



Q IO VIEW

Dezember 2020

12-MONATSAUSBLICK
AUF KONJUNKTUR UND MÄRKTE



Inhalt

Letter to Investors

Überraschend optimistisch für 2021	4
--	---

Makro

Der Anfang vom Ende der Pandemie?	6
---	---

Renten

Sehr viel spricht weiterhin für Anleihen	8
--	---

Aktien

Wir erwarten ein gutes Aktienjahr 2021	11
Bewertungen im Überblick	13

Alternative Anlagen

Macht Washington endlich ernst?	15
---------------------------------------	----

Multi Asset

2021 – Rückkehr zu etwas mehr Normalität	18
Allokation	21
Indikatoren: Sonnige Aussichten mit leichter Wolkenbildung	22

ESG

Die etwas andere Liquidität	24
-----------------------------------	----

Prognosen

Prognosen zu Wirtschaft und Märkten	26
---	----

Glossar

Zusammenfassung zentraler Begriffe aus dem CIO View	28
---	----

19. November 2020

Überraschend optimistisch für 2021

2020 endet aus Anlegersicht versöhnlich genug, um 2021 mit Optimismus zu begegnen. Wesentliche Prämisse sind niedrige Zinsen.

“ Die Pandemie dürfte Menschen und Unternehmen auch über den Jahreswechsel hinaus noch viele Probleme bereiten. Wir denken jedoch, dass Anleger darüber hinwegsehen, und sich auf Gewinnwachstum bei gleichzeitig lockerer Geldpolitik konzentrieren werden. ”



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer and
Head of Investment Division

Hätte unser Jahresausblick für 2021 anders ausgesehen, wenn wir ihn bereits Mitte Oktober formuliert hätten? Ja, aber nur zum Teil – dem Kapitalmarktteil. An unseren Wirtschaftsprognosen hätte sich wenig verändert. Denn einige Ereignisse der vergangenen Wochen fügten sich zwar gut in unser makroökonomisches Bild, wurden vom Markt aber noch eher skeptisch gesehen – und bewertet. Nachdem das Risikoszenario abgewendet war, ebte im Markt die Angst vor einer größeren Kurskorrektur ab. Dieser Optimismus dürfte unseres Erachtens die Märkte auch im neuen Jahr noch tragen.

Zu den positiven Weichenstellungen der jüngsten Zeit gehören: 1. Der Impfstoff, 2. Der Ausgang der US-Wahl, 3. Die Quartalszahlen. Im Detail: 1. Die größte Marktreaktion löste aus gutem Grund die Nachricht aus Mainz zum Fortschritt bei der Impfstoffentwicklung aus. Zwar waren medizinische Fortschritte im Umgang mit Covid-19 ohnehin Grundlage unseres 2021er Ausblicks. Doch wenn aus einer Annahme Gewissheit wird, kann das eine enorme Dynamik auslösen. Zumal wenn es sich um ein so vielversprechendes Medikament handelt, das auch das Potenzial für weitere Medikamente aufzeigt. Und das so Verbrauchern und Firmen erstmals deutlich das Licht am Ende der Tunnel aufzeigt. Wir rechnen damit, dass die Pandemie Ende 2021 weitgehend unter Kontrolle gebracht

werden wird. 2. Trotz eines unerfreulichen Nachspiels ist die US-Wahl insgesamt reibungslos verlaufen und lieferte ein Ergebnis, mit dem sich die Anleger schnell anfreunden konnten. Amerikas Handelspartner dürften sich insbesondere eine berechenbarere Handelspolitik unter einem Präsidenten Joe Biden erhoffen. Amerikas Unternehmen wiederum dürfte in erster Linie freuen, dass ein – voraussichtlich – weiterhin republikanisch geführter Senat keine umfassenden Steuererhöhungen billigen dürfte. 3. Unterm Strich haben sowohl die gesamtwirtschaftlichen Zahlen, als auch die Unternehmensergebnisse im dritten Quartal leicht positiv überrascht. Es hat sich gezeigt, dass viele Länder ihre Wirtschaft nach dem Lockdown im Frühjahr recht schnell wieder hochfahren konnten.

Zu diesen drei genannten Punkten gesellen sich, zeitlich unspezifischer, die Fortschritte bei der Verabschiedung des 750-Mrd.-Euro Corona-Rettungspakets der EU, sowie die nunmehr auch explizit kommunizierte Bereitschaft der großen Zentralbanken, einer aufkeimenden Inflation nicht unmittelbar mit einer Zinserhöhung zu begegnen. Nicht zuletzt denken wir, dass sich auch die Aussicht auf konstruktivere Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien verbessert haben dürfte, nachdem der Druck auf Boris Johnson auch innenpolitisch immer größer geworden war.

Was das für die einzelnen Anlageklassen bedeutet versteht man nur, wenn man sich zunächst das Gesamtbild aus Anlegersicht vor Augen hält: Nur dank China könnte die Weltwirtschaft 2021 ihr Leistungsniveau von 2019 wieder erreichen. Dennoch notieren die Weltbörsen¹ Mitte November auf Höchstständen. Wie ist das zu erklären? Unserer Meinung nach mit dem starken erwarteten Wirtschaftswachstum, welches aber vorerst aufgrund der unterausgelasteten Kapazitäten keine Überhitzungsgefahr und damit keinen Inflationsdruck in sich birgt. Die Rezession, die man bis Ende 2019 noch für die mittelbare Zukunft befürchtete, ist nun im besten Fall vom Tisch, da sie bereits 2020 eintrat. Hinzu kommt die bereits erwähnte zugesicherte Zurückhaltung der Zentralbanken bezüglich Zinserhöhungen. Daher rechnen wir auch über den Prognosehorizont hinaus mit niedrigen Zinsen.

Gewinnwachstum und Niedrigzinsumfeld bilden die Grundlage für unseren optimistischen Blick auf Aktien, da sie uns erlauben, die Risikoprämie zu verringern, womit sich unser Ziel-KGVs (Kurs-Gewinn-Verhältnis) erhöht. Daraus ergibt sich ein weiteres Kurspotenzial im höheren einstelligen Prozentbereich, und für Asien sogar im zweistelligen Bereich. Asien hat die Pandemie deutlich besser, und zudem ohne die starke Ausweitung der Verschuldung, bewältigt. Außerdem verfügt es über führende Unternehmen in unserem favorisierten Sektor: Technologie und Internet. Letzteres gilt erst recht für den US-Markt, den wir trotz überdurchschnittlich hoher Bewertung weiterhin mögen. Europas Märkte sehen zwar auf den ersten Blick günstiger bewertet aus, doch denken wir, dass ihr zyklisches, exportorientiertes Profil nur phasenweise die Anleger begeistern wird. In dem ab 2022 wieder erwartbaren Umfeld niedrigeren Wachstums bleiben die Wachstumswerte strukturell im Vorteil. Ebenso attraktiv finden wir die von unserem ESG-geleiteten Anlageansatz ohnehin favorisierten Branchen mit positiver CO₂-Bilanz. Sie dürften einen weiteren Schub durch den Fokus der europäischen, und bald auch amerikanischen, Politik auf einen „Grünen Deal“² erhalten.

Im Anleihe segment hat sich wenig verändert, auch hier profitieren die risikoreicheren Segmente vom Niedrigzinsumfeld. Die durch die Marktpanik Anfang 2020 entstandenen höheren Renditen bei Unternehmensanleihen sind teils noch nicht auf ihr Vorkrisenniveau zurückgekehrt. Wir erwarten für 2021 deut-

lich weniger Emissionen bei etwa gleichbleibender Nachfrage, in der Eurozone weiterhin gestützt durch die EZB. Auch in den Schwellenländern sehen wir weiter in ausgesuchten Regionen und Sektoren gute Chancen, auch vor dem Hintergrund stabilisierter Rohstoffpreise und eines insgesamt seitwärts tendierenden Dollars. Zehnjährige Staatsanleiherenditen der USA sehen wir um die ein Prozent handeln, und auch bei Bundesanleihen erwarten wir tendenziell Seitwärtsbewegungen mit nur leichter Aufwärtstendenz.

Für Gold sehen wir, nicht zuletzt aufgrund der fortwährenden fiskalischen und monetären Stützungsmaßnahmen, weiteres Aufwärtspotenzial auf bis zu 2100 US-Dollar die Unze. Beim Öl erwarten wir einen geringeren Preisschub, als es die wirtschaftliche Erholung vermuten ließe. Denn insbesondere Saudi-Arabien und Russland sind jederzeit in der Lage, ihre Produktion umgehend auszuweiten.

Die Immobilienmärkte haben sich 2020 sehr unterschiedlich entwickelt. So stark Einzelhandels-, Hotel- und Freizeitimmobilien gelitten haben, so vorsichtig bleiben wir in diesem Segment noch, und bevorzugen die Industrie- und Wohnimmobilien und ausgesuchte Büroimmobilien.

Ein solch optimistischer Kapitalmarktausblick mag inmitten einer Pandemie überraschen. Und natürlich kann man die Risiken – allein die jetzt bereits absehbaren – nicht kleinreden. Unfälle beim Brexit oder beim Nachgang der US-Wahl, sowie Rückschläge bei der Pandemiebekämpfung sind natürlich nicht auszuschließen. Genauso wenig wie ein weiteres Jahr voller Naturkatastrophen und geopolitischer Konflikte (was 2020 aufgrund der Pandemie beinahe unterging). So bedauerlich und nachrichtenstark diese Themen aber auch sein könnten, so sehr gehen wir davon aus, dass die Märkte auch weiterhin in erster Linie von Gewinnwachstum und niedrigen Zinsen getrieben werden. Insofern sind wir für 2021 durchaus optimistisch gestimmt.

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

¹ Der MSCI AC World Index etwa notierte am 17. November fast fünf Prozent über seinem historischen Hoch vom Februar 2020. Quelle: Bloomberg Finance L.P.

² Begriff für politische Maßnahmen, die darauf abzielen, den Ausstoß von Treibhausgasen zu minimieren, um die Erderwärmung und damit die Auswirkungen des Klimawandels zu minimieren.

24. November 2020

Der Anfang vom Ende der Pandemie?

Wir werden immer zuversichtlicher, dass unser optimistisches Grundscenario aufgeht, aber viele Fragezeichen bleiben.

- _ Im Umgang mit dem Virus gibt es Fortschritte, auch wenn von vornherein klar war, dass es immer wieder auch zu Fehlgriffen kommen würde.
- _ Bislang sind kaum wirtschaftliche Dauerschäden zu erkennen, wie sie bei einer so starken Rezession eigentlich zu erwarten wären.
- _ Der Aufschwung der letzten Monate lässt auf deutlich bessere Zeiten hoffen, sobald die Lockdown-Maßnahmen vollständig aufgehoben sind.

Johannes Müller
Head of Macro Research



Wir werden immer zuversichtlicher, dass unser optimistisches Grundscenario für die Entwicklung der Weltwirtschaft 2021 und darüber hinaus aufgeht. Dies liegt zum Teil an den jüngsten Konjunkturdaten. Die Wirtschaft hat sich weltweit nach dem totalen Einbruch im Frühling auf eindrucksvolle Weise erholt. Zumindest bislang sind kaum wirtschaftliche Dauerschäden zu sehen, wie sie bei einer so starken Rezession eigentlich zu erwarten wären. Mittlerweile zeichnen sich mehrere Wege ab, auf denen wir zu einer Normalität im Alltag zurückkehren könnten, wie sie vor der Pandemie herrschte. Das ist mehr, als man noch vor drei Monaten mit Zuversicht hätte sagen können.

Aufgrund der Erfahrungen mit anderen Coronaviren, die normale Erkältungen auslösen, war Skepsis angebracht, ob wirksame Impfstoffe der ersten Generation schnell entwickelt werden könnten.¹ Allerdings hatten wir aufgrund der enormen, hierfür zur Verfügung gestellten Mittel eine gewisse Hoffnung und daher auch eine leichte Aufwärtsbewegung im Lauf des Jahres 2021 in unseren Prognosen berücksichtigt. Dagegen stehen nun die erneuten, wenn auch etwas gezielteren Lockdown-Maßnahmen während der Wintermonate in vielen Ländern der nördlichen Hemisphäre. Es war klar, dass die Lernkurve im Umgang mit dem Virus kaum lehrbuchmäßig stetig nach oben verlaufen würde, aber es gibt Fortschritte. Alternative, schnellere Testmöglichkeiten sind inzwischen verfü-

bar. Therapeutische Fortschritte erscheinen ermutigend. Bei den Impfstoffen könnte es natürlich noch Rückschläge geben, nicht zuletzt dabei, wie schnell die politisch Verantwortlichen in der Lage sein werden, sie gut einzusetzen.

Die Politik ist einer der Gründe, warum so viele Fragezeichen bestehen bleiben. Die US-Wahlen sind zwar weitgehend abgeschlossen und das wahrscheinliche Ergebnis einer Regierung unter der Präsidentschaft von Joe Biden mit einer Mehrheit der Republikaner im Senat hat unsere Prognosen nicht nennenswert verändert. Allerdings besteht die Gefahr einer fiskalpolitischen Lähmung. Auch die Infektionszahlen steigen weiter, das Abwärtsrisiko für die Wirtschaftsprognosen wird teilweise durch die Dynamik der US-Wirtschaft in den vergangenen Monaten entkräftet. In Europa sieht es etwas trüber aus. Bei der zweiphasigen Erholung, die wir im Frühling vorhergesagt hatten, hatten wir die anfängliche Kraft der wirtschaftlichen Erholung eher unterschätzt. Nun haben wir eine Verlangsamung der Dynamik eingerechnet. Viele der zur Eindämmung des Virus ergriffenen Maßnahmen dürften über Monate und nicht nur Wochen bestehen bleiben. Allerdings rechnen wir nicht mit einer dritten oder vierten breiten Welle landesweiter Lockdowns. Das unterstreicht die Aussichten auf ein Jahr 2021 mit Wachstum über Potential. Auch 2022 könnte das Wachstum ordentlich ausfallen. Aus unserer Sicht dürfte Inflation weder 2020 noch 2021 ein Thema sein.

¹ <https://www.nature.com/articles/d41586-020-02400-7>

Angesichts der sich derzeit überschlagenden negativen Schlagzeilen zu Covid-Infektionen mag all dies zu gut klingen, um wahr zu sein. Wir wollen die Auswirkungen von Pessimismus oder Zuversicht auf die wirtschaftliche Entwicklung keineswegs herunterspielen. Aber in drei Monaten könnten Schlagzeilen schon wieder ganz anders klingen. In seinem Buch „Narrative Economics“ beschreibt der US-Ökonom und Nobelpreisträger Robert Shiller, wie Vorstellungen und Geschichten, die wir einander erzählen, den Lauf der Wirtschaft beeinflussen können.² Einige seiner einprägsamsten und aktuellsten Beispiele beziehen sich auf die „Grippepandemie 1918, die häufig als Spanische Grippe bezeichnet wurde und mehr Menschenleben forderte als der 1. Weltkrieg“ (S. 108). Vor Covid-19 war die Zeit von 1920 bis 1921 „die stärkste Depression (mit dem schnellsten Einbruch und Aufschwung) in der US-Geschichte, seit es die moderne Statistik gibt“, schreibt Shiller (S. 242). In deutlichem Gegensatz zur Großen Depression ein Jahrzehnt später folgte auf diese „Vergessene Depression“ ab 1921 ein steiler Aufschwung. Diese Zeit wurde, so Shiller (S. 252), als „eine Übergangsphase zurück zur Normalität nach einem Krieg und einer Grippeepidemie“ betrachtet.

Was bringt uns dieser historische Vergleich? Am Anfang einer Jahrhundertkrise ganz eindeutig nicht sehr viel. Was die Vereinigten Staaten betrifft, so entspricht die „Vergessene Depression“ von 1920 eine Stichprobengröße von eins – nicht genug, wie jeder Studienanfänger im Fach Statistik weiß, um aussagekräftige Schlüsse zu ziehen. Das Bild wird ziemlich düster, sobald die Erfahrungen anderer Industrieländer während der 1920er Jahre mit dem Wirtschaftsboom in den USA verglichen werden (die bald, wie von F. Scott Fitzgerald in „Der große Gatsby“ beschrieben, als die „Roaring 20s“ bezeichnet wurden).

Vieles hat sich seitdem verändert – nicht aber die Anfälligkeit von Wirtschaftskommentatoren, sich von den jüngsten Daten oder dem überzeugendsten Narrativ des Augenblicks in die Irre führen zu lassen. Der wirtschaftliche Aufschwung der letzten Monate lässt auf eine strahlende Zukunft hoffen, sobald die Lockdown-Maßnahmen vollständig aufgehoben

sind – „eine Übergangsphase zurück zur Normalität“, um Shillers Worte zu verwenden. Dennoch warnen wir unsere Leser davor, allzu viel Vertrauen in eine einzige Nachricht zu setzen, sei sie nun positiv oder negativ. Noch ist es viel zu früh für eine Aussage, in welchem Ausmaß einer der Impfstoffe der ersten Generation tatsächlich eine effektive Immunität bieten wird – also nicht nur die meisten Geimpften vor Erkrankung schützt, sondern auch Ansteckungen verhindert.³ Schlimmer noch, wie Nassim Taleb vor 15 Jahren anmerkte, sind Investoren nicht die Einzigen, die häufig vom Zufall an der Nase herumgeführt werden („Fooled by Randomness“).⁴ Bei komplizierten wissenschaftlichen Angelegenheiten wie klinischen Studien in der Endphase der Impfstoffentwicklung können Journalisten und besonders ihren Überschriftenredakteuren manchmal gravierende Fehler unterlaufen. Ein Dauerbrenner ist die Verwechslung der Nicht-Existenz von Beweisen mit dem Beweis der Nicht-Existenz.

Beiträge über die ersten Ergebnisse der ersten groß angelegten Testimpfungen waren meist sehr plakativ aufgemacht. Dabei handelte es sich hier um Zwischen- und Teilergebnisse, die von den Pharmaunternehmen per Pressemitteilung veröffentlicht wurden. Die ersten Daten wurden lediglich sieben Tage nach Impfung der zweiten Dosis erhoben und verwiesen auf 94 symptomatische Erkrankungen, von denen 86 offensichtlich auf die Gruppe entfielen, die statt des Impfstoffs ein Placebo erhalten hatte.⁵ In der nächsten Pressemitteilung hieß es dann, dass die Wirksamkeit sogar noch höher als ursprünglich angenommen sein könnte – in etwa so hoch wie die Wirksamkeit eines von einem Wettbewerber entwickelten Impfstoffs.⁶ Anstatt sich auf die genauen Prozentzahlen und kleinen Änderungen bei der Wirksamkeit in einer bestimmten Kohorte zu konzentrieren, sollte uns dies lieber als Erinnerung dienen, welche Rolle Stichprobenauswahl bzw. Zufälligkeit bei klinischen Studien spielen kann. Pharmaunternehmen bauen ihre Testreihen so auf, dass frühe Daten möglichst viele Informationen liefern. Dennoch dürfte es einiges an Zeit – und noch sehr viel mehr Daten – erfordern, bis wir absehen können, ob ein Impfstoff sowohl sicher als auch „hoch wirksam“ ist. Wir sind leider noch weit davon entfernt, von einer grundlegenden Trendwende im Kampf gegen Covid-19 sprechen zu können.⁷

² Shiller, R. (2019) „Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic“, Princeton University Press

³ <https://www.statnews.com/2020/08/25/four-scenarios-on-how-we-might-develop-immunity-to-covid-19/>

⁴ Nassim Nicholas Taleb (2004), „Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets“, 2. Auflage, Thomson Texere („Narren des Zufalls: Die verborgene Rolle des Glücks an den Finanzmärkten und im Rest des Lebens“, btb Verlag, München 2013)

⁵ <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biotech-announce-vaccine-candidate-against>

⁶ <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biotech-conclude-phase-3-study-covid-19-vaccine> and <https://investors.modernatx.com/news-releases/news-release-details/modernas-covid-19-vaccine-candidate-meets-its-primary-efficacy>

⁷ Siehe zum Beispiel den Überblick über die jüngsten Impfstoffentwicklungen in: <https://www.economist.com/briefing/2020/11/14/an-effective-covid-19-vaccine-is-a-turning-point-in-the-pandemic>

27. November 2020

Sehr viel spricht weiterhin für Anleihen

Vieles ist anders. Aber wer unsere Jahresausblicke aus den vergangenen Jahren kennt, dem könnte vieles bekannt vorkommen.

- _ Auf dem Weg ins Jahr 2021 sehen wir bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen außergewöhnlich gute Risiko-/Ertragsprofile.
- _ Die Zinsen für Staatsanleihen sollten durch die Bemühungen der Zentralbanken, die Pandemieschäden einzudämmen, noch lange niedrig bleiben.
- _ Bei den Währungen dürfte es kaum große Veränderungen geben. Noch ist es zu früh, den Dollar anzuzählen.



Jörn Wasmund
Head of Fixed Income/Cash

Was für ein Jahr! Die Volkswirtschaften sind überraschend gut mit dieser hoffentlich einmaligen Jahrhundertpandemie zurechtgekommen. Seit einigen Wochen steigen die Infektionszahlen in den Vereinigten Staaten und Europa erneut an, sodass die Wirtschaft zum Teil wieder heruntergefahren wurde. Auch wenn dies zynisch klingen mag: Für die Anleihepreise scheinen das gute Nachrichten zu sein, da die Zentralbanken so über lange Zeit zur Fortsetzung ihrer Anleihekaufprogramme gezwungen werden. Weitere Unterstützung kommt aus drei Richtungen: 1. Ermutigende (wenn auch vorläufige) Daten der letzten klinischen Studienphase mehrerer Impfstoffe. 2. Das voraussichtliche Ergebnis der US-Präsidentschaftswahl – die Wahrscheinlichkeit, dass die neue US-Regierung unter Joe Biden die Unternehmensbesteuerung einschneidend verändert, ist geschwunden. 3. Der von der Europäischen Union (EU) beschlossene Wiederaufbaufonds ebnet endlich den Weg für eine stärkere fiskalpolitische Integration. .

Was bedeutet das alles? Um es mit den Worten des italienischen Schriftstellers Giuseppe Tomasi di Lampedusa auszudrücken, so musste sich vieles ändern, damit alles bleiben konnte, wie es war – zumindest mit Blick auf die Auswirkungen

für festverzinsliche Wertpapiere. Wer unsere Jahresausblicke aus vergangenen Jahren kennt, dem könnte vieles bekannt vorkommen: Unternehmensanleihen stehen bei uns weiterhin hoch im Kurs, vielleicht höher als je zuvor. Dieses Mal sind wir sogar noch stärker davon überzeugt, dass Unternehmensanleihen auf dem Weg ins Jahr 2021 ein außergewöhnlich gutes Risiko-/Ertragsprofil bieten – hoffentlich ohne die Achterbahnfahrt, die wir 2020 erlebten.

Da die Zentralbanken weiterhin Gas geben dürften, rechnen wir noch über einen längeren Zeitraum mit niedrigen Zinsen bei Staatsanleihen. Unsere Zinsprognosen vom Sommer bleiben für Europa, das Vereinigte Königreich und Japan unverändert. Für die USA rechnen wir am langen Ende (10 bis 30 Jahre) mit etwas steileren Zinskurven, da sich das sehr lange Ende mit der angekündigten wirtschaftlichen Erholung wieder normalisieren sollte. Dennoch dürften die Realzinsen für so ziemlich alle Staatsanleihen, die als „risikofrei“ angesehen werden, negativ bleiben. In Japan und vielen Ländern der Eurozone sind sogar die nominalen Zinsen seit langem negativ und dürften es auch bleiben. So hat beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB) eindeutig signalisiert, weiterhin wachsam zu bleiben und zusätzliche Lockerungs-

maßnahmen (QE) zu ergreifen – es bleibt also kaum Spielraum für steigende Zinsen („Aufwärtspotential“) in der Eurozone. (Hier von „Aufwärtspotential“ zu sprechen ist etwas irreführend. Wir sehen die Zinsen in einem Jahr bei -0,5 Prozent für zehnjährige Bundesanleihen und auch für dreißigjährige Anleihen noch bei -0,1 Prozent. „Steigende Zinsen“ würde bedeuten, dass die Zinsen nicht mehr ganz so negativ wären, und neben den negativen Zinsen auch zu Kursverlusten führen würden.)

Bei derart wenig ansprechenden „risikofreien“ Alternativen überrascht es kaum, dass die Jagd nach Rendite weiter geht. Bei den Staatsanleihen in der Eurozone konzentrieren wir uns besonders auf die EU-Peripherie. Da die großen Ratingagenturen Italien inzwischen bereits besser bewerten, bieten diese Anleihen zwar inzwischen nur noch wenig Spielraum für geringere Zinsaufschläge gegenüber Bundesanleihen. Aber auch beim aktuellen Zinsabstand bleiben sie aufgrund von Roll-down- und Carry-Effekten interessant.

Der Mangel an Alternativen hat am Markt für in Euro denominierte Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-(IG-) Rating zu einer bizarren Situation geführt. Der Anteil der Investment-Grade-Anleihen mit negativen nominalen Renditen ist wieder auf sagenhafte 35 Prozent geklettert.¹ Wir beobachten zunehmend in Kundenportfolios, dass IG-Anleihen mit hoher Bonitätseinstufung als Ankeranlageklasse dienen. Bei hochverzinslichen Anleihen (high yield, HY) war zu beobachten, dass sich auch schwer von der Pandemie angeschlagene Emittenten refinanzieren konnten, sodass sich künftige Ausfälle in Grenzen halten dürften. Die Ausfallquoten dürften in der Eurozone niedrig bleiben und in den Vereinigten Staaten aufgrund fiskalischer Hilfspakete und dem Umstand, dass fragwürdige Geschäftsmodelle bereits vom Markt verschwunden sind, zurückgehen. Die positiven Nachrichten über erste Erfolge bei der Impfstoffentwicklung haben die Stimmung weiter aufgeheitelt; sogar weit abgeschlagene Hochzinsanleihen aus durch die Pandemie stark beeinträchtigten Branchen konnten auf beiden Seiten des Atlantiks wieder Boden gut machen.

Inzwischen scheinen Asien im Allgemeinen und China im Besonderen ihren Pfad der wirtschaftlichen Erholung weiter zu beschreiten. Anleihen aus Schwellenländern (EM) und

asiatische Anleihen sind unsere bevorzugte Anlageklasse. Die Wachstumslokomotive China und das asiatische Freihandelsabkommen dürften ihnen starken Auftrieb geben, ebenso wie stabile Ölpreise und Wechselkurse gegenüber dem Dollar. –. Wir erwarten, dass insbesondere höher verzinsliche Anleihen von den insgesamt besseren Aussichten und der Jagd nach Rendite profitieren werden.

Könnte noch etwas schiefgehen? Leider ja. Die Märkte werten die Nachrichten über den Stand der Impfstoffentwicklung gegen Covid-19 und die voraussichtlichen Ergebnisse der US-Wahlen als Zeichen verringerter Extremrisiken für Anleihen. Wir überlassen es den Experten aus Medizin und Gesundheitswesen, die Wahrscheinlichkeit negativer oder vielleicht auch weiterer positiver Überraschungen zu Impfstoffen, Therapien und den Auswirkungen einer flächendeckenden Anwendung von Covid-Schnelltests zu beurteilen. Zur Wirtschaftspolitik mögen uns aber einige warnende Anmerkungen gestattet sein.

Die Stichwahlen um die beiden Senatssitze des US-Bundesstaats Georgia am 5. Januar 2021 könnten der Demokratischen Partei neben Präsidentschaft und Mehrheit im Repräsentantenhaus noch zur Kontrolle im Senat verhelfen. Die Anleger sollten jedenfalls vorsichtig sein, von Wahlergebnissen unmittelbare Rückschlüsse auf die Wahrscheinlichkeit fiskalpolitischer Entscheidungen zu ziehen. Politik ist bisweilen chaotisch und schwer vorhersehbar. Und in der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte war die schnelle und effektive fiskalpolitische Reaktion auf die Konjunkturabschwächung 2020 sehr ungewöhnlich. „Reaktionen der Legislative auf Finanzkrisen und Konjunkturschwächen sind in der Regel immer beschränkt und zeitlich verzögert“, schrieben drei führende Politologen in einem hervorragenden Buch, das nach den Ereignissen 2008 veröffentlicht wurde.²

An der Schwelle zum Jahr 2021 wäre eine politische Pattstellung in Washington nur dann eine gute Nachricht für die Märkte, wenn keine Änderungen von Bundesgesetzen notwendig sein sollten. Optimistische Markteinschätzungen basieren auf der Vorstellung, dass Geld- und Fiskalpolitik eine Put-Option auf Anleihen ermöglicht haben und, falls erforderlich, schnell rettend eingreifen werden. Diese Vorstellung eines effektiven Put könnte in den nächsten

¹ Bloomberg Finance L.P.; Stand: 17.11.2020

² McCarty, N., Poole, K.T. und Rosenthal, H., 2013. Political Bubbles: Financial Crises and the Failure of American Democracy. Princeton University Press. s. besonders S. 153-183.

Monaten durchaus auf die Probe gestellt werden, wenn beispielsweise mehr flächendeckende Maßnahmen zur Eindämmung des Virus Unternehmensanleihen erneut unter Druck setzen sollten.

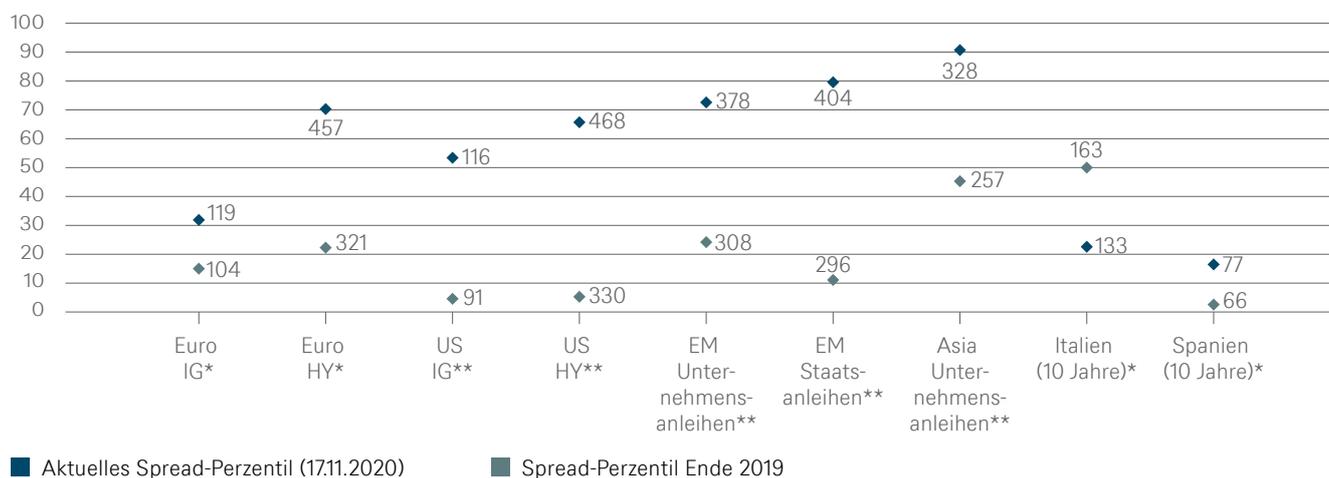
Wir würden in derartigen Nervositätsschüben eine Kaufgelegenheit sehen. Insgesamt waren wir nie so überzeugt, dass sich Unternehmensanleihen gut entwickeln werden, wie für 2021. Natürlich gibt es immer individuelle Eigenheiten

zu berücksichtigen, allem voran die Bilanzstärke sowie lokale geldpolitische Maßnahmen, zum Beispiel bei Anleihen, die von Emittenten aus Schwellenländern in Landeswährung begeben werden. Die großen Währungspaare dürften sich kaum verändern. Wir halten es für zu früh, den Dollar jetzt schon anzuzählen. Besonnene politische Maßnahmen auf allen Seiten dürften aber eher für relative Ruhe sorgen als für große Ausschläge.

AKTUELLE ANLEIHESPREADS IM HISTORISCHEN VERGLEICH

Für die meisten festverzinslichen Anlageklassen bleiben die aktuellen Spreads höher als am Ende des letzten Jahres, sodass sich Anleihen jetzt am billigeren Ende der historischen Bewertungen der letzten fünf Jahre befinden.

% der Zeit, die der Spread in den vorangegangenen fünf Jahren auf oder unter dem aktuellen Spread war



* Ziffern zeigen Spread zu Bundesanleihen

** Ziffern zeigen Spread zu US-Staatsanleihen

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 11/17/20

25. November 2020

Wir erwarten ein gutes Aktienjahr 2021

Gewinnwachstum und noch länger anhaltende Niedrigzinsphase rechtfertigen eine niedrigere Risikoprämie und höhere Bewertungen für Aktien.

- In jüngster Zeit verloren einige marktbelastende Risiken ihren Biss, was die Anlegerstimmung nachhaltig aufhellte.
- Impfstoffe, der wirtschaftliche Aufschwung und ein anhaltend niedriges Zinsumfeld bilden die Grundlage für unseren Optimismus.
- Wir bevorzugen Asien und den Technologiesektor. Wir glauben, dass zyklische Werte nur phasenweise Wachstumswerte schlagen werden.



Dr. Thomas Schübler
Co-Head of Equities



Andre Köttner
Co-Head of Equities

Wir erstellen unsere Aktienmarktprognosen für das Jahr 2021 vor dem Hintergrund einer ungebremst wütenden Jahrhundertpandemie, die unsere Gesellschaft sowie ganze Wirtschaftssektoren auf den Kopf stellt und Verbraucher- wie Unternehmervertrauen stark belastet. Trotzdem notieren die Aktienmärkte dank rekordhoher Bewertungen auf Höchstständen. Das klingt nach idealen Voraussetzungen für eine Marktkorrektur und Skepsis. Doch wir sind nicht pessimistisch. Warum?

Wir denken, dass unter anderem die Covid-19-Impfstoffe bis Ende 2021 eine weitgehende Rückkehr zur Normalität ermöglichen werden. Dies wiederum sollte die wirtschaftliche Erholung unterstützen, die zudem von Regierungen und Zentralbanken gefördert wird. Wir prognostizieren daher ein Gewinnwachstum im Schnitt von 25 bis 30 Prozent je Aktie für die meisten Märkte. Auch rechnen wir mit längerfristig niedrigeren Zinssätzen, bei 10-jährigen US-Staatsanleihen bis zum Jahresende 2021 etwa mit Renditen um ein Prozent. Dies dürfte die zwei bekannten Trends Tina (Alternativlosigkeit) und FOMO (Angst, die Rally zu verpassen) weiter beflügeln.¹ Unsere Kursziele bis Dezember 2021 sind 3.800 Punkte für den S&P 500 und 14.000 Punkte für den Dax. Um dorthin zu gelangen, werden die Anleger unserer Meinung nach noch niedrigere Risikoprämien für Aktien und damit höhere KGVs als bisher angenommen akzeptieren müssen.

Anleger haben unserer Meinung nach gute Gründe, höhere Bewertungsparameter zu akzeptieren und Aktien entsprechend in luftigere Höhen zu hieven. Das wahrscheinliche Patt zwischen Demokraten und Republikanern im neu gewählten US-Kongress könnte sich zu einem sogenannten „Goldilock“-Umfeld entwickeln – nicht zu heiß, nicht zu kalt. Das heißt, der Inflationsdruck dürfte begrenzt bleiben, da wir davon ausgehen, dass die wahrscheinliche republikanische Senatsmehrheit nur moderate fiskalische Stimulipakete akzeptieren und eine durchgreifende Rücknahme der Steuerreformen verhindern wird. Der Ausblick für den Welthandel hat sich unseres Erachtens mit den neuen politischen Rahmenbedingungen in Washington verbessert. Wir erwarten jedoch, dass die Märkte außerhalb der USA weiterhin mit hohen Bewertungsabschlägen gegenüber den USA handeln werden, vor allem aufgrund ihres geringeren Anteils an Wachstumswerten. Dennoch rechnen wir für europäische und japanische Aktien für 2021 mit einer Gesamtrendite im mittleren einstelligen Bereich.

Für Aktien der Schwellenländer prognostizieren wir sogar zweistellige Renditen und stufen sowohl Asien (ex Japan) als auch die Schwellenländer insgesamt auf Übergewichten hoch. Asien ist unsere bevorzugte Region für 2021. China hat die Covid-Herausforderungen erfolgreich gemeistert, ohne die Staatsverschuldung deutlich zu erhöhen, was ein gutes Vorzeichen für die langfristigen Wachstumsaussichten sein sollte. Somit hat China nun bereits zum zweiten Mal (das erste Mal

¹ TINA: T(he)re I(s) N(o) A(l)ternative); FOMO: F(ear) o(f) M(issing) O(ut) - Furcht, etwas zu verpassen

nach der globalen Finanzkrise) der Weltwirtschaft aus einem Konjunktural geholfen. Die Wiederbelebung der europäischen und japanischen Exporte nach China ist ein aktueller Beleg dafür. Der geopolitische Aufstieg Chinas dürfte in den kommenden Jahren an Fahrt gewinnen. Zudem ist das Land auf dem Weg, seine militärische und wirtschaftliche Supermachtposition um eine technologische Führungsrolle zu erweitern. Wir gehen davon aus, dass der MSCI AC Asia ex Japan Index sein das-Gewinnniveau, welches er vor Covid erreicht hatte, bereits 2021 übertreffen wird, also deutlich vor Europa und etwas vor den USA.

Im Jahr 2021 wird es unserer Meinung nach schwer werden, durch einen Wechsel des Anlagestils Geld zu verdienen. Wir erwarten mehrere kurzlebige Rallys von zyklischen Substanzwerten, da vermutlich einige institutionelle Anleger das recht überfüllte „Wachstums“-Lager verlassen werden wollen, um etwas vermeintlich Neues auszuprobieren. Das Zinsumfeld und das Wirtschaftswachstum werden mittelfristig jedoch wahrscheinlich zu niedrig bleiben, um diese Rallys nachhaltig zu stützen. Wir halten daher vorerst an einer leichten Präferenz für Wachstumswerte fest. Diese profitieren nach wie vor vom weltweiten Vormarsch der Digitalisierung, der durch Covid noch beschleunigt wurde. Dieser Sektor, dessen

prominenteste Mitglieder sich weitgehend auf die positiven Netzwerkeffekte ihrer riesigen sozialen Plattformen verlassen können, hat selbst im Jahr 2020 bewiesen, dass er hohe Mittelüberschüsse für seine Aktionäre erzielen kann. Deshalb halten wir an unserem Übergewicht im IT-Sektor fest. Ein großes operationelles Risiko besteht in potenziellen staatlichen (kartellrechtlichen) Eingriffen. China hat erst kürzlich seinen Technologie-Giganten Zügel angelegt. Es bleibt abzuwarten, ob die neue US-Regierung diesem Beispiel folgen wird, oder ob sie ihren eigenen Tech-Giganten erlaubt, weiter zu wachsen – auch um die chinesische Konkurrenz in Schach zu halten. Was den Immobiliensektor betrifft, bleiben wir aufgrund des höheren Anteils von Heim- gegenüber Büroarbeit, sowie der Probleme des stationären Einzelhandels vorsichtig.

Im Jahr 2021 dürfte es weltweit mehrere neue „Green-Deal“-Initiativen geben, die in vielen Sektoren thematische Investitionsmöglichkeiten im Bereich des Klimaschutzes schaffen sollten. Wir haben daher beschlossen, Versorger von untergewichtigen auf neutral hochzustufen und uns innerhalb des Sektors auf erneuerbare Energien zu konzentrieren. Unser ESG-Team vermeidet Sektoren mit hohen externen Umweltfolgen wie Öl, Rohstoffe und Fluggesellschaften.

DAS KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS KORRELIERT SEIT EINIGEN JAHREN MIT DEN (INVERSEN) REALZINSEN.

Es sprechen zwar viele fundamentale Gründe für ein gutes Aktienjahr. Doch ihre Bewertung hängt mehr denn je an niedrigen Zinsen.



* Inflationsindexierte Staatsanleihe

Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 12.11.2020

² Begriff für politische Maßnahmen, die darauf abzielen, den Ausstoß von Treibhausgasen zu minimieren, um die Erderwärmung und damit die Auswirkungen des Klimawandels zu minimieren.

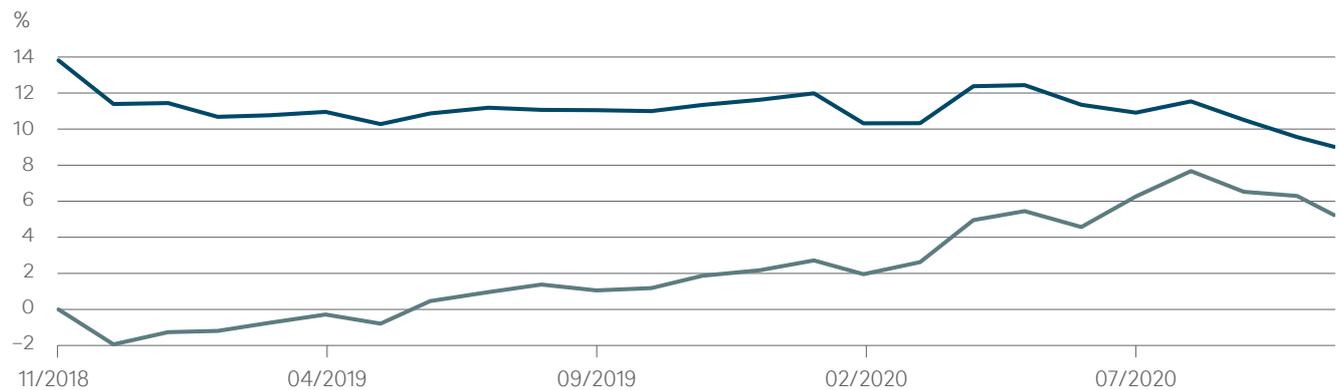
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS hat nicht die Absicht, bei den noch ausstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. DWS Investment GmbH; Stand: 17.11.2020

Bewertungen im Überblick

USA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Sollte die wirtschaftliche Erholung in den USA voranschreiten, ohne durch die Pandemie erneut aus der Kurve geworfen zu werden, rechnen wir bereits 2021 mit durchschnittlichen Gewinnen je Aktie über denen von 2019. Wir bevorzugen weiterhin Wachstumswerte, vor allem Technologie, gegenüber

Substanzwerten. Viel dürften sich die beiden Segmente allerdings 2021 nicht geben, auch weil wir mit kurzen Rallys der zyklischen Werte rechnen. Negative Realzinsen sind vor allem für die US-Aktien ein wichtiger Treiber.



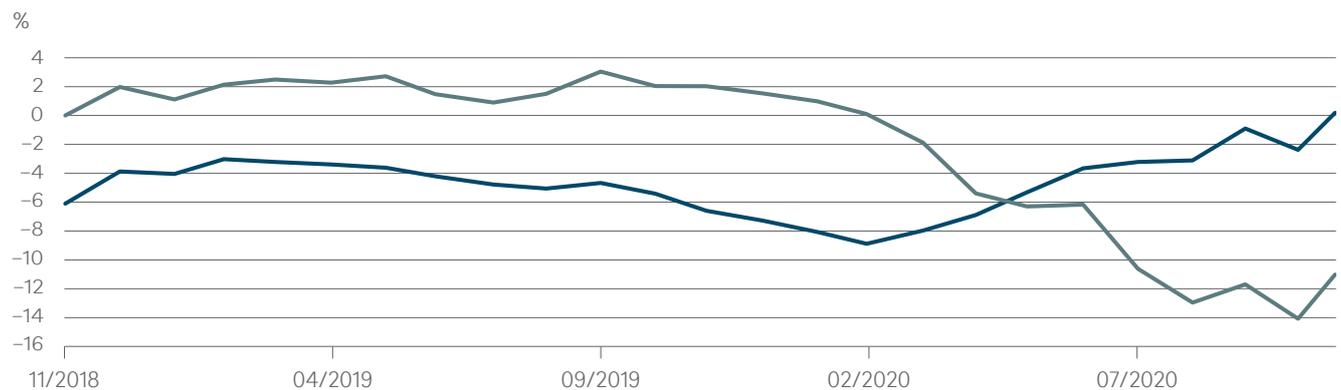
■ Relative Bewertung (KGV): S&P 500 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: S&P 500 (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

EUROPA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Europas Aktien dürften aufgrund ihrer höheren Gewichtung von zyklischen Werten und ihres hohen Exportanteils weiterhin von der Erholung Asiens und der USA profitieren. Sollte Europas Wirtschaft den Erholungskurs beschleunigen, könnten Europas Aktien 2021 global sogar vorne liegen. In dem von

uns erwarteten Wachstumstempo fällt dieser Region jedoch wieder der Mangel an großen Wachstumswerten auf die Füße. Einzelnen Sektoren, etwa Profiteuren diverser „Green Deals“, trauen wir mehr zu.



■ Relative Bewertung (KGV): Stoxx Europe 600 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: Stoxx Europe 600 (in Euro) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

* Als Bezugspunkt unserer Einschätzung dient der MSCI AC World Index, die Einschätzung aus dem Vorquartal steht in Klammern.

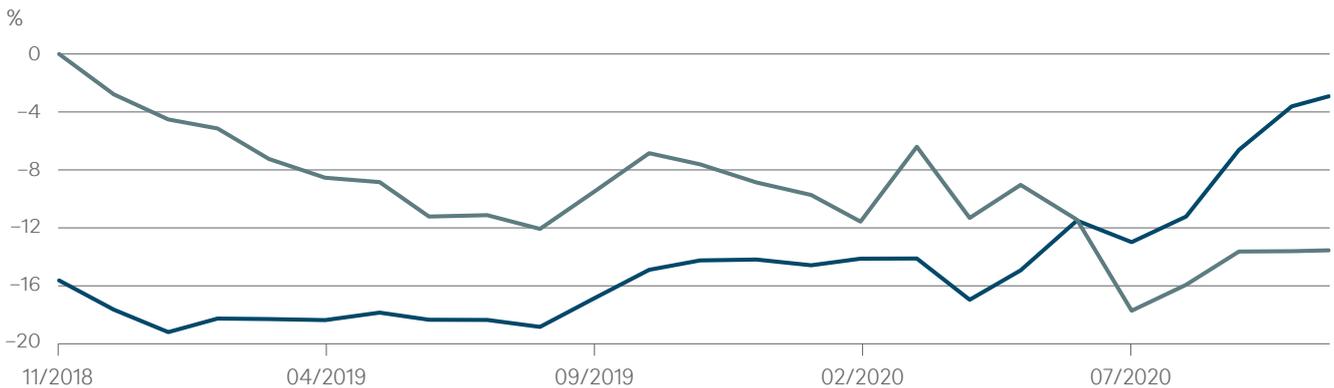
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 20.11.2020

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; 18.11.2020

JAPAN: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Eigentlich sind Japans Aktien für eine Wirtschaftserholung aufgrund ihrer hohen Exportquote gut positioniert. Zudem verfügen die Unternehmen über solide Bilanzen, verbessern ihre Unternehmensführung und profitieren von einem verlässlichen politischen Umfeld (der neue Premier gilt als wirtschaftsnah)

und einem guten Umgang mit der Pandemie. Dazu kommt Japans geographische Nähe zu China und dem restlichen asiatischen Festland, die gerade jetzt von besonderem Vorteil ist.

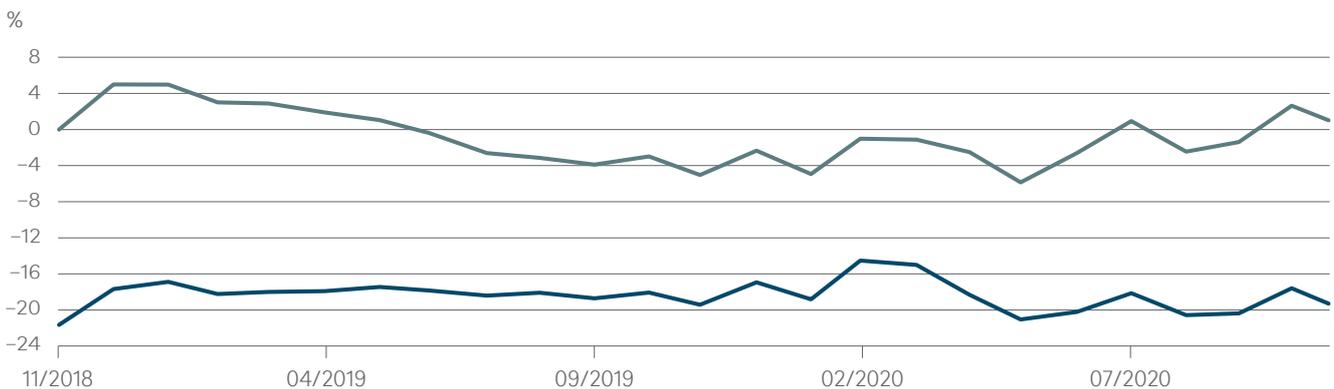


■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Japan Index (in Yen) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

SCHWELLENLÄNDER: NEUTRAL (ÜBERGEWICHTEN)*

Die Schwellenländer sind unser Favorit für 2021, insbesondere Asien. China, Süd-Korea und Taiwan sind insgesamt gut durch die Pandemie gekommen, ohne die staatliche Verschuldung in die Höhe zu treiben. In Chinas neuem 5-Jahresplan dürfte das Bemühen, sich von ausländischer Technologie und Absatz-

märkten unabhängiger zu machen, im Vordergrund stehen. Wir erwarten zudem, dass die Region von sich stabilisierenden Rohstoffpreisen, niedrigen US-Zinsen und einem vermutlich nicht weiter erstarkenden Dollar profitieren wird



■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Emerging Markets Index (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

* Als Bezugspunkt unserer Einschätzung dient der MSCI AC World Index, die Einschätzung aus dem Vorquartal steht in Klammern.
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 20.11.2020

08. Dezember 2020

Macht Washington endlich ernst?

Die US-Wahlen 2020 könnten für die Infrastrukturausgaben einen entscheidenden Wendepunkt markieren.

- _ Nach Jahrzehnten unzureichender Investitionen muss jetzt mehr Geld in die US-Infrastruktur fließen – das schafft Gelegenheiten für Investoren.
- _ Die knappen Mehrheitsverhältnisse im Senat dürften parteiübergreifende Kompromisse erfordern.
- _ Angesichts der komplizierten Verflechtung wirtschaftlicher und politischer Überlegungen ist vorerst schwer abzuschätzen wie diese Kompromisse aussehen werden.



Hamish McKenzie
Head of
Infrastructure



Gianluca Minella
Head of Infrastructure
Research, Alternatives

Noch ist vieles unklar, wenn es um die politische Zukunft der Vereinigten Staaten geht. Ein Bereich, für den die Wahlen 2020 ein entscheidender Wendepunkt sein könnten, sind die US-Infrastrukturausgaben. In den letzten Jahren haben sich Hoffnungen auf eine Zusammenarbeit von Demokraten und Republikanern im Infrastrukturbereich immer wieder zerschlagen. Schon allein die Erwähnung der „Infrastructure Week“ löste in den letzten Jahren bei Insidern in Washington Gelächter aus.¹ Wir sind trotzdem vorsichtig optimistisch, dass sich in den nächsten vier Jahren etwas ändern könnte.

Da wäre zunächst einmal der Klimawandel, oder genauer gesagt die Kohlendioxidreduzierung. Unter dem designierten Präsidenten Joe Biden dürfte die führende Volkswirtschaft der Welt dem Pariser Klimaschutzabkommen wieder beitreten und die Energiewende vorantreiben. Erneuerbare Energien dürften wieder stärker gefördert werden. Wir rechnen außerdem mit verstärkten Investitionen in Netze und Batteriespeicherung und einer stärkeren Förderung der Elektromobilität. Erste Versuche zur Reduzierung von Emissionen und zur Unterstützung einer kohlenstoffarmen Wirtschaft sind – in Form von regulatorischen Maßnahmen – wohl schon Anfang 2021 zu erwarten. Viele Maßnahmen dürften allerdings erst auf mittlere Sicht zum Tragen kommen.

Bereits jetzt wirken starke wirtschaftliche Kräfte in Richtung einer Dekarbonisierung: Erneuerbare Stromquellen haben inzwischen Netzparität erreicht. Unabhängig von politischen Entscheidungen ist auch die Elektrifizierung von Transport und Verkehr während der Präsidentschaft Donald Trumps vorangeschritten. Im ganzen Land wurden Ladestationen für Elektrofahrzeuge errichtet. Politischer Rückenwind auf nationaler Ebene dürfte diese Trends verstärken.

Die in den letzten Wochen des Präsidentschaftswahlkampfes erbittert geführten Auseinandersetzungen über die Erschließung neuer Öl- und Erdgasfelder mögen als Erinnerung daran dienen, dass die neue US-Regierung sehr vorsichtig vorgehen müssen. Fossile Brennstoffe im Allgemeinen und Schieferöl im Besonderen bleiben wichtige wirtschaftliche Triebfedern, nicht nur im Wahlkampf sondern für die US-Wirtschaft insgesamt. Die bestehende Infrastruktur wird in den kommenden Jahren eine entscheidende Rolle bei der Unterstützung der Energiewende spielen, besonders mit Blick auf das verglichen mit anderen fossilen Brennstoffen weniger schädliche Erdgas. Allerdings dürfte das meiste neue Kapital allmählich in tatsächlich „grüne“ und erneuerbare Energieinfrastruktur fließen.

¹ Zu Deutsch, „Infrastruktur-Woche“, siehe auch <https://www.nytimes.com/2019/05/22/us/politics/trump-infrastructure-week.html>

Ähnlich vielschichtig sieht die Situation in anderen Bereichen aus. Hier zeigt sich die Verflechtung wirtschaftlicher und politischer Überlegungen auf kommunaler, bundesstaatlicher und nationaler Ebene. So fließt beispielsweise privates Kapital bereits in Digitalisierungstrends – in Glasfaserkabel, Datenzentren und das 5G-Netz. Die Nachfrage nach Konnektivität und Datenvolumen beschleunigt sich weiterhin und verbessert die Aussichten für Investitionen in diesen Bereichen. Aber der private Sektor kann nur dann aus eigenen Kräften agieren, wenn sich die Glasfaserkabel oder Datenzentren auch rechnen. Das bedeutet bei Neuinvestitionen häufig, dass Geld in relativ dicht besiedelte oder reichere Teile des Landes fließt. Daher avancierte die Breitbandversorgung ländlicher Gebiete zu einem Spitzenthema vieler Wahlkämpfe um Mandate im US-Senat und -Repräsentantenhaus. Die Regierung Biden wäre gut beraten, auf die Republikaner im Kongress und in den US-Bundesstaaten zuzugehen, die den Ausbau des Breitbandnetzes in ländlichen Gebieten im Wahlkampf zur Priorität erklärt hatten.

Traditionellere Infrastruktur, besonders Verkehr, Straßen, Brücken, Flughäfen und Wassernetze, erhielten schon unter der scheidenden Regierung mehr Aufmerksamkeit, nur die Umsetzung gestaltete sich meist schwierig. Besonders dringlich wären höhere Ausgaben bei „sozialer“ Infrastruktur, also Bau und Erhaltung von Einrichtungen, die allgemein als Rückgrat des lokalen Gemeinwesens bezeichnet werden: Krankenhäuser, Bildungseinrichtungen von Schulen bis hin zu Universitäten und öffentliche Einrichtungen wie Gemeindewohnungen sowie Gefängnisse.

Viele dieser Gebäude müssen jetzt, nach Jahrzehnten zu geringer Investitionen, dringend saniert werden.² Nach Einschätzung der American Society of Civil Engineers (Berufsverband der Bauingenieure in den USA) besteht in den nächsten zehn Jahren im US-Transport- und Infrastrukturbereich eine Investitionslücke von 2 Billionen Dollar; aufgrund niedriger staatlicher Investitionen wurden anstehende Instandhaltungsarbeiten verschoben, sodass der Zustand der US-Infrastruktur „meistens unter Standard“ liegt.³

Zum Vergleich: Bis Ende November 2020 wurden Infrastruktur-Eigenkapitaldeals im Wert von etwa 53 Milliarden

Dollar abgeschlossen.⁴ Historisch entfällt der größte Teil der Kapitalflüsse und Projekte auf den Energiesektor, wobei die meisten Transaktionen in den Bereichen Midstream⁵, Flüssigerdgas (LNG), Strom, Versorger und erneuerbare Energien abgeschlossen werden.

Durch den US-Kommunalanleihemarkt als wettbewerbsfähige Finanzierungsquelle fließt in US-Transport- und soziale Infrastrukturprojekte nur beschränkt privates Kapital, im Gegensatz zu den Märkten anderer Industrienationen, beispielsweise in Europa. Aber nach der Beseitigung von Barrieren für privates Kapital erleben Verkehrs- und soziale Infrastrukturprojekte allmählich einen Aufschwung. In den letzten Jahren haben alle US-Bundesstaaten regulatorische Rahmenbedingungen für öffentlich-private Partnerschaften (PPPs) erstellt, bei denen zwei oder mehrere öffentliche und private Partner eine – in der Regel längerfristige – Zusammenarbeit vereinbaren. Vor dem Hintergrund der durch die Pandemie teils desolaten Kassen der Kommunen und Bundesstaaten dürften in den nächsten Jahren mehr PPPs eingegangen werden.

Insgesamt stehen die Chancen für eine ausreichende parteiübergreifende Unterstützung für Infrastrukturausgaben nicht schlecht, nicht zuletzt um Wirtschaft und Arbeitsmarkt zu stützen, ganz im Sinne von Joe Bidens Wiederaufbauplänen. Aber Veränderungen sind nicht über Nacht zu erwarten, und jede Gesetzesvorlage wird das Ergebnis von Kompromissen und Verhandlungen sein.

Das bringt uns zu einem weiteren großen Unsicherheitsfaktor. Die Mehrheitsverhältnisse im Senat werden erst bei den beiden Stichwahlen in Georgia am 5. Januar 2021 entschieden. Wer auch immer diese Wahlen gewinnt, die Mehrheit im Senat wird hauchdünn sein. Die Ergebnisse dürften weniger entscheidend für die allgemeine politische Richtung sein, als bei der detaillierten Ausarbeitung von Gesetzesvorlagen. Letzten Endes geht es darum, welche Maßnahmen oder welcher Mix aus Steueranreizen, staatlichem Kapital oder Bürgschaften ergriffen werden, um Infrastrukturinvestitionen anzukurbeln. Aber genau diese Details sind entscheidend, ob ein Projekt wirtschaftlich ist oder nicht – und genau das werden wir im Auge behalten.

² Nähere Einzelheiten in unserem Bericht vom Oktober 2018 „Understanding U.S. Infrastructure Opportunities and Challenges for Private Investment Strategies“

³ ASCE, Infrastructure Report Card 2017

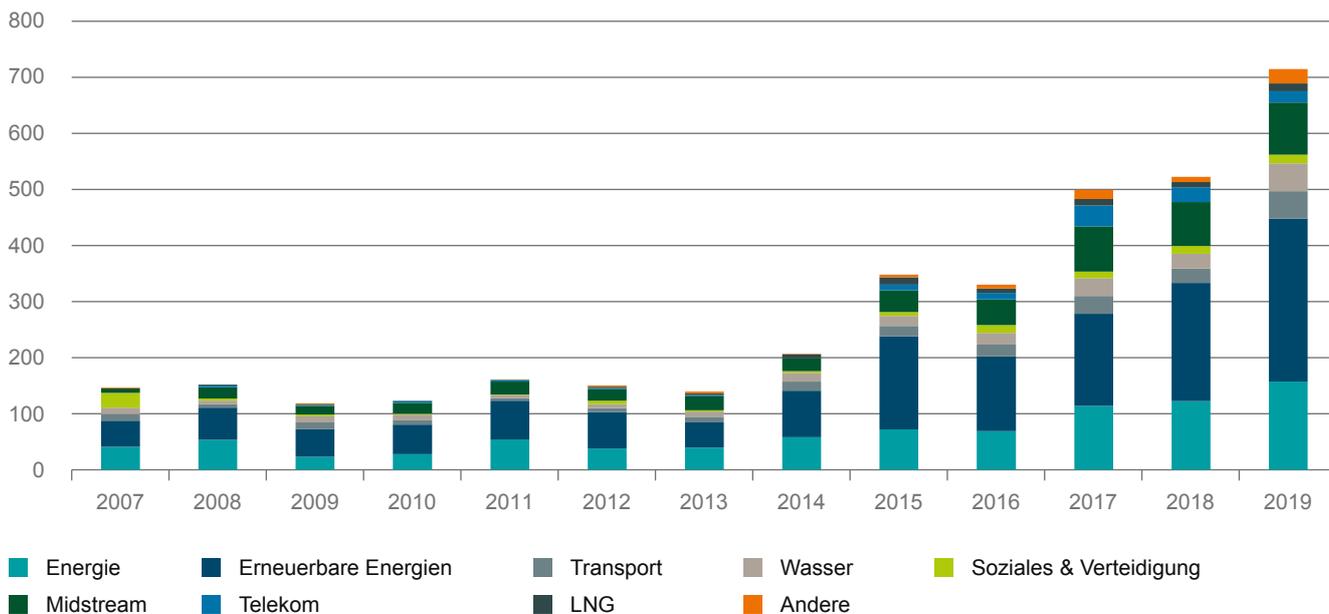
⁴ Infrastructure Journal Datenbank; Stand: 01.12.2020, berücksichtigt nur Eigenkapitaltransaktionen, ohne Projekte im Upstream- oder Downstream-Öl- und Gas-sektor

⁵ „Midstream“ beschreibt eine der drei Hauptkomponenten der Erdöl- und Gasindustrie und umfasst Verarbeitung, Lagerung, Transport und Vermarktung von Öl, Erdgas und Flüssigerdgas

INFRASTRUKTURTRANSAKTIONEN IN DEN USA NACH SEKTOREN SEIT 2007

Traditionell entfiel der größte Anteil an privaten Kapitalflüssen und Projekten auf den Energiesektor. Verkehr und die soziale Infrastruktur sind vergleichsweise unterentwickelt.

Anzahl der Projekte



Quelle: Infrastructure Journal database; Stand: 27.08.2020

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS hat nicht die Absicht, bei den noch ausstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. DWS Investment GmbH; Stand 30.11.2020

03. Dezember 2020

2021 – Rückkehr zu etwas mehr Normalität

Turbulenter als 2020 kann 2021 kaum werden. Wirtschaftliche Erholung und Zentralbankhilfen sollten als Sicherheitsnetz dienen.

- Auch dank rascher Fortschritte bei den Impfstoffen sieht es mit der wirtschaftlichen Erholung 2021 gut aus.
- Gleichzeitig stehen die Zentralbanken immer noch hilfsbereit parat – eine von den Märkten sehr geschätzte Kombination.
- Entsprechend sind Anleger wieder stark in den riskanteren Marktsegmenten positioniert. Das spricht dafür, gut diversifiziert ins neue Jahr zu starten.



Björn Jesch
Global Head of Multi Asset
& Solutions, CIO EMEA

Im Jahr 2020 bestand die Herausforderung darin, die richtige Balance zwischen der Teilnahme an der Markterholung und der Absicherung gegen mögliche Abschwünge zu finden. Angesichts der globalen Pandemie und der heiß umkämpften Wahlen in den USA schienen die Märkte jederzeit anfällig für Korrekturen zu sein. Auch 2021 muss man diesen Balanceakt wieder meistern. Und es lauern weitere Herausforderungen. Etwa zu beurteilen, welche der im Jahr 2020 vorherrschenden Marktstruktur und Korrelationen zwischen den Vermögensklassen auch 2021 fortbestehen könnten – in einem Jahr, in dem sich die Welt allmählich dem Diktat des Virus entziehen dürfte. Der US-Dollar stand im Mittelpunkt eines dieser typischen Pandemie-Marktmuster: Er reagierte 2020 überwiegend auf Veränderungen in der Risikobereitschaft der Anleger. Das könnte sich wieder ändern. Eine weitere, mittlerweile schon länger bekannte Herausforderung für 2021 wird es sein, zu beurteilen, wie Markt und Zentralbanken interagieren werden: werden sich die Anleger damit begnügen, dass der Währungshüter ihre bereits angekündigten Maßnahmen stoisch durchziehen, oder werden sie nervös auf jede wahrgenommene Veränderung im Umfang und Tempo der Unterstützung (in Form von Liquidität) reagieren. Auch die Inflationserwartungen und ihre Auswirkungen auf die verschiedenen Anlage-

klassen müssen sorgfältig beobachtet werden. Und nach der starken Rallye, die wir im Jahr 2020 in fast allen Märkten erlebt haben, wägen wir aus einer Multi-Asset-Perspektive sorgfältig ab, bei welchen Vermögenswerten es immer noch sinnvoll ist, den vermeintlich letzten Renditepunkten nachzujagen, und wo es sinnvoller ist, Gewinne abzusichern.

Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken auch 2021 wieder alles tun werden, um die Märkte bei Laune zu halten. Bisher sieht es aber so aus, als müssten sie 2021 nicht erneut in großem Stil intervenieren. Die Aussichten haben sich in den vergangenen Wochen deutlich verbessert. Die Grundlage für unsere Anlagestrategie sind folgende Annahmen: Die wirtschaftlichen Risiken und die Risiken für extreme Risikoszenarien an den Märkten haben sich angesichts der Ergebnisse der US-Wahlen und der jüngsten Fortschritte bei gleich mehreren hochwirksamen Covid-19-Impfstoffen verringert. Die außergewöhnlich hohe fiskalische Unterstützung und die bereits sehr akkommodierende Zentralbankpolitik bieten zu Beginn des Jahres 2021 ein günstiges wirtschaftspolitisches Umfeld. Dies dürfte die meisten Segmente der Aktien- und Anleihemärkte unterstützen, auch wenn einige Risiken bestehen bleiben.

Bei Aktien glauben wir, dass die Schwellenländer (EM) ihre starke relative Performance, die sie seit einiger Zeit aufweisen, fortsetzen können. Besonders gefallen uns asiatische Aktien, für die sowohl kurz- wie langfristige Faktoren sprechen. Zu den kurzfristigen positiven Faktoren gehört der Umstand, dass sich viele asiatische Schwellenländer schnell von der Pandemie erholt haben. Zu den längerfristigen positiven Faktoren zählen die geringeren Verschuldungsstände sowie das hohe Gewicht von international erfolgreichen Technologieunternehmen in einigen asiatischen EM-Aktienindizes.

Auf globaler Ebene bevorzugen wir nach wie vor Wachstumsaktien gegenüber zyklischen und Substanzaktien, obwohl wir der Meinung sind, dass die derzeitige Marktrotation in Substanzwerte noch nicht beendet ist. Wir bevorzugen daher eine ausgewogenere Allokation in Bezug auf diese Anlagestile. Die Märkte positionieren sich für einen wirtschaftlichen Aufschwung, aber die Zuversicht über das Ausmaß des Wirtschaftswachstums könnte im Laufe des Jahres 2021 wieder nachlassen. Das würde den Fokus der Anleger wohl wieder auf jene Unternehmen lenken, die auch 2020 unter schwierigen Marktbedingungen Wachstum erzielen konnten. Wir sind uns sehr wohl bewusst, dass wir mit unserer positiven Meinung zu Aktien nicht allein stehen, und beobachten daher genau, wie sich die Anlageströme in die einzelnen Teilmärkte entwickeln. Die meisten Investoren scheinen derzeit bereit, über die aktuelle Covid-Welle hinweg zu sehen. Aber sie könnten die Nerven verlieren, wenn sich das Tempo der Erholung aufgrund negativer pandemischer oder wirtschaftlicher Entwicklungen wieder verlangsamt.

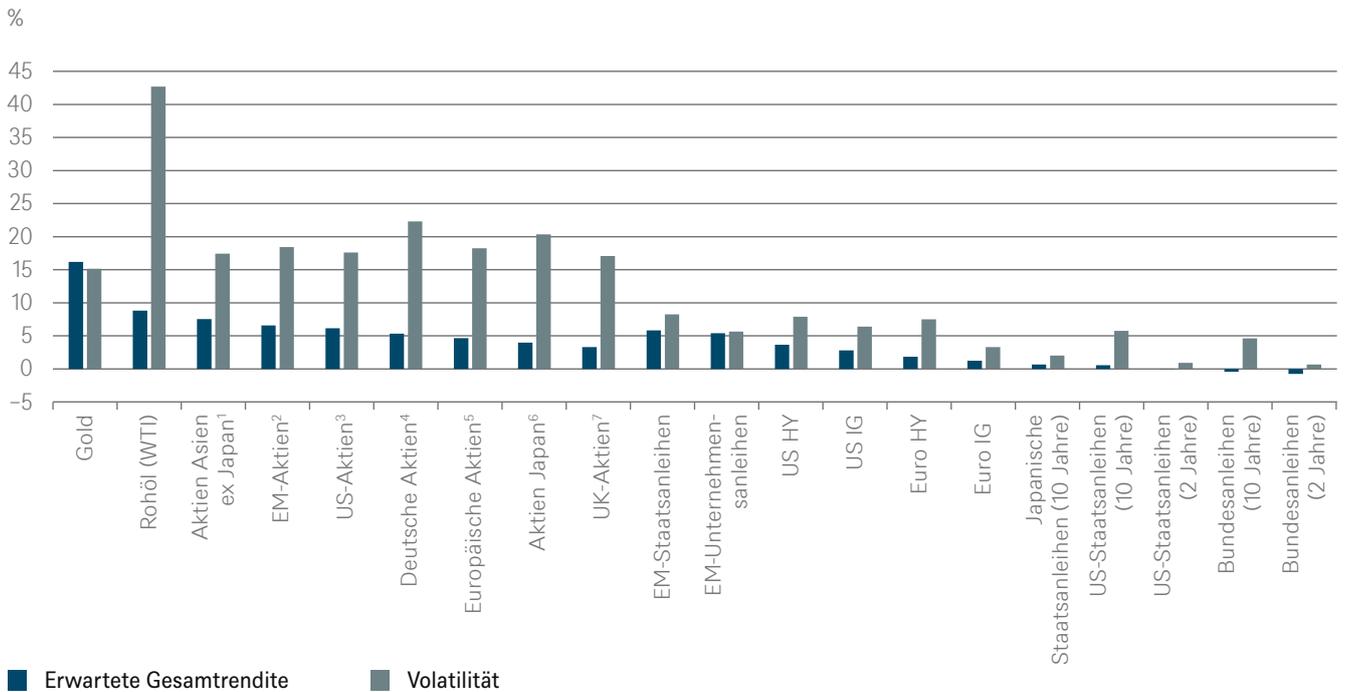
Staatsanleihen hingegen haben weiter an Attraktivität verloren, da ihre Renditen höchstwahrscheinlich sehr niedrig oder sogar negativ bleiben werden, allerdings ohne von den jetzigen Ständen deutlich weiter zu sinken. Die Spreads von Unternehmensanleihen haben sich seit dem ersten Covid-Höhepunkt im März so stark eingeeengt, dass die Aussichten für 2021 weniger vielversprechend sind. Wir glauben jedoch,

dass Unternehmensanleihen durch ein geringeres Angebot und eine anhaltend hohe Nachfrage, nicht zuletzt seitens der Zentralbanken, unterstützt werden. Angesichts der dominierenden Rolle der Europäischen Zentralbank als preisunempfindlicher Käufer bevorzugen wir weiterhin Euro-denominierte Investment-Grade-Anleihen (IG) gegenüber entsprechenden US-Dollar-Papieren. Unsere Präferenz für Euro-Hochzinsanleihen (HY) ist nach wie vor ausgeprägt, sowohl gegenüber US-HY als auch gegenüber Euro-IG, da wir glauben, dass ihnen noch weiteres Erholungspotenzial bleibt. Am interessantesten finden wir jedoch die Anleihen aus den Schwellenländern, ob von Staaten oder Unternehmen, auch wenn sie von keiner direkten Unterstützung durch Zentralbankkäufe profitieren. Dafür profitieren sie von guten Verschuldungsparametern, den guten Nachrichten über Impfstoffe und einem US-Wahlergebnis, das vermehrt internationale Anlegergelder in die Region zurückholen könnte. Bei Schwellenländern bevorzugen wir angesichts der Bewertungsniveaus hochverzinsliche Emittenten gegenüber Investment-Grade-Emittenten.

Obwohl wir nicht erwarten, dass die Verbraucherpreisinflation im Jahr 2021 ein größeres Problem darstellen wird, könnten einige Industrierohstoffe weiter vom wirtschaftlichen Aufschwung profitieren. Dies gilt insbesondere angesichts der geringeren Investitionen auf der Angebotsseite in diesem Jahr. Unter den Edelmetallen könnte Gold in einem Umfeld mit negativen Zinssätzen immer noch attraktiv sein, auch wenn es aufgrund der sich insgesamt verbessernden Wirtschaftsdaten mit einem risikoaffinen Anlegerumfeld zu kämpfen hat. Bei den Währungen sind wir gegenüber dem US-Dollar vorsichtiger geworden und bevorzugen den japanischen Yen. Seit März 2020 wurden viele Währungen mehr durch Veränderungen der Risikoeinstellung der Marktteilnehmer als durch wirtschaftliche oder politische Fundamentaldaten angetrieben. Eine anhaltende risikoaffine Stimmung könnte den US-Dollar in den nächsten Monaten vorübergehend schwächen, während der negativ) und niedriger Inflationserwartungen sollten Rohstoffe, aber auch Gold, im Portfolio nicht fehlen.

ERTRAGSERWARTUNG DER DWS FÜR VERSCHIEDENE ANLAGEKLASSEN VERSUS HISTORISCHER VOLATILITÄT

Ertragserwartungen basierend auf DWS Schätzungen für 2021. Volatilität gemessen an vergangenen zehn Jahren.

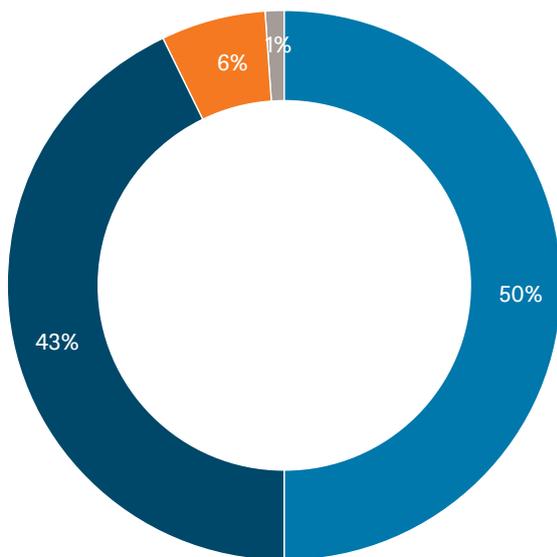


Eine Direktinvestition in einen Index ist nicht möglich.

- 1 MSCI AC Asia ex Japan Index
- 2 MSCI Emerging Markets Index
- 3 S&P 500
- 4 Dax
- 5 Stoxx Europe 600
- 6 MSCI Japan Index
- 7 FTSE 100

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 25.11.2020

Multi Asset Allokation für europäische Investoren



Aktien	50%
Aktien USA	27%
Aktien Europa	8,5%
Aktien Schwellenländer	7%
Aktien Global Style	5%
Aktien Japan	2,5%
Anleihen	43%
Euro Investment Grade	12%
Schwellenländeranleihen (in Hartwährung)	8%
Eurozone-Staatsanleihen	7%
US-Staatsanleihen	5%
Euro-Hochzinsanleihen	5%
US Investment Grade	4%
US-Hochzinsanleihen	2%
Alternative Anlagen	6%
Rohstoffe	6%
Liquidität	1%

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen, in Euro denominierten Modellportfolio. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Quelle: Multi Asset Group, DWS Investment GmbH; Stand: 25.11.2020

Sonnige Aussichten mit leichter Wolkenbildung

Gute Stimmung trotz unklarer Lage

Das Dauerthema an den Märkten im Jahr 2020 war, ist und bleibt Covid-19. Temporär rückte im vierten Quartal die US-Präsidentenwahl in den Fokus der Medien, aber weniger in den Fokus der Kapitalmärkte. Diese waren weiterhin vom Optimismus auf die baldige Bereitstellung eines Impfstoffes (in genügender Menge) und der anschließenden V-förmigen Erholung der Wirtschaft geprägt. Ansätze einer sich abzeichnenden V-förmigen Erholung spiegeln sich seit einigen Monaten im DWS Makro-Indikator wider. Dieser hat sich nach seinem Tief Anfang Juni zügig in den deutlich positiven Bereich bewegt, was auf ein stark verbessertes makro-ökonomisches Umfeld schließen lässt.

Ähnlich sieht es beim DWS-Risiko-Indikator aus. Zunächst hatte die Covid-19-Situation die Marktteilnehmer zutiefst verunsichert. Entsprechend signalisierte auch der DWS-Risiko-Indikator einen sehr hohen Grad an Risikoaversion der Marktteilnehmer. Seitdem nun auch noch die US-Präsidentenwahl

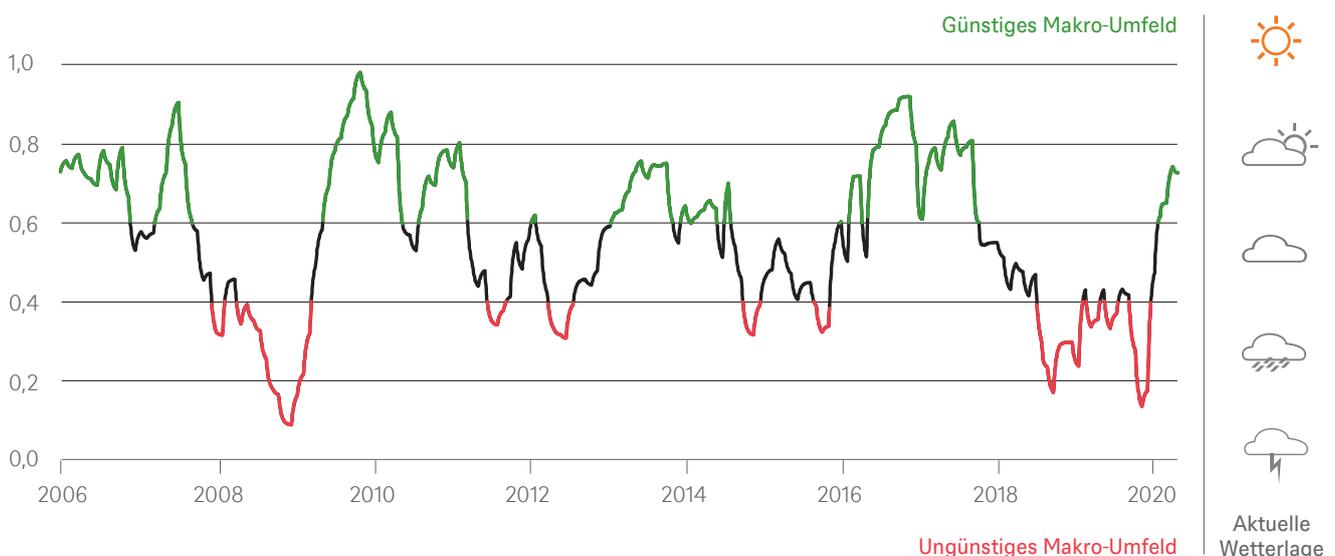
überstanden ist, hat sich die Risikoneigung komplett gedreht. Der Optimismus ist gemessen am DWS-Risiko-Indikator auf dem höchsten Wert seit 2007.

Dass der vorherrschende Optimismus unter Umständen verfrüht sein könnte, signalisiert in Ansätzen der DWS Surprise-Indikator. Die wieder anziehenden Neuinfektionen und die damit verbundenen erneuten Lockdowns zeigen allmählich erste Brems Spuren. Die Erwartungen der Analysten wurden zuletzt nicht mehr nur positiv überrascht.

Als Zeitpunktbeobachtung signalisieren alle drei DWS-Indikatoren ein insgesamt sehr positives wirtschaftliches Umfeld. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der neuerlichen Lockdown-Maßnahmen können allerdings erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung im DWS-Makro- und Surprise-Indikator beobachtet werden.

MAKRO-INDIKATOR / Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten

Die Verbesserung des DWS-Makro-Indikators hält seit Jahresmitte an. Anfang August ist der Indikator erstmals seit Mitte 2018 wieder ins Territorium oberhalb der 0,5 gelangt, im September hat er etwas an Schwung verloren. Die Auswirkungen der Einschränkungen, die teilweise neu verhängt wurden, sind allerdings noch kaum ablesbar.

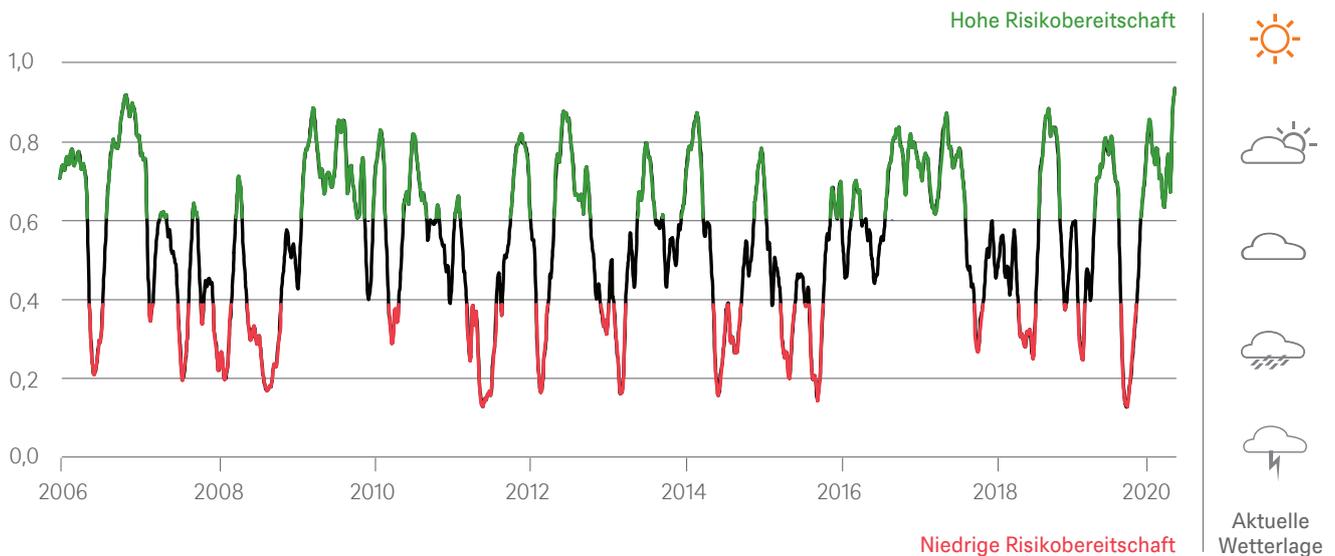


Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 26.11.2020

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. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. DWS Investment GmbH 25.11.2020

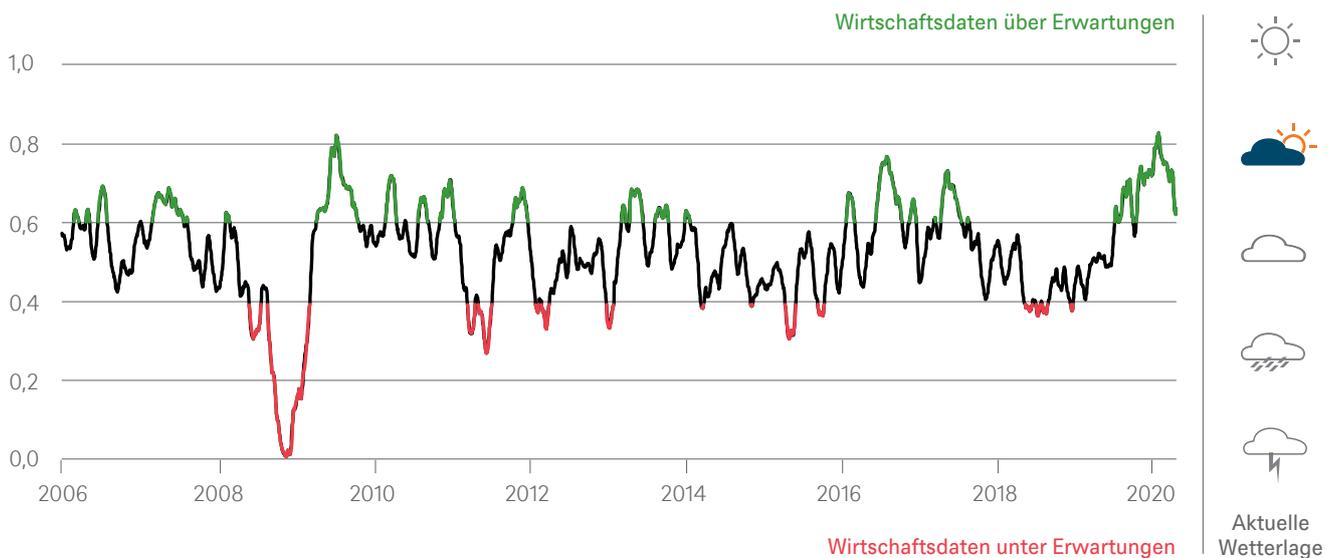
RISIKO-INDIKATOR / Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten

Nach Erreichen seines Hochs Mitte August hat sich der DWS-Risiko-Indikator kurzfristig etwas zurückgebildet. Zuletzt profitierte der Index dann aber wieder von dem Wegfall der Unsicherheiten im Zusammenhang mit der US-Wahl und den Nachrichten rund um die Wirksamkeit verschiedener Impfstoffe gegen das Covid-19-Virus.



SURPRISE-INDIKATOR / Misst die Abweichung der Konjunkturdaten von den Erwartungen

Der DWS-Surprise-Indikator korrigierte in den letzten Monaten von sehr hohem Niveau, bleibt aber positiv. In der ersten Jahreshälfte divergierten die drei globalen Regionen noch sehr stark voneinander, bevor sie sich später aneinander angleichen. Zuletzt verzeichnete Europa schlechtere Werte als Asien und die USA, blieb jedoch auch noch im positiven Bereich.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 26.11.2020

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. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. DWS Investment GmbH 25.11.2020

07. Dezember 2020

Die etwas andere Liquidität

Wasserrisiken spielen inzwischen in allen Branchen, Subsektoren und Unternehmen eine immer wichtigere Rolle.

- Aus Branchenperspektive bergen Energie und Grundstoffe die höchsten wasserbezogenen Risiken.
- Relativ gering scheinen Wasserrisiken in der Finanzbranche, dem Gesundheitswesen und bei Kommunikationsdiensten sowie einigen Industrieunternehmen.
- Wir nutzen ESG-Kriterien, also Fragen der Umwelt- und Sozialstrategie sowie der Art der Unternehmensführung, um Anlagechancen und -risiken zu erkennen.



Petra Pflaum
CIO Responsible Investments

Dieser Beitrag beschreibt, welche Bedeutung Wasserrisiken bei den Anlagekriterien der DWS spielen. Unser neues Wasserrisiko-Rating ist jetzt in unsere Klima- und Übergangsrisiko-Ratings eingebunden. Zuerst aber einige Anmerkungen zu Wasserrisiken allgemein und wie und warum sie für die Vermögensverwaltung eine Rolle spielen.

Unsere Klienten vertrauen uns als Treuhänder ihr Vermögen an, damit wir es investieren und nachhaltige Erträge anstreben. Wasser ist wichtig. Bereits jetzt stammen 25 Prozent des weltweiten Wirtschaftswachstums aus Ländern, die unter chronischem Wassermangel leiden. Dieser Anteil dürfte in den nächsten Jahrzehnten weiter steigen. Wasserressourcen, besonders Trinkwasser, machen nur 2,5 Prozent der Wasserbestände der Welt aus. Knapp unter einem Prozent steht für die Aufrechterhaltung alles terrestrischen Lebens und der Ökosysteme zur Verfügung. Erschwerend kommt hinzu, dass durch Umweltverschmutzung und Verlust natürlicher Feuchtgebiete die Verfügbarkeit und Qualität der Wasserressourcen zusätzlichen Belastungen ausgesetzt sind. Außerdem drohen immer häufigere Dürreperioden, ausgelöst durch eine drastische Erderwärmung. Die ohnehin schon schlechte Situation

könnte sich durch steigende Bevölkerungszahlen, den Klimawandel und unsere Unfähigkeit, in der Vergangenheit verursachte Schäden wieder gutzumachen, weiter verschlechtern.¹

So erklären zum Beispiel die Vereinten Nationen (UN) in ihrem ausführlichen Bericht „Wasser und Klimawandel“ in allen Einzelheiten, wie Wasserhaushalt und Klimawandel einander wechselseitig beeinflussen.² Die Wissenschaftler kommen hier zu dem Schluss, dass der Klimawandel mehr Extremwetterereignisse auslösen könnte wie heftigere Niederschläge, extreme Hitze und anhaltende Dürre. Hingegen scheint es nahezu unmöglich, bei den jährlichen Gesamtniederschlagsmengen und saisonalen Mustern eine eindeutige Richtung zu erkennen.

Daher verwundert es nicht, dass verschiedene Organisationen wie die Weltbank und das Weltwirtschaftsforum im Wasser das systemische Schlüsselrisiko für unseren Planeten sehen.³ In den beiden letzten Jahrzehnten wurden Wasserrisiken zwar umfangreich erforscht, um sie besser zu verstehen, aber Fortschritte bei ihrer Bekämpfung sind kaum zu verzeichnen. Dieses Versagen ist wohl hauptsächlich drei Dingen zuzuschreiben: Erstens der Fragmentierung der Wasservor-

¹ FAO Water: A finite resource (1995) <http://www.fao.org/3/u8480e/u8480E0c.htm>

² <https://www.unwater.org/publications/world-water-development-report-2020/>

³ S. besonders Weltbank (August 2019). „Quality Unknown - The Invisible Water Crisis“ <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32245>

schriften, zweitens den charakteristischen Eigenschaften von Wasserinvestments und drittens dem Irrglauben vieler Entscheidungsträger, dass Wasser in Hülle und Fülle und zudem billig verfügbar ist.

Was bedeutet dies also für die praktische Arbeit in der Vermögensverwaltung? Ein besonderes Augenmerk richten wir auf die bestehende Wasser-Infrastruktur. Erderwärmung und steigende Meeresspiegel schaffen zusätzliche Risiken, lebt doch ein Gutteil der Erdbevölkerung in Küstenregionen. Daher dürfte es immer dringender werden, sowohl von staatlicher als auch privater Seite Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Sorgen bereiten nicht nur stärkere Erosion und Kontamination von Wasserläufen, sondern auch die Entstehung von Pfützen und Teichen, in denen Moskitolarven gedeihen können, die gefährliche Krankheiten übertragen könnten. Neue Infrastruktur wird auch benötigt, um Risiken durch extreme Wetterereignisse zu reduzieren. Ohne jegliche Gegenmaßnahmen könnte Wasserstress infolge von Extremwetterereignissen Industrieproduktion, Stromerzeugung und letztlich sogar die Versorgung mit Nahrungsmitteln gefährden.

Auf dieser Grundlage haben wir unterschiedliche Investmentstrategien herausgearbeitet. Dazu gehören Strategien zur Risikokontrolle, um die Positionen bei Unternehmen und Branchen mit hohem Wasserrisiko zu minimieren, aber auch die Betrachtung von Unternehmen, die Lösungsansätze bieten. Hierbei werden die Unternehmen ermittelt, die im Umgang mit Wasserrisiko Innovationen vorantreiben oder andere positive Veränderungen zur Verringerung von Wasserrisiken anstoßen. In unserem traditionellen Anlageprozess nutzen wir außerdem unseren Einfluss auf Unternehmen als Investoren, mit dem Ziel, dass diese das Management von und die Berichterstattung zu Wasserrisiken verbessern, und so die Welt zum Positiven verändern.

Die Umschichtung eines Portfolios weg von Unternehmen mit hohen CO₂-Emissionen oder hohem Wasserverbrauch bzw. -verschmutzung kann mitunter das finanzielle Risiko verringern, da die Rentabilität dieser Unternehmen in Zukunft leiden könnte. Zu den Risiken dieser Unternehmen gehören regulatorische Änderungen, Preisbelastungen für CO₂-Emissionen oder Wasserverbrauch, schnellere Verbreitung erneuerbarer Technologien oder sich ändernde Markterwartungen. Allerdings wirkt sich die Veräußerung von Beteiligungen nicht unbedingt auf CO₂-Emissionen oder Wasserverbrauch bzw. -verschmutzung aus. Ebenso wenig erhöht sie die Widerstandsfähigkeit der Welt gegen physische Klimaauswirkungen. Im Prinzip mögen Renten- und Aktienanleger viel-

leicht unterschiedliche Prioritäten haben, aber beide halten es in der Regel für ähnlich wichtig, dass Unternehmen strategisch und operativ stärker auf Nachhaltigkeit setzen.

In unserer Analyse untersuchen wir die Auswirkungen von Wasserrisiken auf die verschiedenen Subsektoren, um Wasserrisiken und -chancen bei der Sektorenallokation und Portfoliostruktur berücksichtigen zu können. Bei jedem Investment stellen wir systematisch folgende Fragen: „Droht diesem Unternehmen ein größeres Wasserrisiko? Wie gut kann es mit diesem Risiko umgehen?“ Zur Beantwortung dieser Fragen hat DWS eine hauseigene Wasserrisiko-Methodik entwickelt. Dafür erhalten wir regelmäßig Daten auf Unternehmensebene von vier wichtigen ESG-Datenlieferanten, nämlich Trucost, MSCI, ISS-ESG und Arabesque, um das Wasserrisiko möglichst zuverlässig und objektiv bewerten zu können.

Ziel unserer Überlegungen und Berechnungen ist dabei immer auch, wie sich das Wasserrisiko auf das Finanzergebnis eines Unternehmens auswirken könnte. Unsere Analysen zeigen, dass einige der Unternehmen mit höchstem bzw. außergewöhnlich hohem Wasserrisiko in den Bereichen Energie, Baustoffe, Nahrungsmittel und Getränke sowie bei unabhängigen Energieerzeugern in der Versorgerindustrie zu finden sind. Im Grundstoffsektor können zum Beispiel durch den hohen Bedarf an Wasser und Strom im Bergbau aus physischen und finanziellen Gründen nicht unbegrenzt neue Betriebsstätten eingerichtet werden. Unternehmen mit geringem Wasserrisiko gehören in der Regel zu den Sektoren Finanzen, Gesundheitswesen und Kommunikationsdienstleistungen sowie zu einigen Industriebereichen, zum Beispiel dem Verkehrs- und Transportwesen.

Aber wir bestimmen nicht nur die Sektoren mit hohem Wasserrisiko, wir können auch die Sektoren, Subsektoren und einzelne Wertpapiere identifizieren, bei denen vom Thema Wasser die meisten Chancen ausgehen könnten – Industriegase, Baumärkte, Baumaterialien, Spezialchemikalien und erneuerbare Energien.

Kurz und gut: Investoren stützen sich bei ihren Anlageentscheidungen immer stärker auf ESG-Kriterien. Dies könnte die Performance verschiedener Sektoren und Subsektoren in den ersten zehn Monaten 2020 unterstützt haben – und zeigt vor allem, wie nützlich ein formaler Rahmen bei der Bewertung von Emittenten anhand von festgelegten Kriterien ist, wenn es darum geht, einen globalen Ausblick für eine Sektorallokation abzuleiten.

19. November 2020

Aufgrund des aktuell sehr dynamischen Marktumfeldes können diese Prognosen jederzeit angepasst werden.

MAKRO / Verhalten optimistisch

BIP-Wachstum (in % zum Vorjahr)

Region	2020P		2021P
USA	-4,4	↗	4,0
Eurozone	-8,5	↗	5,5
Vereinigtes Königreich	-10,0	↗	4,5
Japan	-5,5	↗	3,0
China	2,2	↗	8,2
Welt	-4,3	↗	5,2

Haushaltsdefizit (in % des BIP)

Region	2020P		2021P
USA	18,0	↘	15,0
Eurozone	9,7	↘	6,0
Vereinigtes Königreich	18,0	↘	8,0
Japan	14,0	↘	6,0
China	11,9	↘	11,8

Inflation (in % zum Vorjahr)

Region	2020P		2021P
USA ¹	1,6	↗	1,8
Eurozone	0,3	↗	1,0
Vereinigtes Königreich	0,9	↗	1,5
Japan	0,0	↗	0,2
China	2,9	↘	2,0

Leistungsbilanz (in % des BIP)

Region	2020P		2021P
USA	-2,5	→	-2,5
Eurozone	3,4	↘	3,0
Vereinigtes Königreich	-2,8	↘	-4,0
Japan	3,6	↘	3,2
China	1,5	↘	1,2

Leitzinsprognosen (in %)

Region	Aktuell*		Dez 2021P
USA	0,00-0,25	→	0,00-0,25
Eurozone	-0,50	→	-0,50
Vereinigtes Königreich	0,10	→	0,10
Japan	0,00	→	0,00
China	3,85	↘	3,55

Rohstoffe (in Dollar)

	Aktuell*		Dez 2021P
Rohöl (WTI 12M Forward)	41,1	↗	49
Gold	1.877	↗	2.100
Kupfer (LME)	6.934	→	6.950

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand:12.11.2020

¹ Kernrate private Konsumausgaben (PCE), Dez/Dez in % (kein Durchschnitt wie bei den anderen Zahlen)

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen der Einschätzung der DWS Investment GmbH per 12.11.2020

WTI = West Texas Intermediate

LME = London Metal Exchange

Legende gilt für diese und die nächste Seite

_ Makro-Daten, Wechselkurse und alternative Anlagen: Die Pfeile signalisieren, ob wir eine Aufwärtsentwicklung ↗, eine Seitwärtsentwicklung → oder eine Abwärtsentwicklung ↘ erwarten.

_ Die Farbe der Signale zeigt das Ertragspotenzial 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: 12.11.2020

AKTIEN / Niedrige Zinsen, hohe Bewertung

	Aktuell*		Dez 2021P		Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	Dividendenrendite
			Prognose	Total Return (erwartet) ¹			
USA (S&P 500)	3.537 ●		3.800	9,2%	31%	-23%	1,7%
Europa (Stoxx Europe 600)	385 ●		400	6,7%	26%	-22%	2,9%
Eurozone (Euro Stoxx 50)	3.428 ●		3.500	4,9%	25%	-23%	2,8%
Deutschland (Dax) ²	13.053 ●		14.000	7,3%	25%	-20%	2,7%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	6.339 ●		6.400	4,8%	25%	-24%	3,9%
Schweiz (Swiss Market Index)	10.496 ●		10.900	6,8%	13%	-9%	3,0%
Japan (MSCI Japan Index)	1.050 ●		1.100	6,6%	25%	-20%	1,9%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	1.182 ●		1.280	10,6%	28%	-20%	2,3%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	778 ●		850	11,5%	24%	-15%	2,2%

* Quellen: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 12.11.2020

¹ Erwarteter Total Return enthält gegebenenfalls Zinsen, Dividenden und Kursgewinne

² Performance-Index (enthält Dividenden)

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen der Einschätzung der DWS Investment GmbH per 12.11.2020

ANLEIHEN / Unternehmensanleihen werden weiter gestützt

USA

	Aktuell*		Dez 2021P
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,88% ●		1,00%
US-Kommunalanleihen ¹	96% ●		90%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	109 bp ●		90 bp
US-Hochzinsanleihen	435 bp ●		370 bp
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities ²	49 bp ●		45 bp

Europa

	Aktuell*		Dez 2021P
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	-0,54% ●		-0,50%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,35% ●		0,30%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen ³	107 bp ●		85 bp
EUR Hochzinsanleihen ³	414 bp ●		380 bp
Besicherte Anleihen: Covered Bonds ³	34 bp ●		40 bp
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) ³	122 bp ●		120 bp

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 12.11.2020

¹ Verhältnis von 10-jährigen AAA Kommunalanleiherenditen zu 10-jährigen US-Staatsanleiherenditen

² Bloomberg Barclays MBS Forward Index

³ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

Asien-Pazifik

	Aktuell*		Dez 2021P
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	0,03% ●		0,00%
Asiatische Unternehmensanleihen	311 bp ●		300 bp

Global

	Aktuell*		Dez 2021P
Schwellenländer Staatsanleihen	380 bp ●		350 bp
Schwellenländer Unternehmensanleihen	358 bp ●		320 bp

Währungen

	Aktuell*		Dez 2021P
EUR vs. USD	1,18 ↘		1,15
USD vs. JPY	105 →		105
EUR vs. GBP	0,90 →		0,90
GBP vs. USD	1,31 ↘		1,27
USD vs. CNY	6,61 →		6,80

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen der Einschätzung der DWS Investment GmbH per 12.11.2020

bp = Basispunkte

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: 12.11.2020

GLOSSAR

Akkommodierend – Ziel einer akkommodierenden Geldpolitik ist es, die Wirtschaft mittels Geldexpansion zu unterstützen

Bank of Japan (BOJ) – Japans Zentralbank

Brexit – Kunstwort bestehend aus „Britain“ und „Exit“ zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

Britisches Pfund (GBP) – Offizielle Währung des Vereinigten Königreichs, auch als Pfund Sterling bezeichnet

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Bunds – Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Carry Trade – Investmentposition, die darauf abzielt, von Zinsunterschieden zu profitieren

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

Chinesischer Yuan (CNY) – Geldeinheit der chinesischen Währung Renminbi (RMB)

Covered Bonds – Englischer Begriff für gedeckte Schuldverschreibung, Anleihen also, die einen doppelten Ausfallschutz bieten. Für eine gedeckte Schuldverschreibung haftet zum einen das ausgebende Finanzinstitut (meist eine Bank), zum anderen sind die Gläubiger durch einen Bestand an Sicherheiten gegen Verluste geschützt.

Dax – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 30 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Demokraten – Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell links von der Republikanischen Partei positioniert ist.

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

Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

Euro (EUR) – Währung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Euro Stoxx 50 – Index, welcher die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone abbildet

Europäische Union (EU) – Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

Euroraum (Eurozone) – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

Fiskalpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

FTSE 100 – Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

Geldpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

Gesamtrendite – oder auch genannt „Total Return“ ist eine Renditekennzahl, die den Ertrag eines Investments über einen bestimmten Zeitraum angibt

Goldilock-Szenario – Die Wirtschaft befindet sich in einem Stadium, in dem das Wirtschaftswachstum weder zu schnell noch zu langsam ist und dadurch weder die Gefahr einer ansteigenden Inflation durch Überhitzung noch einer Rezession besteht.

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

Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen) – Englischer Ober-

begriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

Japanischer Yen (JPY) – Japanische Währung

Kongress der Vereinigten Staaten – Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

Korrektur – Rückgang der Börsenkurse

Korrelation – Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Liquidität – Maß für die Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang ohne größere Preisreaktion im Markt kaufen oder verkaufen zu können.

Mortgage-backed security (MBS) – Englischer Begriff für hypotheckenbesicherte Wertpapiere

MSCI AC Asia ex Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße börsennotierte Unternehmen in zwei Industrie- und acht Schwellenländern Asiens unter Ausschluss von Japan abbildet

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

MSCI Emerging Markets Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

MSCI Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Japans abbildet

Nasdaq 100 Index – Aktienindex, in dem die 100 größten an der NASDAQ gelisteten Unternehmen enthalten sind.

Nominal – ist in der Wirtschaftswissenschaft eine nicht inflationsbereinigte Größe

Pariser Abkommen – Abkommen, das im Anschluss an die

UN-Klimakonferenz in Paris 2016 geschlossen wurde und das Ziele für den Abbau von Treibhausgasemissionen setzt

Peripherie – Länder der Eurozone, die in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung den Ländern Kerneuropas (wie Deutschland oder die Niederlande) hinterherhinken. Neben Irland und Portugal sind dies ans Mittelmeer grenzende Länder wie Griechenland, Italien und Spanien

Put-Option – Wertpapier, das dem Besitzer das Recht (aber nicht die Verpflichtung) gibt, einen zugrundeliegenden Basiswert zu einem festgelegten Preis und zu einer festgelegten Zeit (Europäische Option) oder während eines festgelegten Zeitraums (Amerikanische Option) zu verkaufen.

Quantitative Easing/ Lockerungsmaßnahmen (QE) – Lockerung der Geldpolitik durch den breiten Ankauf von Wertpapieren, wodurch die Zentralbankbilanz ausgedehnt wird. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen als auch andere Wertpapiere wie etwa Anleihen privater Emittenten aufkaufen

Rating – Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen; die drei größten Ratingagenturen sind Moody's (Ratings von Aaa über Baa1 bis zu C, das beste bis zum schlechtesten Rating), S&P (AAA über BBB+ bis D) und Fitch (AAA über BBB+ bis D).

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

Repräsentantenhaus – US-Parlamentskammer, der 435 Abgeordnete sowie nicht stimmberechtigte Vertreter für Washington, D.C. und die US-Territorien angehören

Republikanische Partei (Republikaner) – Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell rechts von der Demokratischen Partei positioniert ist

Rezession – Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

Risikoprämie / Risikoaufschlag – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

Roll-down-Effekt – Kann signifikanter Bestandteil der Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers sein und tritt dann ein,

wenn langfristige Anleihen eine höhere Rendite bieten als kurzfristige desselben Emittenten. Mit solch einer Zinskurve sinkt die Rendite der Anleihe je näher sie dem Laufzeitende zugeht und der Wert steigt (während sie die Zinskurve „herunter rollt“).

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Senat – Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

S&P 500 – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

Spread – vom Staat ausgestellte Schuldverschreibungen

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

Stoxx Europe 600 – Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

Substanzaktien – Substanzaktien sind Aktien von Unternehmen, die zu Preisen gehandelt werden, die nahe ihrem Buchwert liegen und daher billiger sind als der Marktdurchschnitt für diese Kennzahl.

Substanzwerte – Aktien von Unternehmen, die nah an ihrem

Buchwert notieren

Swiss Market Index (SMI) – Bedeutendster Aktienindex der Schweiz, umfasst die 20 liquidesten und größten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten

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 Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

US-Dollar (USD) – Offizielle Währungseinheit der Vereinigten Staaten.

Wachstumsaktien – Wachstumsaktien sind Aktien von Unternehmen, die voraussichtlich für einen bestimmten Zeitraum deutlich stärker als der Marktdurchschnitt wachsen werden

West Texas Intermediate (WTI) – Eine Rohöl-Sorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird

Zyklische Sektoren – Zyklische Sektoren sind solche, die von einem Aufschwung im wirtschaftlichen Zyklus besonders profitieren.

Zyklische Konsumwerte – Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

WERTENTWICKLUNGEN / Überblick

Wertentwicklung der vergangenen 12-Monats-Perioden (in %)

	10/15 – 10/16	10/16 – 10/17	10/17 – 10/18	10/18 – 10/19	10/19 – 10/20
Asiatische Unternehmensanleihen	7,8%	3,4%	-2,5%	12,6%	5,0%
Besicherte EUR-Anleihen: Covered Bonds	2,7%	-0,1%	-0,2%	3,8%	1,3%
Besicherte US-Anleihen: Mortgage Backed Securities	3,3%	0,5%	-1,5%	8,9%	3,9%
Dax	-1,7%	24,0%	-13,5%	12,4%	-10,2%
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	3,8%	-0,3%	0,8%	6,2%	1,6%
EUR Hochzinsanleihen	7,1%	7,8%	-1,3%	5,2%	-0,2%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen	5,1%	2,3%	-1,2%	6,1%	1,2%
Euro Stoxx 50	-8,0%	23,3%	-10,6%	15,9%	-16,2%
FTSE 100	13,8%	12,1%	-0,9%	6,4%	-20,4%
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre)	1,9%	1,9%	-8,3%	22,3%	3,9%
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	3,0%	-0,8%	0,0%	2,5%	-1,3%
MSCI AC Asia ex Japan Index	6,6%	30,4%	-13,6%	13,2%	15,9%
MSCI AC World Index	-0,1%	20,8%	-2,4%	10,3%	3,1%
MSCI Emerging Market Index	9,3%	26,5%	-12,5%	11,9%	8,3%
MSCI Japan Index	3,2%	17,8%	-3,6%	9,2%	0,3%
S&P 500	4,5%	23,6%	7,3%	14,3%	9,7%
Schwellenländer Staatsanleihen	11,6%	5,9%	-5,3%	13,7%	2,0%
Schwellenländer Unternehmensanleihen	9,9%	6,5%	-1,9%	13,0%	4,9%
Stoxx Europe 600	-6,2%	20,6%	-5,2%	14,0%	-11,4%
Swiss Market Index	-9,2%	22,0%	1,0%	17,1%	-3,0%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	7,2%	1,1%	1,2%	7,9%	3,2%
US-Hochzinsanleihen	10,1%	8,9%	1,0%	8,4%	3,5%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	6,9%	3,2%	-2,8%	14,9%	6,7%
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	4,6%	-1,8%	-3,2%	14,6%	8,5%

Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 31.10.2020

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 2020

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

CRC 079729 (11/2020), CRC 079820 (11/2020), CRC 079807 (11/2020), CRC 079851 (11/2020), CRC 080161 (12/2020), CRC 079994 (11/2020), CRC 080056 (11/2020), CRC 080095 (12/2020), CRC 079739 (11/2020)

