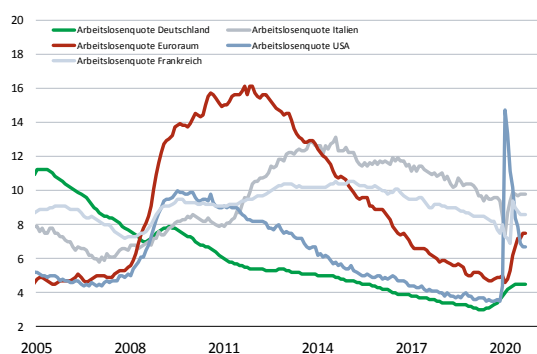


## Übersicht NATIONAL-BANK-Prognosen

	aktuell	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21	Dez. 21
DAX	13.363	14.000	14.500	14.700	15.000
Euro Stoxx 50	3.522	3.750	3.800	3.850	4.000
S&P 500	3.695	3.850	3.950	4.000	4.200
Tendersatz in %	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10j Bundesanleihen in %	-0,61	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Fed Funds in %	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10j US Treasuries in %	0,91	0,8	1,0	1,1	1,2
USD	1,22	1,19	1,17	1,14	1,11
GBP	0,90	0,91	0,90	0,90	0,89
CHF	1,08	1,09	1,08	1,07	1,05
AUD	1,61	1,68	1,65	1,61	1,59
NZD	1,71	1,80	1,79	1,75	1,71
NOK	10,59	10,50	10,40	10,20	9,80
Brent in USD/Barrel	50	45	46	51	54

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

## Entwicklung der Arbeitslosenquoten in ausgewählten Ländern in %



Quelle: Bloomberg, Eurostat, NATIONAL-BANK AG

## Volkswirtschaft/Rentenmarkt

Dr. rer oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553

## Aktienmarkt/Zusammenfassung

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA Tel.: 0201 8115 556

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565

Ekkehard Link, CFA Tel.: 0201 8115 558

email: research@national-bank.de

Datum der Kursinformationen: 15.12.2020, 22:00 Uhr

Redaktionsschluss: 16.12.2020, 14:00 Uhr

## Inhaltsübersicht

1. Zusammenfassung	1
2. Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen	2
3. Aktienmärkte	4
4. Rentenmärkte	8
5. Rechtliche Hinweise	11

## Zusammenfassung

- Derzeit belasten vor allem die Lockdowns in Europa sowie die hohe Rate der US-Neuinfektionen den Ausblick. Wir sehen aber eine Vielzahl von Anhaltspunkten dafür, dass sich der globale Ausblick wesentlich robuster gestaltet als mancher befürchten mag: Aus unserer Sicht verweist zunächst der vergleichsweise resiliente Verlauf des Welthandels von einer im Kern intakten globalen Zyklus. Insgesamt zeigt dies auch, dass es der Staatengemeinschaft zunehmend gelingt, sich an die Krise anzupassen: Wirtschaftliche Prozesse wurden pandemieoptimiert reorganisiert, der internationale Warenhandel wird deutlich rascher wieder aufgenommen.
- Die wichtigen Notenbanken bleiben ultra-expansiv, wie die jüngsten Beschlüsse der EZB zeigen. Die Fed wartet weiter ab und dürfte aktiv werden, wenn die Corona-Welle die US-Wirtschaft wieder bremsen sollte. Für die US-Sätze erwarten wir auf Jahressicht Renditen um 1,2 %, die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sollten dann bei -0,6 % notieren.
- Die Aussicht auf umfassende, zeitnahe Impfungen gegen Covid-19 hat das Aktiensentiment in den letzten Wochen deutlich belebt. Bei aller Euphorie ist aber auch zu konstatieren, dass es bis zu einer Immunisierung weiter Teile der Weltbevölkerung noch lange dauern wird.
- Nach dem turbulenten Jahr 2020 spricht vieles dafür, dass das Aktienjahr 2021 ein gutes bis sehr gutes wird. Wir haben daher vor kurzem unsere Aktienmarktprognosen über alle Indizes und Prognosezeiträume hinweg erhöht. Unsere Prognosen spiegeln unseren grundsätzlichen Aktienoptimismus wieder und beinhalten für die von uns betrachteten Aktienindizes ein deutliches Renditepotenzial.
- Anleger sollten daher weiter dem stabilen Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten treu bleiben. Wichtig ist weiterhin eine breite Depotaufstellung, welche nicht nur über Länder- und Branchengrenzen hinweg investiert, sondern auch Zukunftsthemen, wie z.B. die künstliche Intelligenz und ihre mannigfaltigen Einsatzgebiete in ausreichender Weise berücksichtigt.



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

Volkswirtschaftliche Rahmendaten (BIP in %)

	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	1,5	0,6	-5,9	4,0
Euroraum	1,8	1,3	-7,1	4,7
USA	2,9	2,3	-3,7	4,0

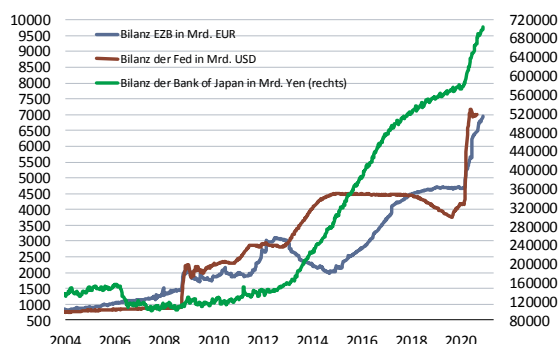
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Volkswirtschaftliche Rahmendaten (Verbraucherpreise in %)

	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	1,9	1,4	0,5	1,3
Euroraum	1,7	1,2	0,3	0,9
USA	2,4	1,8	1,2	1,9

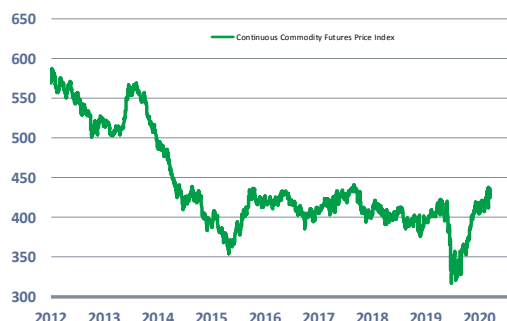
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Entwicklung diverser Notenbankbilanzen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Rohstoffpreisentwicklung gemessen am CCI-Rohstoffpreisindex



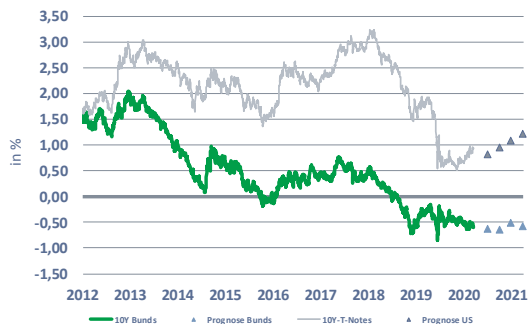
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

Derzeit belasten vor allem die Lockdowns in Europa sowie die hohe Rate der Neuinfektionen in den USA den Ausblick. Wir sehen aber eine Vielzahl von Anhaltspunkten dafür, dass sich der globale Ausblick wesentlich robuster gestaltet als mancher befürchten mag: Aus unserer Sicht verweist zunächst der vergleichsweise resiliente Verlauf des Welthandels von einer im Kern intakten globalen Zyklik. In Relation zur Lehman-Krise ist der Rückgang des Welthandels von den Niveaugrößen her zwar in etwa vergleichbar. Damals zog er sich aber über einen längeren Zeitraum hin, und er war mit einem geringeren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion verbunden. Während der Finanzkrise war der globale Handel aufgrund von Problemen bei der Finanzierung ein wichtiger Treiber der Krise. Gegenwärtig steht das Finanzsystem nicht im Zentrum und Regierungen, staatliche und zwischenstaatliche Entwicklungsbanken sowie Regulierungsbehörden haben entschieden und rasch reagiert, um die Abwicklung des Handels von der finanziellen Seite zu stützen. Insgesamt zeigt dies auch, dass es der Staatengemeinschaft zunehmend gelingt, sich an die Krise anzupassen: Wirtschaftliche Prozesse wurden pandemieoptimiert reorganisiert, der internationale Warenhandel wird deutlich rascher wieder aufgenommen. In die gleiche Richtung weist die Entwicklung des ökonomischen Bellwethers der Industrienationen – nämlich den Vereinigten Staaten von Amerika: Trotz aller Unsicherheiten bezüglich der Pandemie, trotz aller innenpolitischen Wirren hat die Stimmung im Unternehmerlager nie wirklich gelitten, blieb bis zuletzt vor allem auch die Investitionsneigung weiter hoch – insbesondere im Technologiesektor. Das ist eine gute Indikation auch für die anderen etablierten Industrienationen: Die US-Wirtschaft ist die am stärksten marktwirtschaftlich orientierte große Volkswirtschaft der Welt. Sie bildet daher den eigentlichen Zyklus der Industrienationen erfahrungsgemäß spürbar besser ab als andere Länder.

Wir gehen derweil grundsätzlich weiterhin davon aus, dass sich die Entwicklung in Europa im Verlauf als eher problematisch darstellen wird: Die tragenden Merkmale des wirtschaftspolitischen Systems in Form stark ausgeprägter automatischer Stabilisatoren haben in Europa angesichts der Covid-Krise zwar zunächst für Stabilität gesorgt: Die Erfahrung zeigt allerdings, dass der gesamteuropäische Trendpfad in den letzten 30 Jahren nach jeder größeren Krise signifikant gesunken ist: Viele der klassischen Frühindikatoren verwiesen hier in scharfem Kontrast zu anderen Ländern bis zuletzt auf eine eher zähe Aufwärtsbewegung.

Renditeentwicklung zehnjähriger Anleihen in % mit Prognosen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Zinsprognose in %

	aktuell	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21	Dez. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	2,41	0,2	0,3	0,3	0,3
2J Treasuries	0,11	0,3	0,3	0,4	0,4
10J Treasuries	0,91	0,8	1,0	1,1	1,2
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,54	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
2J Bundesanleihen	-0,76	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
10J Bundesanleihen	-0,61	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Währungsprognosen gegen Euro im Überblick

	aktuell	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21	Dez. 21
USD	1,22	1,19	1,17	1,14	1,11
JPY	126	129	129	130	127
GBP	0,91	0,91	0,90	0,90	0,89
CAD	1,54	1,63	1,63	1,56	1,52
AUD	1,61	1,68	1,65	1,61	1,59
NZD	1,71	1,80	1,79	1,75	1,71
CHF	1,08	1,09	1,08	1,07	1,05
NOK	10,59	10,50	10,40	10,20	9,80
SEK	10,19	10,20	10,10	10,00	9,90
Renminbi	7,95	7,88	7,78	7,64	7,55

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Mit Blick auf die alsbald nun einsetzende Verimpfung, dürften die negativen wirtschaftlichen Folgen nunmehr sukzessive verringert werden können. Die Entwicklung an den führenden US-Börsen spiegelt diese Entwicklung bereits wider. Trotz aller Risiken gehen wir unter der Prämisse der Verfügbarkeit eines wirksamen Impfstoffes davon aus, dass die Weltwirtschaft im Jahre 2020 zwar um rund 4 % geschrumpft sein dürfte. Im Jahr 2021 dürfte die Weltwirtschaft mit 5,3 % dann jedoch wieder deutlich wachsen und an ihre bisherige Expansionsphase anknüpfen können. Getragen werden die Perspektiven letztlich - wie bereits in den Vorjahren - maßgeblich vom ökonomischen Potential der asiatisch pazifischen Region.

In unserem Hauptszenario wird sich der Kontrast zwischen dem Zinspfad in Europa und dem in den USA perspektivisch stärker akzentuieren, wenn die US-Notenbank ihre Geldpolitik wieder stärker normalisiert, während ein Ende der immer umfangreicheren werdenden QE-Programme in Europa sobald nicht in Sicht kommen wird. So wird die Union die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen für die Geld- und Fiskalpolitik voraussichtlich neu abstecken müssen – mit den bereits tradierten Problemen der Minderung der Anpassungsanreize in der Währungsunion und dem Auseinanderfallen von Haftung und Kontrolle mit Blick auf die Staatsverschuldung. Derzeit summieren sich die Veränderungen des globalen Umfeldes zu einem enormen wirtschaftspolitischen Druck auf die Eurozone. Vor dem Hintergrund der obigen Erwägungen gehen wir daher grundsätzlich davon aus, dass der seit dem Jahre 2008 vorherrschende strukturelle Trend zur Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar grundsätzlich Bestand haben wird, da die EZB systematisch expansiver sein wird als die US-Notenbank. Es ist viel wahrscheinlicher, dass die Eurozone mit einer sukzessive immer extremeren Geldpolitik den Weg des wirtschaftspolitischen geringsten Widerstandes geht. Auf Jahresfrist erwarten wir eine Aufwertung des US-Dollars auf Kurse um EUR/USD 1,11.

**Aktienmarktprognosen im Überblick**

	aktuell	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21	Dez. 21
DAX	13.363	14.000	14.500	14.700	15.000
Euro Stoxx 50	3.522	3.750	3.800	3.850	4.000
S&P 500	3.695	3.850	3.950	4.000	4.200

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Erwartete Schwankungsbreiten**

	Spanne für 12 Monate
DAX	11.500 - 15.500
Euro Stoxx 50	3.000 - 4.200
S&P 500	3.200 - 4.300

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Entwicklung von DAX / Euro Stoxx 50 mit Prognosen**



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Aktienmärkte**

Die globalen Aktienmärkte blicken auf einen Rekord-November zurück, welcher den MSCI World Aktienindex auf ein neues Allzeithoch katapultierte. Insgesamt ist der MSCI World im November um ca. 13% gestiegen. Zwei große Unsicherheitsfaktoren, die über den Aktienmärkten schwebten, haben sich im November zum Wohlgefallen der Investoren aufgelöst. Zum einen die Abwahl Donald Trumps als US-Präsident, welche zu deutlich mehr Beständigkeit und Vertrauen in der internationalen Politik führte sollte und zum anderen und signifikant bedeutsamer die vermeldeten Erfolge hinsichtlich einer zeitnahen Impfstoffentwicklung seitens BioNtech/Pfizer, Moderna und AstraZeneca. Nach Zulassungen eines neu entwickelten Impfstoffes in den USA und Großbritannien könnte es auch in Europa noch vor Weihnachten zum Beginn der Impfung bestimmter besonders gefährdeter Bevölkerungsgruppen kommen. Am 7. Dezember begann in Großbritannien bereits die Impfung älterer Bevölkerungsgruppen.

Gerade die Aussicht auf umfassende, zeitnahe Impfungen gegen Covid-19 hat das Aktiensentiment in den letzten Wochen deutlich belebt. Bei aller Euphorie ist aber auch zu konstatieren, dass es bis zu einer Immunisierung weiter Teile der Weltbevölkerung noch lange dauern wird. Gründe dafür sind in begrenzten Produktionskapazitäten, in logistischen Fragestellungen, gerade was die Kühlung eines Impfstoffes angeht sowie in einer weit verbreiteten Impfskepsis zu sehen.

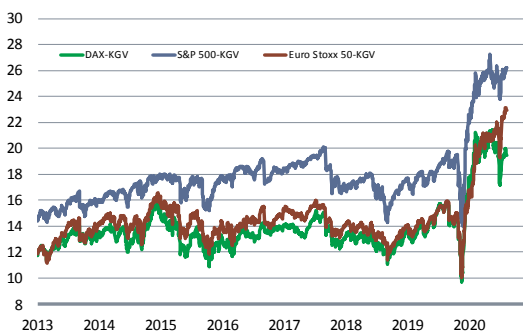
Nach dem turbulenten Aktienjahr 2020 spricht vieles dafür, dass das Aktienjahr 2021 ein gutes bis sehr gutes wird. Zu nennen sind diesbezüglich vor allem vier Punkte:

- Signifikanter Impfstoff-Optimismus
- Eine unverändert sehr expansive Geldpolitik
- Umfassende fiskalpolitische Maßnahmen
- Deutlich ruhigeres politisches Fahrwasser

Zentral für die Beurteilung der Aussichten für die Aktienmärkte im Anlagejahr 2021 ist aber weiterhin der Mangel an Anlagealternativen zur Aktienanlage. Die Corona-Pandemie hat dies nur noch weiter in die Zukunft zementiert, da sie die wichtigen globalen Notenbanken dazu veranlasst hat, in beispielloser Art und Weise auf das geldpolitische Gaspedal zu treten. Dies zeigt sich auch in den in der letzten Woche veröffentlichten Beschlüssen der EZB hinsichtlich weiterer geldpolitischer Erleichterungen.

Bei einem Blick auf die merklich gestiegenen Bewertungsniveaus

Bewertung von Aktienmärkten am Kurs-Gewinn-Verhältnis gemessen

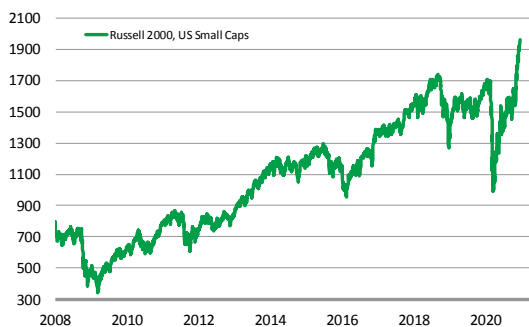


Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

der globalen Aktienmärkte ist zu konstatieren, dass diese auch eine Folge des beharrlich niedrigen globalen Zinsniveaus sind. In Zeiten eines nahezu zementierten Niedrigzinsniveaus können den Aktienmärkten merklich höhere Bewertungen zugestanden werden. Die im Vergleich zu Prä-Corona Zeiten signifikant gestiegenen Bewertungsniveaus sind daher Ausdruck der anhaltend mangelnden Anlagealternativen. Festzuhalten ist aber auch, dass der gestiegenen Bewertung in Zukunft auch höhere Gewinne folgen müssen, denn die gestiegenen Aktienkurse sind nichts anderes als ein Versprechen auf die Zukunft, also auf die Post-Corona Zeit.

Ein weiterer Pfeiler unseres Aktienoptimismus ist in Fernost zu verorten. Die chinesische Wirtschaft brummt wie in Prä-Corona-Zeiten. Dies gilt sowohl für den Dienstleistungssektor, als auch für das verarbeitende Gewerbe. Diesbezüglich sind signifikante Belebungs-effekte für die stark exportorientierte europäische Wirtschaft zu erwarten. Im Besonderen gilt dies für die deutsche Wirtschaft. Die Gewinne einer Vielzahl von europäischen Unternehmen sollten daher in 2021 deutlich zulegen können. Dies würde auch die signifikant gestiegenen Bewertungen im Nachhinein relativieren. Die häufig kritisierte enge Korrelation der deutschen Wirtschaft mit China ist in jetzigen Zeiten jedenfalls merklich positiv zu werten.

Russell 2000 als US-Small Cap Index

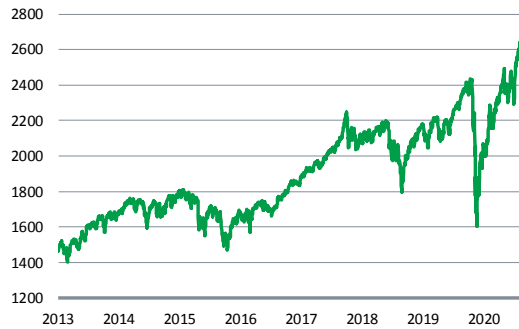


Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Anleger sollten daher weiter dem stabilen Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten treu bleiben und nicht vorzeitig bei kurzfristigen Irritationen, wie sie immer mal wieder vorkommen, die Segel streichen. Wichtig ist jedoch eine breite Depotaufstellung, welche nicht nur über Länder- und Branchengrenzen hinweg investiert, sondern auch Zukunftsthemen, wie z.B. die künstliche Intelligenz und ihre mannigfaltigen Einsatzgebiete in ausreichender Weise berücksichtigt.

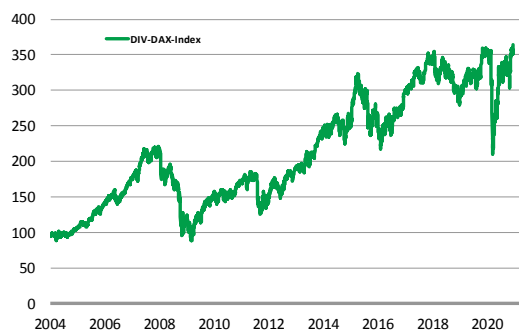
Wir haben vor kurzem unsere Aktienmarktprognosen über alle Indizes und Prognosezeiträume hinweg erhöht. Unsere Prognosen spiegeln unseren grundsätzlichen Aktienoptimismus wieder und beinhalten für die von uns betrachteten Aktienindizes ein deutliches Renditepotenzial.

MSCI World Aktienindex



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Entwicklung des DivDAX (Dividenden DAX-Index)



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

## Aktienstrategie

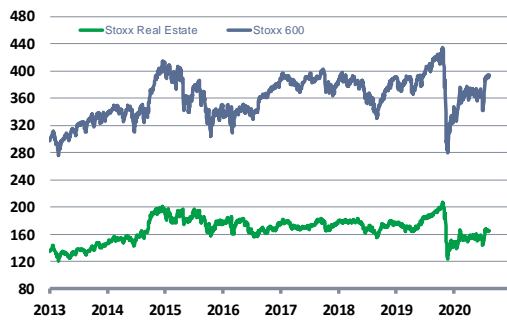
### Globale Aktien

Die Dynamik der Corona-Neuinfektionen hat in vielen Regionen zu erneuten Einschränkungen geführt, was die Konjunkturerholung abbremsst. Hierunter leiden auch Global Player, die in vielen Regionen aktiv sind. Positive Studienergebnisse und erste (Notfall)-Zulassungen erhöhen aber die Wahrscheinlichkeit einer dynamischen globalen Konjunkturerholung im kommenden Jahr. Weiter zuversichtlich stimmt auch die Situation in China. Der wirtschaftliche Gigant in Fernost ist auf den Wachstumspfad zurückgekommen. Die Stärke Chinas ist wichtig, da das Land ein bedeutender Produzent vieler Produkte/Vorprodukte ist und damit eine essentielle Funktion für die weltweiten Lieferketten auch der entwickelten Märkte erfüllt. Zudem ist das Land für viele Volkswirtschaften ein wichtiger Exportmarkt. Regional unterschiedliche Belastungen durch die Corona-Pandemie sind ein zusätzliches Argument für ein Investment in global agierende Unternehmen.

### Dividendenwerte

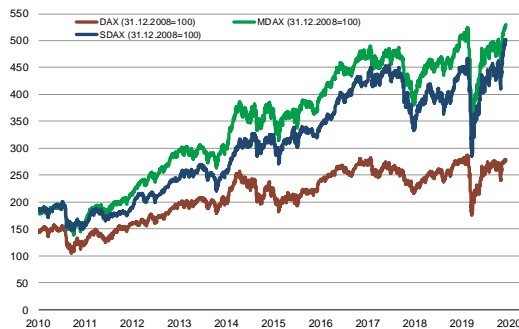
Nachdem 2020 viele Konzerne aufgrund von Belastungen bzw. Unsicherheiten durch die Corona-Pandemie ihre Dividendenzahlungen gekürzt, gestrichen oder ausgesetzt haben, sind die Perspektiven nunmehr wieder positiver. Denn der Start der Impfungen in den ersten Ländern dürfte die Geschäftsperspektiven im Jahresverlauf 2021 verbessern. Wie schnell allerdings die Dividendenniveaus vor der Krise wieder erreicht werden, ist aufgrund vieler Unsicherheiten jedoch nicht absehbar. Dennoch bleiben Dividendenaktien ein interessantes Investment, denn auch die niedrigen Kapitalmarktzinsen sprechen weiterhin für substanzstarke Dividendenwerte. Aktuell ist es jedoch deutlich anspruchsvoller geworden, die „richtigen“ Aktien herauszufiltern. Sehr nützlich dabei sind weiterhin Dividendenstrategien, mit denen Anlagenschwerpunkte gesetzt werden können, zudem bieten diese eine Diversifikation. Auch zeigen sich „Dividendenaktien“ weniger volatil, so dass Dividendenstrategien einen stabilisierenden Faktor fürs Depot darstellen.

Wertentwicklung von Stoxx Europe und Stoxx Europe Immobilien im Vergleich



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Large / Mid / Small Caps im Vergleich (indexiert)



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

### Immobilienaktien

Aufgrund des Anstiegs der Neuinfektionen wurde das öffentliche Leben in vielen Regionen Europas wieder heruntergefahren. Dies belastet erneut einzelne Immobiliensektoren. Die stärksten Auswirkungen zeigen sich im Hotelgewerbe und der Gastronomie. Einzelhändler blieben vorerst größtenteils geöffnet, müssen aber nun auch schließen. Weiterhin relativ unbelastet dürfte die Situation bei Wohnimmobilien bleiben.

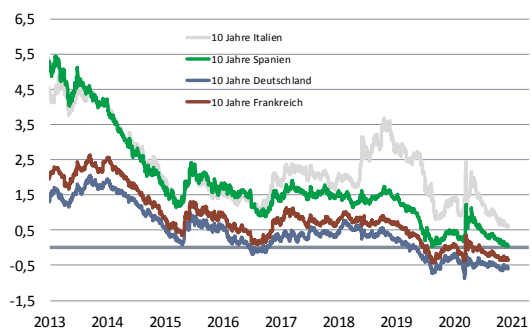
Unterstützung für den zinsensensitiven Immobiliensektor bieten weiterhin die sehr niedrigen Kapitalmarktrenditen, die für günstige Finanzierungsbedingungen sorgen. Zudem hält bei Wohnimmobilien der ungebrochene Nachfrageüberhang vor allem in den Städten an. Der politische Druck zur Begrenzung von Mietanstiegen bleibt jedoch als regulatorisches Damoklesschwert am deutschen Wohnungsmarkt bestehen. Da der Sektor einen relativ defensiven Charakter aufweist, bleiben Immobilien/Immobilienaktien für mittel- bis langfristig orientierte Anleger ein wichtiger Portfoliobestandteil.

### US-Small & Mid-Caps

Die Aufholbewegung von US-Mid & Small Caps (Russel 2000 Index) setzte sich zum Jahresende fort. So konnte dieses Segment besonders im November deutliche Kursgewinne verbuchen und dadurch seine zuvor gezeigte Underperformance gegenüber höher kapitalisierten Aktienindices (S&P 500) vollständig abbauen. Grund ist ein steigender Konjunkturoptimismus aufgrund positiver Impfstoffentwicklungen, von dem insbesondere Mid & Small Caps profitierten. Der Russel 2000 hat seit Jahresbeginn nun sogar deutliche Kursgewinne erzielt. Unverändert sollten europäische wie amerikanische Mid & Small Cap-Aktien, die stark vom Konjunkturzyklus abhängig sind, in einem Portfolio enthalten sein.

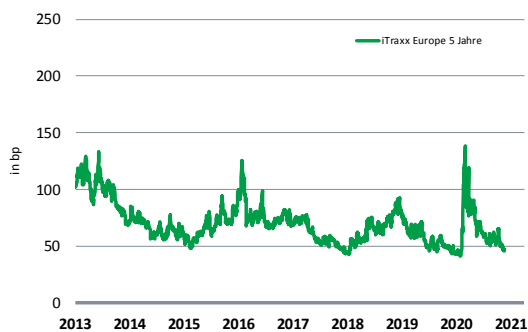


Renditeentwicklung ausgewählter zehnjähriger Staatsanleihen in %



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Kreditrisikoaufschläge für Unternehmen gemessen am iTraxx Europe 5 Jahre



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

### Rentenstrategie

#### Staatsanleihen

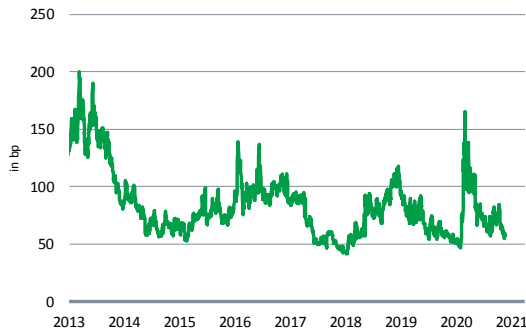
Die internationalen Zinssätze sind angesichts der Corona-Pandemie abermals erheblich abgesunken: An den US-Kapitalmärkten sank etwa die 200-Tageslinie von rund 2,0 % zum Jahresende 2019 auf zuletzt nur noch 0,8 % ab. Vor dem Ausbruch des Handelskonfliktes hatten die Werte noch bei rund 3 % gelegen – eine insgesamt dramatische Entwicklung. Hintergrund des internationalen Einbruchs der Renditen waren vor allem die beispiellosen Maßnahmen der Notenbanken rund um den Globus. Jenseits der konventionellen Maßnahmen unterstützten die Zentralbanken insbesondere auch die finanzpolitischen Maßnahmen, indem sie im großen Umfang Staatstitel erwarben und eine längere Nullzinsphase in Aussicht stellten.

Vor dem Hintergrund der obigen Perspektiven für die Geldpolitik rund um den Globus bleibt das Aufwärtspotential für die Kapitalmarktzinssätze in toto eng begrenzt. Wir gehen zwar grundsätzlich davon aus, dass der internationale Zinstrend leicht aufwärts gerichtet sein wird, dies dürfte aber bei Weitem nicht dafür ausreichen, dass die Renditen der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihen wieder in den positiven Bereich steigen können. Konkret erwarten wir auf Jahressicht kaum Aufwärtspotential für die 10-jährigen Bundrenditen, welche folglich auch auf Sicht der nächsten 12 Monate noch bei -0,6 % rangieren dürften. Die US-Projektionen für die 10-jährigen Treasuries sehen wir bei rund 1,2 % auf Jahressicht. Dabei dürfte der weitere Zinsanstieg auch eine Funktion der Einsatzfähigkeit des Impfstoffes sein.

Für den europäischen Rentenanleger kommt es u.E. unverändert darauf an, in der strategischen Sichtweise eine ausreichende Internationalisierung anzustreben. Hintergrund ist das in der längerfristigen Betrachtung deutlich günstigere Chance-Risiko-Profil auf den außereuropäischen Zinsstrukturkurven, das für die meisten Zinsszenarien auch wesentlich höhere Erträge verspricht. Dabei sollte der Anleger nach unserem Dafürhalten unbedingt erwägen, das deutlich höhere Zinsniveau in vielen Emerging Marktes Asiens in das Kalkül miteinzubeziehen. Zwar sind diese Engagements auch mit höheren Kursrisiken verknüpft, insgesamt weisen ausreichend diversifizierte Instrumente hier jedoch hervorragende Gütemaße auf. Hierzu verweisen wir auf die entsprechenden Spezialprodukte, die vor allem die dabei zwingend gebotene Diversifikation sicherstellen können.

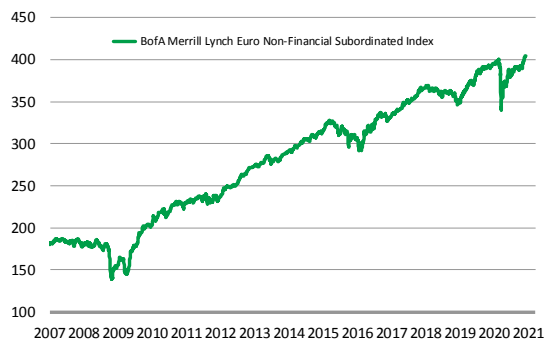


Kreditrisikoaufschläge für Banken / Versicherungen gemessen am iTraxx Senior Financials fünf Jahre



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Bank of America Merrill Lynch Euro Non-Financial Subordinated Index (Hybridanleihen von Unternehmen)



Quelle: Bloomberg, Bank of America Merrill Lynch, NATIONAL-BANK AG

### Investment Grade Corporates

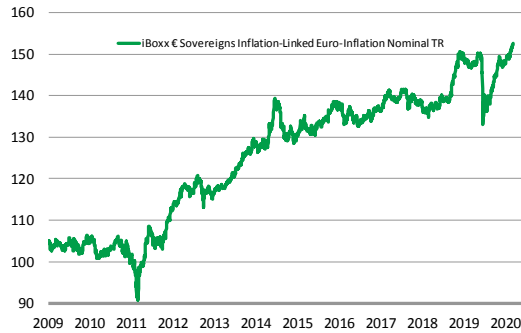
Die weltweite Ausbreitung des Coronavirus hat die wirtschaftlichen Aussichten und Risiken für die Weltwirtschaft zwischenzeitlich erheblich eingetrübt. Mittlerweile mehren sich die Belege für unsere Einschätzung, dass die Talsohle klar durchschritten ist, so dass die Corporate Spreads diesbezüglich weitere Unterstützung erhalten sollten. Die Corporate Spreads - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe - sind unseren Erwartungen entsprechend jüngst weiter gefallen und notierten zuletzt bei rund 45 Basispunkten. In unserem Hauptszenario erwarten wir aber wie oben ausgeführt, dass sich die Credit-Spreads im Zuge der Erholung in Europa weiter zurückbilden: Die Kombination von reichlicher Versorgung mit Liquidität und einer rund um den Globus besser verlaufenden Erholung der Weltwirtschaft dürften auch weiterhin kurstreibend wirken, auch wenn es in Europa derzeit wieder zu Lockdowns kommt. Wir erwarten eine weitere Spreadkompression auf Werte um 40 Basispunkte.

Die Asset-Klasse der Investment Grade Corporates kann und sollte auch in Europa grundsätzlich weiter dotiert werden: Auf Basis des starken Rückgangs bei den risikolosen Zinssätzen sehen wir hier unverändert noch Potential. Auf die längere Frist gehen wir diesbezüglich weiterhin davon aus, dass Anlagen auf den US-Kurven der Vorzug zu geben ist. Da die Risiken für US-Anlagen insbesondere auf die ungebremsste Pandemieentwicklung auch in einer höheren Unsicherheit bezüglich der Wechselkursentwicklung zum Ausdruck kommen, gewichten wir beide Anlageräume hinsichtlich der Attraktivität derzeit gleich. Anleger, die etwa aufgrund von Statuten und/oder anderer rechtlicher Vorgaben keine zwingende regionale Bindung haben, sollten aber auch weiterhin ein hohes Maß an internationaler Diversifikation anstreben.

### Hybride

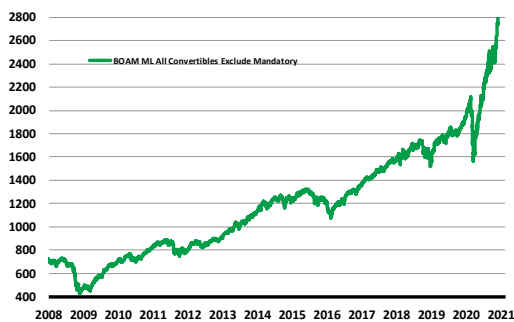
Bei Hybridanleihen wird der Anleger für die Übernahme des Risikos belohnt im Insolvenzfall nachrangig behandelt zu werden oder den Ausfall von Kuponzahlungen hinnehmen zu müssen. Die Rahmenbedingungen für Hybride bleiben einerseits bestimmt durch das robuste gesamtwirtschaftliche Umfeld: Die Risikoprämien sollten grundsätzlich weiter unterdurchschnittlich bleiben. Hybridanleihen sollten von den weiter anziehenden Aktienmärkten profitieren. Der vergleichsweise größte Risikofaktor für die Hybriden liegt grundsätzlich in einem Anstieg der risikolosen Zinssätze. Gerade aufgrund der hohen Restlaufzeit (Duration) vieler dieser Titel sollte ein Hybridengagement mit Blick auf einen möglichen Zinsanstieg weiterhin eng

Entwicklung von Inflationsanleihen gemessen am i-Boxx-Index



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Entwicklung des Bank of America Merrill Lynch Wandelanleiheindex



Quelle: Bloomberg, Bank of America Merrill Lynch, NATIONAL-BANK AG

begleitet werden, es erfordert eine aktive Steuerung. Eine hinreichende Diversifikation ist auch bei diesem Anlageinstrument unerlässlich. Die zumeist hohe Mindeststückelung der meisten Emissionen lässt es vorteilhaft erscheinen, sich bei Hybridanleihen der Dienste von Kapitalsammelstellen zu bedienen.

**Linker**

Mittelfristig sind die Risiken für ein unerwartet starkes Anziehen der Inflation als niedrig einzuschätzen. Insbesondere demographische und technologische Gründe sprechen dagegen. Linker sind aber auch weiterhin grundsätzlich eine gute Möglichkeit, um sich gegen die Gefahr längerfristig möglicherweise wieder stärker steigender Preise zumindest teilweise abzusichern. Grundsätzlich bleibt die Absicherung gegen Inflationsrisiken ein wichtiger Baustein für das Management von Portfolien. Derzeit sind die Risiken für ein sprunghaftes Ansteigen der Inflation aber sehr gering. Nichtsdestotrotz ist nicht völlig auszuschließen, dass die Inflation in wichtigen wirtschaftlichen Kernregionen aufgrund der umfassenden Corona-Hilfspakete mittel- bis langfristig auch wieder zulegen könnte. Grundsätzlich sind aktiv verwaltete Lösungen aufgrund der Zinssensitivität von Linkern zu bevorzugen.

**Wandelanleihen**

Wandelanleihen haben ihr Versprechen auch während des Kurszerfalls der Aktienmärkte im Zuge der Coronavirus-Pandemie gehalten: Die Kursverluste an den Aktienmärkten im Februar/ März 2020 übersetzten sich nur unterproportional in Wertverluste von Wandelanleihen, wie aus nebenstehender Indexabbildung ersichtlich. Der dann folgende signifikante Kursanstieg an den Aktienmärkten wurde auch von den Wandelanleihenindizes vollzogen. Der Grund für die den Wandelanleihen innewohnende defensive Stärke liegt in deren Konstruktion. Solange ein Emittent zahlungsfähig bleibt, nimmt die Wandelanleihe mit dem Unterschreiten des Wandlungspreises immer mehr den Charakter einer Anleihe (und eben nicht den einer Aktie) an. Da unter diesen Bedingungen Zinszahlungen und Tilgung der Wandelanleihe gesichert sind, gibt es keinen Grund für deren Kurs, wesentlich vom Verhalten sonstiger Anleihekurse abzuweichen. Oberhalb des Wandlungspreises hingegen zeigt sich immer stärker der Aktiencharakter des Instruments. Aufgrund dieses asymmetrischen Auszahlungsprofils von Wandelanleihen sollten diese weiter gehalten werden. Diversifikationserfordernisse lassen es angeraten sein, für ein Engagement in Wandelanleihen die Dienste von Kapitalsammelstellen in Anspruch zu nehmen.

**WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!**

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

**Aufsichtsbehörden**

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.