

Wenn's 11x anders läuft und 11x doch anders endet

Beim **letzten unserer „10 Themen für das kommende Jahr“** lassen wir den Gedanken freien Lauf. Wir schauen uns Ereignisse an, die außerhalb unseres Kernszenarios liegen. Vor allem die Marktreaktionen könnten überraschen.

Nach dem Ausbruch von Covid dürfte es Risikomanagern von Vermögensverwaltern deutlich leichter gefallen sein, ihre Anlageexperten nach extremen, aber wenig beleuchteten Risiken auszufragen. Doch hätte das epidemiologisch vollständige Wissen über den Pandemieverlauf im Jahre 2020 zu besseren Anlageergebnissen geführt? Nur dann, wenn man gleichzeitig das resolute Einschreiten von Regierungen und Zentralbanken gegen den Markt- und Wirtschaftskollaps antizipiert hätte. Der MSCI World Index schloss das Jahr 2020 mit 14 Prozent im Plus. Die Pandemie zeigte, wie unberechenbar die Welt und die Märkte sein können.

Im Folgenden schauen wir uns Szenarien außerhalb unseres Kernweltbilds an und überlegen, wie die Kapitalmärkte darauf reagieren könnten. Diese Gedankenspiele sollen Anleger ermuntern, ihre Annahmen zu hinterfragen.

1) Trumps Wünsche werden alle erfüllt

Bei allen Nachteilen auch für die eigenen Verbraucher bringt Donald Trumps Zollpolitik Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen ins Land, die somit den Zöllen entkommen und darüber hinaus, wie die bereits ansässigen Unternehmen, von Deregulierung und Steuerkürzungen profitieren. Das Wirtschaftswachstum könnte überraschend hoch ausfallen, da Unternehmen investieren und Konsumenten konsumieren.

Folge: Mit dem Wirtschaftswachstum entfacht sich ein Kampf um die Arbeitskräfte, aber auch um sonstige Produktionsressourcen. Die Inflation steigt deutlich über 4 Prozent, da der Druck dem Kessel nicht entweichen kann: die Arbeitsmigration soll nicht ausgeweitet werden, und die Produktionsauslagerung ins Ausland sieht die Trump'sche Politik ebenfalls nicht gern. Die Fed muss intervenieren und die Zinsen steigen.

Kapitalmarktreaktion: Zunächst läuft die bereits Mitte 2024 begonnene Aktienrally weiter, was die Fallhöhe erweitert. Doch dann brechen die Anleihemärkte ein und der Aktienmarkt folgt. Neben den für die Bewertung ungünstigen

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

höheren Anleiherenditen belastet auch der Margendruck, da die Firmen die Inflation nicht erneut so großzügig an ihre Kunden weitergeben können wie während der Pandemie. Dem Immobilienmarkt bekommt das neue Hochzinsumfeld ebenfalls nicht.

2) Europa unter Zugzwang – und Europa zieht

Die US-amerikanische Außenpolitik entwickelt sich so isolatonistisch wie befürchtet, auch China wendet sich weiter von Europa ab. Der Ukrainekrieg dauert an und gleichzeitig gewinnen sogenannte populistische Kräfte in Europa weiter an Zulauf.

Folge: Europas Staatschefs entscheiden sich für die Flucht nach vorne: Fiskalpolitik und Schulden werden fortan gemeinschaftlich verwaltet. Zudem einigen sich europäische Länder – auch außerhalb der EU - darauf, ihre Verteidigungspolitik besser zu koordinieren und insbesondere Einkauf und Beschaffung zu koordinieren, sowie einen gemeinsamen Verteidigungsfonds aufzusetzen.

Kapitalmarktreaktion: Bei der Bekanntgabe der Schuldenvergemeinschaftung jubeln die angelsächsischen Zeitungen, Banken und Broker, ihre Kollegen vom Kontinent lassen sich schnell anstecken. Die Aktienmärkte steigen und die erste richtige Euroanleihe reüssiert am Markt. Dies stärkt der Politik den Rücken und lässt auch große Teile der Bevölkerung die Entwicklung positiv sehen.

3) Bitcoin voll etabliert – und damit überflüssig

Kurz nach seinem Amtsantritt sorgt Donald Trump dafür, dass Bitcoin zum staatlich anerkannten Zahlungsmittel avanciert. Die Fed baut eigene Bitcoin-Reserven auf.

Folge: Mit dem endgültigen Ritterschlag des Bitcoins gibt es nun kein Finanzinstitut mehr, das nicht in diesem Markt engagiert ist. Doch auch wenn Trump wenig Regulierung verspricht, erhält Bitcoin nun einen vollständigen institutionellen Rahmen. Damit wandert endgültig der Schwerpunkt des

Bitcoin-Handels in die USA, wo ohnehin schon die meisten Coins geschürft werden. Andere Regionen und Anwendergruppen verlieren damit das Interesse an Bitcoin und wenden sich anderen Coins zu.

Kapitalmarktreaktion: Der Bitcoin verliert einen Großteil seiner aktivsten Anleger und verkommt zu einem Gradmesser für Marktliquidität, doch die Dynamik vergangener Tage ist passé. In USA-kritischen Ländern kämpfen alternative Coins um die Vorherrschaft – nach einiger Zeit schält sich ein Gewinner heraus. Er wurde, wie man später erfahren wird, massiv von China oder Russland unterstützt.

4) Künstliche Intelligenz und künstliche Gewinne

KI-Anwendungen durchdringen immer mehr Lebensbereiche, privat wie geschäftlich. Jeder benutzt sie. So wie jeder die Telekommunikationsnetzwerke benutzt, um im Web zu surfen, ohne dass die Telekomanbieter ein 30er KGV vorweisen können. Eine toxische Mischung entsteht, als die technologischen Fortschritte kleiner werden, die Monetarisierungserfolge hinter den Erwartungen zurückbleiben und erste KI-Budgets gekürzt werden.

Folge: Mit einem Mal werden sämtliche KI-Geschäftsmodelle in Frage gestellt und bei den Wachstumsannahmen deutliche Risikoabschläge vorgenommen.

Kapitalmarktreaktion: Die gesamte KI-Wertschöpfungskette wird an der Börse neu bewertet. Damit verliert der US-Kapitalmarkt seinen Ausnahmestatus, „America first“ gilt nun unter Investoren nicht mehr als gesetzt. Im Gegenzug werden Europa und die Schwellenländer wieder neu entdeckt und die rekordhohen Bewertungsabschläge dieser Märkte gegenüber den USA fallen auf ihr langjähriges Mittel zurück.

5) Quantensprung bei Batterien schüttelt Autosektor durcheinander

Ein Konsortium aus Batterieherstellern verschiedener Länder verkündet den Durchbruch bei Feststoffbatterien. Zehn Minuten tanken reichen für 800km Fahrt.

Folge: Dieser Durchbruch überzeugt die letzten Zweifler, die Richtung steht fest: Der Verbrenner ist Geschichte, alle Gelder fließen in Elektroautos und den Ausbau des E-Tankstellennetzes.

Kapitalmarktreaktion: Das war's mit den etablierten Autobauern, denkt die Börse, und straft den Sektor großflächig in Europa, Japan und den USA ab. Doch nach ein, zwei Jahren

dreht der Markt. Nachdem Elektromobilität alternativlos geworden ist und alle Investitionen in dieses Segment fließen, werden die Batterien und weitere Komponenten und Systeme, in welchen die Etablierten bisher zurücklagen, zur günstigen Massenware. Jetzt geht es doch wieder darum, wer das beste Auto rund um die Software baut, das beste Vertriebsnetz hat und den besten Service liefert. Die Dinosaurier sind zurück.

6) Deutschland tut Dinge, die Deutschland nicht tut

Deutschland hat gewählt. Erst nach der Koalitionsbildung überrascht die Regierung mit einer großangelegten Investitionsoffensive, wofür sie auch eine Erhöhung der staatlichen Schuldenquote von 60 auf 70-80 Prozent im Laufe ihrer Legislatur in Kauf nimmt.

Folge: Das Vorhaben wird geschickt vermarktet und stößt auf positive Resonanz. Die Bürger begrüßen die Lockerung der konzeptionell verstaubten Schuldenbremse und den Investitionsschub in die Infrastruktur. Doch bei der Umsetzung fällt der Regierung vor allem der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften auf die Füße. Sie muss viel Geld in die Hand nehmen, die Löhne steigen, ebenso wie die Materialkosten. Darunter leiden auch die in Deutschland verbliebenen produzierenden Unternehmen.

Kapitalmarktfolgen: Die Inflation steigt, und mit ihr auch die Bundrenditen. Insbesondere, weil den Marktteilnehmern klar wird, dass die EZB nicht mit Zinserhöhungen intervenieren wird, da das Wachstum im restlichen Europa unter dem Potential liegt. An der Börse verlieren vor allem jene auf das Inland fokussierten Unternehmen, die in der ersten Euphorie nach Ankündigung der Investitionsoffensive ordentliche Kursgewinne verbucht hatten.

7) Die Klimakeule schlägt zu

In einem Industrieland zerstört eine Naturkatastrophe, die eindeutig dem Klimawandel zugeschrieben wird, ein so großes Gebiet und fordert so viele Todesopfer, dass ein überraschend großer Kreis an Regierungschefs im Konsens erklärt, dass es so nicht weiter gehen könne.

Folge: Die erste Sofortmaßnahme besteht in der drastisch höheren Besteuerung fossiler Brennstoffe. Wo Marktmechanismen nicht zu greifen drohen, wird direkt interveniert. Darüber hinaus verpflichten sich die großen Industrienationen, vier Prozent ihrer Wirtschaftsleistung in CO₂-reduzierende Technologien zu stecken.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Kapitalmarktreaktion: Die Dimension der Katastrophe belastet die Aktienmärkte, nicht zuletzt, da auch Lieferketten unterbrochen werden. Doch als die Bereitschaft zum gemeinsamen Handeln offensichtlich wird, erleben erneuerbare Energien, sowie alle Sektoren und Firmen, die zu einem geringeren Ressourcenverbrauch beitragen, eine Renaissance. Nachhaltig produzierende Unternehmen erhalten an der Börse eine Bewertungsprämie, während auf fossile Energieträger ausgerichtete Unternehmen als „stranded assets“ (im Grunde: Aktiva, die man vollständig abschreiben müsste) abgeschrieben werden.

8) Javier Mileis Reformmedizin wird Exportschlager

Viele Monate nach Amtsantritt (Dezember 2023) waren im Zusammenhang mit dem Namen Javier Milei vor allem Worte wie „Kettensäge“ und „Anarchokapitalist“ zu hören. Zu seinem einjährigen Dienstjubiläum hat Milei zwar nichts von seinem Hang zur Provokation eingebüßt, aber man verbindet nun auch andere Dinge mit ihm: Die Bürokratie wurde eingedämmt, die Wohnungsmieten sind erstmals gefallen, die Leistungsbilanz erstmals seit Jahrzehnten positiv, die Staatsanleiherenditen deutlich gesunken und der Aktienindex (in US-Dollar) hat sich fast verdoppelt. Gerade im restlichen Südamerika registriert die Bevölkerung diese Entwicklung sehr genau und so gewinnen Milei-Nachahmer außerhalb Argentiniens schnell an politischem Einfluss.

Folge: Südamerika blüht auf, wenn auch nicht überall so schnell. Es fließen vermehrt Direktinvestitionen nach Südamerika, es gilt als neues China. Damit drehen sich auch die Migrationsströme. Den USA gehen Arbeitskräfte aus, womit der Inflationsdruck zunimmt.

Kapitalmarktreaktion: Die Kombination aus starken Aktien- und Anleihemärkten und deutlichen Währungsaufwertungen macht den Kontinent zum neuen Star unter den Schwellenländern, entsprechend werden Mittel aus Asien herausgezogen.

9) Die Ölschwemme

Befreit von Regulierung und Umweltschutz weiten US-amerikanische Schieferölproduzenten ihre Fördermenge noch einmal aus. Russland produziert am Rande des Maximums, da es den Krieg in der Ukraine bezahlen muss; Iran pumpt ebenfalls, da es sich bei zunehmender internationaler Isolierung militärisch stärker aufstellen möchte. Und Saudi-Arabien denkt nicht daran, den Preisstabilisator für die anderen zu spielen und pumpt ebenfalls am Limit, um Marktanteile zu gewinnen.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Folge: Da Chinas Wirtschaft nicht richtig in die Gänge kommt und Amerikas Wachstum auf Software und Dienstleistungen fußt, hält das Nachfragewachstum mit der Angebotsausweitung nicht stand, der Ölpreis bricht ein.

Kapitalmarktreaktion: Der einbrechende Ölpreis setzt die US-Schieferölindustrie stark unter Druck, die Anzahl der Pleiten zieht an, bei Hochzinsanleihen laufen die Spreads raus. Der günstige Ölpreis setzt aber auch die Anbieter erneuerbarer Energie unter Druck, die Energiewende kommt ins Stocken.

Bei einigen OPEC-Staaten wiederum belastet der niedrige Ölpreis den Staatshaushalt dermaßen, dass starke Kürzungen in den Sozialbudgets erfolgen. Ein weiterer Arabischer Frühling¹ bahnt sich an.

10) Schulden – wer sprach von Zurückzahlen?

Deutschland gibt „endlich“ die in die Jahre gekommene Schuldenbremse auf und nimmt einen ordentlichen Schluck aus der Pulle; Frankreichs polarisierte Parteienlandschaft kann sich auf keine Haushaltssanierung einigen, Trumps Politik treibt die Schulden ohnehin nach oben und in China gelangt die mit 1 Billion Dollar verschuldete staatliche Bahn in Schieflage, womit auch die gesamte Verschuldungsproblematik Chinas erneut in den Fokus gerät.

Folge: Ein seismischer Schock geht durch die globalen Rentenmärkte. Lebensversicherer und andere langfristig orientierte Investoren fragen sich zunehmend, ob sie für das Risiko, Geld an hochverschuldete, staatliche Emittenten zu geben, hinreichend kompensiert zu werden. Global steigen binnen weniger Monate die Zinsen um 200-400 Basispunkte.

Kapitalmarktreaktion: Zunächst trifft es nur die Anleihen, doch schon bald greifen die Vermögensverluste auf andere Anlageklassen über. Letztlich wird der Finanzierungshebel im gesamten System herunterfahren, womit sich die Neubewertung dann auf fast alle Anlageklassen und Regionen ausbreitet. Die seit Jahrzehnten immer weiter auseinandergehende Schere zwischen Kapital- und Arbeitseinkommen engt sich etwas ein. Zudem können sich viele vom Finanzsektor freigesetzte Arbeitskräfte nun produktiveren Dingen widmen.

11) Direkt von der Inflation wieder in die Deflation

In Europa schwächt das Wirtschaftswachstum nachhaltig ab, die Inflation rutscht schnell deutlich unter die 2-Prozent-Marke, nicht zuletzt aufgrund niedriger Energiepreise und Null-Lohnrunden und als Folge der Massenentlassungen.

Folge: Die Anleiherenditen rauschen Richtung Null, die EZB greift zum bewährten Arsenal aus Negativ-Zins und Anleihekäufen zurück.

Kapitalmarktreaktion: Während die Anleihekurse gut unterstützt sind, schwappt diesmal die Euphorie niedriger Zinsen nicht positiv auf die Aktien- und Immobilienmärkte über. Im Gegenteil, Panik macht sich breit, dass Europa endgültig den Anschluss an die globale Wirtschaft verliert. Der Bevölkerung wird langsam klar, dass die Spirale immer weiter nach unten läuft, wenn immer weniger gearbeitet und immer mehr reguliert und umverteilt wird. Radikale Markt- und Bürokratierformen ziehen in die Parlamente ein, und man lässt sie diesmal gewähren. Dies leitet die positive Wende sowohl der Wirtschaft wie auch der Kapitalmärkte ein.

Mit diesem elften überraschenden Szenario endet unsere kurze Übung, außerhalb des Kernszenarios zu denken. Denn eins ist jetzt schon sicher: 2025 wird anders verlaufen als wir Marktteilnehmer es erwarten. Zur Erinnerung: 2020 überraschte uns Covid, 2021 der Immobiliencrash in China und der globale Inflationsanstieg, 2022 der Ukraine-Krieg und der radikale Zinserhöhungskurs der Zentralbanken, 2023 der Kollaps einer regionalen US-Bank und 2024 wiederum der Durchmarsch der KI-Profiteure. Wenn man etwas mehr darüber nachdenkt, was noch alles passieren könnte, ist man besser gewappnet, wenn es erneut anders kommt als gedacht.

Fußnoten

1 Eine Reihe von Anti-Regierungs-Protesten, Erhebungen und bewaffneten Aufständen, die sich Anfang der 2010er Jahre über weite Teile der arabischen Welt ausbreiteten und Ende 2018 wieder aufflammten.

Glossar

Basispunkt

1/100 Prozent

Bitcoin

Erste und größte Kryptowährung, die dezentralisierte Peer-to-Peer-Transaktionen ermöglicht.

Bunds

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

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

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

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

MSCI World Index

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

Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)

Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung der Erdölproduktion

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Spread

Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

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. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2024

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 12.10.2024; 103944_1 (12/2024)