

## Marktentwicklung/Performance 2020 und CSR-Jahreskanäle für 2021

Hofheim/Ts., 31. Dezember 2020



## Allgemeine Gedanken und Erläuterungen zu den Kanalfestlegungen

- Zum Jahreswechsel häufen sich traditionsgemäß die Kapitalmarkt-Prognosen, welche die Banken, Brokerhäuser und Finanzdienstleister veröffentlichen. Die volkswirtschaftlich fundierten Schätzungen stecken auch in diesem Jahr in wieder den Bereich ab, in dem die Experten den Markt im kommenden Jahr sehen.
- Bei diesen Prognosen handelt es sich um Punktschätzer, d.h. jedes Institut prognostiziert den Erwartungswert aus Sicht des Hauses.
- Grundsätzlich gilt, dass jede einzelne Punktprognose für sich alleine genommen nur eine relativ geringe Aussicht hat, exakt zutreffen. In ihrer Gesamtheit geben die Prognosen aber auch in diesem Jahr die Bandbreiten wieder, die die Experten für wahrscheinlich halten.
- Die veröffentlichten Prognosen sollen daher auch in 2021 wieder von unseren Jahreskanälen abgedeckt werden.
- Aus dem Wissen heraus, dass es sich um prognostizierte Erwartungswerte und keine Intervallschätzungen handelt, haben wir für jeden Kanal wieder eine entsprechende Erweiterung der Schätzintervalle vorgenommen, um eine ausreichend breite statistische Spreizung zu erhalten.

## Vorgehen beim Festlegen der Jahreskanäle für 2021

- Grundsätzlich wollen wir mit unseren Kanälen die erwartete Bandbreite der einzelnen Märkte möglichst gut abdecken. Sie sollen dabei weder zu eng noch zu weit gewählt werden.
- Ein zentrales Thema wird auch in 2021 wieder das Zinsumfeld sein - nicht zuletzt weil die Risikoprämien aller Assetklassen in Relation zum „risikolosen“ Zins zu messen sind.
- Die veröffentlichten Schätzungen für die 10-jährige Bundrendite gehen mit -0,58 % bis 0 % von einem im Wesentlichen unveränderten Negativ- bzw. Nullzinsumfeld aus.
- Auch wir rechnen grundsätzlich nicht mit einem nachhaltig auf über 0 % ansteigenden Zinsniveau bei zehnjährigen Bundesanleihen, was sich in unserem Zinskanal für 2021 niederschlägt.
- Das bedeutet natürlich auch, dass die laufenden Erträge aus Zinseinnahmen auch weiterhin niedrig bleiben werden.
- Der fehlende Zinsertrag muss daher auch in 2021 durch die Vereinnahmung von Optionsprämien und antizyklische Trades kompensiert werden. Dies impliziert, dass unsere Kanäle mit Blick auf die erzielbaren Trades nicht zu breit gewählt werden dürfen.
- Neben den Prognosen der Ökonomen als Basis haben wir auch für 2021 wieder zusätzliche eigene Analysen zur Marktverteilung herangezogen.



---

# Marktentwicklung 2020 im Rückblick

## Währungen, Aktien und Rohstoffe

|                                 | <i>Letzter<br/>Stichtag</i> | <i>Stand<br/>per</i> | <i>Veränderung<br/>in %</i> |            | <i>Tiefst<br/>seit</i> | <i>Höchst<br/>seit</i> | <i>max Verlust<br/>zum</i> | <i>max Gewinn<br/>zum</i> | <i>Tief</i> | <i>Vergleich<br/>seit 30.12.2019</i> |
|---------------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|------------|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------------|-------------|--------------------------------------|
|                                 | <i>30.12.2020</i>           | <i>30.12.2019</i>    | <i>ltd. Monat</i>           | <i>YTD</i> | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>          | <i>30.12.2019</i>         |             | <i>Hoch</i>                          |
| <b>Devisen</b>                  |                             |                      |                             |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| EUR/USD                         | 1,2298                      | 1,1199               | 3,11%                       | 9,81%      | 1,0688                 | 1,2327                 | -4,56%                     | 10,07%                    |             |                                      |
| EUR/CHF                         | 1,0840                      | 1,0857               | 0,00%                       | -0,16%     | 1,0514                 | 1,0865                 | -3,16%                     | 0,07%                     |             |                                      |
| EUR/JPY                         | 126,9100                    | 121,9600             | 2,00%                       | 4,06%      | 114,5400               | 127,3900               | -6,08%                     | 4,45%                     |             |                                      |
| EUR/GBP                         | 0,9026                      | 0,8541               | 0,83%                       | 5,69%      | 0,8301                 | 0,9395                 | -2,80%                     | 10,01%                    |             |                                      |
| <b>Aktienindizes (Europa)</b>   |                             |                      |                             |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| DAX                             | 13.718,78                   | 13.249,01            | 3,22%                       | 3,55%      | 8.441,71               | 14.049,53              | -36,28%                    | 6,04%                     |             |                                      |
| MDAX                            | 30.796,26                   | 28.537,47            | 5,10%                       | 7,92%      | 17.909,40              | 31.356,65              | -37,24%                    | 9,88%                     |             |                                      |
| EURO STOXX 50 (Perf.)           | 7.735,89                    | 7.956,69             | 2,31%                       | -2,78%     | 5.077,67               | 8.221,55               | -36,18%                    | 3,33%                     |             |                                      |
| <b>Aktienindizes (weltweit)</b> |                             |                      |                             |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| S&P 500 (in USD)                | 3.800,34                    | 3.221,29             | 3,17%                       | 17,98%     | 2.247,78               | 3.896,74               | -30,22%                    | 20,97%                    |             |                                      |
| Dow Jones (in USD)              | 70.322,71                   | 64.333,02            | 2,74%                       | 9,31%      | 42.278,64              | 71.950,45              | -34,28%                    | 11,84%                    |             |                                      |
| SMI (in CHF)                    | 11.073,06                   | 11.471,20            | 2,20%                       | -3,47%     | 8.253,01               | 11.263,01              | -28,05%                    | -1,81%                    |             |                                      |
| FTSE (in GBP)                   | 6.777,59                    | 7.587,05             | 4,81%                       | -10,67%    | 5.037,08               | 7.678,23               | -33,61%                    | 1,20%                     |             |                                      |
| MSCI China (in HKD)             | 109,97                      | 89,65                | 2,24%                       | 22,67%     | 69,67                  | 114,83                 | -22,29%                    | 28,09%                    |             |                                      |
| NIKKEI (in JPY)                 | 27.972,06                   | 24.840,16            | 3,93%                       | 12,61%     | 16.565,68              | 28.680,28              | -33,31%                    | 15,46%                    |             |                                      |
| MSCI World (in USD)             | 11.607,42                   | 9.956,56             | 4,12%                       | 16,58%     | 6.811,45               | 11.903,57              | -31,59%                    | 19,56%                    |             |                                      |
| <b>Rohstoffe</b>                |                             |                      |                             |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| S&P GSCI                        | 407,83                      | 439,58               | 5,77%                       | -7,22%     | 228,24                 | 444,63                 | -48,08%                    | 1,15%                     |             |                                      |
| CRB Index                       | 166,68                      | 186,85               | 4,14%                       | -10,79%    | 106,29                 | 187,39                 | -43,11%                    | 0,29%                     |             |                                      |
| NYMEX Crude Oil (USD/Barrel)    | 48,40                       | 61,68                | 6,75%                       | -21,53%    | -37,63                 | 63,27                  | -161,01%                   | 2,58%                     |             |                                      |
| Gold (USD/Unze)                 | 1.894,39                    | 1.515,16             | 6,61%                       | 25,03%     | 1.471,24               | 2.063,54               | -2,90%                     | 36,19%                    |             |                                      |
| Silber (USD/Unze)               | 26,67                       | 17,93                | 17,77%                      | 48,73%     | 11,98                  | 29,13                  | -33,18%                    | 62,47%                    |             |                                      |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Rentenmärkte, Renditen und Zinssätze

|                               | <i>Letzter<br/>Stichtag</i> | <i>Stand<br/>per</i> | <i>Veränderung<br/>in %</i>            |            | <i>Tiefst<br/>seit</i> | <i>Höchst<br/>seit</i> | <i>max Verlust<br/>zum</i> | <i>max Gewinn<br/>zum</i> | <i>Tief</i> | <i>Vergleich<br/>seit 30.12.2019</i> |
|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------------------------|------------|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------------|-------------|--------------------------------------|
|                               | <i>30.12.2020</i>           | <i>30.12.2019</i>    | <i>ltz. Monat</i>                      | <i>YTD</i> | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>          | <i>30.12.2019</i>         |             | <i>Hoch</i>                          |
| <b>Rentenindizes (Europa)</b> |                             |                      |                                        |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| REX Performance Index         | 499,23                      | 493,22               | -0,10%                                 | 1,22%      | 492,56                 | 521,70                 | -0,14%                     | 5,77%                     |             |                                      |
| iBoxx Euro Sov. All. Mat.     | 263,49                      | 250,92               | 0,13%                                  | 5,01%      | 245,80                 | 264,57                 | -2,04%                     | 5,44%                     |             |                                      |
| iBoxx Euro Corp. All. Mat.    | 244,15                      | 237,66               | 0,15%                                  | 2,73%      | 220,37                 | 244,82                 | -7,28%                     | 3,01%                     |             |                                      |
| <b>Renditen (Deutschland)</b> |                             |                      |                                        |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
|                               | <i>Letzter<br/>Stichtag</i> | <i>Stand<br/>per</i> | <i>Veränderung<br/>in Basispunkten</i> |            | <i>Tiefst<br/>seit</i> | <i>Höchst<br/>seit</i> | <i>max Verlust<br/>zum</i> | <i>max Gewinn<br/>zum</i> | <i>Tief</i> | <i>Vergleich<br/>seit 30.12.2019</i> |
|                               | <i>30.12.2020</i>           | <i>30.12.2019</i>    | <i>ltz. Monat</i>                      | <i>YTD</i> | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>      | <i>30.12.2019</i>          | <i>30.12.2019</i>         |             | <i>Hoch</i>                          |
| 2 Jahre Deutsche Bund.        | -0,699                      | -0,601               | 4                                      | -10        | -1,003                 | -0,581                 | -0,402                     | 0,020                     |             |                                      |
| 5 Jahre Deutsche Bund.        | -0,737                      | -0,473               | 2                                      | -26        | -0,986                 | -0,414                 | -0,513                     | 0,059                     |             |                                      |
| 10 Jahre Deutsche Bund.       | -0,569                      | -0,185               | 0                                      | -38        | -0,856                 | -0,159                 | -0,671                     | 0,026                     |             |                                      |
| <b>Renditen (weltweit)</b>    |                             |                      |                                        |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| US-Treasury 10 Jahre          | 0,923                       | 1,879                | 8                                      | -96        | 0,507                  | 1,918                  | -1,372                     | 0,039                     |             |                                      |
| Japan 10 Jahre                | 0,021                       | -0,011               | -1                                     | 3          | -0,163                 | 0,083                  | -0,152                     | 0,094                     |             |                                      |
| Großbritannien 10 Jahre       | 0,213                       | 0,867                | -9                                     | -65        | 0,077                  | 0,867                  | -0,790                     | 0,000                     |             |                                      |
| Schweiz 10 Jahre              | -0,578                      | -0,503               | -3                                     | -8         | -0,984                 | -0,230                 | -0,481                     | 0,273                     |             |                                      |
| <b>Zinssätze</b>              |                             |                      |                                        |            |                        |                        |                            |                           |             |                                      |
| Euribor 3 Monate              | -0,541                      | -0,388               | -2                                     | -15        | -0,556                 | -0,161                 | -0,168                     | 0,227                     |             |                                      |
| US T-Bills 3 Monate           | 0,238                       | 1,909                | 1                                      | -167       | 0,205                  | 1,909                  | -1,705                     | 0,000                     |             |                                      |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

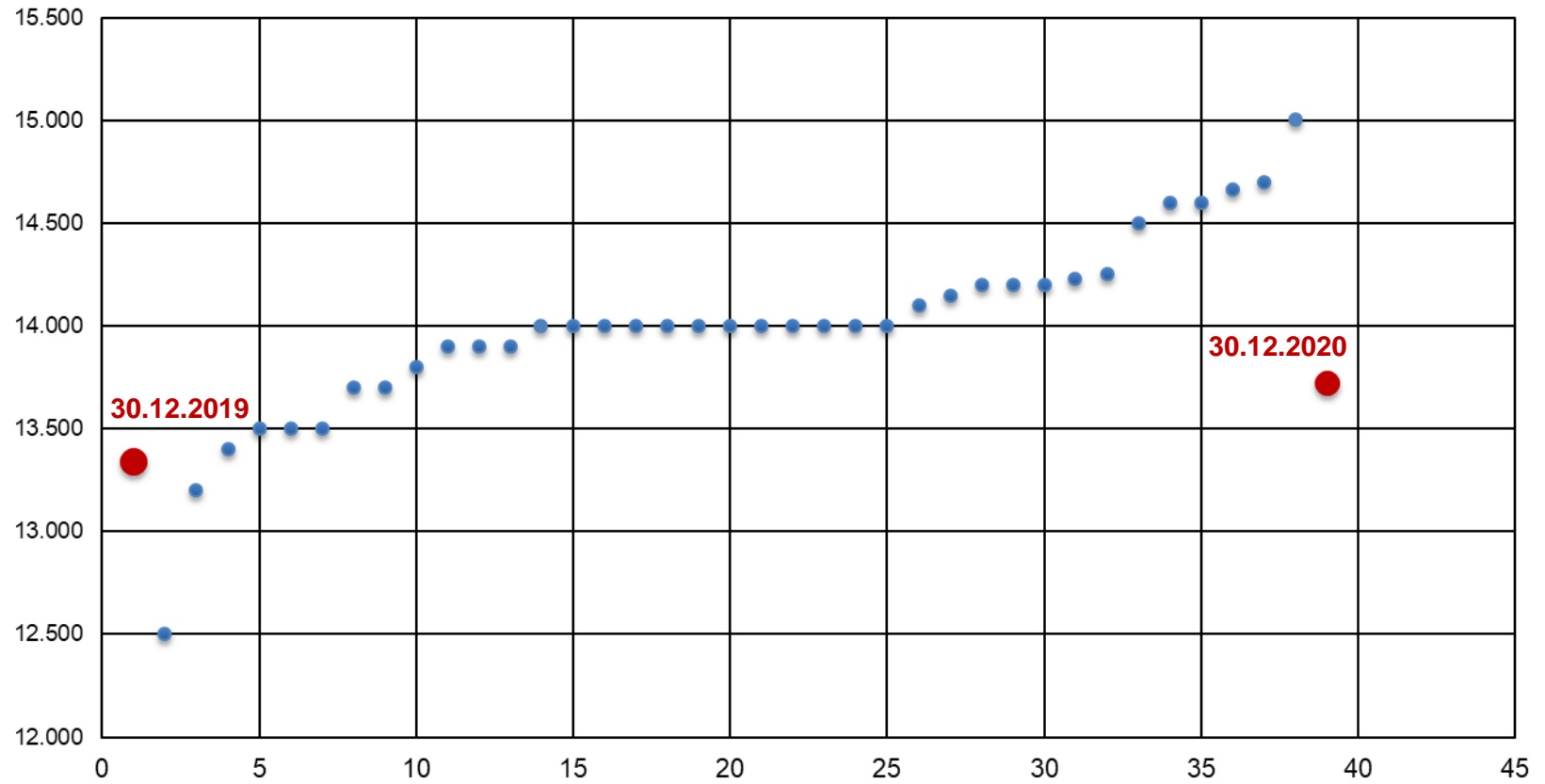
## Wie gut haben die CSR-Jahreskanäle in 2020 funktioniert?

- Die veröffentlichten DAX-Prognosen für 2020 lagen zwischen 12.500 und 15.000 Punkten. Den oberen Schätzwert haben wir als Kanalobergrenze übernommen und nach unten hin einen Spielraum bis 10.000 zugelassen.
- Bereits in der Vergangenheit haben wir (unterjährig) Kanalverschiebungen vorgenommen, wenn die beiden notwendigen Kriterien dafür vorlagen: eine Veränderung des Marktumfeldes, die am Jahresanfang noch nicht erkennbar war, sowie revidierte Schätzungen der Analysten.
- Im Zuge der Corona-Krise kam es zu einem erdrutschartigen Einbruch an den Aktienmärkten. Da die beiden Kriterien „externer Schock“ und „revidierte Analystenschätzungen“ erfüllt waren, haben wir den Kanal im März um 1.500 Punkte nach unten verschoben (8.500 bis 13.500).
- Die Prognosen für den Zinskanal (10jährige Bundesanleihen) lagen zwischen -0,6 % und +0,3 %. Unser Zinskanal umfasste mit -0,75 % bis +0,75 % die volle Bandbreite. Da es im Zuge der Corona-Krise auch hier zu einer Unterschreitung kam, haben wir den Zinskanal um ein viertel Prozent nach unten verschoben (-1,0 % bis +0,5%).
- Die veröffentlichten Prognosen für den US-Dollar lagen zwischen 1,10 und 1,25 zum Euro. Wir hatten den Jahreskanal entsprechend mit 1,05 bis 1,25 festgelegt. Die tatsächliche Bandbreite des US-Dollar zum EUR lag zwischen 1,06 (im Krisenmonat März) und 1,23 und bewegte sich weitgehend innerhalb des Kanals.

# CSR Wie gut waren die Prognosen im letzten Jahr? (I)



## DAX-Prognosen für 2020



**rote Punkte:** DAX-Werte zum Jahresbeginn und Jahresende

**blaue Punkte:** Analystenschätzungen zum Jahresende

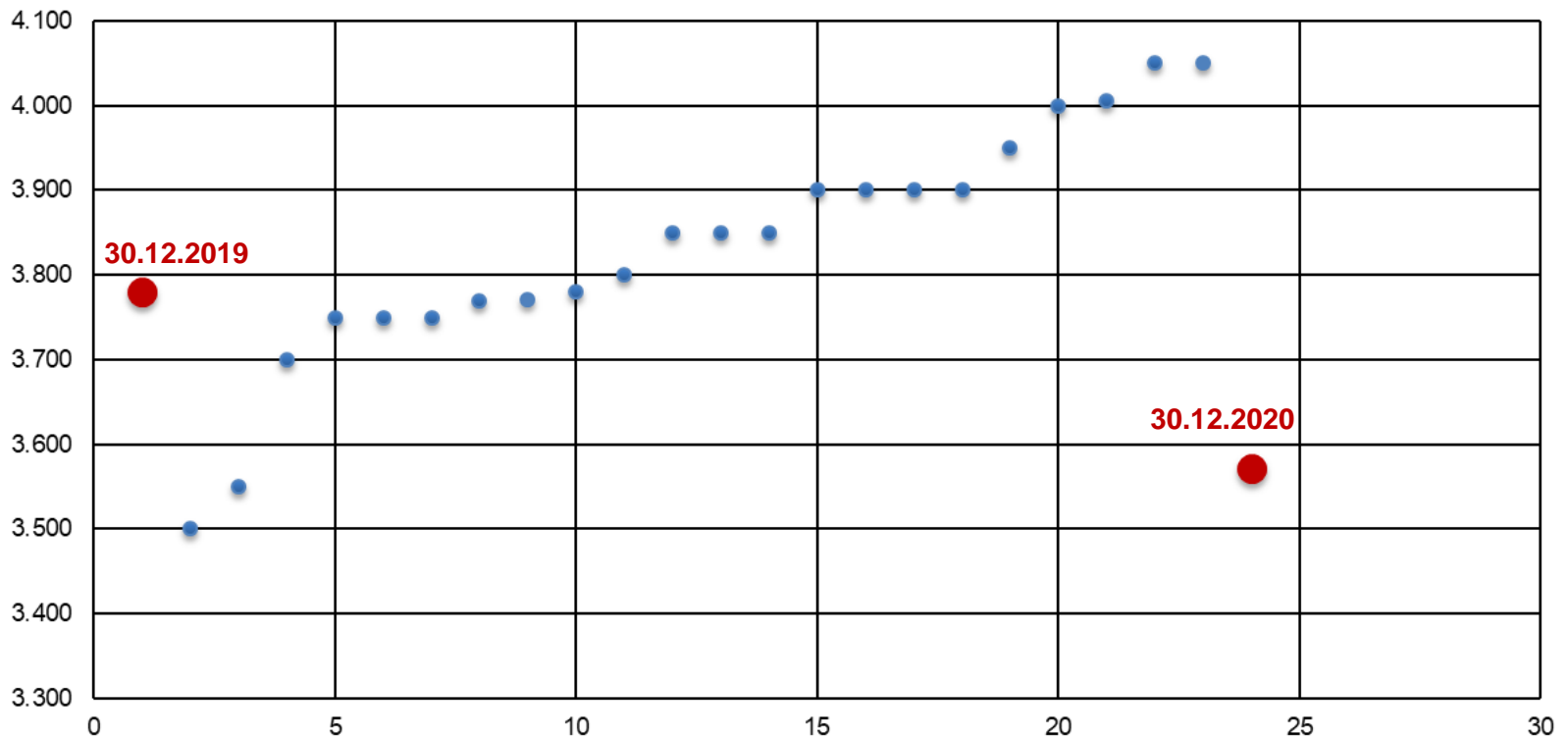
Quelle: CSR Research



# CSR Wie gut waren die Prognosen im letzten Jahr? (II)



## EuroStoxx50-Prognosen für 2020



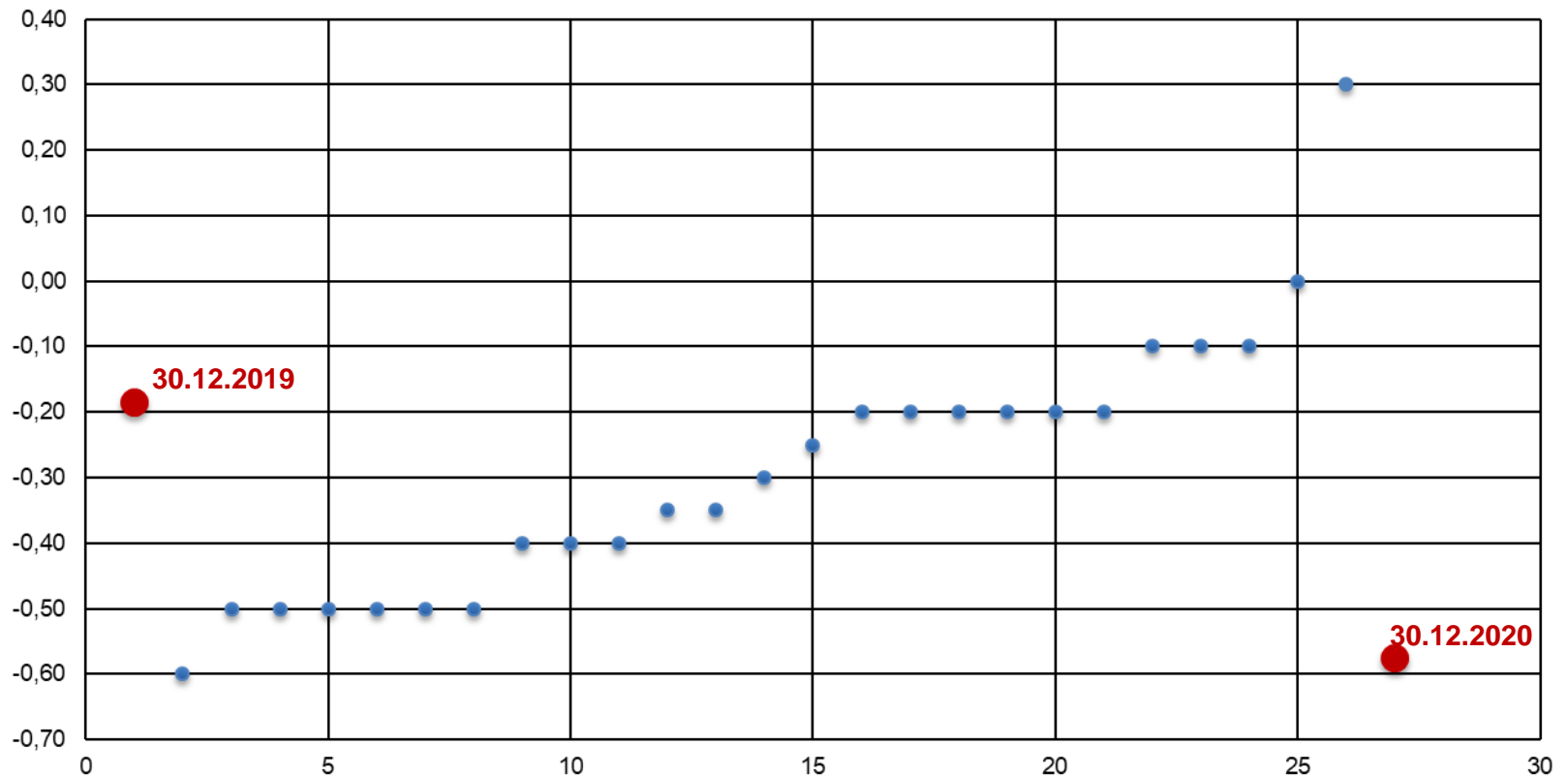
**rote Punkte:** EuroStoxx 50-Werte zum Jahresbeginn und Jahresende  
**blaue Punkte:** Analystenschätzungen zum Jahresende

Quelle: CSR Research

# CSR Wie gut waren die Prognosen im letzten Jahr? (III)



## 10J-Deutschland Zins-Prognosen für 2020



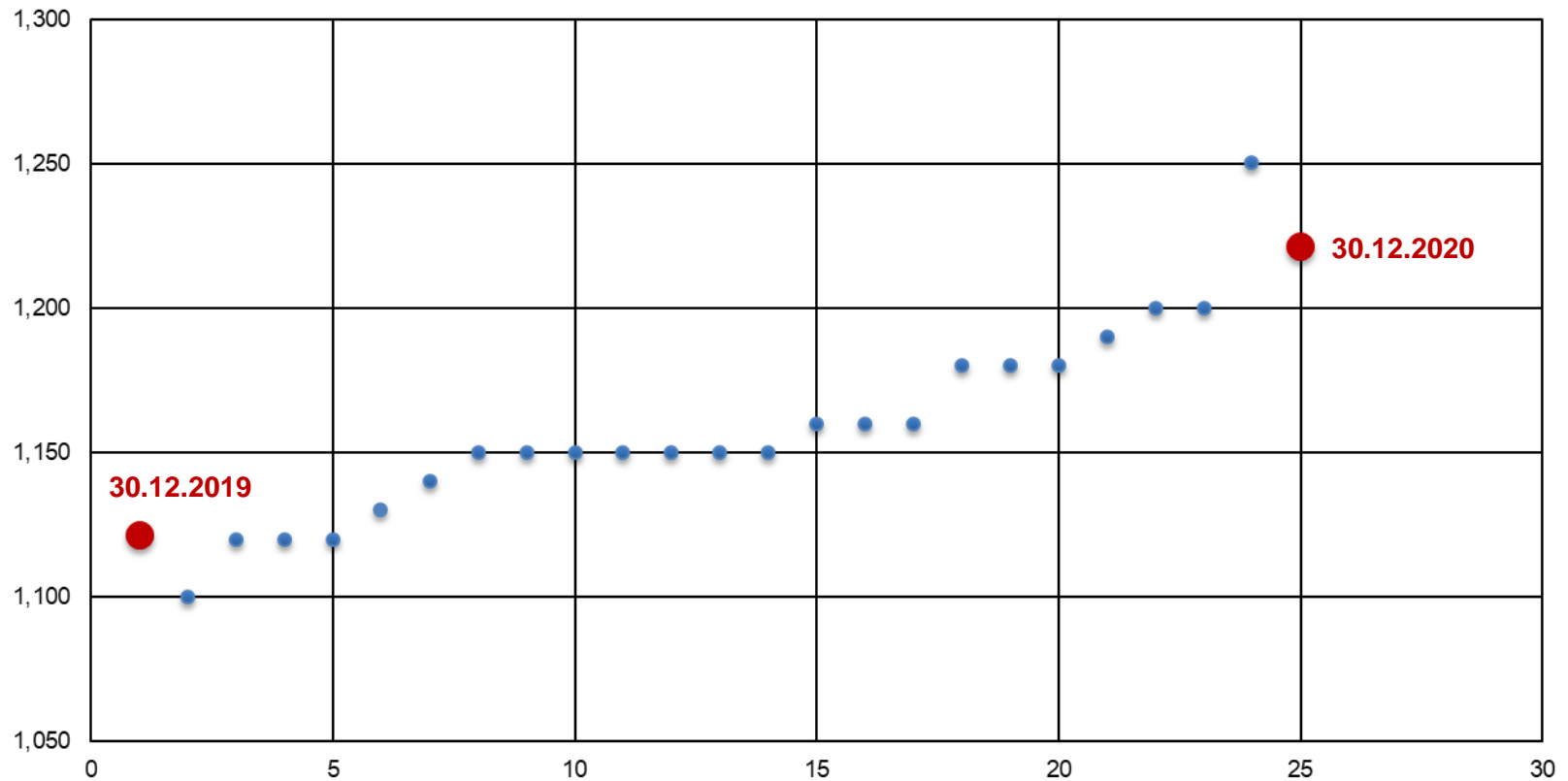
**rote Punkte:** 10J-Bundrendite zum Jahresbeginn und Jahresende  
**blaue Punkte:** Analystenschätzungen zum Jahresende

Quelle: CSR Research

# CSR Wie gut waren die Prognosen im letzten Jahr? (IV)



## EUR/USD-Prognosen für 2020



**rote Punkte:** EUR/USD-Werte zum Jahresbeginn und Jahresende  
**blaue Punkte:** Analystenschätzungen zum Jahresende

Quelle: CSR Research

## Wie gut waren die Analystenschätzungen für 2020?

| Schätzungen  | DAX    | Eurostoxx50 | 10J Zins DE | EUR/USD |
|--------------|--------|-------------|-------------|---------|
| Min          | 12.500 | 3.500       | -0,60%      | 1,100   |
| Max          | 15.000 | 4.050       | 0,30%       | 1,250   |
| Median       | 14.000 | 3.850       | -0,30%      | 1,150   |
| Durchschnitt | 13.997 | 3.833       | -0,27%      | 1,158   |
| Anzahl       | 37     | 22          | 25          | 23      |

|                       |               |              |               |              |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>Jahresendstand</b> | <b>13.719</b> | <b>3.572</b> | <b>-0,58%</b> | <b>1,221</b> |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|

| CSR Kanäle 2020 |        |       |        |       |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|
| Min             | 10.000 | 2.900 | -0,75% | 1,050 |
| Max             | 15.000 | 4.200 | 0,75%  | 1,250 |

| CSR Kanäle 2020 nach der Verschiebung im März |        |       |        |       |
|-----------------------------------------------|--------|-------|--------|-------|
| Min                                           | 8.500  | 2.465 | -1,00% | 1,050 |
| Max                                           | 13.500 | 3.765 | 0,50%  | 1,250 |

- Aktien: Dax und DJ EuroStoxx50 wurden im Mittel zu Jahresbeginn überschätzt, d.h. die Coronakrise hatte keiner „auf dem Schirm“.
- 10J-Zinsen: Der Jahresendstand lag mit -0,58 % im Bereich der niedrigsten Schätzung.
- US-Dollar: Der Jahresendstand lag innerhalb der geschätzten Werte.

Quelle: Bloomberg, F.A.Z., Handelsblatt, eigene Berechnungen

## Die Märkte in 2020

- Mit der Krise ist die Volatilität im März 2020 wieder an die Aktienmärkte zurückgekehrt. Der Kurssturz, der Ende Februar begann und den DAX innerhalb von nur 4 Wochen um fast 40 % in die Tiefe zog, ließ die Prämien an den Optionsmärkten in Bereiche wie zuletzt im Krisenjahr 2008 ansteigen.
- Entsprechend groß war auch die Bandbreite, in der sich der DAX im Jahr 2020 bewegte: zwischen 13.790 Punkten (Hoch am 25. Februar) und 8.441 (Tief am 18. März). Trotz dieser Turbulenzen schloss der DAX das Jahr 2020 bei einem Stand von 13.719 ab, d.h. ungeachtet des starken Einbruchs im März und der nach wie vor unsicheren wirtschaftlichen Spätfolgen der Lockdowns konnte der DAX das vergangene Jahr also noch mit einem leichten Plus von 3,55 % abschließen.
- Der DJ EuroStoxx50 konnte sich im Vergleich zum DAX nicht so gut behaupten. Er schloss das Jahr mit einem Verlust von -3,3 % (Total Return Index).
- Die zehnjährigen Bundrenditen bewegten sich in 2020 zwischen -0,18 % (Hoch am 13. Januar) und -0,86 % (Tief am 9. März). Auf Jahressicht gesehen kam es zu einem Rückgang von -0,38 %.
- Der USD bewegte sich in einem Verhältnis zwischen 1,063 und 1,231 zum Euro und hat gegenüber diesem im Verlauf des Jahres rund 9 % an Wert eingebüßt.



---

# CSR-Jahreskanäle für 2021

# CSR Festlegung der Jahreskanäle für 2021 (I)

## DAX-Jahreskanal

| Bank                          | DAX    |
|-------------------------------|--------|
| Bayern LB                     | 14.000 |
| Berenberg                     | 14.600 |
| BNP Paribas                   | 15.200 |
| Commerzbank                   | 14.200 |
| DekaBank                      | 15.000 |
| Deutsche Bank                 | 14.000 |
| DWS                           | 14.000 |
| DZ Bank                       | 14.000 |
| Erste Group Bank              | 14.600 |
| Goldman Sachs                 | ---    |
| Helaba                        | 14.000 |
| IKB                           | 15.200 |
| ING Deutschland               | 14.100 |
| LBBW                          | 14.500 |
| M.M.Warburg                   | 15.000 |
| Nord LB                       | 13.200 |
| Oddo BHF                      | 14.600 |
| Raiffeisen Bank International | 15.800 |
| Santander Asset Management    | 14.500 |
| Société Générale              | 14.000 |
| UBS                           | ---    |
| Unicredit/HVB                 | 15.500 |
| Union Investment              | 14.000 |

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Erwartungsbereich für den DAX von 13.200 bis 15.800 Punkten auf.
- Die Bandbreite der Schätzungen soll von unserem Jahreskanal wieder voll abgedeckt werden.
- Wenn man als Kanalbreite zwei historische Standardabweichungen ansetzt, ergibt sich eine Spannweite von 5.500 Punkten. Diese ist breiter als die Spanne der Analystenschätzungen, die ja auf Punktschätzungen basieren.
- Unter Berücksichtigung aller Rahmenbedingungen haben wir unseren DAX-Kanal für 2021 auf **10.500 bis 16.000** festgelegt.
- Die Soll-Allokation zum Jahresanfang liegt somit bei rund 41 % des Maximums (Referenzwert: Indexstand zum Jahresende).

|                  |        |
|------------------|--------|
| Durchschnitt     | 14.476 |
| Min.             | 13.200 |
| Max.             | 15.800 |
| Stand 30.12.2020 | 13.719 |

Quelle: F.A.Z. vom 24.12.2020

# CSR Festlegung der Jahreskanäle für 2021 (II)

## EuroStoxx 50-Jahreskanal

| Bank                          | Eurostoxx 50 |
|-------------------------------|--------------|
| Bayern LB                     | 3.600        |
| Berenberg                     | 3.800        |
| BNP Paribas                   | 3.750        |
| Commerzbank                   | 3.700        |
| DekaBank                      | 4.000        |
| Deutsche Bank                 | 3.500        |
| DWS                           | 3.500        |
| DZ Bank                       | 3.600        |
| Erste Group Bank              | 3.850        |
| Goldman Sachs                 | 3.900        |
| Helaba                        | 3.550        |
| IKB                           | ---          |
| ING Deutschland               | 3.720        |
| LBBW                          | 3.650        |
| M.M.Warburg                   | 4.000        |
| Nord LB                       | 3.450        |
| Oddo BHF                      | 3.900        |
| Raiffeisen Bank International | 4.150        |
| Santander Asset Management    | 3.750        |
| Société Générale              | 3.700        |
| UBS                           | 3.700        |
| Unicredit/HVB                 | 3.850        |
| Union Investment              | 3.750        |

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Erwartungsbereich für den EuroStoxx 50 von 3.450 bis 4.150 Punkten auf.
- Die Bandbreite der Schätzungen soll von unserem Jahreskanal wieder voll abgedeckt werden.
- Wenn man als Kanalbreite zwei historische Standardabweichungen ansetzt, ergibt sich eine Spannweite von 1.450 Punkten. Diese ist breiter als die Spanne der Analystenschätzungen, die ja auf Punktschätzungen basieren.
- Unter Berücksichtigung aller Rahmenbedingungen haben wir unseren EuroStoxx50-Kanal für 2021 auf **2.700 bis 4.200** festgelegt.
- Die Soll-Allokation zum Jahresanfang liegt somit bei rund 42 % des Maximums (Referenzwert: Indexstand zum Jahresende).

|                  |       |
|------------------|-------|
| Durchschnitt     | 3.744 |
| Min.             | 3.450 |
| Max.             | 4.150 |
| Stand 30.12.2020 | 3.572 |

Quelle: F.A.Z. vom 24.12.2020



# CSR Festlegung der Jahreskanäle für 2021 (III)

## Jahreskanal für 10jährige Bund-Rendite (Schätzer auf Bloomberg)

| Bank                              | 10J Bund |
|-----------------------------------|----------|
| ABN Amro Bank                     | -0,50    |
| Aurel BGC                         | -0,45    |
| BNP Paribas                       | -0,20    |
| Capital Economics Ltd.            | -0,50    |
| Commerzbank AG                    | -0,50    |
| Credito Valtellinese              | -0,30    |
| HSBC Holdings                     | -0,50    |
| IHS Global Insight                | -0,12    |
| ING Groep                         | -0,30    |
| Investec 1                        | -0,30    |
| Krung Thai Bank                   | -0,35    |
| Landesbank Baden-Württemberg      | -0,30    |
| Landesbank Hessen-Thüringen       | -0,20    |
| Luzerner Kantonalbank             | -0,35    |
| Oxford Economics                  | -0,57    |
| RBC Capital Markets               | -0,35    |
| Raiffeisen Zentralbank Österreich | -0,30    |
| Toronto-Dominon Bank              | -0,30    |
| UBS AG                            | -0,15    |
| UniCredit                         | -0,30    |
| Wells Fargo & Co.                 | -0,15    |
| Zürcher Kantonalbank              | -0,15    |

- Die veröffentlichten Prognosen auf Bloomberg spannen einen Erwartungsbereich für die 10jährige Bundrendite von -0,57 % bis -0,12 % auf.
- Der Rahmen dieser Schätzungen liegt damit ähnlich wie die in der FAZ vom 07.01.2021 veröffentlichten Prognosen (siehe Folgeseite).

|                  |       |
|------------------|-------|
| Durchschnitt     | -0,32 |
| Min.             | -0,57 |
| Max.             | -0,12 |
| Stand 31.12.2020 | -0,58 |

Quelle: Bloomberg, 4.1.2021

# CSR Festlegung der Jahreskanäle für 2021 (IV)

## Jahreskanal für 10jährige Bund-Rendite (FAZ-Tabelle)

| Bank                          | 10 J Bund |
|-------------------------------|-----------|
| Bayern LB                     | -0,30     |
| Berenberg                     | 0,00      |
| BNP Paribas                   | -0,25     |
| Commerzbank                   | -0,50     |
| DekaBank                      | -0,40     |
| Deutsche Bank                 | -0,50     |
| DWS                           | -0,50     |
| DZ Bank                       | -0,30     |
| Erste Group Bank              | -0,10     |
| Goldman Sachs                 | -0,40     |
| Helaba                        | -0,20     |
| IKB                           | -0,30     |
| ING Deutschland               | -0,30     |
| LBBW                          | -0,30     |
| M.M.Warburg                   | -0,50     |
| Nord LB                       | -0,40     |
| Oddo BHF                      | -0,30     |
| Raiffeisen Bank International | -0,30     |
| Santander Asset Management    | -0,30     |
| Société Générale              | -0,10     |
| UBS                           | -0,40     |
| Unicredit/HVB                 | -0,30     |
| Union Investment              | -0,30     |

- Die veröffentlichten Prognosen in der FAZ spannen einen Erwartungsbereich für die 10jährige Bundrendite von -0,5 % bis 0 % auf. Insgesamt decken die Schätzungen einen Bereich von -0,58 % bis 0 % ab.
- Die Bandbreite der Schätzungen soll von unserem Jahreskanal wieder voll abgedeckt werden.
- Als Kanalbreite haben wir 1,0 % ansetzt. Dies ist mehr als die Spanne der Analystenschätzungen, die auf Punktschätzungen basieren.
- Unter Berücksichtigung aller Rahmenbedingungen haben wir unseren 10J-Zinskanal für 2021 auf **-1,0 % bis 0,0 %** festgelegt
- Die Soll-Duration zum Jahresanfang liegt somit bei 4,2 Jahren (Referenzwert: 10J-Bundrendite zum Jahresende).

|                  |       |
|------------------|-------|
| Durchschnitt     | -0,32 |
| Min.             | -0,50 |
| Max.             | 0,00  |
| Stand 31.12.2020 | -0,58 |

Quelle: FAZ vom 7.1.2021

# CSR Festlegung der Jahreskanäle für 2021 (V)

## USD-Jahreskanal

| Bank                          | USD  |
|-------------------------------|------|
| Bayern LB                     | 1,26 |
| Berenberg                     | 1,25 |
| BNP Paribas                   | 1,25 |
| Commerzbank                   | 1,24 |
| DekaBank                      | 1,18 |
| Deutsche Bank                 | 1,15 |
| DWS                           | 1,15 |
| DZ Bank                       | 1,15 |
| Erste Group Bank              | 1,24 |
| Goldman Sachs                 | 1,25 |
| Helaba                        | 1,25 |
| IKB                           | 1,19 |
| ING Deutschland               | 1,25 |
| LBBW                          | 1,23 |
| M.M.Warburg                   | 1,20 |
| Nord LB                       | 1,16 |
| Oddo BHF                      | 1,28 |
| Raiffeisen Bank International | 1,23 |
| Santander Asset Management    | 1,20 |
| Société Générale              | 1,27 |
| UBS                           | 1,23 |
| Unicredit/HVB                 | 1,28 |
| Union Investment              | 1,25 |

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Erwartungsbereich für den USD von 1,15 bis 1,28 pro EUR auf.
- Die Bandbreite der Schätzungen soll von unserem Jahreskanal wieder voll abgedeckt werden.
- Wenn man als Kanalbreite zwei historische Standardabweichungen ansetzt, ergibt sich eine Spannweite von 0,20 USD pro EUR. Diese ist etwas breiter als die Spanne der Analystenschätzungen, die auf Punktschätzungen basieren.
- Unter Berücksichtigung aller Rahmenbedingungen haben wir unseren USD-Kanal für 2021 auf **1,10 bis 1,30** festgelegt.
- Die Soll-Allokation zum Jahresanfang liegt somit bei rund 61 % des Maximums (Referenzwert: USD-Stand zum Jahresende).

|                  |      |
|------------------|------|
| Durchschnitt     | 1,22 |
| Min.             | 1,15 |
| Max.             | 1,28 |
| Stand 30.12.2020 | 1,22 |

Quelle: F.A.Z. vom 24.12.2020

# CSR Übersicht: Jahreskanäle 2021



in EUR

| DAX    | Quote   |
|--------|---------|
| 10.500 | 100,00% |
| 10.775 | 95,00%  |
| 11.050 | 90,00%  |
| 11.325 | 85,00%  |
| 11.600 | 80,00%  |
| 11.875 | 75,00%  |
| 12.150 | 70,00%  |
| 12.425 | 65,00%  |
| 12.700 | 60,00%  |
| 12.975 | 55,00%  |
| 13.250 | 50,00%  |
| 13.525 | 45,00%  |
| 13.800 | 40,00%  |
| 14.075 | 35,00%  |
| 14.350 | 30,00%  |
| 14.625 | 25,00%  |
| 14.900 | 20,00%  |
| 15.175 | 15,00%  |
| 15.450 | 10,00%  |
| 15.725 | 5,00%   |
| 16.000 | 0,00%   |

in EUR

| DJ Eurostoxx 50 | Quote   |
|-----------------|---------|
| 2.700           | 100,00% |
| 2.775           | 95,00%  |
| 2.850           | 90,00%  |
| 2.925           | 85,00%  |
| 3.000           | 80,00%  |
| 3.075           | 75,00%  |
| 3.150           | 70,00%  |
| 3.225           | 65,00%  |
| 3.300           | 60,00%  |
| 3.375           | 55,00%  |
| 3.450           | 50,00%  |
| 3.525           | 45,00%  |
| 3.600           | 40,00%  |
| 3.675           | 35,00%  |
| 3.750           | 30,00%  |
| 3.825           | 25,00%  |
| 3.900           | 20,00%  |
| 3.975           | 15,00%  |
| 4.050           | 10,00%  |
| 4.125           | 5,00%   |
| 4.200           | 0,00%   |

in USD

| S&P500 | Quote   |
|--------|---------|
| 2.900  | 100,00% |
| 2.975  | 95,00%  |
| 3.050  | 90,00%  |
| 3.125  | 85,00%  |
| 3.200  | 80,00%  |
| 3.275  | 75,00%  |
| 3.350  | 70,00%  |
| 3.425  | 65,00%  |
| 3.500  | 60,00%  |
| 3.575  | 55,00%  |
| 3.650  | 50,00%  |
| 3.725  | 45,00%  |
| 3.800  | 40,00%  |
| 3.875  | 35,00%  |
| 3.950  | 30,00%  |
| 4.025  | 25,00%  |
| 4.100  | 20,00%  |
| 4.175  | 15,00%  |
| 4.250  | 10,00%  |
| 4.325  | 5,00%   |
| 4.400  | 0,00%   |

in EUR

| MSCI EM | Quote   |
|---------|---------|
| 880     | 100,00% |
| 898     | 95,00%  |
| 916     | 90,00%  |
| 933     | 85,00%  |
| 951     | 80,00%  |
| 969     | 75,00%  |
| 987     | 70,00%  |
| 1.004   | 65,00%  |
| 1.022   | 60,00%  |
| 1.040   | 55,00%  |
| 1.058   | 50,00%  |
| 1.075   | 45,00%  |
| 1.093   | 40,00%  |
| 1.111   | 35,00%  |
| 1.129   | 30,00%  |
| 1.146   | 25,00%  |
| 1.164   | 20,00%  |
| 1.182   | 15,00%  |
| 1.200   | 10,00%  |
| 1.217   | 5,00%   |
| 1.235   | 0,00%   |

in JPY

| MSCI Japan | Quote   |
|------------|---------|
| 860        | 100,00% |
| 882        | 95,00%  |
| 904        | 90,00%  |
| 926        | 85,00%  |
| 948        | 80,00%  |
| 970        | 75,00%  |
| 992        | 70,00%  |
| 1.014      | 65,00%  |
| 1.036      | 60,00%  |
| 1.058      | 55,00%  |
| 1.080      | 50,00%  |
| 1.102      | 45,00%  |
| 1.124      | 40,00%  |
| 1.146      | 35,00%  |
| 1.168      | 30,00%  |
| 1.190      | 25,00%  |
| 1.212      | 20,00%  |
| 1.234      | 15,00%  |
| 1.256      | 10,00%  |
| 1.278      | 5,00%   |
| 1.300      | 0,00%   |

| 10J. Zins DE | Duration |
|--------------|----------|
| -1,00%       | 2,00     |
| -0,95%       | 2,26     |
| -0,90%       | 2,53     |
| -0,85%       | 2,79     |
| -0,80%       | 3,05     |
| -0,75%       | 3,31     |
| -0,70%       | 3,58     |
| -0,65%       | 3,84     |
| -0,60%       | 4,10     |
| -0,55%       | 4,36     |
| -0,50%       | 4,63     |
| -0,45%       | 4,89     |
| -0,40%       | 5,15     |
| -0,35%       | 5,41     |
| -0,30%       | 5,68     |
| -0,25%       | 5,94     |
| -0,20%       | 6,20     |
| -0,15%       | 6,46     |
| -0,10%       | 6,73     |
| -0,05%       | 6,99     |
| 0,00%        | 7,25     |

| 10J. Zins US | Duration |
|--------------|----------|
| 0,25%        | 2,00     |
| 0,34%        | 2,26     |
| 0,43%        | 2,53     |
| 0,51%        | 2,79     |
| 0,60%        | 3,05     |
| 0,69%        | 3,31     |
| 0,78%        | 3,58     |
| 0,86%        | 3,84     |
| 0,95%        | 4,10     |
| 1,04%        | 4,36     |
| 1,13%        | 4,63     |
| 1,21%        | 4,89     |
| 1,30%        | 5,15     |
| 1,39%        | 5,41     |
| 1,48%        | 5,68     |
| 1,56%        | 5,94     |
| 1,65%        | 6,20     |
| 1,74%        | 6,46     |
| 1,83%        | 6,73     |
| 1,91%        | 6,99     |
| 2,00%        | 7,25     |

| EURUSD | Quote   |
|--------|---------|
| 1,1000 | 0,00%   |
| 1,1100 | 5,00%   |
| 1,1200 | 10,00%  |
| 1,1300 | 15,00%  |
| 1,1400 | 20,00%  |
| 1,1500 | 25,00%  |
| 1,1600 | 30,00%  |
| 1,1700 | 35,00%  |
| 1,1800 | 40,00%  |
| 1,1900 | 45,00%  |
| 1,2000 | 50,00%  |
| 1,2100 | 55,00%  |
| 1,2200 | 60,00%  |
| 1,2300 | 65,00%  |
| 1,2400 | 70,00%  |
| 1,2500 | 75,00%  |
| 1,2600 | 80,00%  |
| 1,2700 | 85,00%  |
| 1,2800 | 90,00%  |
| 1,2900 | 95,00%  |
| 1,3000 | 100,00% |

in USD

| Gold  | Quote   |
|-------|---------|
| 1.500 | 100,00% |
| 1.535 | 95,00%  |
| 1.570 | 90,00%  |
| 1.605 | 85,00%  |
| 1.640 | 80,00%  |
| 1.675 | 75,00%  |
| 1.710 | 70,00%  |
| 1.745 | 65,00%  |
| 1.780 | 60,00%  |
| 1.815 | 55,00%  |
| 1.850 | 50,00%  |
| 1.885 | 45,00%  |
| 1.920 | 40,00%  |
| 1.955 | 35,00%  |
| 1.990 | 30,00%  |
| 2.025 | 25,00%  |
| 2.060 | 20,00%  |
| 2.095 | 15,00%  |
| 2.130 | 10,00%  |
| 2.165 | 5,00%   |
| 2.200 | 0,00%   |

in EUR

| MDAX   | Quote   |
|--------|---------|
| 24.000 | 100,00% |
| 24.600 | 95,00%  |
| 25.200 | 90,00%  |
| 25.800 | 85,00%  |
| 26.400 | 80,00%  |
| 27.000 | 75,00%  |
| 27.600 | 70,00%  |
| 28.200 | 65,00%  |
| 28.800 | 60,00%  |
| 29.400 | 55,00%  |
| 30.000 | 50,00%  |
| 30.600 | 45,00%  |
| 31.200 | 40,00%  |
| 31.800 | 35,00%  |
| 32.400 | 30,00%  |
| 33.000 | 25,00%  |
| 33.600 | 20,00%  |
| 34.200 | 15,00%  |
| 34.800 | 10,00%  |
| 35.400 | 5,00%   |
| 36.000 | 0,00%   |

## Wichtiger Hinweis

---

Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die Gültigkeit der Informationen und Empfehlungen ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen beschränkt und kann sich je nach Marktentwicklung und Ihrer Zielsetzung ändern. Wir empfehlen Ihnen, vor einer Investition Ihren Steuer- oder Rechtsberater zu konsultieren.

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig ansehen und auch auf den jeweiligen Präsentationsseiten erwähnen. Eine Gewähr für deren Richtigkeit können wir nicht übernehmen. Bitte berücksichtigen Sie, dass die CSR Beratungsgesellschaft mbH jederzeit Finanzinstrumente, die in diesen Unterlagen erwähnt sind, einschließlich Derivate auf solche Finanzinstrumente zu Kauf oder Verkauf empfehlen kann. Bitte beachten Sie, dass der Markt für einzelne Anlageprodukte illiquide sein kann und deshalb erheblichen Kursbewegungen ausgesetzt ist, die sich zu Ihren Gunsten oder Ungunsten auswirken können. Beachten Sie bitte ferner, dass alle Arten von Anlageprodukten in ihrem Wert steigen, aber im gleichen Maß auch fallen können, so dass der Anleger unter Umständen sein eingesetztes Kapital nur zu einem Teil zurückerhält.

Die Wertentwicklung, die Korrelation mit anderen Anlageprodukten, die Volatilität und andere Kenngrößen einer Anlage in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung dieser Anlagen. Zu beachten ist ferner, dass die hier vorgestellten Produkte unter Umständen im Hinblick auf Ihre persönlichen Anlageziele, Ihre Portfolio- und Risikostruktur nicht angemessen sind.

Die sich aus diesen Unterlagen ergebenden rechtlichen und steuerlichen Überlegungen haben ausnahmslos den Charakter unverbindlicher Hinweise und können eine eingehende Beratung durch Ihren Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer nicht ersetzen. Die CSR Beratungsgesellschaft mbH ist nicht befugt, Rechts- oder Steuerberatung zu leisten. Eine Weitergabe dieser Unterlage an Dritte, mit Ausnahme von Rechts- und Steuerberatern sowie Wirtschaftsprüfern des Kunden, ist nicht gestattet.



**Norbert Clément**

Telefon +49 6192 9770011

E-Mail [norbert.clement@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:norbert.clement@csr-beratungsgesellschaft.de)



**Pia Sauerborn**

Telefon +49 6192 9770014

E-Mail [pia.sauerborn@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:pia.sauerborn@csr-beratungsgesellschaft.de)



**Ulrich Zorn**

Telefon +49 6192 9770016

E-Mail [ulrich.zorn@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:ulrich.zorn@csr-beratungsgesellschaft.de)



**Dr. Thorsten Rühl**

Telefon +49 6192 9770024

E-Mail [thorsten.ruehl@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:thorsten.ruehl@csr-beratungsgesellschaft.de)



**Borislav Ivanov**

Telefon +49 6192 9770021

E-Mail [borislav.ivanov@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:borislav.ivanov@csr-beratungsgesellschaft.de)



**Lars Bender**

Telefon +49 6192 9770027

E-Mail [lars.bender@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:lars.bender@csr-beratungsgesellschaft.de)

---

## CSR Beratungsgesellschaft mbH

Am Untertor 4 · 65719 Hofheim am Taunus

Telefon +49 6192 977000 · Telefax +49 6192 9770010

[www.csr-beratungsgesellschaft.de](http://www.csr-beratungsgesellschaft.de)