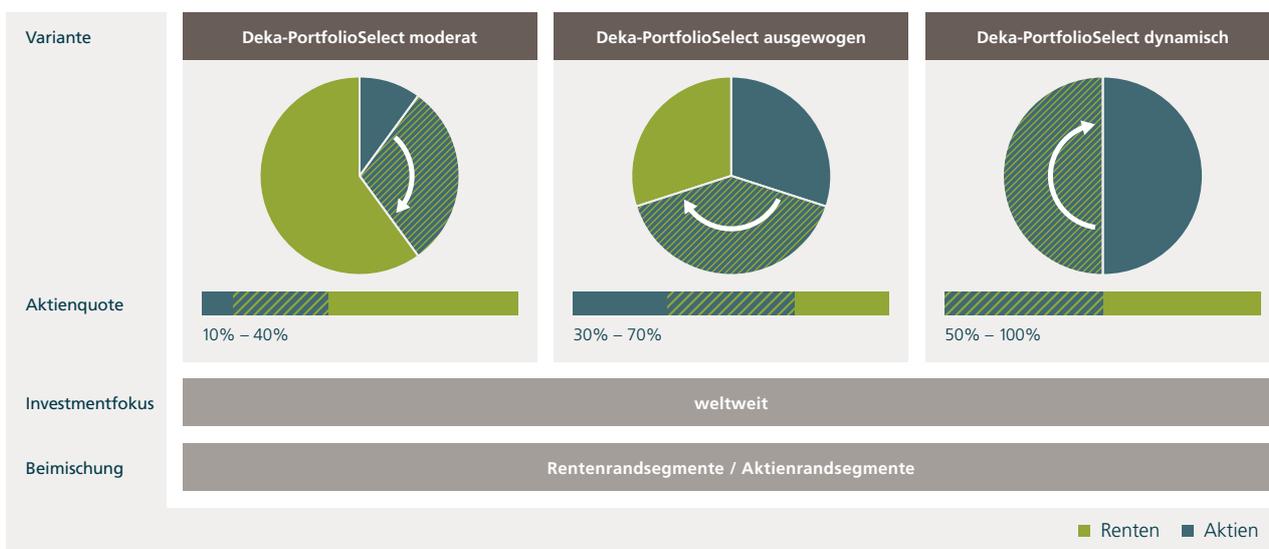
**Die Deka bietet neben Einzel-ETFs neuerdings auch zwei „veredelte“ Produktangebote an – ETF-basierte vermögensverwaltende Fonds und eine ETF-basierte Vermögensverwaltung.**

Richtig. Damit reagieren wir auf die steigende Nachfrage nach aktiv gemanagten ETF-Lösungen und entsprechen dadurch dem Wunsch vieler Sparkassen und Kunden. Beide Produkte sind für Anleger gedacht, die gezielt ETF-Anlagen suchen, aber gleichzeitig eine anlageklassenübergreifende und aktive Strukturierung ihres Anlagevermögens wünschen. Somit setzen die Produkte auf der Nutzung des bewährten Investmentprozesses der Deka sowie der ausgezeichneten Expertise der Deka-Vermögensmanager auf.

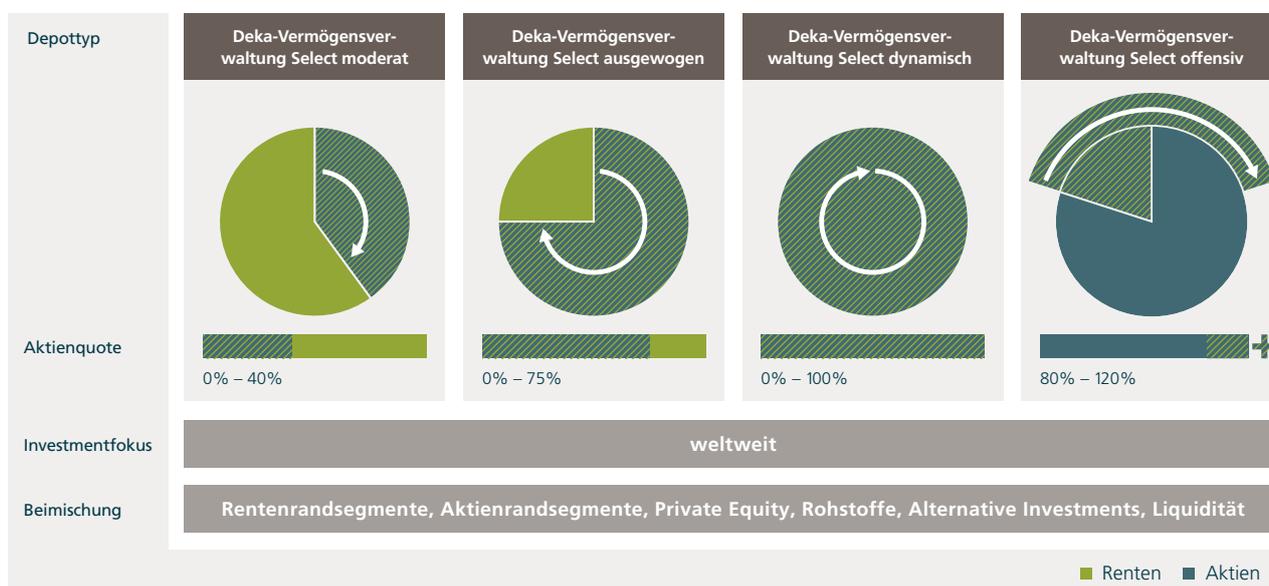
**Wie sieht Ihr Produktangebot an aktiv gemanagten ETF-Lösungen aus?**

Wir führen das Beste aus den Welten „Einfachheit von ETFs“ und „aktives Vermögensmanagement“ in jeweils einer Anlagemöglichkeiten zusammen.

**Deka-PortfolioSelect** richtet sich an Individualkunden. Das Angebot beinhaltet je nach Anlegereignung drei vermögensverwaltende Fonds mit unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen und weltweitem Anlagefokus.



**Deka-Vermögensverwaltung Select** richtet sich an gehobene Individual- und Private Banking Kunden und verfügt über vier Depottypen. Individuell zuschaltbare Depotstrategien (Verlustbegrenzung, Ein- und Ausstiegsteuerung) sowie je nach Markteinschätzung der Deka-Kapitalmarktexperten die Investition in Alternative Anlagen wie Privat Equity, Rohstoffe und Alternative Investments runden das Angebot ab.



## Warum bietet die Deka aktiv gemanagte ETF-Lösungen an?

Der ETF-Markt wächst seit zehn Jahren nahezu ungebremst. Die meisten Anlagegelder sind in den bekanntesten Indizes investiert. Etwa 50 % der Investitionen in Aktien-ETFs werden in den zehn beliebtesten Indizes angelegt. Unsere klassischen Beratungskunden im stationären Geschäft möchten oder können nicht alle Anlageentscheidungen selbst treffen und scheuen vor allem das Risiko von Abschwungphasen an den Kapitalmärkten. Gesucht ist also eine strukturierte Anlage, die Vorteile der Einfachheit von ETFs nutzt und auf eine Extra-Rendite in Verbindung mit einem stringenten Risikomanagement bzw. optimale Portfolios abzielt. Deka-PortfolioSelect und Deka-Vermögensverwaltung Select wurden als aktiv gemanagte ETF-Lösungen exakt auf diese Anlegerbedürfnisse zugeschnitten.

### Vorteile und Risiken

#### Vorteile

- Nutzung der Vorteile von ETFs, d.h. hohe Flexibilität, hohe Transparenz und geringe Kosten auf Ebene der Anlageinstrumente
- Stringentes Risikomanagement auch in turbulenten Marktphasen durch die Deka-Kapitalmarktexperten
- Unterschiedliche Chance-/Risikoprofile je nach Anlegertyp

#### Risiken

- Den Renditechancen stehen Wertverlustrisiken durch Währungs- und Kurschwankungen sowie Länder-, Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken gegenüber.
- Je höher der Aktienanteil der jeweiligen Variante, desto höher die Wahrscheinlichkeit und die Höhe möglicher Wertschwankungen.
- Kursverluste und damit ein Rückgang des Depot-/ Anteilwertes können nicht ausgeschlossen werden.

## Was kosten die Produkte?

Das Produktangebot richtet sich an vergleichsweise preissensitive Kunden. Die Kosten bewegen sich zwischen denen eines vermögensverwaltenden Fonds bzw. einer fondsgebundenen Vermögensverwaltung und einer Einzel-ETF-Lösung. Damit spiegeln die Preismodelle die Erwartungen der Zielgruppe wider und bieten dazu noch aktives Management. Die Konzepte setzen somit auf kostengünstige ETFs innerhalb einer Fondsstruktur/Vermögensverwaltung. Die Idee ist, dass die Renditechancen durch die Einbindung des Experten Know-hows steigen.

### Unsere neuen vermögensverwaltende Konzepte mit ETFs

|                                   | Deka-PortfolioSelect  | Deka-Vermögensverwaltung Select                      |
|-----------------------------------|---|--|
| <b>Varianten (ISIN)</b>           | moderat (DE000A2N44C3)<br>ausgewogen (DE000A2N44B5)<br>dynamisch (DE000A2N44D1) | moderat<br>ausgewogen<br>dynamisch<br>offensiv       |
| <b>Mindestanlagebetrag</b>        | 25,00 EUR   | 25.000,00 EUR  |
| <b>Sparplan</b>                   | ab 25,00 EUR/Monat  | ab 5.000 einmalig und 100,00 EUR/Monat               |
| <b>Depot-/Sicherungsstrategie</b> | –   | Optional: Verlustbegrenzung, Ein-/Ausstiegssteuerung |
| <b>Laufende Kosten (brutto)*</b>  | Variantenabhängig 1,04% – 1,09%   | Variantenabhängig 1,12% – 1,38%                      |
| <b>Verwahrbarkeit</b>             | Deka-LuxDepot   | Deka-LuxDepot  |

\* Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung. Grundsätzlich enthalten Laufende Kosten weder Kosten für den An- und Verkauf von Wertpapieren (Transaktionskosten) noch ggf. anfallende, an die Wertentwicklung des Fonds gebundene Gebühren. Sie beinhalten jedoch alle Kosten, die bei der Anlage in andere Fonds anfallen, sofern diese einen wesentlichen Anteil am Fondsvermögen ausmachen. Diese Kostendarstellung erfüllt nicht die Anforderungen an einen aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Kostenausweis, den Sie rechtzeitig vor Auftragsausführung erhalten werden. Bei Fragen zu den Kosten wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater/Ihre Kundenberaterin. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter [www.deka.de](http://www.deka.de), erhalten. Allein verbindliche Grundlage für den Abschluss einer Vermögensverwaltung mit Investmentfonds sind die jeweiligen Sonderbedingungen, die Sie bei Ihrer Sparkasse (Anm. ZB Recht: gegebenenfalls der DekaBank Deutsche Girozentrale Niederlassung Luxemburg) erhalten.

# Märkte im Virusfieber

Der Jahresauftakt an den Börsen war noch sehr zuversichtlich. Aber schon wenige Tage später machte die rasante Ausbreitung des neuen Coronavirus in China die Runde. Schon wurde von schwarzen Schwänen gesprochen, der Chiffre für negative unerwartete Ereignisse, schon wurden die Wachstumseinbußen für die eng verflochtene Weltwirtschaft kalkuliert. Das führte teilweise zu heftigen Verlusten. Aber gegen Ende des Monats wich die Angst und löste eine deutliche Gegenbewegung aus. Die Verluste blieben so noch in Grenzen.

Am stärksten erwischte es die chinesischen Märkte. Der Shanghai Composite verlor im Januar zwar nur 2,4 Prozent, weil die Börsen wegen des chinesischen Neujahrsfestes mehrere Tage geschlossen waren. Doch danach im Februar ging es um so heftiger abwärts. China wirkte sich negativ auf die Emerging Markets insgesamt aus, deren Index im Januar 4,7 Prozent verlor. Der Euro STOXX 50 war mit 2,8 Prozent auch einer der größten Verlierer. Der DAX kam mit minus zwei Prozent noch glimpflich davon. Fast unbeindruckt blieben die US-Märkte. Der S&P 500 Index verbuchte nur ein Minus von 0,2 Prozent und ging dann

## Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

## Zahlen und Fakten.

2.096

Die Zahl der Exchange Traded Products ging um rund 7 % auf 2.096 Produkte zurück

936,9

Die AuM stiegen um 1,5 % und schlossen mit einem Volumen von 936,9 Milliarden Euro.

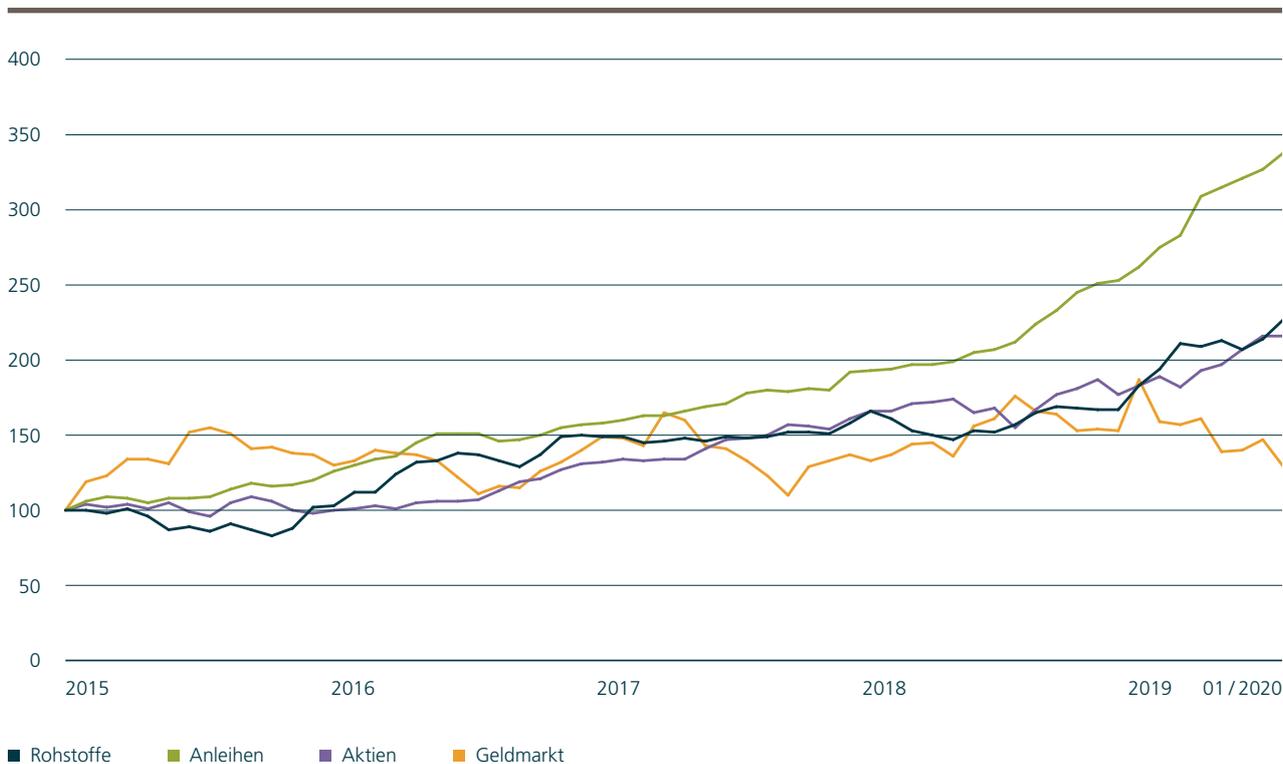
schon wieder auf Rekordkurs. Positiv war der Monat bei den Technologiewerten, TecDAX und Nasdaq Composite schafften rund zwei Prozent.

Generell war jedoch ein größeres Sicherheitsbedürfnis an den Märkten spürbar. Das half den Anleihen. Der Bundfuture als Barometer für deutsche Anleihen stieg um drei Prozent. Gold als Inbegriff für Sicherheit machte einen Sprung von 4,8 Prozent und nahm die Marke von 1600 Dollar pro Feinunze ins Visier. Die Sorge um die Weltwirtschaft verbunden mit Überproduktion drückte dagegen den Ölpreis. Die Sorte Brent verlor 13,3 Prozent. Der US-Dollar legte mit einem Prozent gegenüber dem Euro nur wenig zu.

Bei den ETFs waren es vor allem Versorger, die von der Unsicherheit profitierten. Entsprechende Branchenfonds in den USA und Europa zeigten rund acht Prozent Gewinn. Auch goldbezogene ETFs zogen an; um die sechs Prozent ging es nach oben. Das gestiegene Sicherheitsbedürfnis und die stabile Wirtschaftsentwicklung in den USA stärkte die internationale Nachfrage nach US-Bonds mit mehr als 20 Jahren Laufzeit. Sie gewannen rund sieben Prozent.

Auf der Verliererseite ragten Fonds mit Ölbezug negativ heraus; bis zu 15 Prozent ging es abwärts. Auch die Automobilindustrie litt, entsprechende Branchenindizes gaben zehn Prozent nach. Bei den Länderfonds waren es vor allem Titel aus China und anderen asiatischen Nachbarstaaten. Sie verloren zwischen sieben und neun Prozent.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Abgesehen vom Geldmarkt war das Nettomittelaufkommen als Signal für neue Kaufbereitschaft jedoch positiv. Aktien verbuchten 7,1 Milliarden frische Gelder, Anleihen 4,8 Milliarden Euro. Auch der Rohstoffmarkt schnitt für

seine Verhältnisse sehr positiv ab. Es gab netto 2,1 Milliarden Euro mehr. Wie bei den AuM schon sichtbar zogen sich Investoren weiter aus dem Geldmarkt zurück, was zu einem Minus von 433 Millionen Euro bei den Flows führte.

## Zahlen und Fakten.

76,6

Dank der Edelmetalle steigerten die Rohstoffe ihr Volumen um 6 % auf 76,6 Milliarden Euro.

607,1

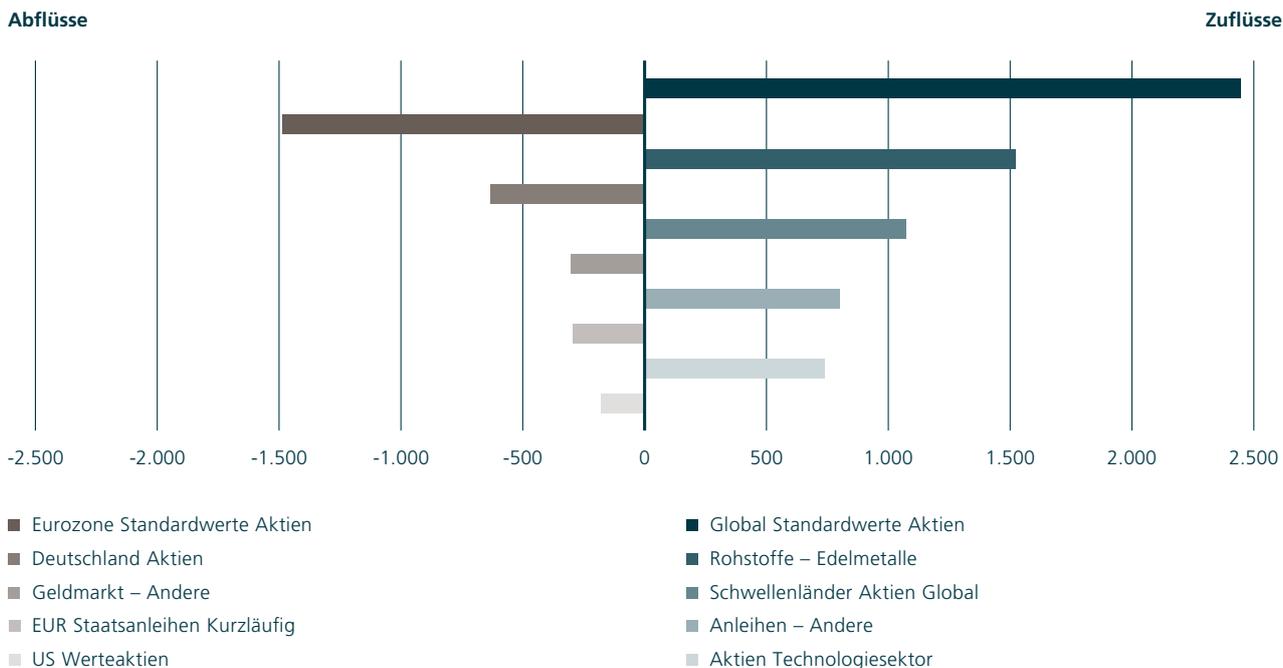
Die Aktien schafften trotz Kursverlusten noch ein Plus von 0,4 % auf 607,1 Milliarden Euro.

243,7

Die Anleihen waren im Fokus, ein Plus hier von 3,4 % auf 243,7 Milliarden Euro.

3,2

Der Geldmarkt verzeichnete ein Minus von 12,5 % auf 3,2 Milliarden Euro – Tiefstand seit 2018.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Europäische Aktien waren die großen Verlierer. Aus den Standardwerten der Region wurden im Januar 1,5 Milliarden Euro abgezogen. Deutsche Aktien büßten 631,6 Millionen Euro ein, gefolgt von Geldmarkttiteln, aus denen 305,2 Millionen Euro abflossen. Kurzlaufende europäische Staatsanleihen waren nicht mehr so gefragt, ein Minus von 295,8 Millionen Euro. Schließlich machte Value, oft in Krisenzeiten gesucht, keine besonders gute Figur. Entsprechenden US-Titeln gingen 180,2 Millionen Euro verloren.

### Nettomittelzuflüsse.

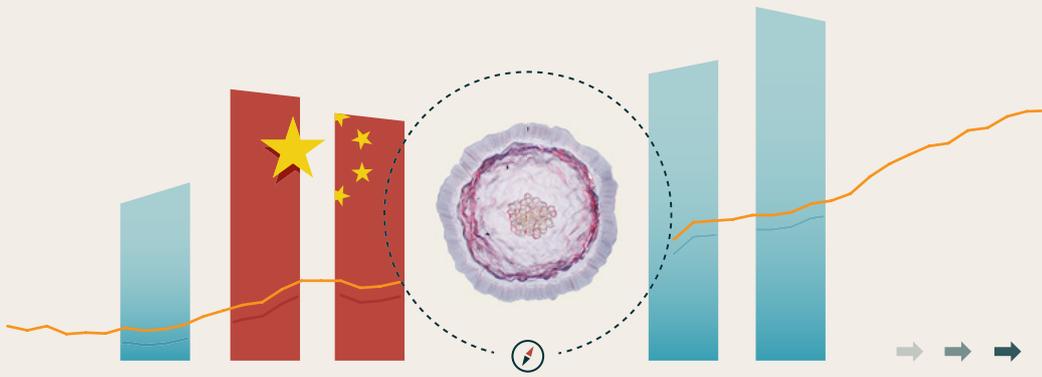
Bei den Anlagekategorien im Einzelnen zeigte sich, dass die teilweise Kursschwäche zu neuen Käufen genutzt wurde. So verbuchten globale Standardaktien 2,5 Milliarden Euro mehr, globale Schwellenländertitel immer noch 1,1 Milliarden Euro. Rohstoffe waren gefragt, vor allem natürlich Edelmetalle, was zu einem Zugewinn von 1,5 Milliarden führte. Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis wirkte sich auch bei den Anleihen aus, und zwar vor allem bei Titeln außerhalb der großen Standardindizes. Das brachte der Kategorie 800 Millionen Euro Flows. Technologie war gefragt, was sich schon an den Kursen der Tech-Indizes zeigte. Diesen Aktien flossen 738,2 Milliarden Euro netto zu.

### Marktkommentar: Ungewisse Perspektiven

Vorerst hat das Coronavirus die Börsen weiter im Griff. Darüber ist man sich auf dem Parkett im Klaren. Sowie deutlich wird, dass sich die Epidemie nicht weiter ausbreitet und kontrolliert werden kann, könnte sich der Aufschwung wieder efinden. Aber da gibt es ja noch Donald Trump. Im Impeachment-Prozess wurde er freigesprochen, mit China hat er ein Teilabkommen im Handelsstreit erreicht. Gerüchteweise macht nun die

Runde, dass er sich wieder den Europäern zuwenden wird. Weiterhin hohe Volatilität ist an den Börsen angesagt.

*„Sowie deutlich wird, dass sich die Epidemie nicht weiter ausbreitet, könnte sich der Aufschwung wieder efinden.“*



Makro Research

# Konjunktur und Märkte trotzen dem Coronavirus



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2020 ist noch jung und hat doch schon viel geboten: Anschlag auf einen hochrangigen iranischen General, Amtsenthebungsverfahren für den US-Präsidenten, US-Präsidentenwahlkampf, Brexit, usw. Jüngst ist nun der Coronavirus in den Vordergrund gerückt. Der Großteil der Infektionen konzentriert sich auf die chinesische Region Hubei, doch auch in anderen Teilen Chinas und im Ausland sind bereits Fälle registriert worden. Die chinesische Regierung hat zwar verspätet, aber dann um so entschlossener reagiert, um die Verbreitung des Virus einzudämmen. Neben Reisebeschränkungen wurden im Anschluss an das chinesische Neujahrsfest weitreichende Werksferien angeordnet. Große Teile der industriellen Produktion liegen damit seit einiger Zeit schon still.

Bislang sind die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft vernachlässigbar gering, was die moderaten Reaktionen an den Finanzmärkten erklärt. Damit diese Einschätzung Bestand haben kann, muss die Anzahl der Neuanstellungen weiter zurückgehen. In diesem Szenario sind die Maßnahmen zu Eindämmung des Coronavirus wirksam

und die Belastungen für die Konjunktur zeitlich begrenzt. Die Folgen sind vor allem für die chinesische Volkswirtschaft spürbar. Es ist durchaus denkbar, dass das dortige Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal schrumpft, was auch die globale Wachstumsdynamik kurzzeitig deutlich dämpfen wird. Vieles von den Produktionsausfällen wird jedoch in den Folgequartalen wieder aufgeholt werden.

Betrachtet man die Welt ohne den Coronavirus, dann liegt die Zeit von Abwärtsrevisionen bei Konjunkturprognosen und rückläufigen Stimmungskennzeichen hinter uns. Beim ifo Geschäftsklima und bei den Einkaufsmanagerindizes kann man von einer Bodenbildung sprechen, vereinzelt geht es sogar schon wieder erkennbar aufwärts. Insofern halten wir an unserem großen Bild einer anhaltenden moderaten globalen Expansion in diesem und im kommenden Jahr fest. Aus deutscher Sicht hellen sich die Exportperspektiven nach der ersten Einigung zwischen den USA und China im Handelskonflikt etwas auf. Demgegenüber stehen allerdings moderatere Lohnabschlüsse als in den vergangenen Jahren gegenüber, sodass die Aussichten für die privaten Konsumausgaben gedämpfter ausfallen.

Vor diesem Hintergrund hat sich für die Notenbanken recht wenig verändert. An der Zinsschraube wird geraume Zeit nicht gedreht werden. Das Negativzinsumfeld bei deutschen Staatsanleihen bleibt also erhalten. Bei aller möglichen kurzfristigen Volatilität infolge geopolitischer Risiken ist dies nach wie vor ein Kapitalmarktumfeld, in dem die Übernahme von Risiko entlohnt wird und im Lauf des Jahres 2020 neue Höchststände beim DAX zu erwarten sind.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,1 % (bisher: 0,8 %).
- USA: Inflation 2020 bzw. 2021: jeweils 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,2 %).
- China: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: 5,6 % bzw. 6,1 % (bisher: 5,9 % bzw. 5,8 %).
- Rohöl: Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Eine Stabilisierung kann man der Konjunktur inzwischen bescheinigen, zu mehr reicht es aber noch nicht. Viele Frühindikatoren haben nach oben gedreht, doch ausgerechnet deren prominentester Vertreter, das ifo Geschäftsklima, ist im Januar überraschend zurückgegangen. Dabei verbesserte sich die Stimmung der Industrie erwartungsgemäß. Allerdings zeigten sich die binnenorientierten Branchen wie Einzelhandel, Bauwirtschaft oder Dienstleister pessimistischer. Das scheint zur Jahreswende in ganz Europa das beherrschende Thema gewesen zu sein. In den vorläufigen Schätzungen zum Bruttoinlandsprodukt in Euroland, war in den großen Volkswirtschaften – auch in Deutschland – eine erstaunliche Binnenschwäche zu beobachten, während vom Außenbeitrag positive Impulse kamen. Perspektivisch erwarten wir wieder stärkere gesamtwirtschaftliche Impulse aus Europas größter Volkswirtschaft.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,1 % (bisher: 0,8 %).

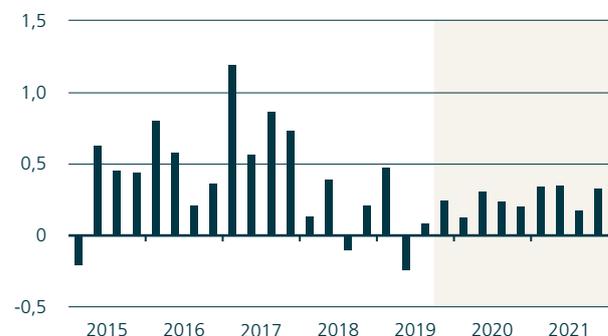
### Euroland

Die Konjunkturdynamik Eurolands hat sich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2019 nur um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq). Dabei hat Spanien mit einem Plus von 0,5 % qoq die europäische Wachstumsgeschwindigkeit weit übertroffen. Deutschland lag vermutlich im europäischen Wachstumsdurchschnitt. Die vorläufigen deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Hingegen haben Italien (-0,3 % qoq) und Frankreich (-0,1 % qoq) im vierten Quartal mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung enttäuscht. Laut der vorläufigen Schnellschätzung betrug das Wachstum für das Gesamtjahr 2019 in Euroland 1,2 %

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021: 1,3 % (bisher: 1,2 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

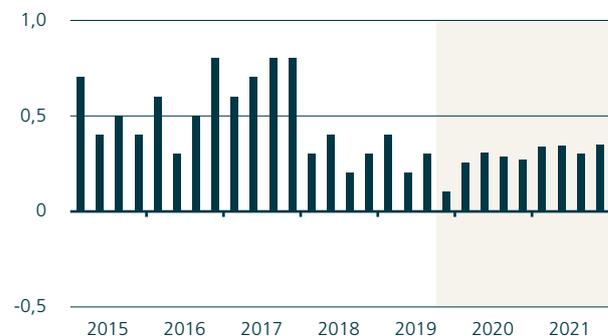
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,1 % angestiegen. Auf den ersten Blick blieb die Wachstumsdynamik damit ähnlich hoch wie in den beiden Quartalen zuvor. Doch die Details in den Teilaggregaten zeigen, dass die US-Wirtschaft durchaus von der globalen Wachstumsschwäche beeinträchtigt wurde. Nach dem Abschluss des Handelsabkommens mit China gehen wir davon aus, dass sich die zyklische Schwäche insbesondere im Bereich der Investitionen im Jahresverlauf verringert. Die Aufhellungstendenzen bei ersten Stimmungsindikatoren der Unternehmen in diesem Jahr bestätigen bislang diese Einschätzung. Die wirtschaftlichen Bremswirkungen des Coronavirus für die USA halten wir bislang für verschwindend gering.

**Prognoserevision:** : Inflation 2020 bzw. 2021: jeweils 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,2 %).

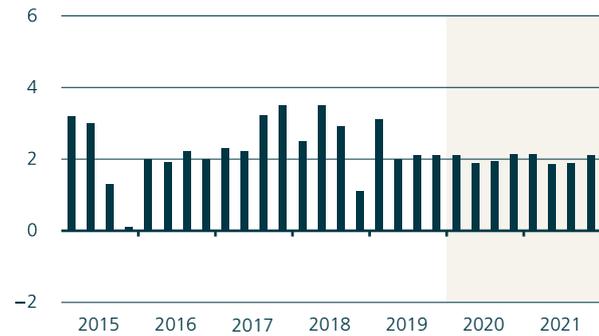
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die Ausbreitung des Coronavirus hatte zur Folge, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen der EZB wieder nach unten revidiert haben. Unseres Erachtens sind die Hürden für eine weitere Lockerung jedoch relativ hoch. Denn erstens sind die aufgrund des Virus absehbaren Wachstumseinbußen bislang gering. Und zweitens wäre der Euroraum vor allem durch die Unterbrechung globaler Lieferketten betroffen, was sich durch geldpolitische Mittel kaum abwenden ließe. Umgekehrt sehen wir bis auf Weiteres aber auch wenig Spielraum für eine Normalisierung der Geldpolitik, selbst wenn die Angst vor dem Coronavirus schnell nachlassen sollte. Zwar betonten einige Ratsmitglieder in den vergangenen Wochen das sich bessernde wirtschaftliche Umfeld. Sie hielten aber auch an der Aussage fest, dass noch für längere Zeit eine stark expansive Geldpolitik notwendig sei. Dies unterstreicht, wie wenig die EZB auf kleine Veränderungen am makroökonomischen Datenkranz reagiert, weshalb wir eine Anhebung der Leitzinsen erst in mehreren Jahren erwarten.

## 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.

Während die Aktien- und Kreditmärkte des Euroraums nur mäßig auf den Ausbruch des Coronavirus reagiert haben, sind die Renditen von Bundesanleihen deutlicher gesunken. Dies reflektiert die Einschätzung vieler Marktteilnehmer, dass die EZB neuen konjunkturellen Abwärtsrisiken mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik begegnen würde. Wir denken jedoch nicht, dass es dazu kommen wird, da bislang keine gravierenden Wachstumseinbußen für den Euroraum zu erwarten sind. Deshalb sollten die Renditen relativ schnell wieder auf das Niveau vom Jahresanfang klettern und danach langsam weiter ansteigen. Wachstum und Inflation nehmen nur allmählich zu, die Risiken im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit bleiben bestehen, und die EZB ist von einer Normalisierung ihrer Geldpolitik noch weit entfernt.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

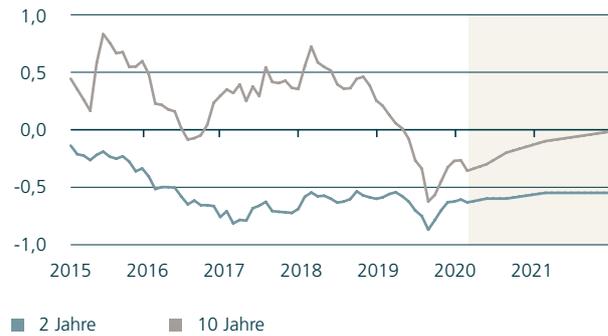
Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar im Januar an Wert verloren. Er startete mit 1,12 EUR-USD in das neue Jahr und lag zum Monatsende bei 1,10 EUR-USD. Der erste EZB-Leitzinsentscheid mit Frau Lagarde als Präsidentin hat den Euro leicht belastet. Obwohl die Inflationsrate in Euroland auch in diesem und im nächsten Jahr unterhalb der Zielrate der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ liegen dürfte, wurden keine neuen Maßnahmen bekannt gegeben. Vielmehr hat Präsidentin Lagarde eine einjährige Überprüfung der bisherigen Auslegung von Inflationsziel und Preisstabilität angekündigt. Die US-Notenbank blieb im Januar ebenfalls blass. Die Leitzinsen wurden unverändert belassen. Fed-Chef Powell hat keine Anzeichen gegeben, dem Drängen von US-Präsident Trump auf Zinssenkungen nachgeben zu wollen. Der EUR-USD-Wechselkurs nahm es gelassen.

## Aktienmarkt Deutschland.

Der Ausbruch des Coronavirus hat die Stimmung am Kapitalmarkt deutlich getrübt. Sofern die Ausbreitungsdynamik erwartungsgemäß geringer wird, dürfte der daraus resultierende wirtschaftliche Schaden, vor allem für global tätige Unternehmen, begrenzt bleiben. Abgesehen von der virusinduzierten Verunsicherung hat sich das fundamentale Umfeld für Aktien moderat verbessert. Die Wachstumserwartungen pendeln sich selbst für die besonders stark gebeutelte deutsche Wirtschaft – wenngleich auf niedrigem Niveau – ein, und die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes schauen wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft. Die Berichterstattung der Unternehmen sollte für das abgelaufene Quartal einen leichten Zuwachs in den Ergebnissen aufzeigen und damit die positive Gewinnperspektive für das Gesamtjahr 2020 unterstützen. Hinzu kommt, dass die Notenbanken weiter expansiv ausgerichtet bleiben und somit generell unterstützend für den Kapitalmarkt wirken.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

|                    | 05.02.2020 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|--------------------|------------|----------|----------|-----------|
| <b>DAX</b>         | 13.478,33  | 13.800   | 14.000   | 13.700    |
| <b>EuroStoxx50</b> | 3.777,84   | 3.850    | 3.900    | 3.800     |
| <b>S&amp;P 500</b> | 3.334,69   | 3.200    | 3.300    | 3.150     |
| <b>Topix</b>       | 1.701,83   | 1.750    | 1.800    | 1.750     |

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Kreditmärkte erweisen sich als erstaunlich widerstandsfähig gegen die gestiegene Risikoaversion aufgrund der Sorgen um die Ausbreitung des Coronavirus. Während es an den Aktienmärkten zwischenzeitlich zu Kursverlusten kam und die Renditen sicherer Staatsanleihen wieder tief in den negativen Bereich stürzten, haben sich die Risikoaufschläge der meisten Unternehmensanleihen kaum geweitet. Die deutlichsten Auswirkungen waren noch bei den direkt betroffenen Fluglinien zu spüren, und auch im High Yield-Bereich gab es teils deutliche Spread-Ausweitungen. Viele europäische Firmen, insbesondere aus den Bereichen Automobile, Chemie und Elektronik, könnten in Bedrängnis geraten, wenn die Werkschließungen in China für längere Zeit andauern sollten. Bisher sind die Auswirkungen jedoch gering.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Der Start in das neue Jahr war an den Aktien- und Rentenmärkten zunächst gelungen, nachdem sich die USA und China auf Schritte zur Entschärfung des Handelskonflikts geeinigt hatten und sich die Hinweise auf eine Stabilisierung der Weltkonjunktur verdichteten. Mit der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und den drastischen Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung der Epidemie hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten jedoch wieder eingetrübt. Die EM-Rentenmärkte blieben dagegen weitgehend unbeeindruckt. Die Reaktion an den Kapitalmärkten deutet trotz der Aktienmarktverluste darauf hin, dass die Investoren an eine baldige Eindämmung des Virus glauben und die wirtschaftlichen Belastungen als vorübergehend betrachten. Diese Einschätzung teilen wir, weisen aber darauf hin, dass der Verlauf der Ausbreitung schwer vorherzusehen ist. Die chinesischen Behörden könnten zudem die Betriebsschließungen länger beibehalten, als dies heute erwartet wird. Die kurzfristigen Risiken für die Weltkonjunktur sind in jedem Fall gestiegen, was bedeutet, dass sich die Erwartung einer lockeren globalen Geldpolitik verfestigt hat.

## 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. Kaufkraftherhalt 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 Wachstumsumfeld. 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 vollständigen EU-Austritt am 01.01.2021 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-Austritts-Prozess 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.
- Coronavirus-Ausbreitung lässt sich nicht eindämmen. Als Folge werden die globalen Produktionsketten erheblich beeinträchtigt.
- Starke Kursanpassungen in riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank 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)