

Es läuft – Zeit für eine Pause

Die Wirtschaft steckt die Pandemie gut weg, doch rechnen wir weiter mit Niedrigzinsen. Gute Bedingungen für Risikoanlagen. Eigentlich. Wäre da nicht die Bewertung.

“So ermutigend die Erholung auch ist, die Folgen der Pandemie und der durch sie beschleunigten Strukturveränderungen bleiben unabsehbar. Zudem könnten Inflationsspitzen dieses Jahr noch für Instabilität sorgen. Unsere Prognosen sind daher vorsichtig.”



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer and
Head of Investment Division

Der Sommer steht vor der Tür, die Covid-19-Fallzahlen gehen runter und die Wiedereröffnungseuphorie macht sich breit. Es fühlt sich beinahe an wie vor zwölf Monaten, wären die Unterschiede nicht so offensichtlich. Vor einem Jahr stand man der Pandemie noch geradezu naiv-optimistisch gegenüber und hoffte auf ein natürliches Abebben im Jahresverlauf. Mittlerweile hat das Virus in Bezug auf Hartnäckigkeit und Wandelbarkeit negativ überrascht, während die Impflösungen positiv überraschten. Ebenfalls überrascht hat die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaften, trotz hoher Fallzahlen im Herbst und Frühjahr. Der größte Unterschied zeigt sich jedoch an den Kapitalmärkten. Der MSCI AC World Index steht heute 85 Prozent über seinem Tiefststand vom März 2020 und über 20 Prozent über seinem Vor-Krisen-Hoch vom Februar 2020.

Das Ausmaß und die Geschwindigkeit der Veränderungen über die vergangenen zwölf Monate machen uns etwas demütig bei der Ausformulierung unserer Prognosen für die kommenden zwölf Monate. Zwar ist unser Makro-Bild positiv – wir rechnen global mit einem Wachstum von 5,8 Prozent für 2021 und von 4,6 Prozent für 2022. Haupttreiber im laufenden Jahr sind

bis jetzt Asien und die USA. In unserem Kernszenario rechnen wir mit einem Abebben der diesjährigen Inflationsspitzen und keinem Ausverkauf bei Staatsanleihen. Doch die Bewertung von Aktien und Unternehmensanleihen lässt wenig Spielraum nach oben und setzt unfallfreies Verhalten der Zentralbanken voraus. Sofern dies möglich ist. Wirtschaft und Arbeitsmärkte in Schwung zu halten, ohne Inflation und Finanzmarktblasen Entfaltungsraum zu geben, dürfte schwerer werden. Zumal die Zentralbanker vor den gleichen Herausforderungen wie die Anleger stehen: Eine Vielzahl potentieller Strukturbrüche richtig einzuordnen. Zu Covid-bedingten Veränderungen – von Verhaltensweisen abgesehen – gehören insbesondere: Die Rückkehr des starken Staates, was mit dem Ende von Steuerentlastungen und neuen Regulierungswellen (siehe ESG) einhergeht. Die Infragestellung der Globalisierung angesichts aktueller Lieferkettenstörungen und dem Wunsch nach mehr (heimischer) Produktionssicherheit. Dazu der demographische Gegenwind und immer neue Verschuldungsrekorde, zu denen auch die üppigen US-Stimuluspakete beitragen. Viele Unsicherheiten also, auch für die Zentralbanken. Ihr Agieren wird somit schwerer prognostizierbar, während sie bisher quasi im Krisen-Autopilot liefen.

Unsicherheit mögen die Märkte nicht. Gerade die Inflationsfrage dürfte die Anleger noch länger beschäftigen. Vor zwölf Monaten noch ging das De- und nicht das Inflationsgespenst um. Heute haben wir rekordteure Rohstoffe, teilweise angespannte Arbeitsmärkte und steigende Mindestlöhne, Konsum-Nachholbedarf – und all das bei einer gleichzeitig noch gestörten Angebotsseite. Unser Kernszenario, dass viele dieser Faktoren transitorischen Charakter haben und die Inflationserwartungen 2022 nicht weiter steigen, verfängt nicht bei jedem.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Kursziele für Aktien nur leicht – im Rahmen höherer Gewinnsschätzungen – nach oben angepasst. Wir wollen abwarten, wie sich Margendruck und Realzinsen entwickeln, bevor wir die Bewertungsmultiplikatoren anpassen. Unsere bevorzugte Region bleibt Asien, auch, oder gerade weil sie so einen schwachen Jahresstart hingelegt hat. Bei Anleihen gehen wir weiter von leicht steigenden Zinsen aus. Daraus ergibt sich für die meisten Staatsanleihen der Industrieländer eine negative Gesamtrendite. Bei Unternehmensanleihen bevorzugen wir das Hochzinssegment, welches überdurchschnittlich von der wirtschaftlichen Erholung profitiert. Regional bevorzugen wir weiterhin Asien.

Da wir auch bei Gold kaum noch Aufwärtspotenzial sehen, fragt man sich, was denn überhaupt noch interessant werden könnte? Wir sehen zwei Themenfelder. Unserer Meinung nach bilden im eher schwerfälligen Immobilienmarkt die Preise die Strukturveränderungen noch nicht hinreichend ab. Logistik und Wohnungen bleiben hier unsere Favoriten, bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien sehen wir weiter Gegenwind.

Das spannendste Thema, auch wenn seine Omnipräsenz derzeit die Frage nach einer Blase aufwirft, bleibt Nachhaltigkeit. Vor allem beim „E“ von ESG, also der Umwelt, ist weiterhin mit großer Dynamik zu rechnen, etwa was das Thema CO₂-Vermeidung angeht. Doch es ist beileibe nicht das einzige Thema, bei dem man sich als Anleger noch positionieren kann.

Unseren 12-Monats-Ausblick in Zahlen finden Sie in unseren „Prognosen“.

GLOSSAR

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Developed Markets (DM) – Markt, der in Bezug auf seine Wirtschaft und Kapitalmärkte voll entwickelt ist

ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) – Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“; Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

Hochzinsanleihen (High Yield) – Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

MSCI AC World Index – Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

Realzins – Zinssatz, der die Verzinsung bzw. Wertveränderung eines Vermögenswertes angibt unter Berücksichtigung der Preisveränderungsrate

Staatsanleihen – Staatsanleihen sind Anleihen die von einem Staat herausgegeben werden.

Unternehmensanleihe – Ist eine Anleihe eines emissionsfähigen Unternehmens. Diese Schuldverschreibungen sind eine Alternative zur herkömmlichen Kreditaufnahme bei Banken und stellen den Zugang zu Liquidität sicher

Zentralbank – ist für die Geld- und Währungspolitik eines Währungsraums verantwortlich

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2021

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

081630_2 (05/2021)