

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Das Krisenjahr der Rekorde

Januar 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

das Jahr 2020 wird als Jahr der Widersprüche in Erinnerung bleiben. Einerseits gab es die katastrophalen Kursabstürze im März um bis zu 40 %, andererseits folgte eine fulminante Markterholung, die bis zum Jahresende viele Rekorde purzeln ließ. Im ETF-Monitor rekapitulieren wir die Erfolgsbilanz des Krisenjahres – vom Nasdaq mit +43,4 % über den S&P 500 mit +15,5 % oder den SDAX mit +18 %. Der DAX ging zum Jahresende mit +3,2 % über die Ziellinie. Für 2021 erwarten viele Experten konstruktive Perspektiven. Der Beginn der Impfkampagnen in vielen Ländern, der mit dem Last-Minute-Deal bislang glimpflich verlaufene Brexit und der Machtwechsel in den USA: All diese Faktoren tragen zusammen mit der weiterhin expansiven Notenbankpolitik zu einer positiven Stimmung an den Kapitalmärkten bei. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann setzt hinter das Stichwort „Superbörsenjahr 2021“ allerdings noch ein Fragezeichen. Er warnt vor möglichen unliebsamen Überraschungen, auch weil Wirtschaftsdaten und Gewinnaussichten der Unternehmen in den USA und Europa kaum Dynamik zeigen.

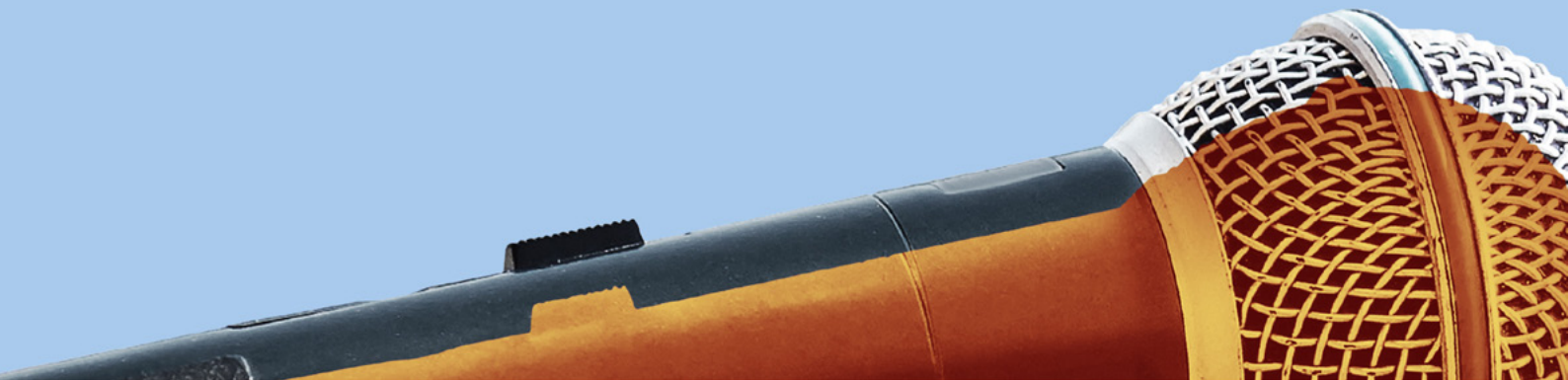
Die ETFs haben in der Krisenphase 2020 erneut eine Bewährungsprobe mit Bravour bestanden. So bewertet es unser Interviewpartner Johannes Kirchmeir, Executive Director und Verantwortlicher für das ETF-Geschäft bei Morgan Stanley. Selbst unter Druck blieben die ETFs immer handelbar und Anleger\*innen konnten ihr Risiko adjustieren. Manchmal waren die ETFs sogar liquider als ihr Basiswert. Auf diese Weise haben sie zur Funktionsfähigkeit der Märkte einen Beitrag geleistet.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Bewährungsprobe mit Bravour bestanden“

**Morgan Stanley fungiert als Market Maker für Aktien-ETFs der Deka Investment. Johannes Kirchmeir, Executive Director und verantwortlich für das ETF Geschäft, analysiert aktuelle Trends und Tendenzen für das neue Jahr.**

### **Welche Dienstleistungen bietet das Market Making von Morgan Stanley für ETFs und wie sind Sie im Konkurrenzumfeld positioniert?**

Morgan Stanley ist die globale Nummer Eins für den Handel mit Aktien. Dabei spielen auch ETFs eine immer wichtigere Rolle. Gleichzeitig ist Frankfurt für Morgan Stanley die neue Zentrale innerhalb der Europäischen Union, dementsprechend wollen wir auch in Deutschland kräftig wachsen. Die neue Partnerschaft mit Deka Investment ist ein wichtiger Schritt dazu. Wir bieten die gesamte Palette, sind also ein Full-Service-Anbieter. Dazu gehört das Market Making, bei dem wir Liquidität zur Verfügung stellen. Aber wir beraten auch bei der Auswahl der ETFs, der Umsetzung in Portfolios und deren Steuerung.

### **Nun war 2020 ein Jahr der Extreme. Wie haben Sie vor allem die Zeit des Pandemie-Crashes im März dieses Jahres gemeistert?**

In der Tat, 2020 war in jeder Hinsicht ein außergewöhnliches Jahr, und es war wiederum eine Bewährungsprobe für die ETFs. Und die haben sie mit Bravour bestanden. Auch in den schwierigsten Tagen im März konnten die Anleger jederzeit handeln, ob sie nun Risiko rausnehmen oder eingehen wollten. Richtig Stress gab es vor allem bei vielen Unternehmensanleihen, in denen die Spreads sehr weit auseinandergingen und der Handel praktisch zum Erliegen kam. Im Unterschied dazu hat der Handel mit den entsprechenden ETFs recht problemlos funktioniert. Nach diesen Erfahrungen kann man sagen, dass

ETFs sogar oft liquider sind als das Underlying. Und das stärkt die Funktion der Märkte.

### **Wie war das dann danach in der oft hektischen Aufwärtsbewegung? Teilweise gab es sogar Kaufpanik.**

Die Abwärtsbewegungen sind in der Regel sehr viel heftiger und brutaler. Die Aufwärtsbewegungen laufen langsamer, auch wenn es mal an einigen Tagen sehr hektisch zugehen kann. Für uns als Market Maker war das aber normales Geschäft und kein Vergleich zu der Corona-Panik.

### **Gab es Unterschiede zwischen dem Börsenhandel von ETFs und den OTC-Geschäften?**

Der Börsenhandel ist nach wie vor wichtig. Rund 30 Prozent des ETF-Volumens wird darüber abgewickelt. Hier stellen wir permanent Preise für alle Deka-Aktien-Produkte. So können Investoren auch über die Börsen reibungslos große Volumina abwickeln. Das ist vor allem für den Retail-Anleger vorteilhaft. Er kann sich auf enge Spreads verlassen. Aber ganz klar: Die großen institutionellen Adressen nutzen den OTC-Handel. Darauf entfallen 70 Prozent des Volumens. Auch dafür stellen wir auf Anfrage jederzeit Preise zur Verfügung.

### **Welche Tendenzen können Sie bei den Kundengruppen erkennen? Welche Rolle spielen Privatanleger?**

Das Wachstum der ETFs ist ungebrochen, das Nettomittelauflaufen nimmt weiterhin zu. Privatanleger wer-

den immer aktiver. Das spüren wir vor allem durch die vielen Anfragen von klassischen Vermögensverwaltern und Robo-Advisors, die eine digitale Vermögensverwaltung bieten.

### **Sind diese Robo-Advisors schon mehr als ein Nischengeschäft?**

Zugestanden, zurzeit ist das noch eine Nische, aber das Geschäft mit den digitalen Vermögensverwaltern wächst stark. Die Vorteile für den Privatanleger für den langfristigen Vermögensaufbau liegen klar auf der Hand: Sie erhalten professionelles Management für recht günstige Preise.

### **Liquidität ist Trumpf. Die ist für Standardprodukte in der Regel kein Problem. Es gibt aber immer mehr ETF-Spezialitäten, oft auch als Smart Beta bezeichnet. Diese Fonds haben zumindest am Anfang ein sehr kleines Volumen. Macht Ihnen das Probleme?**

Nein ganz und gar nicht. Selbst wenn Sie größere Summen bewegen wollen, bieten wir Ihnen auch für solche Spezialitäten einen angemessenen Preis. Unser ETF-Trading-Desk greift dabei auf die zugrunde liegende Liquidität des Aktienbaskets zurück. So können auch größere Transaktionen in Spezialprodukten ohne Probleme abgewickelt werden.

*„ETFs mit ESG-Kriterien waren also gesucht. Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung mit neuen europäischen Regeln noch viel stärker wird.“*

### **Welche Trends haben Sie in diesem Jahr ausmachen können, abgesehen von den Standardprodukten, die ja immer laufen?**

Zwei Trends waren deutlich zu spüren: Growth und Nachhaltigkeit. Die Pandemie hat bekanntlich Themen wie Virtualisierung und Digitalisierung stark gefördert. Dementsprechend waren wachstumsstarke Technologieaktien gefragt und Growth-ETFs waren die Renner. Daneben gewinnt das Thema nachhaltige Investments an Bedeutung, und das schon bevor die europäische Aufsicht, wie geplant, diesen Trend besonders fördert. Viele Kunden wollen Nachhaltigkeit, ob von institutioneller oder privater

Seite. ETFs mit ESG-Kriterien waren also gesucht. Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung mit neuen europäischen Regeln noch viel stärker wird.

### **In den letzten Wochen waren wieder typische Value-ETFs gefragt. Gehen Sie von einem Trendwechsel von Growth zu Value aus?**

Eine spannende Frage. Unser Morgan Stanley Strategy Team erwartet in der Tat für 2021 eine Rotation von Growth zu Value. Wenn die Wirtschaft aus der Pandemie herauskommt, dann sollten traditionelle Sektoren wieder stärker gesucht werden. Die Erwartung ist, dass Value in diesem Jahr Growth outperformt.

### **Das Angebot an ETFs ist inzwischen sehr groß. Wie ist Ihre Erfahrung als Berater: Ist die Abbildungsqualität der Anbieter auf einem so hohen Niveau, dass Tracking Error und Tracking Difference keine allzu große Rolle bei der Auswahl mehr spielen?**

Dazu kann ich nur sagen, dass die Anlageklasse ETFs inzwischen enorm professionell gemanagt wird. Der Kunde hat jederzeit hohe Transparenz, bei niedrigen und weiter sinkenden Kosten. Themen wie Tracking Error spielen deshalb keine allzu große Rolle mehr.

### **Erwarten Sie, dass die Gebühren noch weiter sinken können?**

Der Kostendruck bleibt hoch. Ich gehe davon aus, dass auch die Standardprodukte in den nächsten Jahren noch etwas günstiger werden können. Bei den Spezialitäten sind die Gebühren oft ein wenig höher, aber auch hier geht der Trend klar nach unten. Ein Preiswettbewerb, welcher für den Anleger sehr erfreulich ist.

### **Der ETF-Markt hat ja 2020 neue Rekorde markiert. Kommt jetzt eine Konsolidierung? Oder gehen Sie weiter von starkem Wachstum aus?**

Das hängt natürlich zum Teil auch davon ab, wie sich die Börsen generell entwickeln werden. Morgan Stanley bleibt konstruktiv. Wir erwarten, dass die großen Indizes in Europa, den USA und Japan auf Sicht von zwölf Monaten noch mal rund zehn Prozent zulegen können. Entsprechend werden sich auch die Flows der ETF-Märkte weiter erfreulich entwickeln. Wir stehen am Anfang eines neuen Bullenmarkt-Zyklus.



## Kolumne

# Des Schicksals Mächte



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Welch furioser Auftakt an den Börsen, ein Rekord nach dem anderen. Mag auch die Wirtschaft im Lockdown ächzen, die Gewinne pulverisiert werden, mag Corona immer mehr Menschen infizieren und ein Angriff auf den Kongress die älteste Demokratie der Welt erschüttern, den Börsen scheint das nicht so wichtig: Es wird gekauft auf Teufel komm raus. Zu angenehm erscheint das warme Geldbad der Notenbanken, zu freundlich die Aussicht, das baldige Ende der Pandemie herbeizuzimpfen. 2021 ein Superbörsenjahr?

Schön wär's ja. Ich genieße natürlich die steigenden Kurse und hoffe auf ein gutes Börsenjahr. Wer täte das nicht? Doch beschleicht mich wegen der zunehmenden Begeisterung ein ungutes Gefühl. Ich erinnere mich in diesen Tagen wieder an eine Strophe aus dem „Lied von der Glocke“ von Friedrich Schiller:

„Doch mit des Geschickes Mächten  
ist kein ewger Bund zu flechten,  
Und das Unglück schreitet schnell.“

Die älteren Anleger werden dieses Gedicht noch kennen, mussten es vielleicht sogar auswendig lernen. Es enthält so manche universelle Lebensweisheit, die zum geflügelten Wort wurde. Davon passt vieles auch auf die Börsenwirklichkeit, zumal, dran sei erinnert, nach dem Gründerkrach 1873 das Schiller-Lied mehrfach auf die Börse umgedichtet wurde. Davon gleich noch eine Kostprobe.

Lassen Sie uns zunächst die Mächte analysieren, mit denen es nicht möglich ist einen ewigen Bund zu flechten. Das ist ja die Erfahrung an der Börse, dass es immer wieder Überraschungen gibt, die kaum jemand vorhersieht. Eine dieser Mächte sind die Notenbanken, die eine ultra-lockere Geldpolitik betreiben und die Finanzwelt mit Liquidität zuschütten. Wer da noch Rendite erzielen will, muss Aktien kaufen. In der Tat sieht es so aus, dass dieser Bund zwischen Notenbanken und Anleger in diesem Jahr noch halten dürfte. Schwieriger wird es, wenn die Wirtschaft aus der Rezession kommt und wieder floriert. Dann sollte die Notenbank beginnen das Geld wieder einzusammeln. Und spätestens dann könnte es heftige Reaktionen an den Börsen geben.

Die Frage ist jedoch, ob die Wirtschaft so schnell aus der Rezession kommt, wie erhofft. Bis jetzt scheint dies nur China zu gelingen. In Europa und den USA sehen die Wirtschaftsdaten und damit die Gewinnaussichten der Unter-

nehmen noch mau aus. Jede weitere Verschlechterung kann erfahrungsgemäß schnell zu Rückschlägen an den Börsen führen.

Dies gilt umso mehr, da sich mit der Notenbankpolitik eine gewisse Sorglosigkeit breitmacht. Was soll bei einer solchen expansiven Geldpolitik schon passieren? Gelernte Sorglosigkeit ist jedoch nach alter Börsenerfahrung häufig der Nährboden für Übertreibungen und damit für Wenden an den Kapitalmärkten. Dazu die erwähnte Börsenballade von 1876:

„Gefährlich ist's den Leu zu wecken,  
Verderblich ist ein Bad im Nil,  
Jedoch der schrecklichste der Schrecken,  
Ist für den Dummkopf Börsenspiel!  
Weh' denen, die zur Börse rannten,  
Um dort zu spielen ohne Sinn,  
Wohl aber uns, den Spekulanten,  
Denn ihr Verlust bringt uns Gewinn.“

Also sollten wir als kluge Spekulanten trotz aller Freude über steigende Kurse nicht vergessen, dass es jederzeit zu bösen Überraschungen kommen kann. Rückschläge muss man immer einkalkulieren, auch wenn die Trends noch so positiv erscheinen.

Um Rückschläge zu meistern, haben sich ETFs als hilfreich erwiesen. Sie nivellieren das Risiko einzelner Aktientitel, deren Geschäftsmodelle komplett ausfallen können. Indizes, die breite Märkte abbilden, gehen zwar auch manchmal heftig in die Knie, erholen sich aber in ihrer Gesamtheit leichter als manche Einzeltitel. Wichtig ist, dass die Strategie breit diversifiziert wird, über Länder und Branchen hinweg. 2021 dürfen es dann mehr Asien-ETFs und wieder solide Valuewerte sein, die ihre Dividendenstärke in der Krise bewiesen haben. Und für Anleger, die nicht reaktionsschnell jede Schwankung meistern können, empfiehlt sich weiterhin eine ruhige Hand, die wildes Kaufen und Verkaufen vermeidet.

Aber auch das wusste man schon 1876:

„Wohltätig ist ein Actienschatz,  
wenn man ihn hat an sich'rem Platz  
Und ruhig liegen lassen kann,  
Bis man den besten Cours gewann!“



*„Und für Anleger, die nicht reaktionsschnell jede Schwankung meistern können, empfiehlt sich weiterhin eine ruhige Hand, die wildes Kaufen und Verkaufen vermeidet.“*

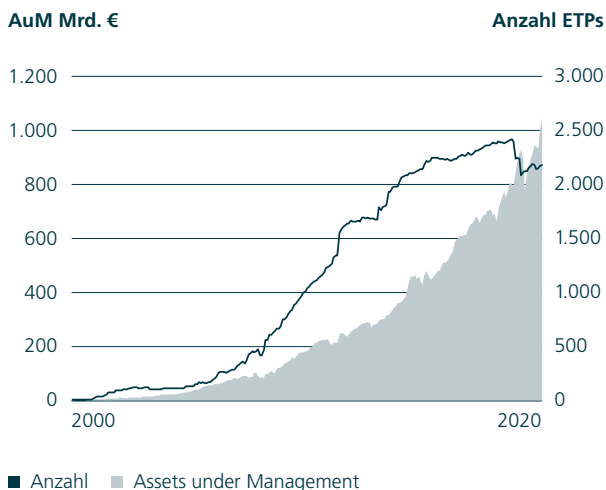
# Corona-Jahr im Börsenglanz

2020 ein schlechtes Börsenjahr? Immerhin stürzten die Kurse im März bis zu 40 Prozent ab. Doch das Endergebnis kann sich sehen lassen. Getrieben von einer ultralockeren Geldpolitik, diversen Konjunkturprogrammen und Hoffnungen auf ein Ende der Pandemie durch Impfungen, gab es zum Jahresende vielfach neue Rekorde. 2020 wurde so doch ein sehr ordentliches Börsenjahr.

Die Technologiewerte an der Nasdaq übertrafen alles. Der Composite-Index gewann 43,4 Prozent. Der S&P 500 glänzte mit 15,5 Prozent, der Nikkei mit 16 Prozent. Die Emerging Markets konnten sich um 16,4 Prozent verbessern, wobei China einen ordentlichen Anteil hatte, weil dort das Wachstum wieder deutlich anzog. Europa dagegen hinkte hinterher. Der EURO STOXX 50 schaffte nur 2,3 Prozent, der DAX 3,2 Prozent. Allerdings setzen sich die Small Caps mit dem SDAX gut ab und verbesserten sich um 18 Prozent.

Bei den Rohstoffen legten Gold und Silber eine wahre Rallye hin. Der Goldpreis stieg um 24,9 und der Silberpreis um

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.198

Die Zahl der ETPs, erhöhte sich um etwa 0,6%. Stand zum Jahresende: 2.198 Titel.

# 1,05

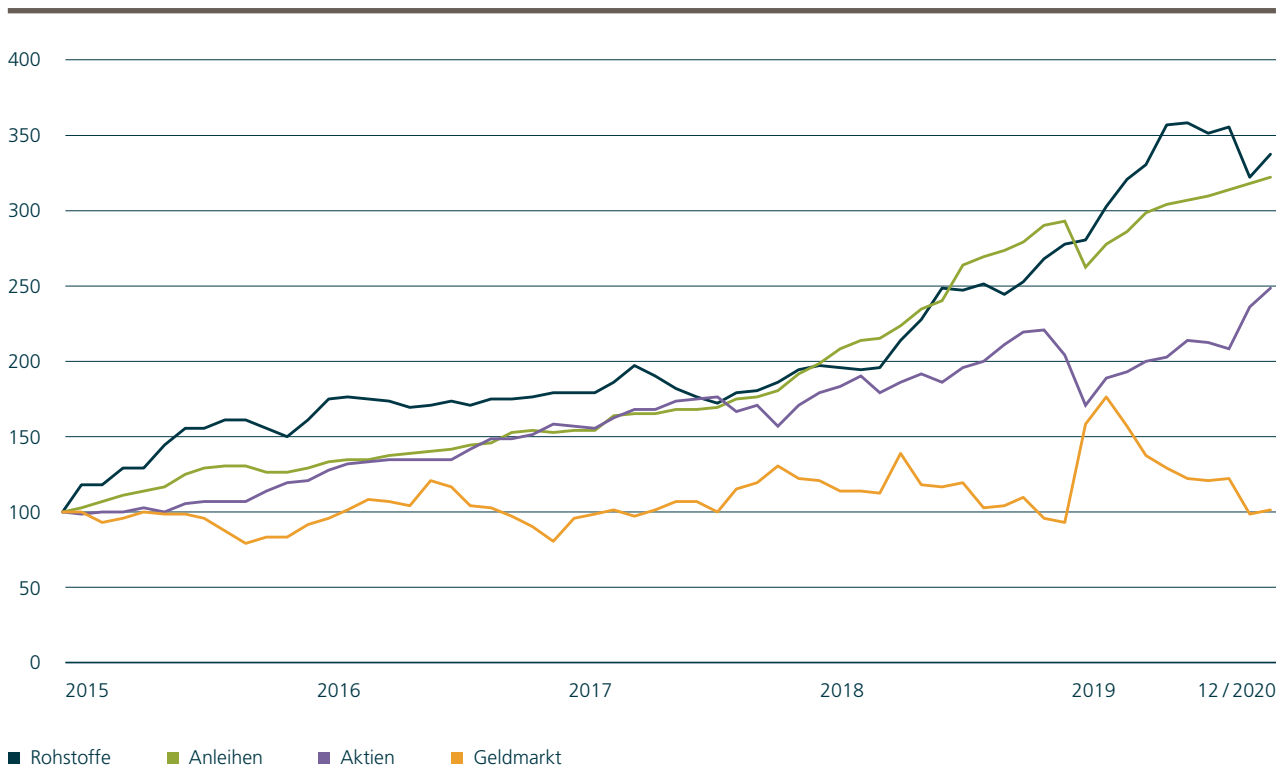
Die AuM legten mit einem Plus von 14,1% im Jahresvergleich auf 1,05 Billionen Euro zu.

49,8 Prozent. Schwäche zeigte dagegen der Ölpreis, der im Jahresvergleich für die Sorte Brent um 22,2 Prozent nachgab. Auch bei den Währungen gab es deutliche Verschiebungen. Der Euro konnte sich gegenüber dem US-Dollar um 9,7 Prozent verbessern.

Wer den richtigen ETF hatte, konnte nur noch staunen, ohne dass er dafür gehebelte Produkte benötigte. Ein Basket mit Crypto-Währungen, in Form eines ETP zum Beispiel, war nach einem Jahr 260 Prozent mehr wert. Mit Firmen aus der Cloud-Computing-Branche konnte man 92 Prozent verdienen. Auch Nachhaltigkeit mit New Energy glänzte mit deutlichen Gewinnen von mehr als 50 Prozent. In diesen Bereichen fanden sich dann auch die diversen Nasdaq-ETFs. Länderfonds kamen da nicht mit. Am besten war noch Südkorea mit 30 Prozent.

Es gab auch Verlierer. Das waren globale Energietitel, sozusagen Old Energy, die um die 30 Prozent abgaben. Von den Länder-ETFs war Brasilien unter Druck mit Verlusten von rund 26 Prozent. Dividenden-ETFs, die ja lange Zeit als sicherer Zinssatz galten, schlossen das Jahr auch mit Verlusten ab, die aber mit rund zehn Prozent im Rahmen blieben.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Auch über die Flows, das Nettomittelaufkommen, konnte man nicht meckern. Hier gab es im Dezember nochmals einen Schub, vor allem für die Aktien mit 18,6 Milliarden Euro, das beste Monatsergebnis 2020. Auf Jahressicht waren es sogar 55,9 Milliarden Euro. Anleihen erlebten

auch ein erfolgreiches Jahr, plus 37,3 Milliarden Euro. Rohstoffe verbuchten 13,8 Milliarden Euro mehr. Auch in dieser Kategorie litt der Geldmarkt, aus dem 2020 per Saldo 243,3 Millionen Euro abflossen.

## Zahlen und Fakten.

94,3

Die Rohstoffe entwickelten sich mit 33,8 % nunmehr auf 94,3 Milliarden Euro.

673,5

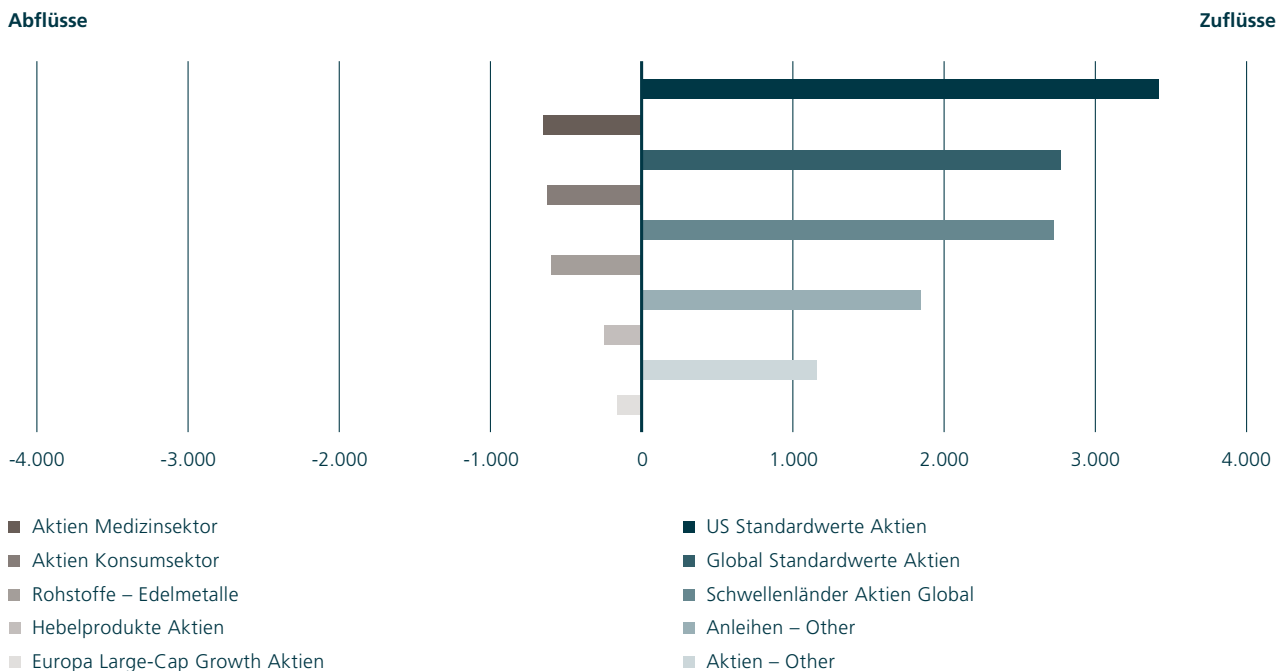
Die Aktien verbesserten sich um 13,1 % auf 673,5 Milliarden Euro.

269,2

Die Anleihen verbesserten sich um 15,6 % auf aktuell 269,2 Milliarden Euro.

3,3

Nur der Geldmarkt schloss mit einem Minus von 7,4 % auf 3,3 Milliarden Euro ab.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer im Dezember waren – mit deutlich kleineren Summen als bei den Zuflüssen – Aktien des Gesundheitssektors mit 659,7 Millionen Euro. Gefolgt wurden sie von Konsumaktien mit 635 Millionen und Edelmetalltiteln aus dem Rohstoffsektor mit 619 Millionen Euro. Hebelprodukte wurden abgestoßen, ein Minus von 262,7 Millionen Euro. Schließlich litten europäische Wachstumsaktien und verloren Nettomittel von 180,7 Millionen Euro.

### Nettomittelzuflüsse.

Im Dezember waren die stärksten Anlagekategorien amerikanische Standardaktien mit 3,4 Milliarden Euro, globale Standardaktien mit 2,8 Milliarden und globale Schwellenländeraktien mit 2,7 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen. Danach kamen Anleihen außerhalb der großen Standardindizes mit 1,9 Milliarden Euro sowie Aktien außerhalb der Standardindizes mit 1,2 Milliarden Euro.

### Marktkommentar: Konstruktive Perspektiven für 2021?

Was bringt das neue Jahr? Die Frage, die zu jedem Jahreswechsel gestellt wird (dazu auch die Kolumne). Der Durchschnitt der Kursprognosen ist konstruktiv, zwischen zehn und zwanzig Prozent werden erwartet, sofern die Pandemie wirklich zu Ende geht. So mancher Analyst sieht schon den neuen Bullenmarkt, der zehn Jahre anhalten könnte. Es gibt aber auch warnende Stimmen, denen dieser alles überragende Konsens eher Sorgen macht.

Denn oft genug ist das Gegenteil eines Konsenses eingetreten, wie gerade 2020, als unerwartet eine Pandemie ausbrach. Aber vielleicht kommt ja die alte Regel zur Geltung: So wie der Januar, so das Jahr. Begonnen hat es mit einem Kursfeuerwerk, das danach bis zum Monatsende ein positives Ergebnis zeigen muss, um dieser Regel zu entsprechen. Ob sich die Börsen dann daran halten, ist eine andere Frage.





Makro Research

# Keine Hektik



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Nach dem akustisch ruhigsten Jahreswechsel seit langem begann das neue Jahr gleich wieder äußerst dynamisch. In den USA steht der Amtswechsel zum neuen Präsidenten Biden an, was trotz der unfassbaren Bilder von dem Sturm einer Menge von fanatischen Trump-Unterstützern auf das Kapitol eine grundsätzlich konstruktive politische Perspektive mit deutlich weniger Überraschungen als bisher verspricht. Auch der endgültige Brexit ging dank eines Abkommens in letzter Sekunde ohne jegliche Marktverwerfungen vonstatten.

All dies wurde begleitet von neuen Höchstständen an Aktienmärkten, der Deutsche Aktienindex DAX hatte zwischenzeitlich die 14.000 Punktemarke deutlich überwunden. Stützend wirkte sicherlich die Markterwartung, dass von der Geld- und Finanzpolitik weiterhin keine Ausstiegshektik ausgehen wird. Speziell die Perspektive auf eine noch lange unterstützende Geldpolitik hat jedoch jüngst kleine Risse bekommen. Der (überraschende) Sieg der beiden demokratischen Kandidaten bei den Nachwahlen zu zwei Senatssitzen in Georgia hat im Senat zu einer hauchdünnen Mehrheit für die Regie-

rungspartei geführt. Die hierdurch gestiegene Chance auf ein Durchregieren mit stärkeren Konjunkturimpulsen hat an den Finanzmärkten die Inflationserwartungen und mithin die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen erkennbar auf über 1 % steigen lassen. Dies lässt auch die Aktienmärkte aufhorchen, denn eine unerwartet anspringende Inflation würde die erste Zinserhöhung der US-Notenbank näher rücken lassen als dies bisher gelassen angenommen wurde. Unserer Einschätzung nach ist jedoch keine Hektik angezeigt. Grundsätzlich dominieren die inflationsdämpfenden Effekte der Corona-Pandemie weiter, vor allem aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und der Unterauslastung der Kapazitäten. Zudem gibt es in den USA keinen Fraktionszwang. Insoweit muss Präsident Biden bei jedem Anliegen immer wieder um Mehrheiten ringen. Ein uneingeschränktes Umsetzen des Wahlprogramms dürfte insofern schwierig werden.

Neben der Inflation bleibt das Coronavirus das dominierende Thema. Die infektionsfreundliche Winterzeit hat erneut zu Lockdown-Maßnahmen vor allem in Europa geführt, vielerorts in verlängerter und verschärfter Form. Dies bremst kurzfristig die Konjunktur. Doch insgesamt bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die kurzfristige Schwäche mit Blick auf die begonnenen Impfungen gegen das Coronavirus am Finanzmarkt nicht ins Gewicht fällt. Das wirkliche Aufatmen mag erst um Ostern beginnen. Bis dahin dürften uns ungewöhnlich schwankungsreiche Börsen begleiten. Doch sind dann auch im Umfeld anhaltend günstigerer Finanzierungsbedingungen die Perspektiven für die Unternehmensgewinne wieder klarer, und bieten Aktien Kursanstiegspotenzial.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 3,2 % (bisher: 3,3 % bzw. 3,0 %); Inflation 2021: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2021: 4,5 % (bisher: 4,8 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,0 % bzw. 2,9 % (bisher: 4,9 % bzw. 2,8 %); Inflation 2021: 2,0 % (bisher: 1,9 %).
- Leichte Aufwärtsrevision der US-Renditen im längeren Laufzeitbereich.
- Aufwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.
- Rohöl: Geringfügige Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Argentinien, Abwärtsrevision für Malaysia.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft hält sich in diesen schwierigen Zeiten bislang wacker. Dies ist vor allem der Industrie zu verdanken, die sich bis in den November hinein als sehr stark erwies. Dabei könnten allerdings ein paar Sondereffekte geholfen haben: eine wegen des nahenden Brexits steigende Lagerhaltung – v.a. im Vereinigten Königreich – und ein Produktionsendspurt vor der Mehrwertsteuererhöhung. Schwach präsentierten sich dagegen die Dienstleister, worauf unser hochfrequenter Wochenindikator hinweist. Diese Schwäche verstärkte sich ab Dezember mit der Verschärfung des Lockdowns. In der kurzen Sicht überwiegen weiterhin Corona-bedingt die Risiken, wohingegen auf längere Sicht dank der steigenden Anzahl an Geimpften die Chancen dominieren.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 3,2 % (bisher: 3,3 % bzw. 3,0 %); Inflation 2021: 1,4 % (bisher: 1,3 %).

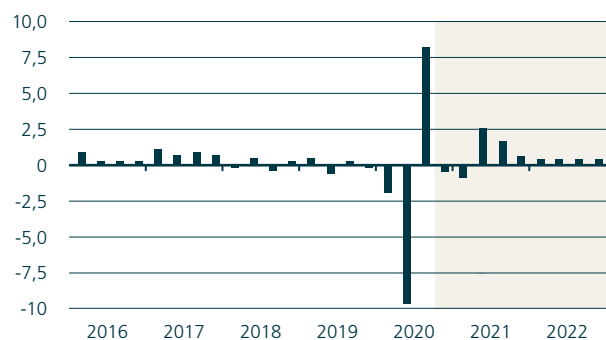
### Euroland

Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für das vierte Quartal 2020 vor. Sie zeigen klar auf, dass die Konjunktur in Euroland weiterhin maßgeblich von der Corona-Entwicklung bestimmt wird. Es war eine ausgesprochene Berg- und Talfahrt für die europäische Wirtschaft im vergangenen Jahr. Nach fulminanten 12,5 % Wachstum im dritten Quartal ist es wohl im vierten Quartal 2020 wieder unter die Nulllinie gegangen. Die europäischen Frühindikatoren zeigen insbesondere die robuste Entwicklung der Industrie, dem wichtigen wirtschaftlichen Stabilisator. Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auch auf der Inflation. Im Dezember lag die Inflationsrate zum vierten Mal in Folge bei -0,3 % gegenüber dem Vorjahr. Wie schon in den Vormonaten bremsen vor allem die fallenden Energiepreise.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021: 4,5 % (bisher: 4,8 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

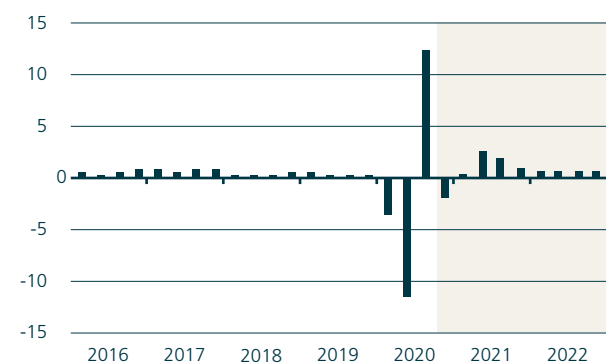
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA

Das inoffiziell berechnete Bruttoinlandsprodukt ist im November gegenüber dem Vormonat um 0,8 % und damit deutlich ausgeprägter als von uns ursprünglich erwartet gesunken. Tagesdaten zum privaten Konsum sowie Daten zum Arbeitsmarkt deuten an, dass die übliche Saisonbereinigung Ende November in der Zeit um Thanksgiving zu starken Datenschwankungen geführt hat. Diese Schwankungen könnten sich im Dezember während der Weihnachtsfeiertage wiederholen. Dies erschwert erheblich die Interpretation der aktuellen Konjunkturdaten. Insgesamt scheint sich unsere bisherige Vermutung zu bestätigen, dass die Wirtschaft von den jüngsten Restriktionsmaßnahmen weit weniger belastet wird als im Frühjahr vergangenen Jahres.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,0 % bzw. 2,9 % (bisher: 4,9 % bzw. 2,8 %); Inflation 2021: 2,0 % (bisher: 1,9 %).

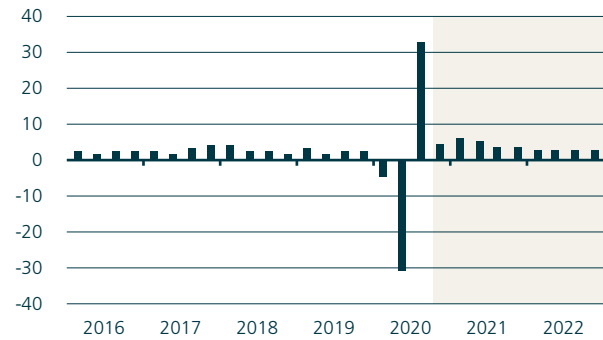
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Mit einer Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) sowie neuen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften zur Stimulierung der Kreditvergabe (TLTROs) hat die EZB bei ihrer Ratsitzung im Dezember die Markterwartungen nicht enttäuscht. Gleichzeitig wollte sie aber auch vermeiden, sich zu weit in die Zukunft festzulegen. So betonte Präsidentin Lagarde, dass die Wertpapierkäufe des PEPP keinem vorgezeichneten Pfad folgen werden und in einem günstigen finanziellen Umfeld der beschlossene Rahmen von 1.850 Mrd. Euro möglicherweise nicht voll ausgeschöpft wird. Auch wurde das Programm TLTRO-III lediglich um drei Tender in diesem Jahr verlängert, sodass die Anreize zur Kreditvergabe danach auslaufen. Aber trotz dieser Zurückhaltung bei ihren konkreten geldpolitischen Entscheidungen dürfte die EZB an der Linie festhalten, für ein stimulierendes finanzielles Umfeld zu sorgen, solange die Corona-Pandemie die wirtschaftliche Aktivität belastet. Entsprechend besitzen die Geldmarktsätze auf absehbare Zeit kaum Spielraum nach oben.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

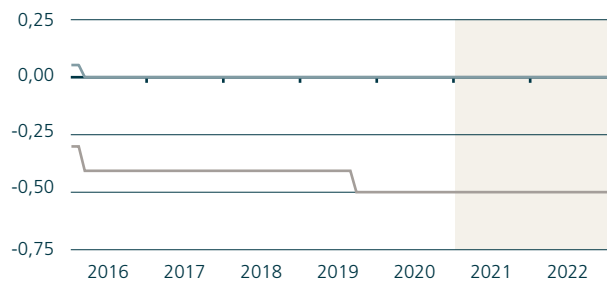
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Weltweit setzt sich bei Anlegern zunehmend die Einschätzung durch, dass die konjunkturellen Belastungen durch das Coronavirus bald ausgestanden sein werden, und an den Kapitalmärkten steigen die Inflationserwartungen wieder an. Wichtige Triebfedern hierfür sind der Beginn der Impfungen und die stark expansive Fiskalpolitik. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich die resultierende Verteilung der Bundkurve in Grenzen halten wird. Zwar dürfte die Inflation im Euroraum in den ersten Monaten dieses Jahres zunehmen, unter anderem aufgrund von Steuererhöhungen in Deutschland und der Erholung des Ölpreises. Anschließend sollte sich aber zeigen, dass der zugrundeliegende Trend von Löhnen und Preisen schwach ist. Entsprechend dürfte auch die EZB aufkommenden Erwartungen über einen geldpolitischen Ausstieg entgegenzutreten.

## Devisenmarkt: EUR–USD.

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,19 in den Dezember. Bis in die erste Januarwoche war er auf 1,23 EUR-USD angestiegen. Damit markierte er den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Es waren die neuen Höchststände bei den täglichen Corona-Neuinfektionen in den USA, die den US-Dollar unter Druck gebracht haben. Den Wert von 1,23 erreichte der EUR-USD-Wechselkurs im Zusammenhang mit der von Unruhen begleiteten Anerkennung des US-Präsidentchaftswahlergebnisses durch den Kongress. Von der Bestätigung des Wahlergebnisses und der damit verringerten politischen Unsicherheit in den USA profitierte der US-Dollar zuletzt, und der EUR-USD-Wechselkurs hat in Richtung 1,21 nachgegeben.

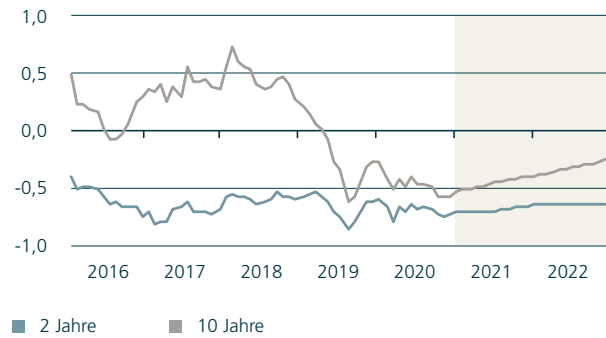
**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.

## Aktienmarkt Deutschland.

Die aufgrund der Corona-Infektionszahlen verlängerten und verschärften Einschränkungsmaßnahmen belasten die Stimmung und führen vor allem bei Dienstleistern und nicht-börsennotierten Unternehmen zu erneuten Belastungen. Global tätige, börsennotierte Unternehmen sind davon allerdings nur bedingt betroffen. Denn diese werden durch das stabile weltwirtschaftliche Wachstum wirksam unterstützt. Dies wird sich auch in den im Januar und Februar zur Veröffentlichung anstehenden Quartalergebnissen positiv niederschlagen. Zwar werden die Gewinne im vierten Quartal 2020 unter den Vorjahreswerten gelegen haben, allerdings war das Minus wohl weniger ausgeprägt als bislang erwartet. Die guten Fortschritte bei der Entwicklung, der Produktion und der Verabreichung von Impfstoffen bestätigen zudem die Erwartung auf stark steigende Unternehmensgewinne im Verlauf von 2021, was den Aktienmarkt fundamental gut unterstützen wird.

## Bundesanleihen: Renditen.

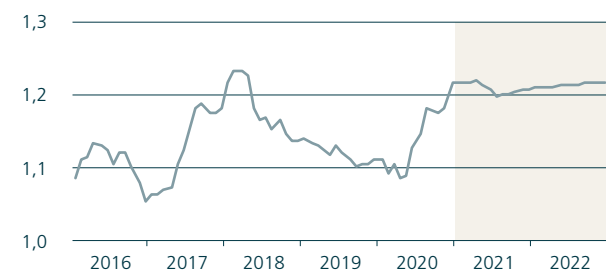
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	13.01.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	13.939,71	14.500	13.500	15.000
<b>EuroStoxx50</b>	3.616,51	3.900	3.600	4.000
<b>S&amp;P 500</b>	3.809,84	3.750	3.600	3.800
<b>Topix</b>	1.864,40	1.850	1.750	1.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Der enorme Anlagebedarf internationaler Investoren und die sehr tatkräftige Unterstützung der EZB haben die Spreads für Unternehmensanleihen wieder in etwa auf das Niveau von Anfang 2020 zurückgebracht. Aufgrund des insgesamt sehr niedrigen Zinsniveaus erreichen die Renditen von Unternehmensanleihen teilweise sogar wieder Rekordtiefstände. Die Neuemissionspipeline sprudelt zu Jahresbeginn sehr kräftig, doch treffen die neuen Anleihen auf eine riesige Nachfrage und werden zumeist vielfach überzeichnet. Die Berichtssaison für das vierte Quartal 2020 wird aufgrund des erneuten Lockdowns deutliche Gewinnrückgänge aufweisen. Für den S&P 500 werden Rückgänge um 9% erwartet und für den Stoxx 600 Einbrüche um fast 30%. Dennoch dürften die Spreads für Corporates kaum hierunter leiden.

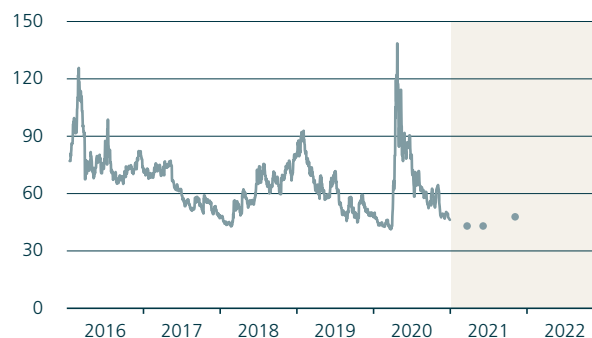
## Emerging Markets.

### Märkte.

Die Hoffnungen auf eine Überwindung der Corona-Pandemie durch die globale Impfkampagne sowie auf mehr politische Verlässlichkeit nach dem Wechsel im Präsidentenamt in den USA haben die Investorenstimmung auch zu Beginn des neuen Jahres gestützt. Schwellenländeraktien haben von dieser Entwicklung stark profitiert. Für EM-Renten hat das Jahr dagegen mit leichten Verlusten begonnen, da sie sich dem Trend zu etwas höheren Renditen am US-Rentenmarkt nicht entziehen konnten. Da diese höheren Renditen jedoch Folge eines größeren (mittelfristigen) Konjunktur-optimismus sind und nicht einer restriktiveren US-Geldpolitik, bleibt die gute Stimmung bei EM-Anlagen insgesamt intakt. Wir gehen davon aus, dass die Erwartung einer erfolgreichen Impfkampagne bei gleichzeitig anhaltend expansiver Geldpolitik die Märkte auch in den kommenden drei Monaten stützen wird. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich der Fokus dann wieder stärker auf die strukturellen Probleme vieler Schwellenländer richten, was leicht steigende Spreads für EM-Hartwährungsanleihen und vielerorts schwächere EM-Währungen wahrscheinlich macht.

## iTraxx Europe.

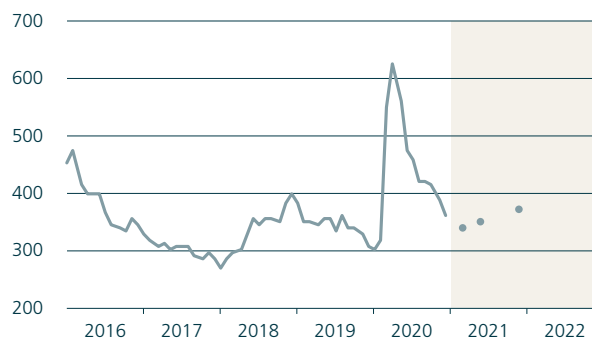
### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



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

## Szenarien.

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

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70%)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit stärkerem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- **Inflation:** Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. In Euroland ist eine Deflationsdebatte nicht ausgeschlossen. Nur langsame Annäherung an Inflationsziele. In den USA steigt der Inflationsdruck, bleibt aber begrenzt.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

#### **Disclaimer.**

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



#### **Deka Investment GmbH**

Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt

Postanschrift:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

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