

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Die altbekannten Spielverderber?

November 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

eigentlich sollten sich die trüben Aussichten der vergangenen Monate gerade merklich aufhellen. Ein erster Corona-Impfstoff scheint gefunden und verspricht weitgehende Immunisierung. Die Konjunkturprognosen und wirtschaftlichen Erholungstendenzen fallen teils positiver aus als zuvor prognostiziert. Nicht zuletzt verspricht die Entscheidung bei den US-Wahlen mehr Verlässlichkeit und Kooperation auf dem internationalen Parkett, wie unser Kolumnist Bernhard Jünemann skizziert. Gute Grundlagen also für eine ordentliche Jahresendrallye? Den Positivtrends stehen unter anderem auch zwei altbekannte Faktoren gegenüber: Das sich weiterhin dynamisch verbreitende Virus und der unkalkulierbare amtierende US-Präsident. Während der Lockdown light das Virus in seinem innerdeutschen Wachstum zwar bremsen, aber die Welle bislang nicht brechen konnte, breitet es sich europa- und weltweit weiterhin rasant aus. Und Donald Trump sägt mit unbewiesenen Gerüchten über Wahlfälschung und seiner weitgehenden Blockade der Amtsübergabe weiter an den Grundfesten der ältesten Demokratie der Moderne.

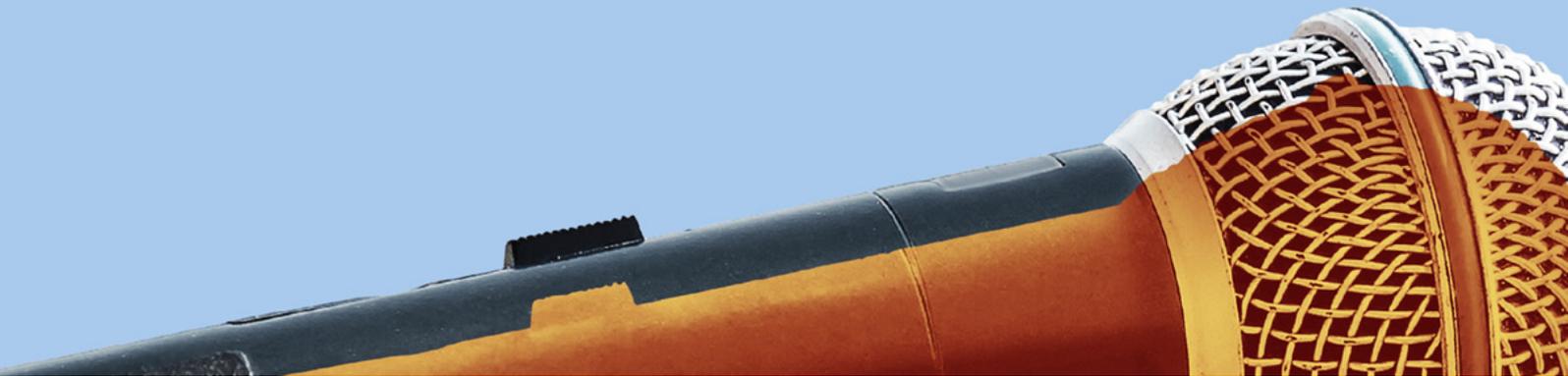
Für Anleger\*innen ändert sich indes nicht viel. Anleihen werden vorläufig auf extrem niedrigen Niveaus rentieren, an den Aktienmärkten führt also auch im Jahr 2021 für renditeorientierte Anleger kein Weg vorbei. ETFs bieten hierfür ein fein kalibrierbares Instrumentarium, um innerhalb eines breit aufgestellten internationalen Portfolios Potenziale auszuschöpfen: Sektoral, themenbezogen, regional oder auf Wunsch auch nachhaltig. Eine breite Diversifizierung sollte dabei immer im Fokus stehen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Mit ETFs dynamisch agieren“

**Die Kreissparkasse Esslingen-Nürtingen setzt bei Sparplänen und Vermögensverwaltung auf Indexfonds. Michael Lutz, Leiter der Vermögensverwaltung im Bereich Private Banking, erläutert das Angebot für die Kunden.**

### **Welche Rolle spielen ETFs bei Ihnen in der Kreissparkasse? Sind die nur etwas fürs Private Banking?**

Nein, wir setzen ETFs im gesamten Kundengeschäft ein. Auch die Filialen greifen auf diese Produkte zu. Die Kunden können Sparpläne abschließen und Einmalanlagen tätigen. Vor allem das Sparplangeschäft wächst.

### **Wie groß ist das Angebot an ETF-Sparplänen?**

In den Filialen bieten wir drei Sparpläne an. Im Private Banking sind die Bedürfnisse differenzierter. Hier können die Kunden unter mehr als 25 Sparplänen wählen.

### **Wann beginnen bei Ihnen das Private Banking und die Vermögensverwaltung?**

Da müssen wir unterscheiden. Private Banking beginnt ab einem Anlagevolumen von 150.000 Euro. Die Vermögensverwaltung beginnt schon ab 100.000 Euro. Also können auch die Filialkunden diese nutzen, wenn ihr Volumen groß genug ist. Die meisten Vermögensverwaltungskunden kommen jedoch aus dem Private Banking.

### **Ihre Vermögensverwaltung ist standardisiert. Wie ist sie im Einzelnen organisiert?**

Ja, unsere Vermögensverwaltung ist standardisiert, aber trotzdem individuell. Allerdings bieten wir sie nicht mit

Einzeltiteln an, sondern nur mit Fonds. Dabei folgen wir nicht der üblichen Einteilung von Risikokategorien wie offensiv, ausgewogen oder defensiv. Wir bieten vier Fondshüllen, die jeweils Anlageklassen repräsentieren: Aktien, Aktien offensiv, Anleihen und alternative Investments. Der Kunde stellt sich dann mit Hilfe unserer Berater sein Risikoprofil zusammen. Er kann alle vier Fondshüllen kombinieren und bestimmt so seine gewünschte Aktienquote. Diese Art der Kombination erlaubt dem Kunden hohe Flexibilität. Insgesamt haben wir 350 Millionen Euro Assets under Management.

### **Wie hoch ist der Anteil der ETFs in dieser Fondsvermögensverwaltung? Und wie entscheiden Sie zwischen aktiven und passiven Fonds?**

Wir nutzen fast ausschließlich ETFs. Nur wenn es für eine Anlagekategorie keinen geeigneten Indexfonds gibt, greifen wir zu einem aktiv gemanagten Fonds. Nach unserer Erfahrung decken Aktien-ETFs fast alle Bedürfnisse ab. Nur im Rentenbereich haben wir zurzeit einen aktiven Fonds im Portfolio.

### **Wie gestalten Sie Ihre Portfolios?**

Wir streben in den Anlageklassen immer ein optimiertes Weltportfolio an. Dazu nutzen wir eine quantitative Strategie, die auf Minimum-Varianz und auf Maximum-Sharpe-Ratio aufbaut. Über die Aussichten der großen Anlage-

regionen entscheiden wir jedoch weiterhin diskretionär. Welche sehen gut aus, welche weniger gut. Innerhalb dieser Regionen optimieren wir nach den genannten quantitativen Kriterien.

**Wie wählen Sie die ETFs aus? Es gibt für verschiedene Märkte immer mehrere Angebote.**

Wir haben klare Auswahlkriterien definiert. Grundsätzlich bevorzugen wir physisch replizierende ETFs für unsere Investmentmärkte. Dann schauen wir auf die Kosten, auf Tracking Error und Tracking Difference. Auch das Volumen, die Handelbarkeit und die Spreads sind wichtige Stellgrößen.

**Nutzen Sie nur Standardprodukte oder auch Themen-, Branchen- oder Strategie-ETFs, die als Smart Beta bezeichnet werden?**

Überwiegend nutzen wir die Standardprodukte, da wir damit ja unsere eigene Strategie verfolgen. Auch Branchen- und Themenfonds spielen eine Rolle. Es gibt aber Ausnahmen in unserem Baustein der alternativen Investments. Dort verfolgen wir eine Faktorstrategie, die auf Merkmale wie Momentum, Value, Bilanzqualität oder Unternehmensgröße abstellt. Das ist dann Smart Beta.

*„Nachhaltigkeit ist auch bei uns ein großes Thema. Wir richten die Portfolios immer stärker auf Nachhaltigkeit aus. Aber da gibt es noch Grenzen.“*

**Spielt Nachhaltigkeit eine Rolle? Es gibt ja immer mehr ETFs mit Nachhaltigkeitsfilter oder ETFs, die auf bestimmte Nachhaltigkeitstrends wie saubere Energie oder Klimawandel setzen.**

Nachhaltigkeit ist auch bei uns ein großes Thema. Wir richten die Portfolios immer stärker auf Nachhaltigkeit aus. Aber da gibt es noch Grenzen. Da wir quantitativ steuern, kaufen wir auch immer wieder Märkte, für die es noch keine Nachhaltigkeits-ETFs gibt. Das ist bei den meisten Small-Cap-Märkten so, zum Beispiel beim SDAX. Wenn ein Kunde ausschließlich nachhaltig anlegen möchte, können wir ihm das zurzeit noch nicht bieten. Deshalb wäre es wünschenswert, wenn das Angebot an nachhaltigen ETFs erweitert wird.

**Aus der Art der Portfoliogestaltung ist zu schließen, dass Sie flexibel nach Marktentwicklung agieren. Wie sieht Ihre Risikosteuerung im Einzelnen aus?**

In der Tat kommen wir mehr von der Risikoseite her als von einer statischen Anlageentscheidung. Unser Risikomanagementsystem hat drei Stufen. Die erste Stufe habe ich schon beschrieben, die Optimierung innerhalb der Bausteine nach Minimum-Varianz. Damit wären wir aber immer zu 100 Prozent investiert. Deshalb kommt die zweite Stufe zum Tragen. Wir nutzen gleitende Durchschnitte, um die wir jeweils einen Risikopuffer legen. Fällt ein Markt unter diesen Puffer, verkaufen wir. Steigt er darüber, investieren wir. Als dritte Stufe kommt schließlich ein Risiko-Overlay dazu. Wir haben immer ein Budget an Put-Optionen auf die Hauptmärkte. Das passen wir je nach Marktentwicklung an. Sind wir beispielweise in einem steigenden Markt weit von der 200-Tage-Linie entfernt, stocken wir die Put-Optionen sicherheitshalber auf.

**Nun war dieses Jahr sehr anspruchsvoll. Im März stürzten die Märkte, die gleitenden Durchschnitte wurden also alle gerissen, nur um sich dann wieder sehr schnell zu erholen. Wie haben Sie agiert?**

Das Jahr war bisher in der Tat sehr herausfordernd. Im Prinzip ist unsere Strategie langfristig angelegt, aber wir mussten nach unseren eigenen Kriterien kurzfristig reagieren. Zunächst hatten wir unser Put-Optionen-Budget Anfang des Jahres, als die Märkte noch sehr gut liefen, kräftig aufgestockt. Als dann der Sturz kam, haben wir unsere Nettoinvestitionsquote deutlich gesenkt, bis auf nur noch zwölf Prozent im Tief. Die Verluste wurden aber zu einem großen Teil durch die Put-Erträge kompensiert, die wir auch realisiert haben. Danach stiegen die Märkte wieder. Wir sind den gleitenden Durchschnitten und den Märkten – mit einer gewissen, systemimmanenten Verzögerung – gefolgt. Heute können wir sagen, dass das ganz gut geklappt hat. Wir sind weitgehend ausgeglichen und liegen sogar knapp vor dem MSCI World.

**Wie sehen Sie die weitere Entwicklung von ETFs in der Kreissparkasse?**

Ich gehe davon aus, dass ETFs eine Erfolgsgeschichte bleiben und weiter stark wachsen werden. Unsere Erfahrungen mit diesen Produkten sind gut, gerade auch in der Krise. Wir konnten sie immer handeln und so dynamisch je nach Marktsituation agieren. Ein Vorteil, der unseren Kunden zugutekommt, sind dabei auch vergleichsweise niedrige Kosten. Wenn jetzt, wie schon gesagt, noch weitere Märkte mit nachhaltigen Fonds abgedeckt werden, können wir dem wachsenden Bedürfnis der Kunden nach solchen Strategien noch besser entsprechen.



## Kolumne

# Keine neue Ära, aber Chancen



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Die Märkte haben auf den knappen Sieg von Joe Biden bei der Präsidentschaftswahl positiv reagiert. Kein Wunder, geht damit erst einmal eine große Unsicherheit vorbei. Die Rückzugsgefechte des amtierenden Präsidenten Donald Trump, der die Wahl bisher nicht anerkennt, ändern daran wenig. Vielfach werden mit dem Wechsel große Hoffnungen verbunden. Gern schwärmen Kommentatoren und Strategen vom Beginn einer neuen Ära. Politisch mag das gelten, vor allem was den Regierungsstil und die Stärkung multilateraler Kooperation betrifft. Aber lässt sich das auch für die Börse sagen?

Der Begriff „neue Ära“ wurde in den letzten Jahrzehnten inflationär benutzt. Begleitet von übertriebenem Jubel der Börsen entpuppte er sich dann doch nach kurzer Zeit als Illusion. Das Platzen der Internetblase 2000 ist ein warnendes Beispiel dafür. Für den Machtwechsel im Weißen Haus ist er klar zu hoch gegriffen. Für die Finanzmärkte gibt es kaum mehr Gewissheiten, viele neue Fragezeichen, aber auch neue Chancen.

Mit Donald Trump sind die Finanzmärkte bis zur Corona-Krise ganz gut gefahren. Er hat den von seinem Vorgänger Obama geerbten Wachstumstrend mit massiven Steuersenkungen kräftig angeheizt. Der S&P 500 Index hat so bis zur Pandemie-Krise seit 2017 rund 50 Prozent gewonnen. Auch nach dem massiven Kurssturz im März hat er sich wieder gut erholt und die alten Rekordmarken gebrochen.

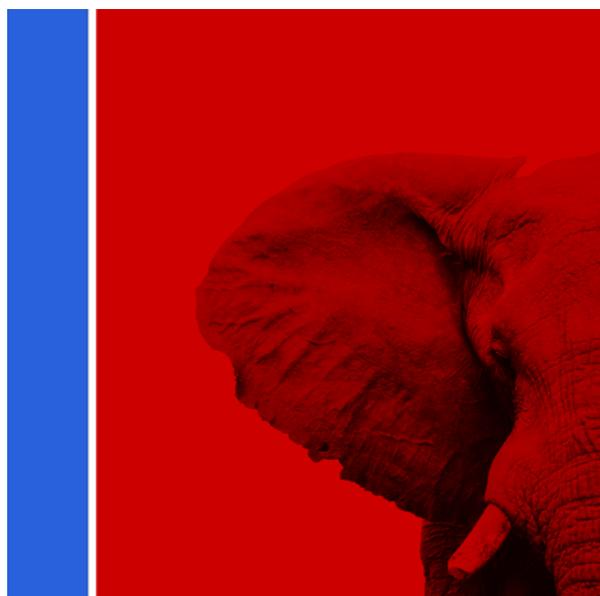
Gemeinhin lassen sich die Märkte mit drei Mustern analysieren: der fundamentalen Lage, also Konjunktur und Unternehmensgewinne, der Geldpolitik und der Markttechnik. Die Geldpolitik lässt sich schnell abhaken. Die amerikanische Fed wie auch andere Notenbanken, werden weiterhin an der ultralockeren Geldpolitik festhalten. Für mehr Inflation, die sogar über die einstige Zielmarke von zwei Prozent hinausführen könnte, hat sich die Fed mit neuen Definitionen der Preisstabilität vorbereitet. Ein Präsident Biden wird die Unabhängigkeit der Notenbank eher respektieren als es Trump getan hat. Insgesamt stehen die Zeichen vorerst weiter auf Expansion.

Für die Finanzmärkte heißt dies, dass es weiterhin keine Renditen für traditionell sichere Anlagen gibt. Aktien bleiben Trumpf. Damit wird auch generell die Markttechnik positiv unterstützt. Ohne die Notenbanken hätten sich die Aktienmärkte nicht so schnell wieder fangen können.

Kritischer ist das Thema Konjunktur und Unternehmensgewinne. Die Pandemie hat für kräftige Rückgänge gesorgt und die negativen Effekte sind trotz einiger Erholungstendenzen noch lange nicht ausgestanden. Die US-Wirtschaft wird in diesem Jahr wohl um acht Prozent schrumpfen. Ein weiteres dringend benötigtes Hilfsprogramm ist bisher am Streit zwischen Demokraten und Republikanern gescheitert. Ob ein Präsident Biden, dem Geschick im Erzielen von Kompromissen nachgesagt wird, das auflösen kann, bleibt abzuwarten. Immerhin sieht es so aus, dass die Republikaner die Mehrheit im Senat behalten werden und Bidens Pläne stark behindern können.

Das muss für die Finanzmärkte kein Nachteil sein, weil so manches Programm der Demokraten, das sich negativ auf Unternehmensgewinne auswirken dürfte, verhindert oder relativiert wird. Das bezieht sich besonders auf die Steuerpolitik, die Erhöhung des Mindestlohns und die Staatsverschuldung. Mit anderen Programmen dürfte Biden besser vorankommen, auch wenn er dies oft per Dekret durchziehen muss. Da sind vor allem massive Investitionen in Infrastruktur, Klimawandel, Gesundheitsvorsorge und Bildung zu nennen. Das sind Trends, die auch in anderen Ländern zum Tragen kommen.

Für die Finanzmärkte heißt das: Business as usual. Anleger können die weltweiten Trends verstärkt auch in den USA nutzen: Investitionen in Infrastruktur, Klimawandel, Digitalisierung und Gesundheitsvorsorge, wobei dem letzteren Sektor wegen der Pandemie und der Hoffnung auf Impfstoffe eine besondere Bedeutung zukommt. Für ein international breit aufgestelltes Portfolio liefert der ETF-Markt dazu ausreichend Branchen- und Themenfonds.



*„Immerhin sieht es so aus, dass die Republikaner die Mehrheit im Senat behalten werden und Bidens Pläne stark behindern können.“*

## ETF-Monitor

# Vorwahl- und Corona-Blues

Schon im September hatten die Kurse an den Aktienbörsen angesichts der Gefahr einer zweiten Corona-Welle gelitten. Im Oktober wurde diese mit teilweise exponentiell steigenden Infektionszahlen zur Gewissheit. So kam es zu kräftigen Kursrückschlägen in der Monatsmitte, nachdem die Börsen sich gerade von der Aufregung um die Covid-19-Infektion des US-Präsident Donald Trump erholt hatten. Zusätzlich negativ wirkte die Unsicherheit durch den Wahlkampf in den USA und die Blockade eines weiteren Corona-Hilfspaketes. Konstruktive Konjunkturdaten für das dritte Quartal, vor allem mit deutlichen Erholungstendenzen in China, konnten dagegen kaum punkten.

Besonders tief saß der Schock in Deutschland, der den DAX um 9,4 Prozent abstürzen ließ. Sieben Prozent minus waren es beim Euro STOXX 50. Amerika reagierte nicht so stark. Rund 4,6 Prozent verlor der Dow Jones, 2,8 Prozent der S&P 500 und 2,3 Prozent der Nasdaq Composite. Die Schwellenländer dagegen, bedingt durch die widerstandsfähigen chinesischen Märkte, konnten zulegen. Der entsprechende MSCI-Index erhöhte sich um zwei Prozent.

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.171

Die Zahl der Exchange Traded Products erhöhte sich leicht um 0,3 Prozent auf 2.171.

# 941,3

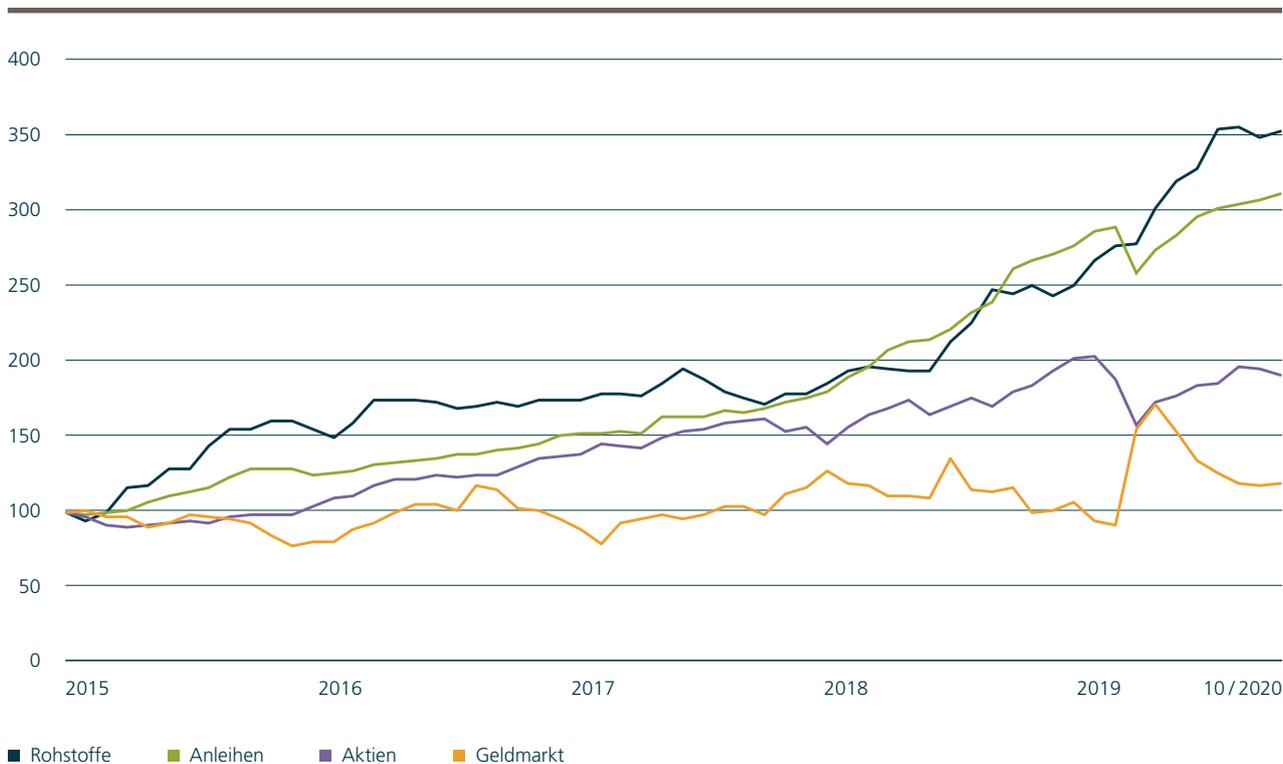
Das Volumen der AuM sank im Oktober um 0,8 Prozent auf 941,3 Milliarden Euro.

Die neue Corona-Welle mit neuen Lockdowns förderte erneute Konjunktursorgen. Diese setzte den Ölpreis unter Druck, der für die Sorte Brent 8,5 Prozent nachgab. Gold als klassisches Krisenmetall konnte erstaunlicherweise nicht profitieren. Der Preis in US-Dollar pro Feinunze verlor 0,4 Prozent. Der Dollar befestigte sich gegenüber dem Euro nur minimal, ein Plus von 0,6 Prozent.

So notierten auch mehr als die Hälfte der in Europa notierten ETFs im Minus. Besonders stark erwischt es einige Länderfonds, so auf Polen mit 13 Prozent und auf die Türkei mit 12 Prozent Abschlügen. Federn ließen auch Produkte auf europäische Technologiewerte. Hier ging es bis elf Prozent abwärts. Und mit mehr als neun Prozent folgten dann schon die DAX-Fonds.

Gewinner unter den Ländern waren Fonds auf Indonesien, die Philippinen und China, die zwischen neun und sechs Prozent gewinnen konnten. Gefragt waren auch Emerging Markets, aber mit ESG-Ratings. Der entsprechende MSCI-Index legte um 5,5 Prozent zu. Bei den Branchen ragte ein Themenfonds, der auf Batterielösungen setzt, mit einem Gewinn von acht Prozent heraus.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Die Flows waren alle positiv. Aktien profitierten mit Nettomitteln von 2,5 Milliarden Euro gefolgt von Anleihen mit Nettomitteln von 2 Milliarden Euro. Rohstoffe

zogen 1,2 Milliarden Euro frisches Geld an. Rund 20,4 Millionen Euro waren es für den Geldmarkt.

## Zahlen und Fakten.

99,0

Die Rohstoffe konnten sich mit 1,2 % auf 99,0 Milliarden Euro positiv entwickeln.

564,0

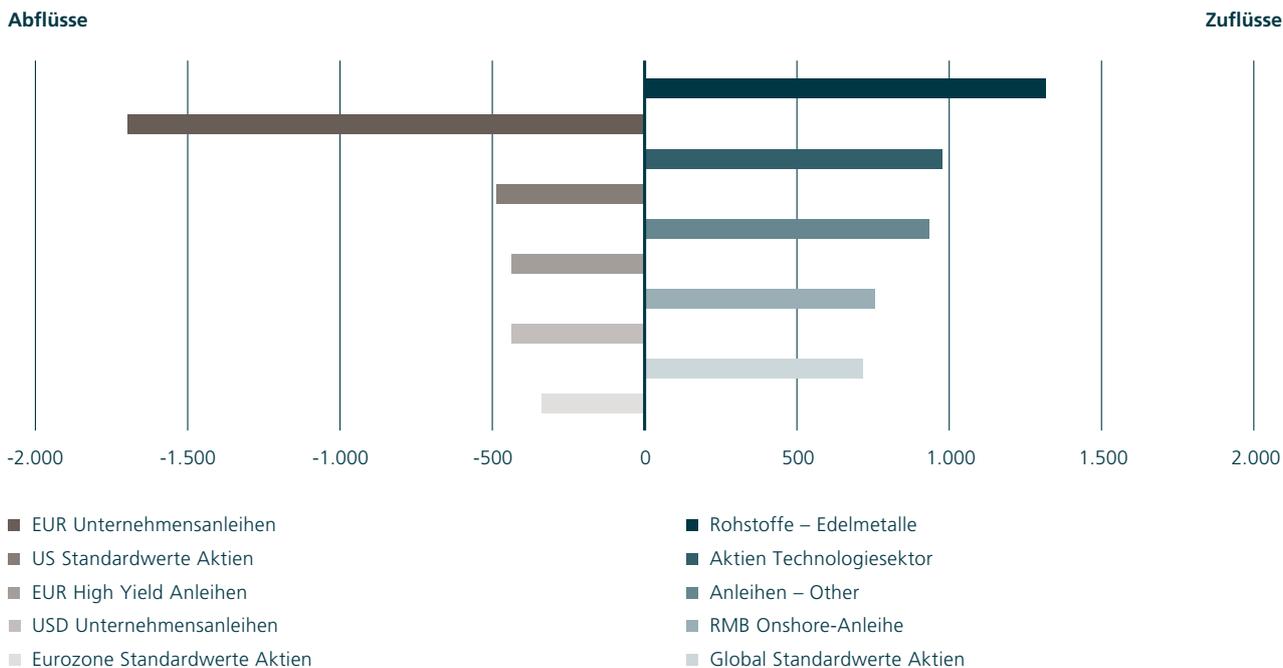
Die Aktien waren die Verlierer. Ihre AuM sanken um 2,2 % auf 564,0 Milliarden Euro.

261,7

Die Anleihen profitierten, ein Plus von 1,4 % auf 261,7 Milliarden Euro.

4,0

Auch der Geldmarkt legte wieder leicht zu, ein Plus von 0,6 % auf knapp 4 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite waren es im Oktober wie schon im Vormonat europäische Unternehmensanleihen, die kräftig gerupft wurden, ein Minus von 1,7 Milliarden Euro. Auch US-Standardaktien gaben ab, 488,6 Millionen Euro. Hochzinsanleihen auf Euro verloren 434,9 Millionen Euro. Für Corporate Bonds auf US-Dollar waren es 415,7 Millionen Euro. Aus Standardaktien der Eurozone flossen 347,5 Millionen Euro ab.

### Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien führten Rohstoffe mit Edelmetallen die Flows an, ein Plus von 1,3 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von dem Technologiesektor mit 985,3 Millionen Euro. Anleihen außerhalb der großen Indizes verbuchten ein Plus von 929,6 Millionen Euro. Chinesische Inlandsanleihen auf Renminbi waren weiterhin gefragt, ein Zuwachs von 756,2 Millionen Euro. Danach kamen globale Standardaktien mit 716,4 Millionen Euro Nettomittelaufkommen.

### Marktkommentar: Höhenflug nach Wahlsieg

Gegen Ende Oktober wurde deutlich, dass die Wall Street kaum noch Angst vor dem Herausforderer Joe Biden als US-Präsident hatte. Als der dann den Wahlsieg holte, schossen die Kurse in den USA und auch weltweit nach oben. Hinzu kam dann noch die Hoffnung, dass bald ein wirksamer Impfstoff zur Verfügung steht. Wie lange die positive Bewegung

anhält, war auf dem Parkett umstritten. Präsident Trump, der bisher das Wahlergebnis nicht anerkennt, kann bis zur offiziellen Amtsübergabe am 20. Januar 2021 noch für einiges Störfeuer sorgen. Aber daran sind die Märkte ja gewöhnt, und das dürften sie wegstecken. Zudem lockt saisonal eine mögliche Jahresendrallye.



**Makro Research**

# Die USA und China wachsen – Europa bremst.



**Dr. Ulrich Kater**  
Chefvolkswirt DekaBank

Auf der Nordhalbkugel werden die Tage kürzer, und die Temperaturen sinken. Das sind „gute“ Bedingungen für das Coronavirus, wenn die Menschen sich witterungsbedingt verstärkt in geschlossenen Räumen aufhalten. So omnipräsent die Corona-Pandemie hierzulande wieder ist, so heterogen ist die Entwicklung in den Weltregionen. Die USA nehmen rund 100.000 Neuinfektionen pro Tag hin und haben zugleich selektive Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität beibehalten, während in China seit Monaten kaum Neuinfektionen gemeldet werden. Beide Länder wachsen indes und zeigen sich ökonomisch unbeeindruckt von der Corona-Pandemie. Im Kontrast dazu bekommt die konjunkturelle Erholung in Europa Ende 2020 einen sichtbaren Dämpfer. Denn die zweite Corona-Welle hat die Regierungen zu neuerlichen Lockdown-Maßnahmen genötigt, die recht schnell ökonomische Brems Spuren hinterlassen werden. Es gibt durchaus Unterschiede zum Frühjahr: Vor allem sollen die produzierenden Unternehmen von Einschränkungen verschont sowie Kitas und Schulen grundsätzlich offen bleiben. Überdies haben wir ja nun schon etwas Übung im Überleben mit dem Coronavirus, und die Hoffnung

steigt, dass in absehbarer Zeit Impfstoffe und Medikamente zur Verfügung stehen werden.

Letzteres ist eine sehr wichtige Grundannahme – nicht nur für die Konjunkturprognosen, sondern auch für die Kapitalmärkte. Trotz der Aktienkursrückgänge Ende Oktober darf konstatiert werden, dass die Börsen insgesamt recht gelassen reagiert haben. Die grundsätzliche Perspektive auf eine fortgesetzte konjunkturelle Erholung im kommenden Jahr besteht nach wie vor. Zweifellos dauern die Aufholprozesse hinsichtlich der Corona-bedingten Produktionsausfälle aus diesem Frühjahr aber länger als vor kurzem noch erwartet.

Immerhin sollten die Brems Spuren für die europäische Konjunktur nur kurzfristiger Natur sein. Das ist die Sicht der Kapitalmärkte, vor allem mit dem Argument einer stark schiebenden Wirtschaftspolitik. In diesem und im kommenden Jahr spielt die Unterstützung der Finanzpolitik eine wichtige Rolle, wie beispielsweise die aktuellen direkten Zahlungen der deutschen Regierung an Unternehmen, um deren Umsatzeinbußen zumindest zum Teil auszugleichen. Damit gehen zunächst höhere staatliche Haushaltsdefizite und steigende Schuldenstandsquoten einher. Deren Schuldentragfähigkeit scheint jedoch durch die expansive Geldpolitik gewährleistet. Die Europäische Zentralbank hat dies auf ihrer jüngsten Sitzung noch einmal deutlich gemacht. Eine Aufstockung des Corona-bedingten Anleihekaufprogramms (PEPP) darf für Dezember als gesichert gelten. Vor diesem Hintergrund bleiben die Anleiherenditen zunächst einmal auf ihren extrem niedrigen Niveaus, und künftige Renditeanstiege erwarten wir jetzt noch moderater als bislang. Dies bekräftigt die relative Attraktivität von Aktienmärkten für das Jahr 2021.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt – Abwärtsrevision für 2020 und 2021; Inflation – Abwärtsrevision für 2020 und 2021.
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt – Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation – Abwärtsrevision für 2020 und 2021.
- Abwärtsrevision der Zins- und Renditeprognosen für Euroland.
- USA: Inflation – Aufwärtsrevision für 2021.
- DAX: Abwärtsrevision auf Sicht von 6 und 12 Monaten.
- Rohöl: Abwärtsrevision auf Sicht von 3 Monaten.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und die Türkei, Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indien und Osteuropa.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Er ist wieder da, der Lockdown! Auf eine stürmische Erholung im Mai und Juni folgten weitere, aber nachlassende positive Impulse. Das reichte für einen historischen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal. In der Phase einer an Dynamik verlierenden Erholung kommt nun der zweite Lockdown, allerdings in einer milderen Variante als im Frühjahr. Da aber im Rest Europas ebenfalls Corona-Beschränkungen bis hin zu vollständigen Lockdowns verhängt wurden, kommt die deutsche Konjunktur abermals unter die Räder. Aufgrund der anhaltend schwierigen Situation im Winterhalbjahr rechnen wir danach nur mit einer schwachen Erholung. Eine dritte Infektionswelle mit erneuten Beschränkungen der Wirtschaft würde zu weiteren Abwärtsrevisionen führen.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,3 % bzw. 3,6 % (bisher: -5,1 % bzw. 4,6 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,4 % bzw. 1,3 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,5 %).

### Euroland

Die europäische Konjunktur befindet sich auf der Corona-Achterbahn. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um -11,8 % nun im dritten Quartal 2020 um 12,7 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) angestiegen. Alle vier großen EWU-Länder starteten im dritten Quartal mit einer starken Aufholbewegung durch: Frankreich: 18,2 % qoq, Spanien: 16,7 % qoq, Italien: 16,1 % qoq, Deutschland: 8,2 % qoq. Doch im Hintergrund dieser erfreulichen Momentaufnahme lauern dunkle Gewitterwolken. Erneute Einschränkungen aufgrund des Infektionsgeschehens werden das vierte Quartal belasten.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -7,1 % bzw. 4,7 % (bisher: -7,8 % bzw. 6,0 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,2 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,3 % bzw. 0,9 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal überaus kräftig um 33,1 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Dies war mit Abstand der kräftigste Zuwachs seit Beginn der offiziellen Statistik 1947. Gleichwohl reichte dieser Anstieg nicht aus, um das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Dieses liegt noch 3,5 Prozentpunkte höher. Inoffizielle Daten zum monatlichen Verlauf zeigen, dass im September ein Anstieg um 1,0 % gegenüber dem Vormonat vorgelegen hat. Dies ist zwar kräftiger als im August. Gleichwohl ist unverkennbar, dass sich die Wachstumsdynamik grundsätzlich abschwächt. Die Preisentwicklung gibt weiterhin Rätsel auf. Im globalen Vergleich sind in den USA die Preise auffallend moderat gefallen. Zudem erholen sie sich nun wohl rascher. Wir haben daher erneut unsere Inflationsprognose für das kommende Jahr leicht nach oben revidiert.

**Prognoserevision:** Inflation 2021: 1,9 % (bisher: 1,7 %).

## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf ihrer Pressekonferenz Ende Oktober gab die EZB ein deutliches Signal, bei ihrer nächsten Ratssitzung am 10. Dezember neue geldpolitische Maßnahmen beschließen zu wollen. Wir rechnen sowohl mit einer Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) als auch mit neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTROs). Mit beidem dürfte die EZB nicht in erster Linie beabsichtigen, den geldpolitischen Stimulus weiter zu verstärken, sondern ihn für noch längere Zeit aufrechtzuerhalten. Hintergrund hierfür ist, dass die Corona-Pandemie das Wirtschaftswachstum und die Inflation länger belasten wird als bislang angenommen. Der Rückgang der EURIBOR-Sätze im Vergleich zu den EONIA-Sätzen in den vergangenen Wochen spiegelt neben der hohen Überschussliquidität auch die steigende Bedeutung von Nichtbanken am Geldmarkt wider. Insofern sollte dieses Gefüge der beiden Zinssätze bestehen bleiben. Deutliches Abwärtspotenzial besitzen beide Geldmarktsätze nur bei einer erneuten Senkung des Einlagensatzes, von der wir aber nicht ausgehen.

**Prognoserevision:** Langsamere Anstieg der EURIBOR-Sätze.

## 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.

Durch die wieder verstärkten Maßnahmen der Pandemiebekämpfung erleidet die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum einen Rückschlag. Dies wirkt auch dämpfend auf die Inflation und wird schon im Dezember eine weitere Lockerung der Geldpolitik nach sich ziehen. Zwar erwarten wir keine Senkung des Einlagensatzes, was den Renditen am kurzen Ende der Bundkurve ein wenig Auftrieb verleihen sollte. Demgegenüber dürften in den längeren Laufzeitbereichen die zusätzlichen Wertpapierkäufe der EZB und ihre weit in die Zukunft reichende Forward Guidance den Einfluss der höheren Staatsanleiheemissionen ausgleichen. Wir erwarten hier daher vorerst keinen wesentlichen Anstieg der Renditen. Mittelfristig sollte die Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung aber zu einer leichten Versteile- rung der Bundkurve führen.

**Prognoserevision:** Langsamere Renditeanstieg langlau- fender Bundesanleihen.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen leicht gegen- über dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechsel- kurs startete mit 1,17 in den Oktober und landete zum Monatsende bei 1,16. Gute europäische Wirtschaftsdaten haben den Euro zunächst sogar bis in die zweite Oktober- hälfte hinein auf 1,19 EUR-USD ansteigen lassen. Erst in den letzten Oktobertagen ist dem Euro die Luft ausgegan- gen. Im Zuge der am 28. Oktober bekanntgegebenen weitreichenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens zur Bekämpfung der Corona-Infektionen in Deutschland und Frankreich hat der Euro schnell auf 1,16 EUR-USD abgewertet. Darüber hinaus hat die EZB bei ihrem Zins- entscheidung am 29. Oktober mehr geldpolitische Unterstüt- zung für die europäische Wirtschaft in Aussicht gestellt, wodurch der Euro ebenfalls belastet wurde.

## Aktienmarkt Deutschland.

Die verhängten Einschränkungsmaßnahmen belasten den wirtschaftlichen Ausblick und verzögern die Erholungsbeweg- ung, führen aber zu keiner grundsätzlichen Neueinschät- zung der Aktienmarkt-Rahmenbedingungen. Denn bislang haben sich sowohl das wirtschaftliche Umfeld als auch die Unternehmensgewinne besser entwickelt als befürchtet. Die vorgelegten Quartalszahlen signalisieren, dass die DAX-Un- ternehmen im 3. Quartal lediglich leichte Gewinneinbußen gegenüber dem Vorjahr verzeichnen müssen. Die neuerli- chen Corona-Einschränkungen belasten den Gewinnausblick zwar leicht, dennoch sollte es den Unternehmen gelingen, bereits im laufenden Quartal wieder höhere Gewinne als im Vorjahreszeitraum zu realisieren. Zu verdanken ist dies vor allem der stabilen Wirtschaftserholung außerhalb Europas. Dem Aktienmarkt hilft darüber hinaus die weiter extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik. Der November dürfte zwar schwankungsreich, aber im Trend positiv verlaufen.

**Prognoserevision:** Leichte Abwärtsrevision auf Sicht von 6 und 12 Monaten.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

|                    | 04.11.2020 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|--------------------|------------|----------|----------|-----------|
| <b>DAX</b>         | 12.324,22  | 13.000   | 13.500   | 14.000    |
| <b>EuroStoxx50</b> | 3.161,07   | 3.250    | 3.350    | 3.400     |
| <b>S&amp;P 500</b> | 3.443,44   | 3.400    | 3.500    | 3.600     |
| <b>Topix</b>       | 1.627,25   | 1.600    | 1.650    | 1.700     |

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Der rasante Anstieg der Neuinfektionen hat die Risikoaversion wieder spürbar zunehmen lassen. Unternehmensanleihen hat dies wegen der anhaltend hohen Wertpapierkäufe der EZB aber nur wenig geschadet. Der dovische Auftritt von EZB-Chefin Lagarde auf der jüngsten Pressekonferenz zum Zinsentscheid schürte zudem die Hoffnung auf eine Ausweitung der Käufe. Mit der angekündigten Rekalibrierung der Instrumente könnten möglicherweise auch sogenannte „Fallen Angels“, also Unternehmen, die durch eine kürzliche Ratingherabstufung in den High Yield-Bereich gerutscht sind, in das Kaufuniversum der Notenbank aufgenommen werden. Die Berichtssaison zum dritten Quartal lieferte überdies einige positive Überraschungen bei Umsätzen und Gewinnen, wenn auch der Ausblick für das laufende Quartal durch zunehmende Lockdowns getrübt wird.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Die globalen Aktienmärkte spiegelten in den vergangenen Wochen die Unterschiede im Pandemiegeschehen wider: In Europa ist es aufgrund stark steigender Infektionszahlen zu Kursrückgängen gekommen. Insbesondere die hochentwickelten Länder Asiens, die die Pandemie seit Monaten unter Kontrolle haben, entwickelten sich dagegen stark und trieben den MSCI EM nach oben. An den Anleihemärkten gab es vergleichsweise wenig Bewegung. Die Schwäche der türkischen Lira hat sich nicht auf andere Währungen ausgewirkt. Die Pandemie dürfte die Weltwirtschaft auch im kommenden Jahr belasten, sodass eine geldpolitische Wende noch nicht absehbar ist. Die Niedrigzinsen in den USA und Europa stützen die Nachfrage nach Schwellenländeranlagen. Gleichzeitig hat die Krise jedoch dazu geführt, dass strukturelle Schwächen in den Schwellenländern noch deutlicher offengelegt werden, was vor allem die Währungsentwicklung belastet. Hartwährungsanleihen dürften sich daher besser entwickeln als Inlandswährungsanleihen. EM-Aktien dürften auch in den kommenden Monaten von der guten Entwicklung der asiatischen Schwergewichte gestützt 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 angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 65 %)

- Corona-Pandemie belastet Wachstum in Europa stärker als in den USA und China. Erneuter Wachstumsrückgang im Winterhalbjahr 2020/21 wegen zweiter Infektionswelle fällt deutlich milder aus als die Rezession im ersten Halbjahr 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- **Euroland:** Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentraler Wachstumspfeiler in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Abkommen zum freien Warenverkehr scheint noch möglich, No-Deal-Brexit ist aber nicht ausgeschlossen. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- **Inflation:** Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte nehmen Corona-Krise vergleichsweise gelassen hin. An den Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in den Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- **Nullzinszeit:** Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### ■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### ■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- 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)