



CIO View Special

10 Themen für das kommende Jahr

April 2023



Investors for a new now

CIO View Special

10 Themen für das kommende Jahr

Gelegentlich veröffentlichen Finanzmarktteilnehmer Listen ihrer wichtigsten Anlagethemen. Viele davon geraten dann inmitten von "unvorhergesehenen" Überraschungen in Vergessenheit. Nehmen wir den Zusammenbruch einer gewissen Bank aus dem Silicon Valley, von der vor ein paar Wochen nur wenige außerhalb der Start-up-Welt gehört hatten.

Natürlich kann man die Zukunft nicht vorhersehen. Dies liegt unter anderem daran, dass zu jedem Zeitpunkt verschiedene Zukunftspfade möglich sind¹. Aber man kann sich auf mögliche Szenarien vorbereiten und versuchen Wirkungsmechanismen hinter möglichen Entwicklungen zu verstehen. Ein solches Vorgehen erfordert Disziplin und Demut. Wenn es an den Märkten gut läuft, ist es leicht, zu den Gewinnern zu gehören. Aber wie ein altes Sprichwort besagt: "Wer nach einigen Runden Pokerspiels immer noch nicht rausgefunden hat, wer der schwächste Spieler am Tisch ist, ist es wohl selbst"².

Jeder Anleger geht mitunter Risiken ein, die sich im Nachhinein als ungerechtfertigt herausstellen. Der entscheidende Punkt ist, daraus zu lernen. Nehmen wir noch einmal die jüngsten Markturbulenzen. Wie so oft hatten Probleme eines Segments – in diesem Fall mittelgroße US-Banken – weitreichende Auswirkungen, bis hin zur Übernahme einer ehrwürdigen Schweizer Bank. Die direkten Ursachen und Folgen mögen schwer vorhersehbar gewesen sein, nicht jedoch die Mechanismen dahinter³.

Für jeden Vermögensverwalter ist es entscheidend, die Prognosegenauigkeit im Auge zu behalten und aus Fehlern zu lernen. In dieser Hinsicht kann eine Top-10-Liste von Themen vorteilhaft sein. Gerade aus überraschenden Ereignissen lässt sich viel dazulernen. Wie der Psychologe Daniel Kahnemann zu sagen pflegt: "Unsere tröstende Überzeugung, dass die Welt einen Sinn hat, ruht auf einem sicheren Fundament: unserer fast unbegrenzten Fähigkeit, unser Unwissen zu ignorieren"⁴. Thematische Vorhersagen zu treffen und die Vorhersagegenauigkeit zu verfolgen, kann eine nützliche Methode sein, um dieses scheinbar sichere, aber gefährliche Fundament zu testen.

In diesem Sinne enthält dieses CIO Spezial fünf Beiträge, die Marktsegmente hervorheben. Darunter sind drei, die wir derzeit für besonders attraktiv halten (europäische Hochzinsanleihen, europäische Small- und Midcap-Aktien, Aktien aus Schwellenländern) und zwei, die wir derzeit besonders genau beobachten (globale Infrastruktur und Immobilien). Die verbleibenden fünf Themen sind ein Potpourri grundlegender Trends, die das Investitionsgeschehen in den kommenden Jahren neu gestalten könnten. Wir befassen uns mit der Energiewende und der digitalen Transformation in Europa und der daraus wahrscheinlich resultierenden Verschiebung der Wirtschaftsgeografie des Kontinents. Sowie mit künstlicher Intelligenz, einem besseren Verständnis der Japanisierung und der Zukunft der Globalisierung. In Bezug auf das Bankwesen und die Weltwirtschaft sind wir weiterhin der Meinung, dass eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen genau das Richtige ist. Die jüngsten Turbulenzen werden Banker und Investoren dazu veranlassen, verspätet Maßnahmen zur Milderung eingegangener Risiken zu ergreifen, allerdings mit wahrscheinlich begrenzten makroökonomischen Folgen.



Björn Jesch
Global Chief Investment Officer

10 Themen für das kommende Jahr

#1 Generative Künstliche Intelligenz - ein neuer iPhone-Moment?

Nach kurzer Pause legt der Technologiesektor 2023 wieder zu, auch dank künstlicher Intelligenz

#2 Innovative Cluster – Nordlichter verwandeln Europa

Weitgehend unbemerkt entstehen bereits innovative Cluster jenseits der alten Industriegebiete Europas

#3 Deglobalisierung – wohl eher diversifizierte Globalisierung

Brexit, Trump, Covid-19 und zuletzt der Ukraine-Krieg. Ist das das Ende der Globalisierung? – wir glauben es nicht

#4 Alternde Gesellschaften – das Ende der "Japanisierung"

"Japanisierung" = Kürzel für Länder mit langwährend niedriger Inflation und Zinsen, doch die Vergleiche hinken

#5 Europäische Transformation – Europa bekommt endlich ihr Umstyling

Europa nimmt erneuerbare Energien und Digitalisierung in Angriff – das erfordert erhebliche Investitionen

#6 Europas Nebenwerte – jetzt glänzen Europas "Kleine"

"Big was beautiful" in den USA – lange liefen Europas Aktien den großen US-Wachstumswerten hinterher

#7 Aktien aus Schwellenländern – Zeit für eine neue Chance

Sie sind nach wie vor vergleichsweise günstig, Investoren bleiben zurückhaltend – wir denken zu Unrecht

#8 Globale Infrastrukturanlagen – ein differenzierterer Ausblick

In einem herausfordernden Geschäftsumfeld werden gründliche Analysen umso wichtiger

#9 Euro-Hochzinsanleihen – der Winterspeck reicht für Durststrecken

Gelten als relative Sieger im Rentenpapiersegment – und sie haben immer noch etwas zu bieten

#10 Globale Immobilienmärkte – wie man Werte findet

Im Zuge der Preisanpassung erscheinen viele Bereiche des globalen Immobilienmarktes zunehmend attraktiv



CIO View
Special

Generative Künstliche Intelligenz - ein neuer iPhone-Moment?

Nach kurzer Pause legt der Technologiesektor 2023 wieder zu, auch dank künstlicher Intelligenz.

Investoren, die in den letzten Jahrzehnten auf den Technologiesektor setzten, sind erfolgsverwöhnt. Selbst beim Einstieg zum schlechtesten Zeitpunkt in den Nasdaq Composite Index (März 2000), hätten sie bis heute im Schnitt fünf Prozent Jahresrendite erzielt. Wer hingegen auf breiten Markt setzt, hat erst seit Ende 2021 Oberwasser. Seither schneiden die Technologiewerte unterdurchschnittlich ab, hauptsächlich aus drei Gründen: steigende Zinsen⁵, geringere IT-Nachfrage nach Covid-19 und geopolitische Spannungen, die zu Sanktionen im Technologiebereich führten. Obwohl Tech-Werte 2022 die schlimmste Korrektur gegenüber dem Gesamtmarkt seit dem Platzen der Dotcom-Blase erlebten, leiden sie auf hohem Niveau: auch dank ihrem überdurchschnittlichen Abschneiden dieses Jahr kosten sie wieder rund 40 Prozent mehr als der Gesamtmarkt⁶. Das hat jedoch mehr mit den Markttechniken und Sparprogrammen als mit fesselnden neuen Wachstumsfeldern zu tun.

Hier kommt die generative künstliche Intelligenz (GKI) ins Spiel, deren Vorstellung von einem führenden Technologie-CEO als "sehr großer Moment für die Computerindustrie" bezeichnet wurde. GKI bezieht sich auf eine Klasse von Modellen des maschinellen Lernens, die darauf ausgelegt sind, Muster in den zugrundeliegenden Daten so zu erfassen, dass sie neue Daten erstellen (generieren) können, die dem ursprünglichen Datensatz plausibel entsprechen.

Als OpenAI im November 2022 seinen Chatbot ChatGPT auf den Markt brachte, dauerte es nur fünf Tage, bis er eine Million Nutzer erreichte. Seitdem haben zahlreiche Unternehmen angekündigt, ähnliche Chatbots einzuführen. Dies könnte sich als "iPhone-Moment" herausstellen, in dem GKI-Daten demokratisiert und eine Fülle von kommerziellen Anwendungsfällen ermöglicht. Natürlich werten einige dies als Hype⁷ und zeigen auf die Anlaufschwierigkeiten. Doch wir sehen das anders, positiv.

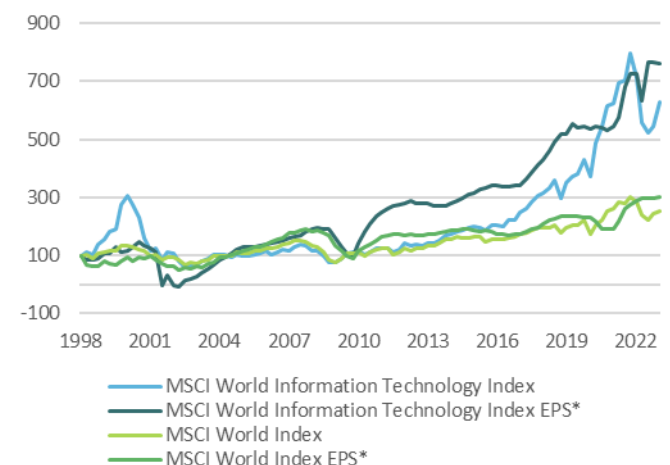
Die Verfügbarkeit großer Datensätze, die Einführung neuer Trainingstechniken für generative Modelle und die rasche Zunahme der Rechenleistung (Grafikprozessoren haben die Entwicklung von GKI massiv beschleunigt). Wir glauben, dass

Unternehmen, die schnellere Halbleiter oder Netzwerk-konnektivität entwickeln, vom Wachstum der GKI besonders profitieren können. GKI kann nicht nur Texte, sondern auch Musik, Bilder, Videos und Sprache erschaffen. Ebenso lassen sich Fälschungen ("deep fakes") erzeugen, aber zum Glück auch erkennen. Verschlüsselungsprogramme, aber auch Kodierungs- und Designprozesse von Software- und Chip-Herstellern können durch GKI optimiert werden.

Wir glauben, dass eine Vielzahl neuer Anwendungen und Unternehmen rund um GKI entstehen und das Wachstum vorantreiben werden. In (vor allem entwickelten) Ländern mit nachlassenden Wirtschaftswachstumsraten werden Firmen mit einem strukturellen Wachstumsprofil weiterhin gefragt sein. Wir erwarten, dass der IT-Sektor sein überdurchschnittliches Wachstum fortsetzen wird, und sich kein Aktienanleger dem entziehen kann. Aber nicht um jeden Preis.

Kursentwicklung IT-Sektor vs. globale Aktien

Indexiert: 30.06.1998 = 100



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 29.03.2023

*Earnings per share (EPS) - Gewinn je Aktie

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023

Nordlichter verwandeln Europa

Weitgehend unbemerkt von vielen Investoren entstehen bereits innovative Cluster jenseits der alten Industriegebiete Europas.

Eine der verborgenen Stärken Europas ist seine Vielfalt. Wie die alten Hasen in Brüssel zu sagen pflegen, liegen die Europäer selten alle zur gleichen Zeit auf genau dieselbe Weise falsch. Bei all dem Gerede über die "Zeitenwende",⁸ von Bundeskanzler Olaf Scholz wird leicht übersehen, wie die Europäer, ob jung oder alt, voneinander lernen. Europäische Unternehmen, ob groß oder klein, konnten die durch Putins Krieg verursachte Energiekrise viel besser bewältigen, als es die ersten offiziellen Schätzungen vermuten ließen. Unterdessen scheint die Integration erwachsener Ukrainer (meist Frauen) in die lokalen Arbeitsmärkte ungewöhnlich reibungslos verlaufen zu sein.⁹

In Deutschlands konsens-orientierter Demokratie vollzieht sich der Wandel in normalen Zeiten in der Regel langsam, um sich dann in Krisenzeiten plötzlich zu beschleunigen. Eine ähnliche Logik gilt für die europäische Ebene. "Ich habe immer geglaubt, dass Europa durch Krisen entstehen wird und dass es die Summe ihrer Lösungen ist", schreibt Jean Monnet, einer der Gründerväter der heutigen Europäischen Union, in seinen Memoiren¹⁰, bevor er hinzufügt: "Aber die Lösungen mussten vorgeschlagen und umgesetzt werden." Glücklicherweise gibt es in Europa zahlreiche Beispiele dafür, wie sich die Energiewende und die digitale Transformation gegenseitig verstärken. In den letzten Jahrzehnten haben sich Norwegen, Finnland und Schweden zu Softwarehochburgen entwickelt. Estland steht regelmäßig an der Spitze der weltweiten Rangliste der wertvollsten Technologie-Start-ups pro Kopf, sogar noch vor Israel.¹¹ Dänemark ist ein führender Akteur in der Biotechnologie.

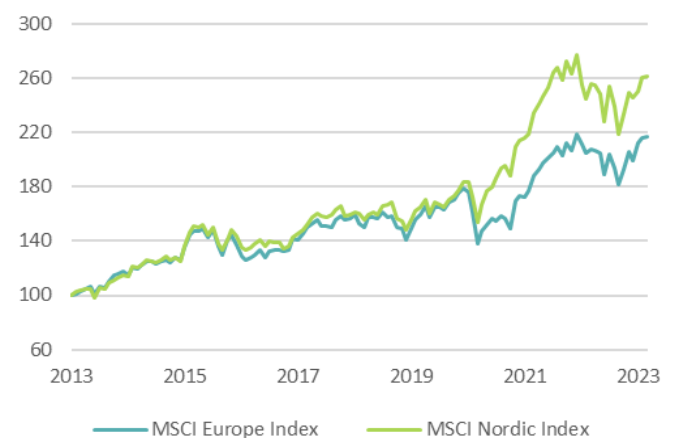
Die Tatsache, dass die nordischen Länder auch bei der Energiewende in Europa führend sind, ist kein Zufall. Um das Potenzial der intermittierenden erneuerbaren Energiequellen auszuschöpfen, sind Echtzeitdaten an verschiedenen Stellen des Stromnetzes erforderlich. Erst wenn die technische, rechtliche und kommerzielle "Infrastruktur" vorhanden ist, können digitale Managementsysteme die Erzeugung und den Verbrauch effizient aufeinander abstimmen. Darüber hinaus sind Datenspeicherung, -verarbeitung und -abruf extrem

energieintensiv. Diese wiederum bilden die Grundlage für die künstliche Intelligenz, das Cloud Computing und die damit verbundenen digitalen Dienste.¹² Die nordischen Länder haben den doppelten Vorteil, dass sie genügend billige erneuerbare Energie und ein kaltes Klima verfügen. Letzteres reduziert den Bedarf an kostspieliger und energieintensiver Kühlung von Rechenzentren. Mit dem Ausbau der Offshore-Windenergie sollten diese Vorteile noch weiter zunehmen und die Wirtschaftsgeografie Europas möglicherweise neu gestalten.

Weitgehend unbemerkt von vielen Investoren entstehen bereits innovative Cluster jenseits der alten Industriegebiete Europas. Und wenn Agglomeration und Innovation an einem bestimmten Ort - aus welchen Gründen auch immer - beginnen, entstehen in der Regel positive Rückkopplungsschleifen. Putins Krieg hat den Europäern viele bittere Lektionen erteilt. Aber die vielleicht wichtigste, die wir im Auge behalten sollten, ist, wie viel wir voneinander und von innovativen Erfolgsgeschichten im Norden und Osten des Kontinents lernen können.

Aktienmarkt Europa vs. Nordische Länder

Indexiert: 31.01.2013 = 100



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.03.2023

Deglobalisierung? Wohl eher diversifizierte Globalisierung

Über Jahrzehnte kannte der Welthandel nur eine Richtung. Dann kamen Brexit, Trump, Covid-19 und der Krieg. Dies leitet nicht das Ende, sondern eine Veränderung der Globalisierung ein.

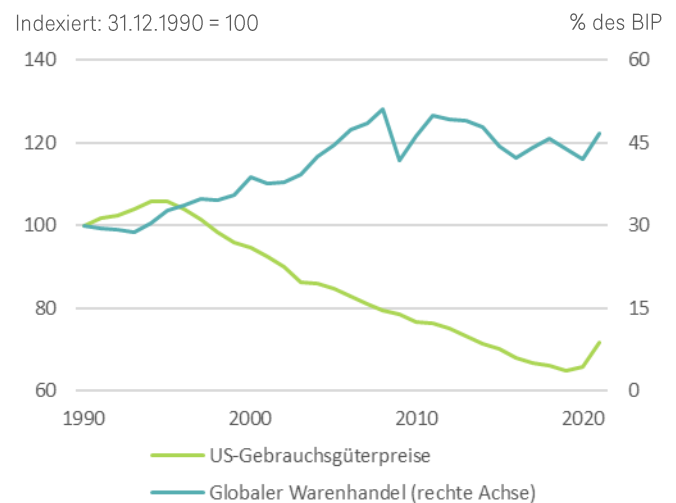
Lange Zeit wurde das Thema Globalisierung aus Sicht der Ökonomen vor allem auf zwei Punkte reduziert: Unternehmen profitieren von niedrigeren Einsatzkosten und neuen Absatzmärkten, Konsumenten profitieren von niedrigeren Preisen. Die politische Einordnung war immer schon komplexer. Die Hoffnung, globaler Handel, eingebettet in multilaterale Regelwerke, würde militärische Konflikte unwahrscheinlicher machen, wurde nicht erst durch Russlands Einmarsch in die Ukraine enttäuscht. Schon deutlich früher zeigte sich, dass manche Länder sich häufiger, und mitunter deutlich, gegen die ökonomisch sinnvollste Alternative entscheiden. Auch in den Industrieländern traten zunächst unterschätzte politische Folgen spätestens mit dem Brexit und der Wahl Trumps für alle sichtbar zutage. Allen voran die Enttäuschung derjenigen, die sich als Globalisierungsverlierer sahen.

Dem Multilateralismus ist das nicht dienlich. Vor allem der Handelskrieg zwischen China und den USA hat die World Trade Organisation (WTO) weiter geschwächt. Bilaterale Abkommen gewinnen an Bedeutung, Lieferketten werden neu geordnet und Handelspartner neu gewählt, die ein ähnliches Wertesystem besitzen. Der Schutz nationaler Sicherheit wird wieder häufiger als Grund für oder gegen eine Partnerschaft genannt. Den Export macht das meist komplexer, im Einkauf können die günstigsten Lieferanten wegfallen. Beschleunigt wurde dieser Trend durch Covid-19 und den Ukrainekrieg. Größere Autonomie und der sichere Zugriff auf kritische Güter wurden gegenüber kurzfristiger Kostenminimierung bei Beschaffung und Produktion priorisiert. Man erinnert sich an die Covid-Masken, doch geht es auch um strukturell wichtigere Produkte: Energie, Seltene Erden, Medikamente, Verteidigung, Hochtechnologie.

Wie die Grafik zeigt, verlor die Globalisierung nach der Finanzmarktkrise 2008 an Dynamik. Deswegen ihr Ende (eine „Deglobalisierung“) auszurufen, halten wir für verkehrt. Wir sprechen lieber von einer diversifizierten (oder regionalisierten) Globalisierung, aus mehreren Gründen. Erstens sind die Vorteile globaler Arbeitsteilung und größerer

Absatzmärkte für die Unternehmen zu zwingend. Zweitens ist keine Region selbstversorgend und somit in der Lage, auf globalen Handel zu verzichten. Drittens steigt der globale Austausch von Daten, Dienstleistungen und intellektuellem Eigentum¹³. Viertens berücksichtigt die Außenwirtschaftspolitik in Europa und den USA unserer Meinung nach zunehmend die Belange der Bevölkerung, was zu einer höheren Akzeptanz für globale Handelsabkommen führen könnte. Und fünftens dürfte die laufende Neuordnung der Lieferketten kurzfristig zwar die Kosten treiben. Längerfristig sind jedoch Vorteile (höhere Planungssicherheit etwa) denkbar, wenn man seine Handelspartner sorgfältiger ausgewählt hat. Überhaupt sollte man die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen nicht unterschätzen (siehe den Umgang mit explodierenden Energiepreisen in Europa). Eines ändert sich jedoch nicht: Globalisierung bleibt zu komplex, um schnelle Schlüsse zu ziehen.

Globaler Warenhandel vs. US-Gebrauchsgüterpreise





Das Ende der "Japanisierung"

Aus der Trendwende auf Japans Arbeitsmärkten lassen sich über alternde Gesellschaften im Allgemeinen wohl einige Lehren ziehen.

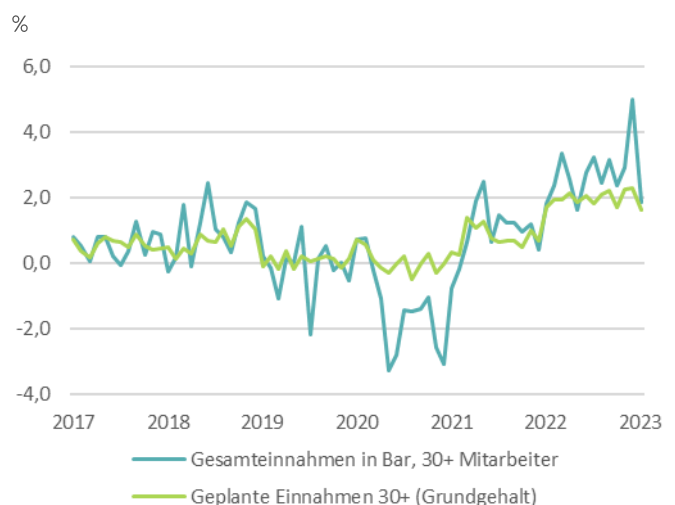
Seit Mitte der 1990er Jahre ist die "Japanisierung" zu einem Kürzel für eine angeblich immerwährende wirtschaftliche Malaise geworden, mit der andere reiche, aber schnell alternde Länder in den kommenden Jahrzehnten konfrontiert werden könnten. Umso bemerkenswerter waren daher einige der jüngsten Zeitungsschlagzeilen: "Große japanische Unternehmen stimmen kräftigen Lohnerhöhungen zu".¹⁴ Streng genommen finden die tatsächlichen Lohnverhandlungen in Japan meist auf Betriebsebene statt. Die Frühjahrslohngespräche, Shunto genannt, stammen ursprünglich aus den Zeiten des japanischen Wirtschaftsbooms, um durch relativ eng koordinierte Lohnverhandlungen in zeitlich geregelter Reihenfolge überbordende Gehaltssteigerungen einzuhegen.¹⁵ In den letzten zehn Jahren hofften japanische Politiker stattdessen auf einen "positiven Kreislauf zwischen Löhnen und Preisen", d.h. eine Kombination steigender Preise und höherer Löhne. Es wurde viel darüber diskutiert, warum das Erbe der Schuldenkrisen der 1990er Jahre trotz einer expansiveren Geld- und Fiskalpolitik seit über dreißig Jahren zu schleppendem Wachstum und niedriger Inflation geführt hat.¹⁶

Shunto ist besonders auf den informellen Informationsaustausch der Sozialpartner mit der Regierung angewiesen. Die Regierung hat ihre Präferenz für Lohnerhöhungen von 3 Prozent oder mehr deutlich gemacht. Damit würde man sich dann wohl endlich dem Inflationsziel von 2 Prozent nähern, unter Berücksichtigung der Produktivitätsentwicklung und der altersbedingten Gehaltserhöhungen in Höhe von etwa 1,7 Prozent pro Jahr für die japanischen Arbeitnehmer, die noch lebenslang beschäftigt sind. Allerdings nur, wenn die Abschlüsse für Großunternehmen auch für die Löhne und Gehälter der Beschäftigten in nicht gewerkschaftlich organisierten kleineren Betrieben den Ton angeben. Schon vor der jetzigen Shunto schien das Lohnwachstum anzuziehen.

Wir gehen derzeit davon aus, dass die unter neuer Führung stehende Bank of Japan (BoJ) auf Beweise für nachhaltige,

gesamtwirtschaftliche Lohnzuwächse warten wird. Sollte die BoJ zu einem Normalisierungskurs übergehen, hätte dies angesichts des Umfangs der japanischen Investitionsströme enorme Auswirkungen auf die weltweiten Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkte¹⁷. Seit vielen Jahren wird die "Japanisierung" als "Erklärung" für niedrige Inflation und Zinssätze in anderen alternden Volkswirtschaften herangezogen, aber da ist oft mehr im Spiel. Das erste Beispiel für "Japanisierung" war wohl die Große Depression, als die Bevölkerung noch jung war und wuchs. Seit einigen Jahren mehren sich Gegenstimmen, die Japans Erfahrung in vielerlei Hinsicht als irreführend ansehen¹⁸. Aufgrund kultureller, politischer und sprachlicher Barrieren war Japans Arbeitsmarkt lange isoliert. Da die Einstiegslohne im Vergleich zu anderen reichen Ländern inzwischen sehr niedrig sind, versuchen immer mehr junge Japaner ins Ausland zu fliehen. Es wird deutlicher, dass die "Japanisierung" nicht mehr das ist, was sie einmal war. Und man mit Schlüssen für Trends in anderen alternden Gesellschaften sehr vorsichtig sein sollte.

Endlich Lohnwachstum, sogar in Japan



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 07.03.2023



Endlich kommt in Europa die Rundumerneuerung

Die Europäer schaffen neue Grundlagen für künftigen Wohlstand – je nach Umsetzung entstehen Risiken und Chancen für Investoren.

Besser spät als nie. Europa verharrte schon lange im Dornröschenschlaf. Nun scheint die Zeit gekommen in der Gegenwart aufzuwachen¹⁹. Geschlafen hat man bei der Modernisierung der Infrastruktur und der Wirtschaft – unter anderem bei den Themen erneuerbare Energien und Digitalisierung – auch wenn wir hier auf große regionale Unterschiede hinweisen wollen (siehe [Thema 2](#)). Insgesamt sehen wir großes Potenzial für Europa und damit für Anleger, die auf diesen Kontinent setzen. Man könnte meinen, dass die Dringlichkeit des Themas von den Politikern erst nach dem jüngsten Krieg Wladimir Putins gegen die Ukraine und der daraus resultierenden Lebenshaltungskostenkrise erkannt wurde. Gegenwärtig sprechen alle davon, wie wichtig es ist, unabhängiger vom Ausland zu werden, und die Wirtschaft nachhaltiger auszurichten. Um den derzeitigen hohen Lebensstandard zu sichern und die Grundlagen für künftigen Wohlstand zu schaffen, sind erhebliche Investitionen erforderlich, die privaten Investoren neue Möglichkeiten eröffnen. Die Europäische Union (EU) will bis 2030 den Anteil an erneuerbaren Energien auf 45 Prozent erhöhen²⁰ (vorheriges Ziel: 40 Prozent). Außerdem strebt sie eine Steigerung der Energieeffizienz an. Denn in Europa wie auf anderen Kontinenten wird ein Großteil der erzeugten Energie verschwendet. Im Jahr 2021 betrug der Konsum der Endverbraucher etwa 70 Prozent des Primärenergieverbrauchs²¹, einschließlich aller Energieverwendungen. Das entspricht einem Energieverlust entlang der Wertschöpfungskette von etwa 30 Prozent und deutet somit auf ein enormes Potenzial für Effizienzsteigerungen bei Transport, Verteilung und Bereitstellung von Energie hin. Diese politischen Ziele bergen Herausforderungen und Chancen für die EU, vor allem vor dem Hintergrund einer eher nuancierten Perspektive für die globale Infrastruktur (siehe [Thema 8](#)).

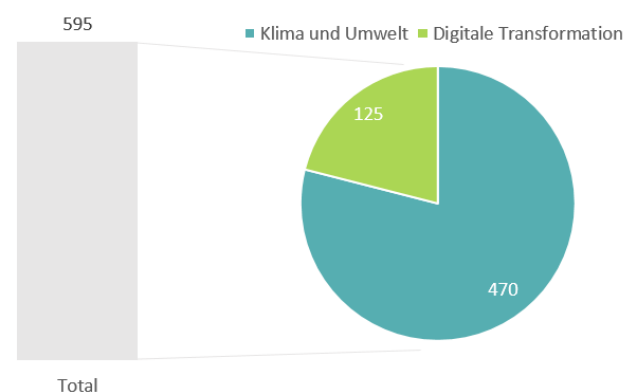
Europäer sind gerade dabei ihre Chance zu ergreifen und gemeinsam in den Wandel zu investieren. Wir gehen davon aus, dass die Willenskraft auch die nächsten Jahre über bestehen bleibt. Aber nicht nur die Willenskraft stimmt uns

positiv. In demokratischen Gesellschaften kann es neben Wahlereignissen auch Krisen brauchen, um Blockaden zu beseitigen. Durch das Nachschärfen der Ziele, sollten die kommenden 12 Monate gute Einstiegschancen für Investoren bieten, in digitale und Energieinfrastrukturanlagen zu investieren. Wie der Chart zeigt, werden neben öffentlichen Geldern private Investitionen in kritische Infrastrukturen benötigt, um die Lücke von fast 600 Mrd. Euro pro Jahr allein in Europa zu schließen.

Digitalisierung im Energiesektor bedeutet im Idealfall, dass Energieflüsse in Echtzeit analysiert und gemessen werden, um eine Energieverschwendung in Richtung Null zu reduzieren. Eine stärker dezentralisierte Energiewirtschaft kann einen höheren Anteil an Erneuerbaren ermöglichen. Von intelligenten Zählern zur Aufzeichnung des Energieverbrauchs, bis hin zu Wasserstoff und digitalen Grundvoraussetzungen wie Glasfasernetzen und energie- und kosteneffizienten Datenzentren gibt es viele Möglichkeiten, aus denen man sorgfältig auswählen und als Anleger profitieren kann.

Europa: Investitionslücke Klima und Digitalisierung

Milliarden Euro pro Jahr*



Quelle: European Commission Staff Working Document, "Identifying Europe's recovery needs and Climate"; Stand: 27.05.2020

*Über einen Zeitraum von zwei Jahren

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023



“Big was beautiful” in den USA, jetzt glänzen Europas “Kleine”

Lange liefen Europas Aktien den großen US-Wachstumswerten hinterher. Doch seit einigen Monaten hat dieser Trend gedreht, und vor allem den Nebenwerten trauen wir noch mehr zu.

Europas Aktienmärkte stehen seit der Schuldenkrise 2008 im Schatten des alles dominierenden US-Marktes. Zu Recht, mögen viele sagen, haben Europas Aktien (Stoxx 600) in den vergangenen 15 Jahren doch gerade mal um 35 Prozent zugelegt²², während sich der S&P 500 in Euro gerechnet mehr als verdreifacht hat. Dies mündete am Schluss in einem rekordhohen Bewertungsabschlag²³ in Höhe von über 30 Prozent für Europas Titel. Doch seit Mitte 2022²⁴ macht der Alte Kontinent wieder den Boden gut. Was weniger damit zu tun haben dürfte, dass die Wirtschaft hier so prächtig läuft, sondern dass die Anleger Europas Risiken und Amerikas Wirtschaft überschätzt haben.

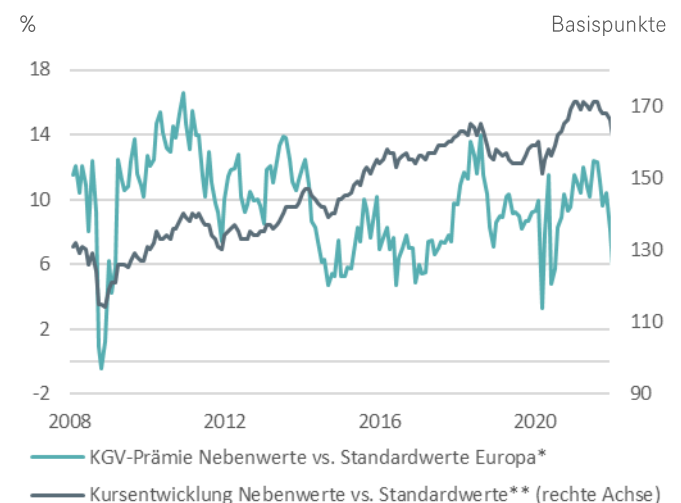
Der Auslöser für Europas Aufholjagd dürfte der ausgebliebene Energieengpass im Winter, sowie die insgesamt höher als erwartete Resilienz der Unternehmen gewesen sein. Es bleiben weiter Gründe bestehen, warum die Aufholjagd andauern könnte. Makroökonomische Gründe (der fiskalische Impuls wird dieses Jahr in Europa positiv, in den USA aber negativ sein), doch vor allem aktienmarktspezifische Gründe:

1. Der Bewertungsabschlag bleibt mit 26 Prozent weit über seinem 20-Jahresdurchschnitt von 14 Prozent.
2. Wir erwarten einen größeren Revisionsbedarf bei den US- als bei den europäischen Gewinnsschätzungen.
3. Die Sektorzusammensetzung des Stoxx 600 erscheint uns aktuell attraktiver. Der Anteil an Substanzwerten (dazu zählen auch Finanzwerte), die wir in diesem Umfeld weiter favorisieren, ist deutlich höher als in den USA.

Zudem dürften die hiesigen zyklischen Sektoren relativ mehr von Chinas Öffnung profitieren (Industrie, Minen, Luxus) als die amerikanischen. Auch sehen wir bei den rekordhohen Margen in den USA mehr Abwärtsrisiko als in Europa. Nicht zuletzt müssen sich US-Werte in einem Umfeld deutlich höherer Realzinsen behaupten²⁵. Die Schätzungen für die Zinsschritte der US-Zentralbank wurden ab Anfang Februar wieder nach oben revidiert, worunter vor allem die Technologie-Wachstumswerte bewertungstechnisch leiden. Innerhalb Europas mögen wir insbesondere Nebenwerte. Sie weisen im langjährigen Vergleich höhere Wachstumsraten,

höhere Gewinnmargen und eine höhere Preissetzungsmacht auf, was sich im aktuellen inflationären Umfeld besonders auszahlt. Außerdem weisen Nebenwerte einen höheren Anteil zyklischer Werte mit hohem operativem Hebel auf. Da das Stimmungstief in Europa laut Einkaufsmanagerindizes überwunden sein sollte und wir mit einer leichten Konjunkturbelebung rechnen, spricht das zusätzlich für diesen Sektor. Nicht zuletzt haben Nebenwerte auch bewertungstechnisch wieder etwas aufzuholen. Ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) befindet sich relativ zu den Standardwerten deutlich unter dem 15-Jahresschnitt. Folge des Bruchs in der langjährigen Outperformance: von Mitte 2021 bis Mitte 2022 verloren Europas Nebenwerte mehr als doppelt so viel wie die Standardwerte. Wir gehen jedoch davon aus, dass, zumindest von der Tendenz, der alte Pfad fortgesetzt wird: über 20 Jahre haben Nebenwerte viermal so stark zugelegt wie Standardwerte.

Europa: Nebenwerte vs. Standardwerte



*Basierend auf Gewinnsschätzungen nächste 24 Monate. MSCI Europe SMidcap und Stoxx 600 **Gesamterträge, MSCI Europe SMid Cap und Stoxx600
 Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023



Weshalb man wieder auf Schwellenländer blicken sollte

Aktien aus Schwellenländern sind nach wie vor vergleichsweise günstig, während die mittelfristige Gewinndynamik deutlich besser aussieht als in den Industrieländern.

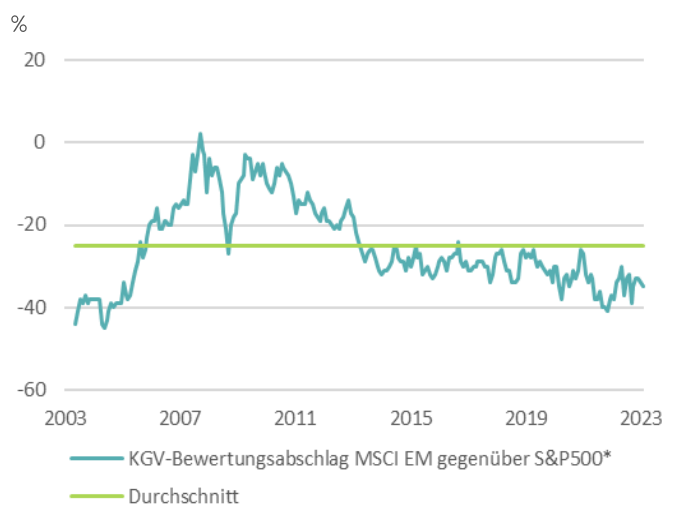
Bis zuletzt war China von Unsicherheiten geplagt. Die Stimmung hat sich aber seit Jahresanfang verbessert. Dazu beigetragen haben: zusätzliche Liquiditätsunterstützung für den Immobiliensektor, gute Nachrichten für die Regelung ausländischer Börsengänge und eine freundlichere Politik für Internetunternehmen (vom Privatsektor dominiert). Die frühere und schneller als erwartete Wiedereröffnung des Landes dürfte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIPs) ankurbeln. Besonders ermutigt hat uns, dass die schnelle Wiedereröffnung nach dem chinesischen Neujahr keine weiteren Covid-Wellen ausgelöst hat.

Innen- und geopolitische Risiken sind damit natürlich nicht völlig vom Tisch. Aber die Fundamentaldaten haben sich eindeutig verbessert und es gibt zunehmend Anzeichen dafür, dass die Stabilität der Binnenwirtschaft in den kommenden 12 Monaten eine der wichtigsten politischen Prioritäten ist. So erwarten wir, dass sich Chinas Erholung beschleunigt, und sich die Wirtschaftsdaten ab dem zweiten Quartal 2023 verbessern. Die Regierung dürfte den Wachstumsantrieb durch den Konsum und die Belebung des Dienstleistungssektors weiter unterstützen. Die aufgestaute chinesische Nachfrage wird wahrscheinlich auch den Warenhandel und die Dienstleistungen in der Region stärken, nicht zuletzt dank der Rückkehr der Touristen vom chinesischen Festland. Investitionen richten sich auf Infrastrukturanlagen und auf eine Emissionsreduzierung der Wirtschaft. Die Urbanisierung bleibt ein weiterer wichtiger Faktor, da China bestrebt ist, die Urbanisierungsrate von derzeit 63 auf 80 Prozent zu erhöhen. Auch wenn die Dynamik in diesem Jahr positiv überraschen könnte, wird sich Chinas mittelfristige Wachstumsrate wahrscheinlich auf einem viel niedrigeren Niveau als in den vergangenen Jahrzehnten einpendeln. Abgesehen von den demografischen Herausforderungen in einem Land mit mittlerem Einkommen, könnte China auch weiterhin mit denselben Herausforderungen konfrontiert sein wie vor der Pandemie: von der Schwäche des Immobilienmarktes, der lokalen Regierungsfinanzen, bis zur Geopolitik. Ungeachtet dessen und der jüngsten Ausschläge an den Finanzmärkten

sind wir der Meinung, dass die Erholung in China noch lange nicht abgeschlossen ist. Generell sind Schwellenländer- (EM-) Aktien aktuell günstig und die Positionierung der globalen Anleger bleibt niedrig. Wir erwarten aber mittelfristig eine bessere Gewinndynamik relativ zu Industrieländern.

Natürlich hat der politische Gegenwind aus Peking ausländische Investoren letztes Jahr verunsichert. Gerade bei Schwellenländern liegt der Schlüssel zum Anlageerfolg aber darin, zu wissen, wann man über vergangene politische Enttäuschungen hinausblicken muss. Seit dem Beginn der Reformen in den 1980ern verbindet das chinesische Modell Top-down-Steuerung mit Bottom-up-Autonomie. Es bleibt abzuwarten, ob Präsident Xi Jinping willens und in der Lage sein wird, die Rückkopplungskanäle des politischen Systems im erforderlichen Umfang wieder zu öffnen, um ihr effizientes Funktionieren auf längere Sicht zu gewährleisten.²⁶ Aber zumindest für die kommenden 12 Monate scheinen die politischen Prioritäten in Peking ganz gut zu den Anlegerpräferenzen zu passen.

Bewertungsabschlag: EM- vs. US-Aktien



Quelle: DWS Investment GmbH, FactSet Research Systems Inc.; Stand: 31.03.2023

*Kurs-Gewinn-Verhältnis-Bewertungsabschlag MSCI Emerging Markets vs. S&P 500, gemessen an den erwarteten Konsensus Gewinnsschätzungen (rollierend, in 24 Monaten)
Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023



Ein differenzierterer Ausblick für globale Infrastrukturanlagen

In einem herausfordernden Geschäftsumfeld werden gründliche Analysen umso wichtiger.

2022 war für Infrastruktur ein weiteres hervorragendes Jahr. In inflationären Zeiten bleiben ihre längerfristigen Vorteile intakt²⁷. Aber das aktuelle Umfeld hält kurzfristig einige Tücken bereit. Konjunkturprognosen werden trüber, in vielen Regionen ist mit leichten Abschwüngen zu rechnen. Segmente, die stark von der Konsumentennachfrage abhängig sind, dürften etwas unter Druck geraten. Dazu gehören etwa Stromerzeuger, die direkt in den Markt einspeisen. 2022 konnten sie stark von den hohen Strompreisen profitieren, 2023 steht das Gegenteil bevor.

Vergleichsweise attraktiver werden dagegen traditionelle Core-Anlagen, die zwar Rendite, aber nur begrenztes Wertsteigerungspotenzial bieten, sowie insbesondere so genannte "Core Plus"-Anlagen, die sich gegen Nachfrageschwankungen meist vertraglich absichern.²⁸ Allerdings ist eine sorgfältige Analyse unabdingbar. Da die Verbraucher ohnehin schon ziemlich unter dem inflationsbedingten Kaufkraftverlust leiden, dürften die Regulierungsbehörden weitere Teuerungsschübe unterbinden wollen. Das könnte Preiserhöhungen durch die Betreiber regulierter Core-Infrastrukturanlagen erschweren. Manche vertragsgebundene Unternehmen aus dem "Core Plus"-Segment haben dagegen Möglichkeiten, die Inflation weiterzugeben und Konditionen anzupassen, was im aktuellen Umfeld natürlich besonders hilfreich ist.

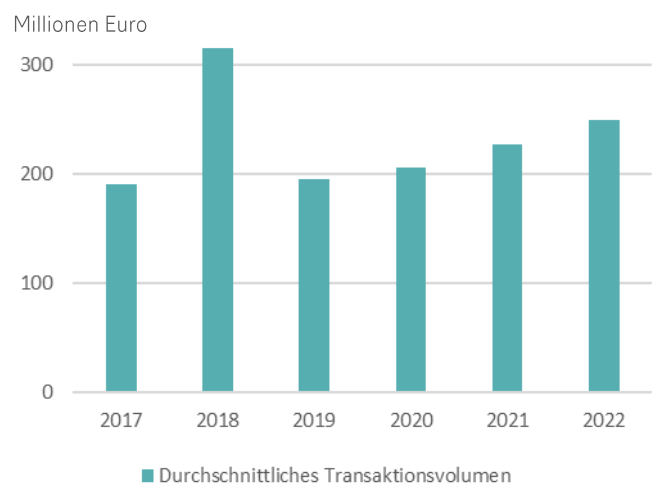
Die gestiegenen Zinsen, die wohl noch länger weit über den Vorjahreswerten verharren dürften, wirken sich insbesondere auf die Diskontierungssätze und auf die Bewertung von Infrastrukturanlagen aus. Das könnte zunehmend den gesamten Markt belasten. Die Auswirkungen werden zum Teil davon abhängen, wie schnell eine Anlage in der Lage ist, die Umsätze anzupassen, um den Cashflow zu steigern. Auf dem starrereren Core-Markt kann dies zu einem Rückgang der Bewertungen im Vergleich zu Core Plus führen, wo die Anlagen oft über eine größere vertragliche Flexibilität verfügen. Zu beachten ist außerdem, wann und wie Anlagen zuletzt bewertet wurden, und insbesondere, wie dabei die außerordentlich niedrigen Zinssätze der letzten Jahren

berücksichtigt wurden. Anlagen, die auf Basis der ultraniedrigen Zinssätze bewertet wurden, dürften vergleichsweise stärker unter Druck geraten.

Während die Gesamtinflation in den meisten Märkten Ende 2022 ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte, wird die Kerninflation wahrscheinlich hartnäckig hoch bleiben. Dies birgt Ertragsrisiken für die weniger anpassungsfähigen Infrastrukturanlagen. Ein wichtiger Bereich, den man im Auge behalten sollte, sind die höheren Kapital- und Materialkosten. Der Aufwärtsdruck auf Materialkosten dürfte anhalten, auch wenn sich das Tempo des Kostenanstiegs bei Rohstoffen, Energie und Löhnen verlangsamen sollte.

Infrastrukturinvestoren können von politischer Unterstützung bei der Energiewende profitieren. Es gibt viele neue Technologien auf dem Markt (z.B. grüner Wasserstoff und Ladeinfrastrukturen), wobei die Wirtschaftlichkeit im einzelnen noch bewiesen werden muss. Kurz gesagt: Auswahl und gründliche Fundamentalanalysen bleiben 2023 genauso wichtig wie 2022.

Kaum Anzeichen für Exzesse bei Infrastrukturdeals



Quelle: Schätzung auf der Grundlage der DWS-eigenen Datenbank*; Stand: 01.12.2022

*Für nicht-börsennotierte europäische Transaktionen, inkl. öffentlich zugänglicher Transaktionsinformationen von Infrastructure Journal, InfraNews, Pitchbook, Bloomberg, Prequin. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. 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. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023



CIO View
Special

Euro-Hochzinsanleihen – der Winterspeck reicht für Durststrecken

Hochzinsanleihen gehen als relative Sieger im Rentenpapiersegment hervor – und sie haben immer noch etwas zu bieten. Wir bevorzugen Europa gegenüber den USA.

Ein Jahresminus von „nur“ 11,6 Prozent. Das klingt nicht gerade nach einem guten Argument für eine Anlageklasse. Doch auf den Kontext kommt es an. Denn mit diesem Ergebnis schnitten europäische Hochzinsanleihen²⁹ vergangenes Jahr noch deutlich besser ab als die meisten anderen Rentenpapiersegmente. Vor allem Staatsanleihen kamen unter die Räder. Im zehnjährigen Bereich verlor man mit den meisten europäischen Titeln 20 Prozent und mehr, mit 30-jährigen Bundesanleihen verlor man fast die Hälfte seines Einsatzes. Womit wir bei einem der Gründe für das relativ gute Abschneiden der Hochzinsanleihen wären: die kurze Duration von effektiv 3,2 Jahren³⁰. Entsprechend geringer fällt dann der Kursverlust bei Zinserhöhungen aus (diese kann man ja auch für das laufende Jahr nicht ausschließen, auch wenn dies nicht unserem Basisszenario entspricht). Trotzdem war 2022 kein schönes Jahr für Hochzinsanleihen, vor allem in den ersten sechs Monaten. Da litten die Anleihepreise sowohl unter steigenden Staatsanleiherenditen als auch unter einer steigenden Risikoprämie (Spread). Diese erreichte Anfang Juli ihren Höhepunkt, bevor sie wieder auf das Niveau vom Kriegsbeginn zusammenbrach. Das heißt zwar nicht, dass sich der Spread im laufenden Jahr nicht noch weiter einengen könnte (mit entsprechend positivem Kurseffekt), doch viel erwarten wir hier nicht mehr. Im Gegenteil, wir rechnen mit Volatilität, sodass eine erneute Spreadausweitung möglich ist. Wie wir sie seit Anfang März eindrucksvoll im Zuge der Bankenkrise bereits erlebt haben.

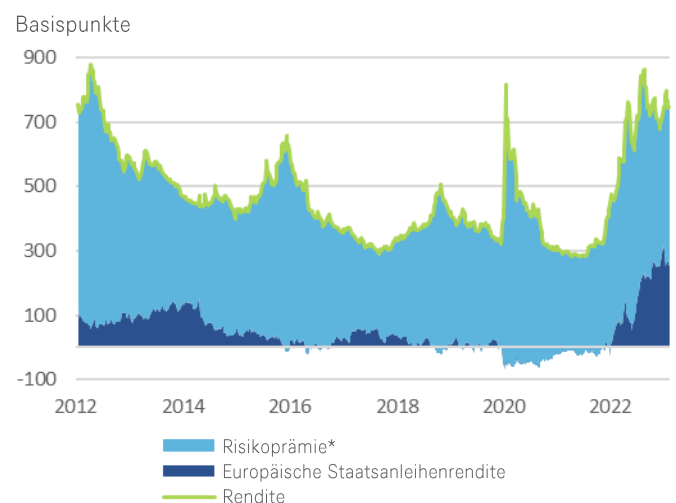
Das tut der Attraktivität der Anlageklasse jedoch keinen großen Abbruch. Denn die effektive Rendite von derzeit über sieben Prozent spricht unseres Erachtens für sich. Insbesondere, da die Ausfallraten sich bis jetzt im Rahmen gehalten haben³¹. Mittelfristig gehen wir auch von keinem drastischen Anstieg aus. Aus zwei Gründen:

– Die befürchtete Winterrezession ist ausgeblieben, und es scheint, als wäre die Energieversorgung für den kommenden Winter in trockenen Tüchern. Wir erwarten auch für das gesamte Jahr keine Rezession mehr. Allerdings

dürfte dem sanften Abschwung auch nur ein milder Aufschwung folgen, was jedoch kein schlechtes Umfeld für Hochzinsemittenten darstellt. Insbesondere, wenn sie...
– ...mit guten Bilanzkennzahlen³² in die Schwächephase hineingehen, zumal sie sich in den vergangenen zwei Jahren großzügig mit Fremdkapital versorgt haben.

Anders ausgedrückt: Wir denken, dass eine laufende Rendite von über sieben Prozent einen ordentlichen Risikopuffer darstellt, ob gegen Kreditausfälle oder erneut steigende Zinsen. Wir ziehen den europäischen Markt derzeit dem US-Markt vor: höheres durchschnittliches Kreditrating³³ (u.a. kleinerer Anteil an Energie- und Biotechnologietiteln), höhere Spreads, ineffizienterer Markt mit breiterem Renditespektrum. Das Bankenbeben im März hat dem Hochzinssegment einen Rückschlag versetzt, da sich Anleger an solch unruhigen Tagen an der geringen Handelsliquidität stören und da sie das Risiko einer richtigen Rezession mit entsprechenden Ausfallraten höher einschätzen. Dies entspricht nicht unserem Kernszenario.

Europäische Hochzinsanleihen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 11.04.2023

*Optionsbereinigt (Option-Adjusted Spread)

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023



Wie man auf den globalen Immobilienmärkten Werte findet

Im Zuge der Preisanpassung erscheinen viele Bereiche des globalen Immobilienmarktes zunehmend attraktiv. Ein Beispiel sind die US-Industrieimmobilien.

Längerfristig betrachtet dürften Immobilien in inflationären Zeiten zunehmend profitieren. Trotz kräftiger Preiskorrekturen in einigen Segmenten, zugegebenermaßen bei geringen Transaktionsvolumina, bleiben wir dabei: jenseits bekannter Problemfelder, wie etwa konjunktursensiblen Büromärkten, ist ein Großteil der Immobilienbranche in überraschend guter Verfassung in den derzeitigen Abschwung eingetreten³⁴. Bei US-Wohnimmobilien zum Beispiel war das Mietwachstum unerwartet robust³⁵. Wenn die US-Arbeitsmärkte beständig bleiben, ist eine Rückkehr zum Mietwachstum in 2023 sehr wahrscheinlich, trotz jüngster Einbrüche³⁶. Dies spiegelt zum Teil den weitgehend gedämpften US-Wohnungsbau des vergangenen Jahrzehnts wider. Im Gegensatz zu früheren Aufschwüngen und zur Wahrnehmung einiger skeptischer Marktkommentatoren, müssen nicht allzu viele Ungleichgewichte korrigiert werden.³⁷

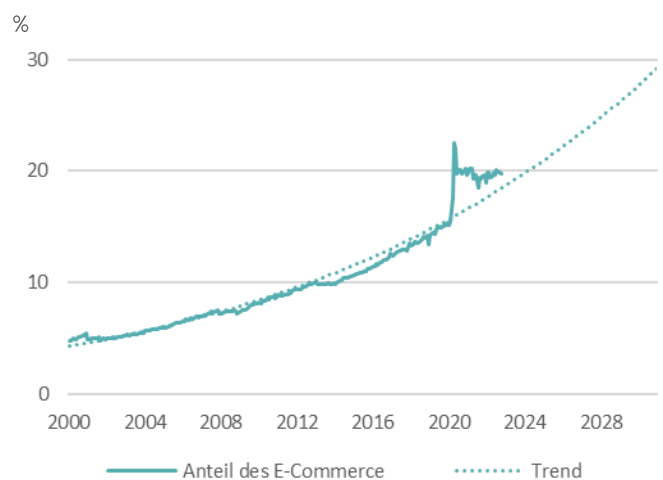
Aus Sicht der Anleger stellen sich die schwierigeren Fragen vor allem in Segmenten, die tatsächlich ein sehr gutes Jahrzehnt hinter sich haben. Nehmen wir Industrieimmobilien, die sich seit Mitte der 2010er Jahre deutlich von anderen Sektoren abgesetzt haben. Mit dem Aufschwung des Onlinewarenhandels (E-Commerce) wurden Vertriebsnetze schnell ausgebaut. Die Bauunternehmer konnten mit der Nachfrage nicht Schritt halten, was zu sprunghaften Mietanstiegen führte. Nun werfen die jüngsten Ereignisse, selbst jenseits der Bankenkrise, Schatten auf den Sektor. Ein bekannter E-Commerce-Anbieter kündigte Entlassungen und Pläne zur Untervermietung von Gebäuden an. Die US-Nettonachfrage nach neuen Lagerhäusern ging 2022 zurück. Wäre es nicht plausibel, dass auf den Auf- ein Abschwung folgt?

Das glauben wir nicht. Die Verlangsamung lässt sich leicht erklären: Während der Covid-19-Pandemie verlagerten Verbraucher ihre Ausgaben von Urlaub, Restaurantbesuchen und anderen Unterhaltungsangeboten auf online bestellte Waren. Der Anteil des E-Commerce an den US-Einzelhandelsumsätzen stieg von 15 Prozent in 2019 auf 22 Prozent im April 2020 und löste einen Boom bei der Lagerhaltung aus. Aktuell hat sich der Anteil auf 20 Prozent

verringert. Als Grund dafür sehen wir die Normalisierung des Ausgabeverhaltens dem das Industrieleasing gefolgt ist.

Die grundlegenden Treiber des Sektors sind jedoch nicht nur intakt, sondern haben sich unserer Ansicht nach gestärkt. Wir gehen davon aus, dass der Anteil des E-Commerce bis 2030 auf mindestens 25 Prozent ansteigen wird, was dem Trend vor der Pandemie und dem Niveau in anderen entwickelten Märkten entspricht. Darüber hinaus haben die Bemühungen um den Schutz der Lieferketten vor geopolitischen, pandemischen und anderen Störungen wohl zu einer dauerhaften Erhöhung der kritischen Lagerbestände geführt. Natürlich wäre es ein Fehler, die Unwägbarkeiten der letzten zwei Jahre auf einen längerfristigen Investitionshorizont zu extrapolieren. Die Pandemie und Folgen haben die Lagernachfrage vorübergehend beschleunigt und dann wieder abgeschwächt. Sieht man jedoch von der jüngsten Volatilität ab, bleibt die Zukunft für Industrieimmobilien rosig. Und sollten die Bewertungen im Laufe des Jahres unter Druck geraten, könnte dies noch attraktivere Einstiegspunkte bieten.

USA: Anteil des E-Commerce am Einzelhandelsumsatz*



Quelle: United States Census Bureau, DWS Investmet GmbH; Stand: 01.11.2022

*Einschließlich Restaurants, ohne Autos und Gas / Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. 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. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS Investment GmbH; Stand: 05.04.2023

Literaturverzeichnis

- 1) Deutsch, D. (1997), The Fabric of Reality, Penguin
- 2) Manchmal als "alte Weisheit" bezeichnet und manchmal Warren Buffett zugeschrieben. Siehe: [Quote Investigator®](#)
- 3) Siehe insb.: <https://www.nber.org/papers/w31048>
- 4) Kahneman, D. (2011), Thinking, Fast and Slow, Farrar, Straus and Giroux, S. 201
- 5) Hohe Zinsen belasten vor allem die Bewertung von Wachstumswerten, da sie einen größeren Teil der Gewinne in der Zukunft erwirtschaften, die dann mit einem höheren Zinssatz diskontiert werden.
- 6) Gemessen anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses auf Basis der geschätzten 2024er Gewinne des MSCI World Information Technology Index und des MSCI Global.
- 7) Ähnlich wie bei 3D Druckern oder Virtual Reality Brillen
- 8) Bezieht sich auf den Beginn des Krieges in der Ukraine, der einen Wendepunkt in der Geschichte Europas markiert, so Olaf Scholz, 27. Februar 2022.
- 9) <https://www.economist.com/interactive/international/2023/02/22/ukrainian-refugees-remain-in-limbo>
- 10) Monnet, J. (1978), "Memoirs", Doubleday, S. 417; [The Monnet method: its relevance for Europe then and now \(europa.eu\)](#) and [74 wessels.PDF \(ihs.ac.at\)](#)
- 11) Siehe z.B.: <https://news.err.ee/1608757834/weekly-estonia-s-feted-startups-face-their-first-major-economic-test>
- 12) Zum Beispiel für die Sequenzierung von Genomen und bioinformatische Anwendungen.
- 13) Zwischen 2010 und 2019 ist der internationale Datenaustausch um 45 Prozent p.a. gestiegen und der Handel mit Dienstleistungen und intellektuellem Eigentum wuchs mit circa 5 Prozent (vs. Warenhandel mit drei Prozent). Quelle: MC Kinsey (2022), "Global flows: The ties that bind in an interconnected world", November 2022.
- 14) [Major Japanese firms offer biggest pay hikes in decades amid inflation - The Mainichi](#)
- 15) Sako, M. and Sato eds. (1997) Japanese Labour and Management in Transition: Diversity, Flexibility and Participation, Routledge
- 16) McKinnon, R., Ohno, K. (1997) "Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict between the United States and Japan", MIT Press and [Baby-Sitting the Economy \(slate.com\)](#)
- 17) [The Disappearing Japanese Bid for Global Bonds | Council on Foreign Relations \(cfr.org\)](#)
- 18) Goodhart, Charles und Manoj Pradhan (2020). The Great Demographic Reversal Palgrave Macmillan
- 19) <https://www.dws.com/en-gb/insights/global-research-institute/a-framework-for-european-transformation/>
- 20) Europäische Kommission, https://energy.ec.europa.eu/topics/renewable-energy/renewable-energy-directive-targets-and-rules/renewable-energy-directive_en
- 21) <https://www.eea.europa.eu/ims/primary-and-final-energy-consumption>
- 22) Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 31.03.2023
- 23) Berechnet anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnis basierend auf den geschätzten Gewinnen der kommenden 24 Monate.
- 24) Der Stoxx 600 überflügelt den S&P 500 seit Frühjahr 2022, währungsbereinigt allerdings erst seit Herbst.
- 25) Der sich aus inflationsindexierten 10-jährigen Staatsanleihen ergebende Realzins für die USA beträgt 1.5 Prozent, in Deutschland 0.1 Prozent.
- 26) [Is China Back? by Yuen Yuen Ang - Project Syndicate \(project-syndicate.org\)](#)
- 27) [Mehr als nur Inflationsschutz \(dws.com\)](#)
- 28) "Core plus" bezeichnet Strategien, die im Vergleich zu den Anlagemerkmalen herkömmlicher Infrastrukturinvestitionen ein höheres Risiko und ein größeres Renditepotenzial bieten. Sie können daher einem Kernportfolio hinzugefügt werden, um die Rendite zu erhöhen (daher "Core Plus").
- 29) Bzw. Anleihen ohne Investmentgrade-Status sprechen, oder Anleihen, deren Kreditwürdigkeit von großen Ratingagenturen als minderwertig eingestuft wurde.
- 30) Im ganzen Text wird auf den ICE BofA Euro Non-Financial High Yield Constrained Index referiert.
- 31) Mit 0,8 Prozent lagen sie 2022 weit unter dem Schnitt der vergangenen 12 Jahre.
- 32) So befinden sich der Verschuldungsgrad und die Zinsdeckung etwa auf 20-Jahresschnitt
- 33) 60 Prozent der Euro Hochzinsanleihen weisen ein BB Rating (das höchstmögliche im HY-Universum) auf, der CCC Anteil (schlechtes Rating) ist sehr gering.
- 34) Warum Immobilien doch Charme haben (dws.com) <https://www.dws.com/de-de/insights/cio-view/cio-view-quarterly/q4-2022/202212-cio-view-fokus/>
- 35) [Renters Need to Work 63 Hours to Pay Rent, Six Hours More Than Before the Pandemic - Zillow Research](#)
- 36) Für jüngste Trends von US-Mieten, siehe [Apartment List National Rent Report](#)
- 37) https://www.gmo.com/globalassets/articles/viewpoints/2023/gmo_after-a-timeout--back-to-the-meat-grinder_1-23.pdf

Glossar

Ausfallraten

Anteil der Kredite, die ihren Zins- oder Tilgungsverpflichtungen nicht nachkommen.

Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

Brexit

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

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

Core Infrastrukturanlagen

Ist der Begriff für Vermögenswerte, die in erster Linie der Einkommenserzielung dienen. Sie umfassen Netzanlagen, die notwendige Dienstleistungen erbringen, darunter Wasser, Strom- und Schienennetze.

Core Plus Infrastructure

Bezeichnet Strategien, die im Vergleich zu Core-Infrastrukturinvestitionen ein höheres Risiko und ein größeres Renditepotenzial bieten.

Depression

Phase des Konjunkturzyklus. Eine Depression ist ein Tief und meist eine Folge der Rezession.

Dotcom Blase

Es handelt sich um einen raschen Anstieg der Bewertungen von US-Technologieaktien, der durch Investitionen in internetbasierte Unternehmen während der Hausse in den späten 1990er Jahren angeheizt wurde. Der Wert der Aktienmärkte stieg in diesem Zeitraum exponentiell an. Die Blase platzte zwischen 2001 und 2002, als die Aktien in einen Bärenmarkt eintraten.

Duration

In Jahren ausgedrückte Kennzahl für festverzinsliche Wertpapiere, welche die Zeitpunkte aller Zahlungseingänge zeitlich gewichtet aufaddiert. Mit ihr wird die Sensitivität des Anleihepreises gegenüber einer Zinsänderung berechnet

Einkaufsmanagerindex

Werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

Finanzmarktkrise (2007)

Die im Jahr 2007 beginnende und sich danach verstärkende Krise an den internationalen Finanzmärkten, die zu extrem hohen Kredtausfällen und Abschreibungen auf spekulative Anlagen bei Banken und Finanzinstituten führte

Fiskalpolitik

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

Geldpolitik

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

Große Depression

War der gravierendste und am längsten andauernde Wirtschaftsabschwung in der Geschichte der westlichen Industrieländer.

Grüner Wasserstoff

Wasserstoff, dessen Energiebedarf für die Herstellung aus erneuerbaren Energien gewonnen wurde.

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

Liquidität

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

Nasdaq Composite Index

Aktienindex, in dem alle an der NASDAQ gelisteten Unternehmen enthalten sind

Glossar

Nebenwerte

Aktien von mittleren und kleineren börsennotierten Gesellschaften (Small- and Mid-Cap)

Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

S&P 500

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Spread

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

Staatsanleihen

Anleihen, die von einem Staat herausgegeben werden

Stoxx Europe 600

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

Substanzwerte / Substanzaktien

Aktien von Unternehmen, die nah an ihrem Buchwert notieren

Volatilität

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

Wachstumsaktien / Wachstumstitel

Hoch bewertete Aktien; stark erwartetes Wachstum des dazugehörigen Unternehmens

Welthandelsorganisation (WTO)

Internationale Organisation mit Sitz in der Schweiz, die sich mit der Regelung von Handels- und Wirtschaftsbeziehungen beschäftigt

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 2023

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 05.04.2023; 095311_1 (04/2023)