

ETF-Newsletter Wertarbeit

Weltwirtschaftliches Neuland

März 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

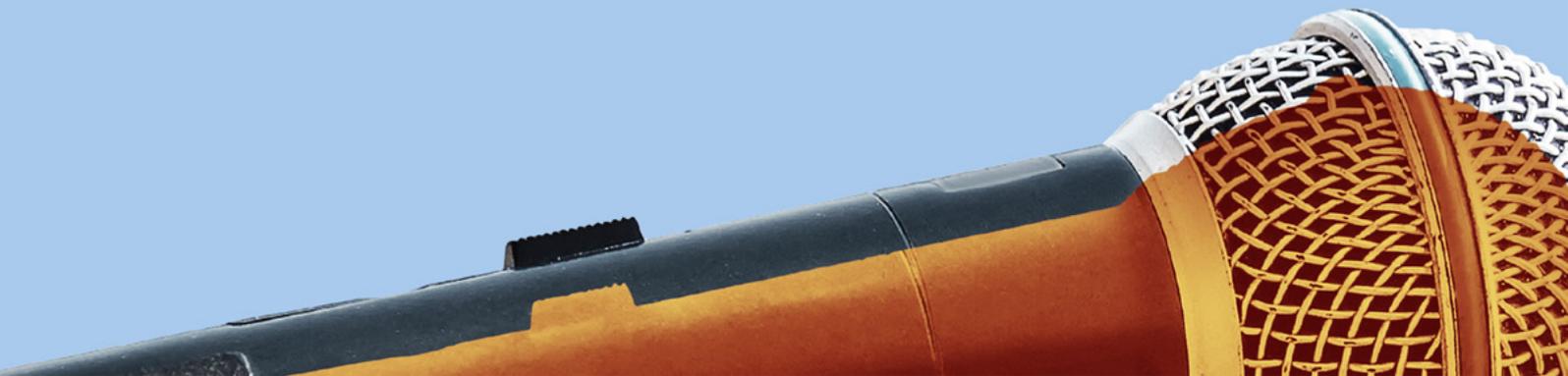
ob wir eine Rückkehr der Inflation sehen werden, ist eine aktuell vieldiskutierte Frage. Viele Experten stufen die Zinsanstiege als vorübergehend ein, so auch unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann, der sich mit den Implikationen dieses Szenarios für ETF-Anleger*innen befasst. Auch Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater schließt sich dieser Einschätzung an. In seinem Makro Research blickt er aus höherer Warte auf die weltwirtschaftliche Situation und die kommenden Monate. Letztere beschreibt er als Neuland, weil die seit Beginn der Pandemie währende Phase der staatlichen Stützungsprogramme und geldpolitischen Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen an ihr Ende gelangt. Wie es danach an den Finanzmärkten weitergeht, scheint unklar. Viele Szenarien sind möglich – bei einem weiterhin starken Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft.

Dass sich Anleger*innen auf hohe Volatilität und Ausreißer nach unten einrichten müssen, betont Dr. Jünemann. Ein breit diversifiziertes ETF-Portfolio ist hierfür ein mögliches Instrument. Die wachsende Popularität von ETFs im Privatkundengeschäft beschreibt Raphael Klahr, bei der Sparkasse Osnabrück zuständig für Produktmanagement und Vertriebsunterstützung, im Interview. Unter anderem durch die Möglichkeit der ETF-Verwahrung im DekaBank-Depot kann die Sparkasse ihren Kunden einen einfachen und kostengünstigen Zugang zu ETFs bieten. Mit einem monatlichen Sparvertrag z.B., der im Vergleich zu den Angeboten der Direktbanken voll konkurrenzfähig ist. Laut Raphael Klahr konnten in den vergangenen Monaten Kunden zurückgewonnen werden, die sich zwischenzeitlich für einen Online-Broker entschieden hatten.



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Idealer Einstieg ins Beratungsgespräch“

Immer mehr Sparkassen setzen ETFs im Kundengeschäft ein. Über die Erfahrungen der Sparkasse Osnabrück berichtet Raphael Klahr, zuständig dort für Produktmanagement und Vertriebsunterstützung.

Welche Rolle spielen ETFs in der Sparkasse Osnabrück? Sind sie im Retail und im Private Banking auf dem Vormarsch?

Der Wunsch, Geld über Sparpläne in ETFs anzulegen, war schon seit einiger Zeit bei unseren Kunden und Kundinnen vorhanden. Im vergangenen Jahr konnten wir diesem Wunsch nun entsprechen und das Angebot eines ETF-basierten Sparplans machen. Die Deka hat uns dabei insofern unterstützt, dass sie die Verwahrung der ETFs im DekaBank Depot ermöglicht hat. Im Rahmen eines Pilotprojektes, an dem verschiedene Sparkassen teilgenommen haben, konnte die Sparkasse Osnabrück für ihre Kunden so die Verwahrung von Wertpapieren mit allen dazu nötigen Informationen und Dokumenten sehr einfach und kostengünstig organisieren. Inzwischen ist die Pilotphase erfolgreich beendet. Unsere Berater/-innen können unseren Kunden/-innen ETFs nun flächendeckend anbieten. Zur Auswahl stehen dabei Fonds auf den DAX, den MSCI World, den EuroStoxx 50 sowie den Select Dividend 30. Als monatlicher Sparvertrag mit sehr geringen Kosten ist dieser außerdem mit den Angeboten von Direktbanken voll konkurrenzfähig.

Wie nehmen die Kunden das ETF-Angebot an? Generell soll ja die Nachfrage nach Sparplänen boomen. Auch bei Ihnen?

Ja, eine Nachfrage nach Sparplänen ist auch bei uns spürbar. Aufgrund der günstigen, marktgerechten Verwahrungskosten ist es uns sogar gelungen, den einen oder anderen

Kunden, der zwischenzeitlich zu einem Online-Broker gegangen ist, zurückzugewinnen.

Ist die Produktpalette auf Deka-Produkte beschränkt? Ich könnte mir vorstellen, dass Kunden gerne eine breitere Auswahl hätten?

Neben den Deka-Produkten können unsere Kunden selbstverständlich auch aus Fondsprodukten anderer Anbieter wählen. Unsere Berater/-innen können auf eine breite Auswahl unterschiedlichster Fonds zurückgreifen – je nach Wunsch/Präferenz des Kunden/der Kundin.

Im Private Banking sind ETFs schon seit langem Standard. Wie sieht Ihr Angebot aus?

Wir haben sehr individuelle Lösungen für unsere Kunden, in denen wir selbstverständlich auch ETFs anbieten. Bei der Auswahl der ETFs legen wir großen Wert darauf, dass die abgebildeten Aktien physisch hinterlegt sind und nicht über Termingeschäfte abgebildet werden. Wir haben einen breiten Emittentenkreis und auch Spezialitäten (zum Beispiel künstliche Intelligenz) in unserem Angebot. In unserer haus-eigenen Vermögensverwaltung sind ETFs ein fester Bestandteil der Anlage.

Wie wird zwischen aktiven und passiven Instrumenten ausgewählt?

Standardmärkte können sehr einfach und kostengünstig über ETFs abgebildet werden. Daneben gibt es aber auch

immer Märkte, wie zum Beispiel in den Emerging Markets, für die ein aktives Management einen Mehrwert bieten kann. In der Fondsvermögensverwaltung, bei der wir mit der Deka kooperieren, übernimmt diese dann auch die Auswahl zwischen aktiven und passiven Instrumenten.

Wie gehen Sie mit dem Thema Nachhaltigkeit um? Dafür gibt es inzwischen Vorgaben in der Beratung.

Die Sparkasse Osnabrück war eine der ersten Sparkassen in Niedersachsen, die das Thema Nachhaltigkeit in der Beratung aktiv umgesetzt hat. Seit Mitte vergangenen Jahres fragen wir bereits unsere Kunden und Kundinnen, ob sie grundsätzlich nachhaltig oder konventionell anlegen möchten und bieten entsprechende Lösungen an. Wir spüren hier eine deutlich wachsende Nachfrage. Nachhaltigkeit ist grundsätzlich in der Anlageberatung kein neues Thema für uns. Bereits seit einigen Jahren beraten wir Kunden/Kundinnen zu aktuellen Anlage-trends, dazu gehört seit längerem auch das Thema Nachhaltigkeit. Hierbei setzen wir nicht auf den rein ökologischen Begriff der Nachhaltigkeit, sondern auf die gesamten ESG-Kriterien. Sprich wir erläutern, dass es eben nicht nur um das Thema Umwelt geht, sondern auch um die Themen Soziales und verantwortungsbe-wusste Unternehmensführung. In Zukunft können wir uns gut vorstellen auch einen nachhaltigen ETF in unsere Produktpalette zu integrieren.

Welche Anlagetrends favorisieren Sie zurzeit generell?

Grundsätzlich entscheidet natürlich der Kunde/die Kundin, in welche Trends investiert wird. Neben den Bereichen Digitalisierung, Gesundheit, Megatrends und die „Welt ohne Zinsen“ ist dabei das Thema Nachhaltigkeit ganz vorne mit dabei. Erst nachdem sich der Kunde/die Kundin für einen oder mehrere Anlage-trends entschieden hat, diskutieren wir mit ihm/mit ihr die Umsetzung und auch Produktlösungen. Das kommt immer an zweiter Stelle.

In der individuellen Vermögensverwaltung, aber auch in den Fondsvarianten ist das Risikomanagement ein Thema. Wie gehen Sie damit um, und wie haben Sie die aktuelle Krise mit dem Corona-Crash im vergangenen Jahr gemeistert?

In unserer Vermögensverwaltung haben wir ein klares Risikomanagement und einen strukturierten Investmentprozess. Dieser ist für unsere fünf Portfoliomanager bindend und hat uns sehr gut durch die Corona-Krise des letzten Jahres gebracht. Wir konnten uns in allen Fondsvarianten gut behaupten und sind mit dem Ergebnis des letzten Jahres sehr zufrieden. Auch in diesem Jahr ist die Wertentwicklung der Vermögensverwaltung sehr gut. Unsere Kunden belohnen uns für unsere Arbeit mit einer stetigen Aufstockung ihrer Mandate. Auch neue Kunden können wir durch unsere Arbeit überzeugen, ihre Gelder in unserer Vermögensverwaltung anzulegen.

„Für Kunden/Kundinnen, die wir an Online-Broker verloren haben, ist der kostengünstige ETF ein ideales Argument für den Wiedereinstieg bei uns.“

Was sind Ihre weiteren Pläne, vor allem mit ETFs?

Zunächst wollen wir Kunden/Kundinnen ansprechen, die wir an Online-Broker verloren haben. Für diese Kunden und Kundinnen ist der kostengünstige ETF ein ideales Argument für den Wiedereinstieg bei uns. Sie folgen der Einladung in das Beratungsgespräch dann gern, wie wir aus der Vergangenheit erfahren haben. Darüber hinaus überlegen wir, wie wir den Wunsch nach ETFs in attraktive Kontomodelle für unsere Kundinnen und Kunden umsetzen können. Grundsätzlich gehe ich davon aus, dass ETFs in unserem Kundengeschäft an Bedeutung gewinnen werden.



Kolumne

Keine Angst vor der Inflation



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Im Januar war sie plötzlich wieder da: die Inflationsangst. Ganz unterwartet stiegen die Zinsen am langen Ende. Zehnjährige amerikanische Staatsanleihen sprangen von 0,9 auf 1,6 Prozent Rendite. Deutsche Bundesanleihen schafften es jedoch nicht aus der negativen Zone, ihre Rendite erhöhte sich von -0,6 auf -0,2 Prozent. Klingt nicht dramatisch, reichte aber um die Aktienmärkte zeitweise kräftig unter Druck zu setzen.

Die meisten Volkswirte beruhigten. Sie machten Sonderfaktoren für die Entwicklung verantwortlich und analysierten die Inflationspotenziale durch die Pandemieerrettungspläne als begrenzt. Dennoch muss man sich mit dem Thema Inflation wieder näher befassen. Der britische Ökonom Charles Goodhart, der als Erfinder der Negativzinsen gilt, betont: „All die Kräfte, die in den vergangenen dreißig Jahren dafür gesorgt haben, dass die Inflation extrem niedrig war, wie insbesondere die demografische Entwicklung und die Globalisierung, sind

dabei, sich umzukehren.“ Corona könnte das noch beschleunigen.

Mithin stellt sich wieder die Frage, wie Aktienmärkte auf Inflation reagieren. Früher galten Dividentitel als relativ inflationsresistent. Angenommen wurde, dass Inflation ein Zeichen boomender Konjunktur war, und die war im Prinzip gut für Unternehmensgewinne. Steigende Zinsen waren so nur beschränkt negativ für die Aktienmärkte. Die Angst vor steigenden Zinsen ging jedoch von den Notenbanken aus. Die bange Frage lautete: Würden sie die kurzfristigen Zinsen drastisch anheben, eine restriktive Geldpolitik treiben, um den Wirtschaftsboom zu bremsen und die Inflation zu bekämpfen? So gab es in der Vergangenheit immer wieder Fälle, in denen die Notenbanken zu spät und zu drastisch reagierten und die Aktienmärkte in die Baisse schickten. Die anti-harte Inflationspolitik von Fed-Präsident Paul Volcker Ende der siebziger bis Anfang der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts ist nicht vergessen.

Wie wird es diesmal sein? Nichts liegt den Notenbanken zurzeit ferner, als einen Wirtschaftsaufschwung abzuwürgen. Ein kräftiger Aufschwung wäre nötig und hochwillkommen. Die Inflationsziele wurden zudem flexibler gestaltet, um nicht sofort mit drastischen Gegenmaßnahmen reagieren zu müssen. So dürfte es höchstens zu einer Normalisierung der Geldpolitik kommen.

Das könnte kurzfristig die Aktienmärkte beunruhigen, würde ihnen aber mittelfristig kaum schaden.

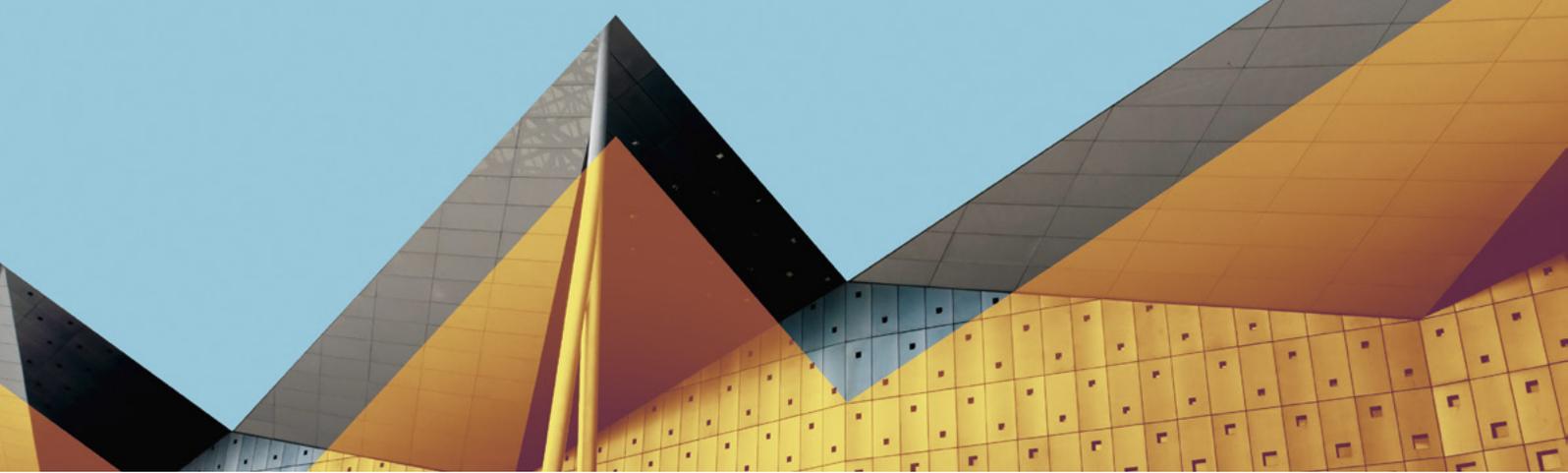
Bleibt die heftig diskutierte Gefahr, dass mit mehr Inflation und höheren Zinsen massiv von Aktien in Rentenpapieren umgeschichtet wird. Ob das so geschieht, hängt davon ab, wie hoch das Zinsniveau steigt. Klar ist, dass bei drei oder vier Prozent sicherheitsbewusste institutionelle Anleger mehr in Renten investieren, um sich ein auskömmliches Zinsniveau auf Endfälligkeit hin zu sichern. Doch der Weg bis dahin ist erst einmal mit massiven Kursverlusten von bestehenden Anleihen gepflastert. Deshalb taugen Zinspapiere vorerst kaum für die Sicherung von Renditen.

Von solchen Kursverlusten im Zinssteigerungsprozess wären auch Anleihe-ETFs kurzfristig betroffen. Sie massiv überzugewichten, könnte sich als Portfoliorisiko entpuppen. Erst wenn das Zinsniveau gestiegen und die Steigerungen auslaufen, sind sie ein beherztes Investment wert. Nichtsdestotrotz gehören Anleihe-ETFs in begrenztem Maße ins Depot, um Schwankungen abzufangen.

So bleiben vorerst die Aktien weiter Trumpf, natürlich mit hoher Volatilität und immer mal wieder heftigen Ausreißern nach unten. Das sollte man mit einem breit diversifizierten Portfolio abfedern können. Angst vor der Inflation braucht man deshalb nicht zu haben.



„Doch der Weg bis dahin ist erst einmal mit massiven Kursverlusten von bestehenden Anleihen gepflastert.“



ETF-Monitor

ETFs weiter auf Rekordkurs

Die Verschnaufpause Ende Januar ließen die Aktienmärkte im Februar weitgehend hinter sich. Auch die aufgekommene Diskussion um eine zunehmende Inflationsgefahr bremste nur zeitweilig. Positiv wurden dagegen die Fortschritte der Impfkampagnen gegen SARS-CoV-2 und die Wachstumswahlen aus China vermerkt.

Die Gewinnerliste wurde vom Nikkei mit 4,7 Prozent, dem Euro STOXX 50 mit 4,5 und dem Dow Jones Index mit 3,2 Prozent angeführt. Der DAX folgte mit ordentlichen 2,6 Prozent. Die Emerging Markets hinkten mit 0,7 Prozent hinterher. Bei den Technologiewerten, die die Rallye lange Zeit vorangetrieben hatten, ging die Konsolidierung noch weiter. Der Nasdaq Composite schaffte zwar noch 0,9 Prozent, aber so manch große Tech-Aktie blieb unter Druck. Der TecDAX enttäuschte mit minus 0,9 Prozent.

Der Ölpreis glänzte unter den Rohstoffen und setzte den Aufschwung fort. Er legte für die Sorte Brent um 18,3 Pro-

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.211

Börsengehandelte Produkte – Fonds und Notes – stiegen um 0,4 % auf 2.211 Titel.

1,1

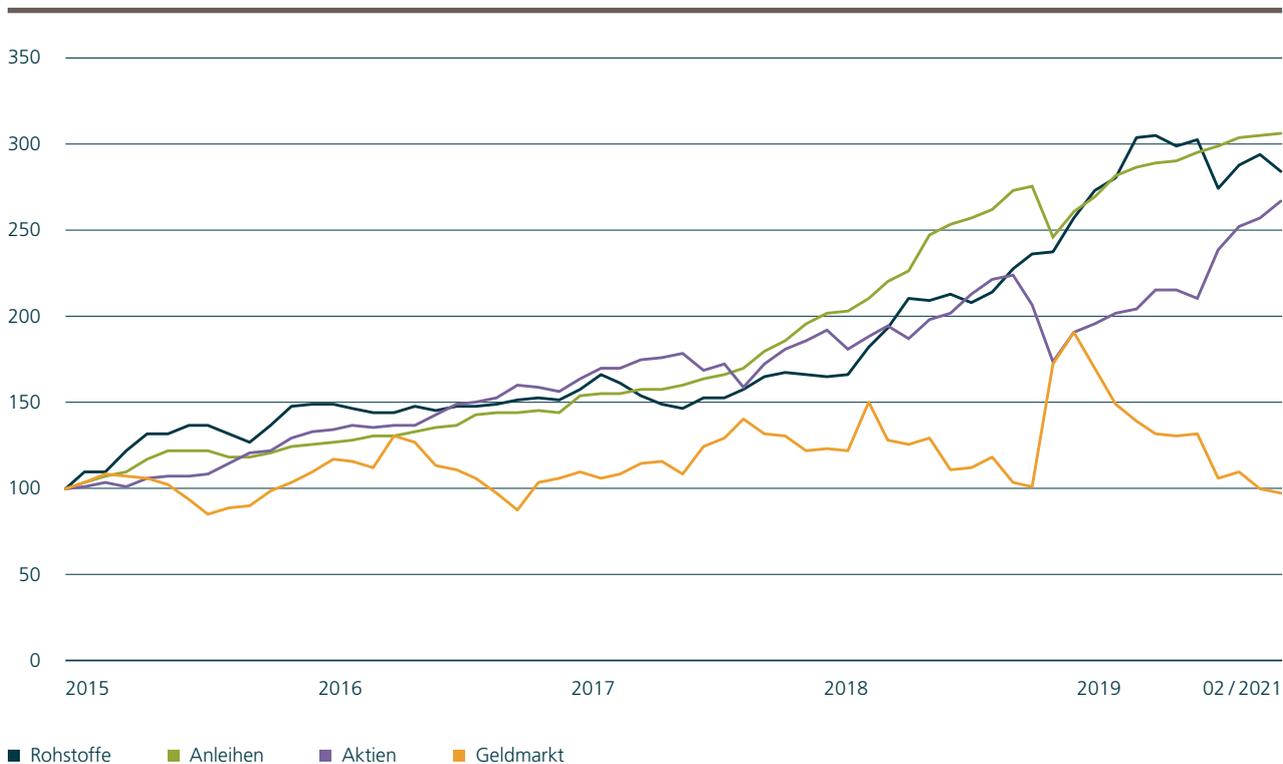
Neue Rekorde – Die AuM erhöhten sich um 2,4 % auf 1,1 Billionen Euro.

zent zu, zumal sich die Opec noch nicht zu erhöhten Fördermengen entschließen konnte. Der Goldpreis verlor weiter an Boden und gab im Februar um 6,2 Prozent nach. Wenig Veränderungen bei den Devisen. Der Dollar verbuchte gegenüber dem Euro ein Plus von 0,5 Prozent.

Bei den ETFs wurden die Gewinner von Branchenindizes angeführt. Der Bitcoin-Hype verschaffte Titeln mit Blockchain-Bezug bis zu 30 Prozent Gewinn. Der gestiegene Ölpreis kam dem amerikanischen Energietiteln zugute. Entsprechende Branchenindizes verbesserten sich um 22 Prozent. Die Inflationsdiskussion in Verbindung mit steigenden Renditen am Anleihemarkt verschaffte dem Bankensektor weltweit Auftrieb. Bis zu 20 Prozent ging es nach oben.

Auf der Verliererseite litten vor allem Goldminen-ETFs, die bis zu zwölf Prozent nachgaben. Wegen der starken Zinsanstiege schnitten auch Anleihe-ETFs mit langlaufenden Titeln nicht gut ab. Sie gaben zwischen sechs und vier Prozent nach. Unter den Länderfonds stachen Brasilien-ETFs negativ heraus. Sie verloren bis zu sechs Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Die Flows unterstrichen, dass der Run auf Aktien weiterhin stark ist. Diese Anlageklasse gewann im Februar 10,9 Milliarden Euro neue Nettomittel. Die zeitweilige Schwäche am Rentenmarkt nutzen Investoren antizyklisch, was den Anlei-

hen 4,8 Milliarden frisches Geld bescherte. Auch dem Rohstoffmarkt halfen die Antizykliker. Ihm flossen 571,9 Millionen Euro Nettomittel zu. Der Geldmarkt dünnte weiter aus, ein Minus von 67,2 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten.

93,3

Die Rohstoffe litten und verloren 3,3 % auf aktuell 93,3 Mrd. Euro.

715,4

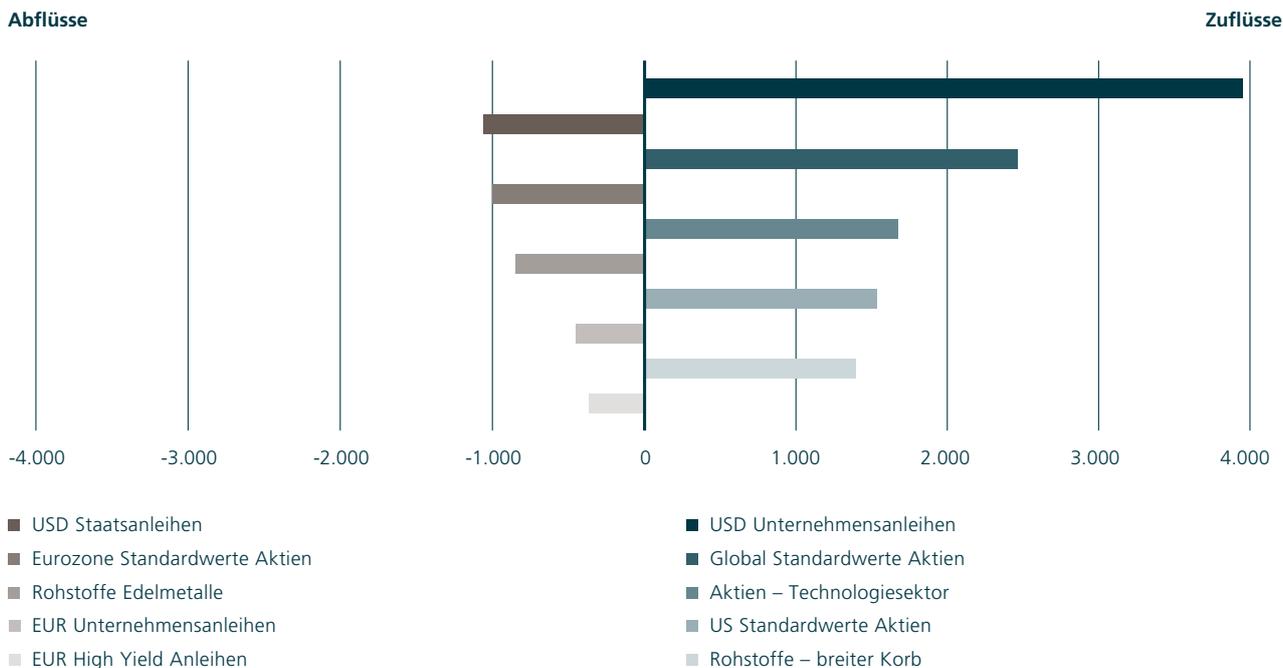
Die Aktien führten mit einem Plus von 3,8 % beim Volumen auf 715,4 Mrd. Euro.

272

Auf Rekordkurs – die Anleihen steigerten ihre AuM um 0,6 % auf 272 Mrd. Euro.

3,0

Der Geldmarkt war weiterhin nicht gefragt – er sank um 2,2 % unter drei Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Der Run auf US-Dollar-Unternehmensanleihen hatte negative Auswirkungen auf Dollar-Staatsanleihen. Sie verloren 1,1 Milliarden Euro Nettomittel. Die Begeisterung für den US-Aktienmarkt hinterließ Spuren bei den Standardaktien der Eurozone, die rund eine Milliarde Euro an Geldern abgaben. Rohstoffe mit Edelmetallbezug bekamen keine antizyklische Unterstützung. Ihnen gingen 836,7 Millionen Euro verlustig. Zwei weitere Kategorien lieferten ein schwaches Bild im Vergleich zu amerikanischen Titeln. Euro-Unternehmensanleihen verbuchten ein Minus von 439,1 Millionen, Euro-Hochzinsanleihen von 351,1 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

Die Antizyklus zeigte sich auch bei den einzelnen Anlagekategorien. So profitierten US-Dollar-Unternehmensanleihen vom gestiegenen Zinsniveau mit 3,9 Milliarden Euro Zuflüssen. Gefolgt wurden sie von globalen Aktien-Standardwerten mit 2,4 Milliarden Euro. Die gesunkenen Kurse im Technologiesektor wurden genutzt, ein Plus von 1,7 Milliarden Euro. Danach rangierten die US-Standardaktien mit 1,5 Milliarden Euro mehr. Auch der Rohstoffmarkt profitierte. 1,4 Milliarden Euro wurden netto neu in breite Rohstoffkörbe investiert.

Marktkommentar: Inflation nicht vom Tisch.

Insgesamt hat sich die Stimmung nach dem Januar wieder klar verbessert und half den Märkten zunächst im Februar. Das Thema Inflation ist nicht vom Tisch, hat aber erst mal wieder den Schrecken verloren. Doch bei den

Händlern am Markt ist spürbar, dass das Vertrauen in weiter ansteigenden Kursen deutlich niedriger ist als noch vor ein paar Wochen. So wird die Freude über neue Rekorde immer wieder durch Angst vor der nächsten Korrektur gedämpft.



Makro Research

Auf ins Neuland.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Vor einem Jahr übernahm die Corona-Pandemie das Ruder an den Finanzmärkten. Das Virus breitete sich in Rekordgeschwindigkeit aus, die Weltwirtschaft wurde nahezu zeitgleich branchen- und länderübergreifend heruntergefahren, und die Regierungen starteten innerhalb kürzester Zeit staatliche Stützungsprogramme mit enormem Umfang. Auch die Notenbanken warfen alles in die Waagschale, was notwendig war, um die Belastungen der Corona-Rezession abzumildern und den Boden für einen baldigen Aufschwung zu bereiten. Dies alles beendete rasch den freien Fall an den Börsen und wirkte derart erwartungsstabilisierend, dass die Aktienkurse ab Mitte März emporschnellten und die zuvor deutlich gestiegenen Zinsaufschläge bei bonitätsschwächeren Anleihen zügig wieder zurückgingen. Schon mitten in der tiefen Rezession herrschte an den Märkten eine klare Perspektive auf Besserung, was einerseits verwunderlich und andererseits durchaus hellsichtig war.

Ein Jahr danach schreiten nun der konjunkturelle Aufholprozess und die Impfkampagnen trotz weiterhin hoher Infektionszahlen voran. So weisen Befragungsindekatoren wie das ifo Geschäftsklima und die Einkaufsmanagerindizes auf eine prächtige Verfassung der

Industrieunternehmen hin. Grundsätzlich hat die Weltwirtschaft sich in den vergangenen Monaten erwartungsgemäß erholt, in einigen Ländern wie den USA und in China sogar mit überraschend starker Dynamik.

Dies klingt gut, hat aber einen Haken. An diesem knabbern derzeit die Finanzmärkte. Denn nach der erfolgreichen Stabilisierungspolitik der Regierungen und Notenbanken liegt nun Neuland vor uns: Wie geht es – angesichts der in der Nullzinswelt deutlich gestiegenen globalen Verschuldung – mit der Geld- und der Finanzpolitik weiter? Kann nachgelegt werden, falls die Konjunktur sich noch einmal eintrübt? Oder kommt es zu einer Überstimulierung mit ausufernden Inflationsprozessen? Die Bandbreite der künftigen Entwicklungen erscheint zurzeit aus Marktsicht sehr groß. Insofern betreten die Finanzmarktteilnehmer das Nachkrisen-Neuland mit unsicheren Schritten.

Die spürbarste Veränderung der vergangenen Wochen waren die höheren Renditen für US-Staatsanleihen und Bundesanleihen im längeren Laufzeitenbereich. Dies ist freilich eher dem Auspreisen eines Deflationsszenarios geschuldet als der Überzeugung einer anstehenden Inflationsdämmerung. Die Inflationserwartungen selber sind noch gut verankert, gestiegen ist die Unsicherheit. Das wird die Notenbanken nicht daran hindern, noch für einige Zeit ihre Anleihekaufprogramme fortzusetzen und ihre niedrigen Leitzinsen beizubehalten. Die in diesem Jahr wegen Sondereffekten deutlich höheren Inflationsraten sind eher eine kommunikative Herausforderung für die Geldpolitiker. Da hinter den Renditeanstiegen ein starker Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft steht, sind sie für die Aktienmärkte verkraftbar.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2021: 3,4 % (bisher: 3,1 %).
- Euroland: BIP 2022: 3,5 % (bisher: 3,6 %).
- USA: BIP 2021 bzw. 2022: 6,0 % bzw. 2,6 % (bisher: 6,2 % bzw. 2,7 %); Inflation 2021: 2,5 % (bisher: 2,1 %).
- Euroland/USA: Höhere Renditen langlaufender Anleihen.
- DAX: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.
- Aufwärtsrevision der Rohölpreise.
- Abwärtsrevision des Goldpreises.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien, Indonesien, Ungarn und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Trotz des Lockdowns nahm das Bruttoinlandsprodukt Ende 2020 stärker als ursprünglich gemeldet zu. Doch die Corona-Krise lässt uns nicht los. Seit Ende Februar steigen die maßgeblichen Kennzahlen (wie die Inzidenz) wieder an. Die Rückkehr zur Normalität bleibt damit immer noch in weiter Ferne. Denn die gefährlichen Virusmutanten greifen immer weiter um sich. Gleichzeitig steigt – in einem Mehrfach-Wahljahr – der Druck von Wirtschaft und Bevölkerung auf die Politik, den Lockdown zu beenden. In diesem Spannungsfeld muss die Politik über die Angemessenheit der Lockdown-Maßnahmen entscheiden. Die Wachstumsdynamik im ersten Quartal ist schwach. Nun richtet sich aber der Blick nach vorne auf das Frühjahrsquartal, mit dem viele Menschen die Hoffnung auf Besserung verbinden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021: 3,4 % (bisher: 3,1 %).

Euroland.

Im vierten Quartal 2020 haben sich die Industrie und der Außenhandel als wichtige Stützen der Wirtschaft in Euroland erwiesen und einen erneuten Absturz der Konjunktur verhindert. Die Frühindikatoren deuten für das erste Quartal 2021 eine Verstärkung dieser positiven Einflüsse für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Euroland an. Sie bringen jedoch auch zum Ausdruck, dass die Belastungen durch die Corona-Pandemie und durch die damit einhergehenden Lockdown-Maßnahmen für den Dienstleistungssektor sowie den Einzelhandel weiter anhalten und sich in einigen Ländern sogar verstärkt haben. Aus diesen Wirtschaftsbereichen kommen im Gegensatz zur Industrie klare Schrumpfungssignale. Unter dem Strich bleibt es für Euroland bei einer schwachen und holprigen Seitwärtsentwicklung.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,5 % (bisher: 3,6 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

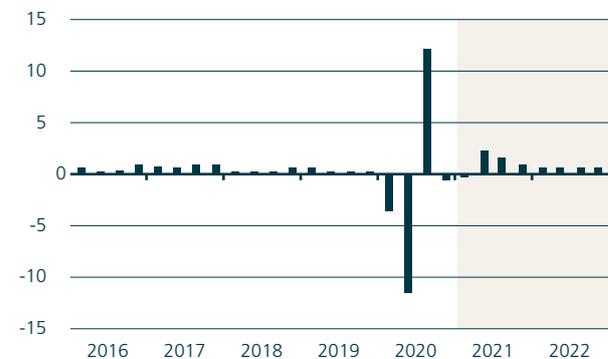
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Aktuell nehmen die konjunkturellen Risiken ab, während die Unsicherheit über den Inflationsausblick ansteigt. Im Vergleich zum Vormonat besteht nun mehr Klarheit über die Wirkung des fünften Konjunkturpakets vom Ende des vergangenen Jahres, was wiederum Rückschlüsse auf das sechste Konjunkturpaket zulässt. Über dessen Größe, Zusammensetzung und Startpunkt liegen nun ebenfalls konkretere Informationen vor. Zusammengefasst ist unser kurzfristiger Wirtschaftsausblick von großer Volatilität geprägt. Größere Anpassungen haben wir auch an unserem Inflationsausblick für die kommenden Monate vorgenommen. Aufgrund der deutlich steigenden Inflationserwartungen nehmen hier die mittelfristigen Aufwärtsrisiken zu.

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

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Der weltweite Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor dem Euroraum nicht Halt und steht im Konflikt mit dem Versprechen der EZB, günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft zu erhalten. Einige Ratsmitglieder traten dieser Entwicklung entgegen, gaben dabei aber widersprüchliche Signale, welche Instrumente die EZB im Zweifelsfall einsetzen würde. Eine weitere Senkung des Einlagensatzes hätte sicherlich die unmittelbaren Auswirkungen auf den Geldmarkt. Sein Kosten-Nutzen-Verhältnis dürfte von einer Mehrheit der Ratsmitglieder aber nach wie vor skeptisch beurteilt werden. Demgegenüber würde ein höheres Tempo der Anleihekäufe für den Geldmarkt kaum einen Unterschied machen und wäre zudem wenig effektiv, um einem von außerhalb der Eurozone ausgehenden Zinsanstieg entgegenzuwirken. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB zunächst ihrer Forward Guidance mehr Nachdruck verleihen wird, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen.

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.

Der Renditeanstieg langlaufender Staatsanleihen geht zu einem großen Teil von den USA aus, wo die Fiskalpolitik deutlich expansiver ist und auch früher mit einer Normalisierung der Geldpolitik gerechnet werden kann. Dass er dennoch so stark auf die Eurozone ausstrahlt, beruht unter anderem auf der unklaren Kommunikation der EZB, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen. Vor dem Hintergrund des sich aufhellenden Wachstumsausblicks und etwas höherer Inflationsraten gehen wir nicht davon aus, dass die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder auf die Niveaus von Ende letzten Jahres zurückfallen. Jedoch sollte sich die Versteilerung der Bundkurve verlangsamen, sofern es der EZB gelingt, die Erwartungen über den geldpolitischen Ausstieg unter Kontrolle zu halten.

Prognoserevision: Höhere Renditepfade langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro befand sich gegenüber dem US-Dollar im Februar in einer Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band um den Wert von 1,21. Die stärksten Impulse für die Entwicklung des EUR-USD-Wechselkurses sind in den vergangenen Wochen von den internationalen Rentenmärkten gekommen. Denn in den USA sind die Zinsen im Februar deutlich angestiegen. So erreichte die Rendite der US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr. Dies geschah vor dem Hintergrund der US-Inflationsentwicklung. Da aber auch im Euroraum die Inflationsorgen größer geworden sind und es ebenfalls zu Renditeanstiegen gekommen ist, konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar behaupten. Es blieb bei einer Seitwärtsbewegung für den EUR-USD-Wechselkurs.

Aktienmarkt Deutschland.

Die Aufholbewegung der globalen Wirtschaft verstetigt sich und führt insbesondere im verarbeitenden Gewerbe zu einer ansteigenden Kapazitätsauslastung, verlängerten Lieferzeiten und niedrigeren Lagerbeständen. Entsprechend gut ist – trotz der schwierigen Corona-Rahmenbedingungen – die Stimmung bei den in diesen Wirtschaftsbereichen tätigen Unternehmen. Dies schlägt sich nicht nur positiv in den Einkaufsmanagerindizes nieder, sondern zeigt sich auch in deutlich über den Erwartungen liegenden Unternehmenszahlen im vierten Quartal. Dank der Impffortschritte und der absehbaren Lockerung der Corona-Restriktionen normalisiert sich das wirtschaftliche Umfeld weiter und wird auch bei den Dienstleistungsunternehmen eine wieder stärkere Geschäftstätigkeit ermöglichen. Die Gewinne der deutschen Unternehmen werden in diesem Jahr stark ansteigen und den Aktienkursen, trotz der zuletzt deutlicher angestiegenen Zinsen, eine gute Unterstützung geben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognosen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	03.03.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	14.080,03	14.500	14.500	15.300
Euro Stoxx 50	3.712,78	3.700	3.800	3.900
S&P 500	3.819,72	3.900	3.950	4.000
Topix	1.904,54	1.900	2.000	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Mit dem überraschend kräftigen Anstieg der Renditen von Bundesanleihen und vor allem US-Treasuries nahm an den Kreditmärkten die Sorge zu, dass auch die Risikoaufschläge eine spürbare Ausweitung erfahren könnten. Denn gleichzeitig gerieten die Aktienmärkte unter verstärkten Abgabedruck, und die Volatilitäten sind spürbar gestiegen. In der Folge kam es zu größeren Verkäufen im ETF-Bereich, insbesondere bei High Yield-Produkten. Bisher sind jedoch alle Spread-Anstiege schnell wieder eingefangen worden. Auch in den USA, wo der Zinsanstieg deutlich weiter gelaufen ist, haben sich die Spreads von Kreditprodukten nur geringfügig ausgeweitet. Hilfreich war dabei auch die überraschend gute Quartalsberichtssaison, die deutlich bessere als befürchtete Ergebnisse erbracht hat.

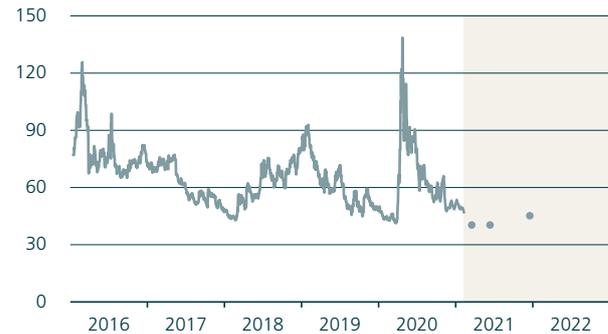
Emerging Markets.

Märkte.

Der Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und zu Kursverlusten bei EM-Hartwährungsanleihen und -Lokalwährungsanleihen geführt. Die Spreads von Hartwährungsanleihen blieben weitgehend stabil, während EM-Währungen Kursverluste aufwiesen. Trotz der schwachen Entwicklung und des Risikos weiterer Renditeanstiege ist es bislang nicht zu einem nennenswerten Kapitalabzug aus den Schwellenländern gekommen. Grund dafür dürfte sein, dass die US-Renditen vor allem wegen der verbesserten Wachstumseinschätzung gestiegen sind, ohne dass sich an der Erwartung einer noch für lange Zeit expansiven US-Geldpolitik Entscheidendes geändert hätte. Basiseffekte werden in den kommenden Monaten zu steigenden Inflationsraten führen, wodurch Unsicherheit geschürt werden könnte. Doch wir gehen davon aus, dass die grundsätzliche Einschätzung Bestand haben wird, dass das globale Niedrigzinsumfeld intakt bleibt und die Weltwirtschaft mit dem Abebben der Pandemie auf Wachstumskurs bleibt. Aktien dürften sich vor diesem Hintergrund besser entwickeln als Anleihen.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70%)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertrags Erwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

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

Disclaimer.

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



Deka Investment GmbH

Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

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