

UNSERE TAKTISCHE UND STRATEGISCHE SICHT

Als alleiniger Treiber für eine Jahresendrally taugen die G20-Ergebnisse nicht. Unser Kapitalmarktausblick für 2019 bleibt jedoch vorsichtig optimistisch.

MARKTÜBERBLICK

Jetzt muss es also der Dezember richten. Nachdem der tieftrote Oktober die Gesamtrendite der meisten Märkte auf Jahressicht ins Minus drückte, hat ein insgesamt recht ausgeglichener November daran auch nicht viel geändert. Nach Berechnungen von Jim Reid, Chefökonom der Deutschen Bank, wiesen bis ins Jahr 1901 zurückgehend noch nie so viele Anlageklassen in Dollar gerechnet eine negative Jahresrendite aus wie jetzt nach elf Monaten. Untersucht wurden 60 Aktien- und Staatsanleihenindizes, vier Unternehmensanleihenindizes, ein geldmarktnaher Index sowie fünf Rohstoffe. Ganze 89 Prozent davon sind im Minus – Rekord –, während es 2017 noch rekordwenige Verlierer gab. 2018 fällt damit nicht durch die Höhe, sondern die Breite der Verluste aus dem Rahmen.

Die ersten Marktreaktionen auf das G20-Treffen am 3. Dezember reichten jedoch schon aus, den MSCI World Index auf Jahressicht wieder ins Plus zu drücken. Wie nachhaltig dieser Start einer vermeintlichen Jahresendrally ist, ist ebenso ungewiss wie die Nachhaltigkeit des zwischen den USA und China Vereinbarten. Wie in unserem Ausblick zum G20-Treffen (siehe [G20 Gipfel: Schön, dass wir darüber geredet haben](#)) bereits notiert, glauben wir nicht, dass es den USA letztlich nur um das Handelsdefizit und die Strafzölle geht. Doch nur bei Zöllen gab es greifbare, wenn auch bloß temporäre, Ergebnisse: Die USA setzen ihre Erhöhung von 10 auf 25 Prozent auf chinesische Exporte in Höhe von 200 Mrd. US-Dollar zunächst für eine Frist von 90 Tagen aus. In dieser Zeit erwartet man Zugeständnisse Pekings bei einigen strittigen Fragen. Wir bleiben vorsichtig gespannt, während die Vermeidung einer unmittelbaren Eskalation die Märkte zunächst beruhigte.

Mit Ungefährem muss sich auch Europa weiter herumschlagen. Das Gerangel zwischen Italien und Brüssel setzt sich fort. Viele hoffen, dass sich die Kompromissbereitschaft Italiens an der am Markt gehandelten Höhe italienischer Staatsanleiherenditen orientiert. Es muss also vielleicht noch schlimmer kommen, bevor es besser werden kann. Beim anderen Dauerthema, Brexit, fällt es dem Markt

schwer, klare Signale zu geben, da weder er, noch die englischen Politiker zu wissen scheinen, was eigentlich die Alternativen zum jetzigen Vertragsentwurf wären, den Theresa May mit der EU ausgehandelt hat. Dass im Vereinten Königreich fast jeder gegen den Vertrag poltert, ist paradoxerweise noch das beste Indiz dafür, dass er letztlich doch abgesegnet werden könnte. Auf der anderen Seite des Ärmelkanals muss sich derweil Präsident Emmanuel Macron mit einer unzufriedenen, protestbereiten Bevölkerung auseinandersetzen. Diese politische Gemengelage, gepaart mit sektorspezifischen Sorgen, dürfte mitverantwortlich dafür sein, dass sich weder der Euro noch die europäischen Aktien deutlicher von Dollar und US-Aktien lösen können.

Ansonsten fiel im November vor allem der Ölpreis (auf). Er setzte seine Talfahrt fort und wurde noch einmal um rund 22 Prozent billiger. Das, zusammen mit globalen Wachstumsorgen führte dazu, dass die 10-jährigen US-Staatsanleihen sich wieder deutlich von ihrem Zwischenhoch von 3,25 Prozent verabschiedeten und sogar kurz unter die 3,0-Prozent-Marke fielen. Dazu dürften auch Aussagen von US-Federal-Reserve-Chairman Jerome Powell beigetragen haben, die viele Anleger als Abkehr eines raschen Zinserhöhungszyklus interpretierten. Oder hatte Powell lediglich erklärt, auch die Fed wisse nicht genau, wo der neutrale Zinssatz liegt? Wie die anschließende Kursrally vermuten lässt, scheint dem Markt Unwissenheit weniger Angst zu machen als steigende Zinsen. Das mag auch erklären, warum Trumps Wirtschaftspolitik weiter recht unbekümmert vom Markt begleitet wird, lässt er die Welt doch regelmäßig wissen, dass er sich weniger auf Experten als auf sein Bauchgefühl verlasse.¹

¹ <https://www.reuters.com/article/us-usa-trump-fed/trump-says-not-even-a-little-bit-happy-with-feds-powell-report-idUSKCN1NW2LO>

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

DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

AUSBLICK UND ÄNDERUNGEN

Aufgrund der vierteljährlichen CIO-Strategiesitzung, in der die Prognosen für das kommende Jahr festgelegt wurden, legen wir diesmal den Fokus auf unsere strategische Ausrichtung. Wir gehen insgesamt vorsichtig optimistisch in das neue Jahr. Mit 3,6 Prozent Weltwirtschaftswachstum erwarten wir zwar eine geringfügige Verlangsamung gegenüber diesem Jahr, aber behalten ein zufriedenstellendes Niveau. Für 2019 sehen wir, basierend auf klassischen Modellen, keine Indikationen für eine Rezession. Gleichwohl stellen wir fest, dass um unsere Prognosen zu erreichen bei einer Anzahl von Ereignissen das Risikoszenario nicht eintreten darf. Brexit, Italien, Handelskrieg und Chinas Wachstum seien hier genannt, ebenso wie das Ende der ultralockeren Geldpolitik bei gleichzeitig rekordhoher Verschuldung einiger Wirtschaftssubjekte und Länder.

Im Basisszenario erwarten wir für globale Aktien im Jahr 2019 hohe einstellige Gesamtrenditen, die von einem moderaten Gewinnwachstum und ordentlichen Dividendenbeiträgen getragen werden. Letztere werden durch starke Unternehmens-Cashflows für die meisten Branchen gut unterstützt. Unser Indexziel für den S&P 500 haben wir für Dezember 2019 auf 2.950 (siehe [US-Aktien. Keine leichte Wahl, aber die richtige](#)), für den DAX auf 12.200 und für den Stoxx 600 auf 370 Punkte festgelegt. Insbesondere für den S&P 500 sehen wir gute Chancen, dass er sich von seinem Einbruch auf absehbare Sicht erholen kann. Angesichts der hohen Unsicherheit über kurzfristige politische Entscheidungen verzichten wir auf starke taktische Positionierungen – sei es auf regionaler oder sektoraler Ebene. Da sich der strukturelle Aufstieg der Schwellenländer in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte, warten wir auf eine Gelegenheit, die Region wieder überzugewichten. In diesem Stadium brauchen wir jedoch zunächst mehr Klarheit über den Handelskonflikt und die daraus resultierenden Auswirkungen auf den Dollar und die globalen Zinssätze. Was wir kurzfristig außerdem noch kritisch sehen, sind die aus unserer Sicht zu hohen Gewinnerwartungen im Markt, die in den USA mit über zehn Prozent fast doppelt so hoch wie die unsrigen sind. Zwar gehen die Konsensschätzungen schon seit einigen Wochen graduell runter, doch wir denken, dass das den Markt noch belasten könnte.

Bei Anleihen gehen wir einerseits davon aus, dass dem Zinsschritt der Fed Ende Dezember im nächsten Jahr noch drei weitere Schritte folgen könnten, doch wird die Fed dies, wie es neudeutsch heißt, "datenabhängig" machen. Andererseits sehen wir den Zinszyklus, vor allem am langen Ende, in den USA schon nahe seiner zyklischen Spitze. Wir belassen unsere Prognose für 10-jährige Staatsanleihen bei 3,25 Prozent und sehen weiterhin 2019 keine Inversion der Zinskurve. Die 10-jährige Bundrendite sehen wir Ende 2019 bei 0,8 Prozent und bleiben bei italienischen Anleihen vorerst vorsichtig, auch wenn sich hier im Laufe des Jahres Chancen ergeben könnten. Ebenso raten wir dazu, bei Unternehmensanleihen etwas genauer hinzuschauen und auf die sektorspezifischen ebenso wie zyklischen Risiken zu achten, doch sehen wir diesen Bereich auch aufgrund der jüngsten Renditeausweitung weiter eher positiv. Gleiches gilt für Schwellenländer, insbesondere aus dem asiatischen Raum, wo wir zwar mit volatilen, mittelfristig aber positiven Märkten rechnen. Beim Euro-Dollar-Wechselkurs behalten wir unser Ziel von 1,15 Dollar pro Euro bei. Somit bleiben wir insgesamt den Märkten optimistisch gewogen, verkennen aber weder die politischen Risiken, noch die Dynamiken, die sich wiederum aus den Marktkorrekturen ergeben können.

RÜCKBLICK AUF WICHTIGE ANLAGEKLASSEN

Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

ANLEIHEN*

Staatsanleihen	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2019
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	↗
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	↗
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	↗
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	↗
Italien (10 Jahre) ¹	●	↗
Spanien (10 Jahre) ¹	●	↘
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	↗
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	↗
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	↗
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	↗
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	↗
Besicherte und spezielle Bonds		
Covered bonds ¹	●	↘
US-Kommunalanleihen	●	→
US-Mortgage-Backed-Securities	●	↗

AKTIEN*

Regionen**	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2019
USA	●	↗
Europa	●	↗
Eurozone	●	↗
Deutschland	●	↗
Schweiz	●	↗
Vereinigtes Königreich (UK)	●	↗
Schwellenländer	●	↗
Asien ex Japan	●	↗
Japan	●	→
Lateinamerika	●	↗

Unternehmensanleihen	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2019
US-Investment-Grade-Anleihen	●	↗
US-Hochzinsanleihen	●	↗
EUR-Investment-Grade-Anleihen ¹	●	↘
EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	↘
Asien-Unternehmensanleihen	●	→
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	↗

Währungen

EUR vs. USD	●	→
USD vs. JPY	●	→
EUR vs. GBP	●	→
GBP vs. USD	●	→
USD vs. CNY	●	→

Schwellenländer- Staatsanleihen

Schwellenländer-Staatsanleihen	●	→
--------------------------------	---	---

Sektoren**

Sektoren**	1 bis 3 Monate
Basiskonsumgüter	●
Gesundheit	●
Telekommunikation	●
Versorger	●
Zyklische Konsumgüter	●
Energie	●
Finanzwerte	●
Industrie	●
Informationstechnologie	●
Grundstoffe	●
Immobilien	●

Anlagestil**

Anlagestil**	1 bis 3 Monate
Nebenwerte USA***	●
Nebenwerte Europa****	●

* Stand: 03.12.2018

** Relativ zum MSCI AC World

*** Relativ zum Russel 2000 Index

**** Relativ zum Stoxx Europe 600

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen in Basispunkten

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

DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

ALTERNATIVE ANLAGEN*

	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2019
Infrastruktur		
Rohstoffe		
Immobilien (gelistet)		
Immobilien (nicht gelistet) APAC		
Immobilien (nicht gelistet) Europa		
Immobilien (nicht gelistet) USA		
Hedgefonds		

* Stand: 03.12.2018

ERKLÄRUNGEN ZU UNSERER TAKTISCHEN UND STRATEGISCHEN SICHT

Taktische Sicht

_ Hier steht bei Anleihen die Kursentwicklung und nicht die Rendite im Vordergrund.

Strategische Sicht

_ Bei Staatsanleihen steht hier die Rendite und nicht die Kursentwicklung im Vordergrund.

_ Die Pfeile beziehen sich bei Unternehmensanleihen und besicherten und speziellen Bonds (inklusive Pfandbriefen) auf den jeweiligen optionsadjustierten Spread.

_ Bei nicht in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Zinsaufschlag (Spread) zu US-Treasuries. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen.

_ Bei Schwellenländer-Staatsanleihen handelt es sich um den Spread zu US-Treasuries.

_ Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.

LEGENDE

Die taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

- _ Positiver Ausblick
- _ Neutraler Ausblick
- _ Negativer Ausblick

Die strategische Sicht bis Dezember 2019

Aktienindizes, Wechselkurse und alternative Anlagen:

Der Steigungswinkel signalisiert, ob wir bei einem Aktienindex oder einem Wechselkurs eine Aufwärtsentwicklung, eine Seitwärtsentwicklung oder eine Abwärtsentwicklung erwarten.

Die Farben der Pfeile signalisieren das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren.

- _ Positives Ertragspotenzial
- _ Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
- _ Negatives Ertragspotenzial

Anleihen

Bei Staatsanleihen signalisiert der Pfeil die Erwartung eines Aufwärtstrends, Seitwärtstrends, Abwärtstrends. Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen beziehen sich die Pfeile auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen: steigender Spread, Seitwärtsbewegung, fallender Spread.

Die Farbe der Pfeile signalisiert die Kurschancen für Long-Only-Investoren

- _ Positives Ertragspotenzial
- _ Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
- _ Negatives Ertragspotenzial

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

DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

APPENDIX: WERTENTWICKLUNG DER VERGANGENEN 5 JAHRE (12-MONATS-PERIODEN)

	11/13 - 11/14	11/14 - 11/15	11/15 - 11/16	11/16 - 11/17	11/17 - 11/18
US 30-j.	19,2%	1,8%	1,2%	6,3%	-5,3%
US 10-j.	6,7%	2,0%	0,6%	2,2%	-1,6%
US 2-j.	0,8%	0,4%	0,7%	0,4%	0,8%
Großbritannien 10-j.	8,9%	2,9%	5,2%	2,2%	2,0%
Deutschland 10-j.	10,1%	3,2%	2,5%	0,4%	1,6%
Deutschland 2-j.	0,4%	0,4%	0,1%	-0,8%	-0,5%
Deutschland 30-j.	20,1%	5,8%	6,6%	-1,3%	3,8%
Japan 2-j.	0,4%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,1%
Japan 10-j.	2,8%	1,8%	2,1%	0,3%	0,1%
EM Sovereign	10,5%	0,2%	7,2%	10,9%	-4,8%
EM Credit	7,1%	-0,2%	8,6%	8,6%	-2,4%
US-Hochzinsanl.	4,5%	-3,4%	12,1%	9,2%	0,4%
US IG	7,2%	0,0%	4,2%	6,0%	-2,8%
EUR-Hochzinsanl.	6,5%	2,4%	5,8%	8,1%	-3,0%
Asia Credit	8,6%	2,7%	5,7%	5,4%	-1,9%
EUR IG	7,3%	0,6%	3,2%	3,3%	-1,7%
Spanien 10-j.	22,1%	4,7%	2,2%	4,2%	1,5%
MSCI Asia xJ	3,4%	-12,7%	4,6%	32,2%	-11,7%
MSCI EM	-1,3%	-19,0%	6,0%	29,9%	-11,2%
MSCI Latam	-8,6%	-36,2%	21,4%	16,7%	-4,4%
S&P 500	14,5%	0,6%	5,7%	20,4%	4,3%
MSCI Japan	11,9%	10,0%	-7,7%	19,9%	-6,4%
SMI	10,7%	-1,7%	-12,4%	18,3%	-3,0%
DAX	6,1%	14,0%	-6,5%	22,4%	-13,6%
FTSE 100	1,1%	-5,5%	6,7%	8,0%	-4,7%
Stoxx600	6,8%	11,0%	-11,3%	13,1%	-7,6%
Eurostoxx 50	5,3%	7,9%	-13,0%	17,0%	-11,1%

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

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

DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2018

GLOSSAR

Brexit

Kunstwort bestehend aus "Britain" und "Exit" zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU.

Cashflow

Mittelzu- und abflüsse eines Unternehmens, die durch dessen wirtschaftliche Tätigkeiten entstehen.

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten.

G20

Gruppe der 20 größten Industrienationen und Schwellenländer der Welt. Hierzu gehören neben den G8-Staaten und der EU: Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea und die Türkei.

MSCI AC World Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält.

MSCI World Index

Index für 23 entwickelte Industrienationen, der über 1.600 große und mittelgroße notierte Unternehmen beinhaltet.

Russell 2000

US-amerikanischer Nebenwerteindex, der die 2.000 kleineren Werte des Russell-3000-Index abbildet.

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet.

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung.

Staatsanleihen

Staatsanleihen sind Anleihen die von einem Staat herausgegeben werden.

Stoxx Europe 600

Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment.

Unternehmensanleihe

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

US Federal Reserve Board (Fed)

Zentralbank der USA.

Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren.

Zinskurve

Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenspapieren über verschiedene Laufzeiten.

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.

DWS Investment GmbH 2018

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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