



Juli 2020

12-MONATSAUSBLICK
AUF KONJUNKTUR UND MÄRKTE

Inhalt

Letter to Investors

Normale Renditeaussichten. Doch was ist normal?	4
---	---

Makro

An einem Wendepunkt	6
---------------------------	---

Renten

Alles fast wieder beim Alten	9
------------------------------------	---

Aktien

Nur nicht so ungeduldig!	12
Bewertungen im Überblick	14

Alternative Anlagen

Wie der Virus die Energiewende beschleunigt	16
---	----

Multi Asset

An Aktien führt kein Weg vorbei, er wird steiniger	19
Allokation	22
Indikatoren: Regen und Sonne gleichzeitig!	23

ESG

Nachhaltige Erfolgsgeschichten	25
--------------------------------------	----

Prognosen

Prognosen zu Wirtschaft und Märkten	28
---	----

Glossar

Zusammenfassung zentraler Begriffe aus dem CIO View	30
---	----

10. Juni 2020

Normale Renditeaussichten. Doch was ist normal?

Dem Rekordinbruch der Börsen folgt die Rally dank rekordhoher Hilfspakete. Die Wirtschaft kann dem Tempo nicht folgen.

“ Mit der Coronakrise hat der Einfluss von Staaten und Zentralbanken weiter zugenommen. Viele Marktmechanismen sind außer Kraft gesetzt. Das birgt langfristige Gefahren. Kurzfristig können Anleger von den staatlichen Hilfspaketen jedoch profitieren. ”

Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer



Das Coronavirus und seine Folgen dominieren weiter das Leben der Menschen, die Wirtschaft und die Börsen. Die Beruhigung der Lage in Kontinentaleuropas vormaligen Krisenherden und die zunehmende Dynamik der Lockerungsmaßnahmen sollte nicht darüber hinwegtäuschen, mit welcher Wucht das Virus weiterhin weltweit tobt. Neben neuen Brandherden fällt auch die hartnäckig hoch bleibende Anzahl von Neuinfektionen in Großbritannien und den USA auf. Dennoch drängen auch sie vehement, wieder auf Normalbetrieb umzustellen. Der Grund, aus dem trotzdem immer noch viele US-Amerikaner zu Hause bleiben müssen, heißt nicht mehr Kontakt-, sondern Ausgangssperre. Denn der gewaltsame Tod des Afroamerikaners George Floyd durch Polizeikräfte entfachte in zahlreichen US-Städten wochenlange Proteste. Wie sich die Reaktion des Weißen Hauses sowohl auf diese Unruhen als auch auf die Pandemie und schließlich auf die Präsidentschaftswahlen auswirken wird, dürfte die Anleger im Sommer noch intensiv beschäftigen.

In unseren Prognosen gehen wir davon aus, dass die meisten Länder im April, spätestens im Mai, ihren wirtschaftlichen Tiefpunkt durchschritten haben. Auch wenn wir mit weiterem Aufflammen einzelner Infektionsherde rechnen, gehen wir nicht davon aus, dass sich ein ähnlich global breiter Lockdown wie im Frühjahr wiederholen wird. Die Normalisierung schreitet zunächst sprunghaft, dann aber graduell voran, sodass wir

damit rechnen, dass die globale Wirtschaftsleistung erst Ende 2022 ihren Stand von Ende 2019 wieder erreicht haben wird.

Wobei man mit dem Begriff Normalisierung in Bezug auf das Virus, die Wirtschaft und die Märkte vorsichtig umgehen sollte. Medizinischer Fortschritt und ein geübter Umgang mit dem Virus dürften nicht verhindern, dass die Furcht vieler Menschen vor dem Virus noch auf längere Zeit großen Einfluss auf das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben ausübt.

In Bezug auf die wirtschaftliche Normalisierung darf man nicht vergessen, wie außergewöhnlich der Sturz war. Ob Mobilität, Autoabsätze oder Tourismus, das Minus lag teils bei über 80 Prozent. Das zweite Quartal dürfte den Industrieländern den größten prozentualen Wirtschaftseinbruch ihrer Geschichte bescheren (über 10 Prozent unter Vorjahr), für das Gesamtjahr sieht es kaum besser aus. Wir rechnen in der Eurozone mit einem Minus von 7,5 und in den USA von 5,7 Prozent. Dazu gesellt sich für die Folgejahre die Ungewissheit, wie die Arbeitslosigkeit, die allen voran in den USA in ungeahnte Höhen geschnellt ist, wieder eingefangen werden wird.

Protektionismus, De-Globalisierung, aber auch der weitere Siegeszug der Digitalisierung wurden durch die Krise noch verstärkt. Ähnlich prägend für die Wirtschaft könnte die Zunahme staatlicher Eingriffe sein. Zusammen mit der rekord-

hohen Neuverschuldung der Staaten drohen hier Verzerrungen, die sich langfristig negativ auf das Potenzialwachstum auswirken dürften.

Normalität scheint es bei Zentralbanken schon länger nicht mehr zu geben. Seit der Jahrtausendwende haben sie bei Anlegern die Erwartungshaltung aufgebaut, jedwede Kapitalmarktturbulenzen oder Konjunkturdellen schnellstmöglich aufzufangen. Rekord-Hilfspakete zur Linderung der Coronakrise waren da nur konsequent. Die Zinsen wurden gesenkt, aus Milliarden- wurden Billionenpakete, in immer mehr Marktsegmenten werden nun Wertpapiere gekauft, die Bilanzsumme allein der Federal Reserve könnte dieses Jahr von vier auf über zehn Billionen Dollar steigen.

Wie sieht vor diesem Hintergrund Normalität an den Kapitalmärkten aus? Auf der Anleiheseite scheinen sich die Vorkrisentrends zu verfestigen, signifikant steigende Staatsanleihezinsen sind weiter vorerst nicht in Sicht. Das „vorerst“ muss dabei allerdings stärker als vor der Krise betont werden, da mit den staatlichen Konjunkturprogrammen und deutlichen Schuldenschüben ein Inflationsanstieg weniger utopisch als noch Ende 2019 scheint. Von diesem Umfeld sollten inflationsindexierte Anleihen profitieren. Bei guter Selektion sind auch bei Unternehmen und Schwellenländern wieder auskömmliche Renditen zu erwarten. Insbesondere in Asien, welches insgesamt das Virus bisher am besten in Schach gehalten hat, und welches Profiteur des niedrigen Ölpreises ist, sehen wir Opportunitäten. Insgesamt hat sich im Zuge der krisenbedingten starken Renditeausweitung vor allem das Risiko-Ertragsprofil bei Hochzinsanleihen unserer Meinung nach deutlich verbessert.

Aktien notieren heute bereits wieder auf dem Stand vom November 2019 (MSCI AC World Index), der Nasdaq liegt seit Jahresbeginn sogar schon wieder deutlich im Plus. Womit sich einmal mehr der Siegeszug der Technologiewerte ausdrückt, dem sich dank Corona der Gesundheitssektor angeschlossen hat. Diese Sektoren bleiben aus relativer Sicht weiter unsere

Favoriten. Aus absoluter Sicht müssen wir uns jedoch schon sehr strecken, um die jetzigen Bewertungen zu rechtfertigen, was auch für den gesamten Markt gilt. Unterstellt man für 2022 das gleiche Gewinnniveau wie 2019 und diskontiert das auf die Gegenwart, liegt die Bewertung (KGV) etwa des S&P 500 über dem Vorkrisenniveau. Das wäre normalerweise teuer. Aber was ist normal? Bei der jetzigen Gemengelage, in der der Konjunkturverlauf ungewisser denn je ist, in der unklar ist, ob mittelfristig Inflation oder Deflation droht, in der gleichzeitig aber die Zentralbanken weiter unterstützen und rekordhohe Konjunkturpakete geschnürt werden, kommen immer mehr Anleger zum Schluss, in Anlagen wie Aktien, Immobilien oder Rohstoffen gut aufgehoben zu sein, die einen guten Inflationsschutz bieten. Und sicherlich kann man trotz aller Unwägbarkeiten mit den Profiteuren der Megatrends auskömmliche Renditen erzielen. Ein weiteres wichtiges Thema bleiben angesichts der überschaubaren Kurspotenziale die Ausschüttungen. Dividendenorientierte Strategien gerieten im Zuge der Krise unter Druck, da viele Anleger an der Ausschüttungsfähigkeit der Unternehmen zweifelten. Wie wir meinen zu Unrecht, nahm man eine entsprechende Selektion der Dividentitel vor. Achtete man nicht nur auf Quantität, sondern Qualität der Ausschüttung, wurde man nicht kalt erwischt, sondern fuhr erstaunlich gut durch die Krise. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung sind zudem ausgesuchte zyklische Substanzwerte wieder interessant geworden. Wir schauen da etwa auf den Minen- und Rohstoffsektor sowie ausgesuchte Industriewerte.

Auch wenn wir bei Aktien, ausgesuchten Anleihen und alternativen Anlagen über die kommenden zwölf Monate mit niedrig einstelligen Renditen rechnen, sprechen viele Unwägbarkeiten – genannt seien neben Corona der US-chinesische Streit, die De-Globalisierung, der völlig unnormale Konjunkturverlauf, aber auch die US-Wahl – dafür, das Portfolio neben einer breiten Aufstellung durch die Beimischung von Gold, Immobilienanlagen oder dem Yen gegen weitere mögliche Turbulenzen abzufedern.

15. Juni 2020

An einem Wendepunkt

Fünf Monate nach Beginn der Coronavirus-Pandemie mehren sich Anzeichen einer Erholung. Aber die Unsicherheit bleibt beträchtlich.

- Die Infektionsraten bleiben weltweit erschreckend hoch. In den Industrieländern ist eine zweite Welle nicht auszuschließen.
- Trotz der jüngsten Fortschritte bei der Eindämmung von Covid-19 steigen die indirekten Kosten der Pandemie weiter. Dies schlägt sich auch in unseren Kernprognosen nieder.
- Aber die vollständigen Auswirkungen auf politische Stabilität, soziale Strukturen und globale Produktionskapazitäten sind noch überhaupt nicht abzuschätzen.

Johannes Müller
Head of Macro Research



Die Welt hat sich seit Februar dramatisch verändert. Statt von einem globalen Wirtschaftswachstum von 2,5 Prozent gehen wir jetzt für 2020 von einer Schrumpfung von knapp über 3 Prozent aus. Um die Ausbreitung des Coronavirus einzudämmen, kam das Leben in einem Land nach dem anderen für etwa zwei Monate zum Erliegen. Auf starke Einbrüche der Wirtschaftsaktivitäten folgen erste Anzeichen einer Erholung.

Unser Basisszenario geht davon aus, dass die Produktionskapazität der Welt über längere Zeit eingeschränkt bleiben wird. Das Ausmaß dieser Einschränkung wird vom jeweiligen Land und Industriesektor abhängen. Eine Gegenüberstellung der Auswirkungen von Covid-19 auf Tourismus, Hotelgewerbe und Einzelhandel auf der einen und auf das produzierende Gewerbe und Büroarbeit auf der anderen Seite macht dies deutlich. Während des Lockdowns blieben die Flugzeuge am Boden. Nicht-essentielle Geschäfte und Restaurants mussten ebenso schließen wie viele Büros und Fabriken. Diese rigorosen Maßnahmen werden jetzt zurückgefahren. Aber es gelten weiterhin strenge Auflagen – so darf sich nur eine begrenzte Anzahl von Menschen gleichzeitig in einem Geschäft, Restaurant oder Büro aufhalten. Hygienemaßnahmen, wie die Reinigung von Fabrikationshallen, wurden verschärft.

In ziemlich vielen Bereichen dürfte sich der Lockdown als produktivitätsneutral oder sogar leicht positiv erweisen. Kurzfristig bedeuten Abstandsregeln, dass jeder Büroangestellte

mehr Platz benötigt, so er oder sie tatsächlich von dort aus arbeitet. Aber die Erfahrungen mit der Arbeit im Homeoffice könnten im Lauf der Zeit ihre Arbeitsweise verändern, sodass vielleicht künftig in den städtischen Ballungsräumen die Nachfrage nach teurem Büroraum sogar sinkt. Die Produktivität im verarbeitenden Gewerbe kann ebenfalls schnell wieder das Niveau vor der Coronakrise erreichen, obwohl Social-Distancing-Maßnahmen zu höheren Stückkosten führen dürften.

Ganz anders sieht es bei Hotels, Gastgewerbe und im Einzelhandel aus: Hier schrumpft nicht nur die Nachfrage, sondern die Kapazitäten werden quasi permanent eingeschränkt. So dürften viele kleinere Restaurants weiter um ihre Existenz bangen, auch wenn die Nachfrage wieder auf das Niveau vor der Krise steigt, weil sie deutlich weniger Gäste bedienen können. Beschränkungen wie das verpflichtende Tragen eines Mund-Nasen-Schutzes dürften die Nachfrage ebenfalls dämpfen. Ähnlich dürften auch die Touristenströme über viele Monate stark beeinträchtigt bleiben.

Aufgrund all dieser branchenspezifischen Auswirkungen haben wir die mögliche (Aufwärts-)Entwicklung aller von uns abgedeckten Länder Branche für Branche untersucht. Per Saldo sehen wir eine rasche Erholung der Aktivitäten, sobald die Lockdown-Maßnahmen aufgehoben werden, aber nur bis Kapazitätsbeschränkungen greifen. Ab diesem Zeitpunkt kommt der Aufschwung nur im Schneckentempo voran. Daher dürften die meisten Industrieländer das Produktionsniveau

vor der Krise erst 2022 erreichen. Für die Vereinigten Staaten bedeutet dies 2020 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um etwa 6 Prozent, bevor dann 2021 von dieser sehr viel niedrigeren Basis aus die Erholung um ebenfalls etwa 6 Prozent einsetzen dürfte. Für die Eurozone gehen wir in diesem Jahr von einem Rückgang um 7,5 Prozent aus, für 2021 von einem Wachstum von 4,5 Prozent. Der stärkere Einbruch und der langsamere Aufschwung in der Eurozone sind teils auf die bereits erwähnten branchenspezifischen Effekte zurückzuführen. So hängen Länder wie Spanien und Italien beispielsweise stark vom Tourismus ab.

Diese Prognosen sind lediglich der Versuch einer Annäherung. Denn für die aktuelle Situation gibt es kaum vergleichbare historische Daten. Die Coronakrise ist keine Allerweltsrezession, die etwa von ökonomischen Auswüchsen während eines vorausgegangenen Booms ausgelöst wurde. Natürlich gibt es derartige Elemente, wie neu und hauptsächlich mit Fremdkapital gegründete Immobilienunternehmen, die gemeinsam genutzte Arbeitsplätze anbieten. Größtenteils wurde diese Rezession aber durch angesichts eines gesundheitlichen Notstands staatlich verordnete Maßnahmen ausgelöst.

Unsere wichtigste Feststellung ist, dass zumindest mit Blick auf den Lockdown die meisten Industriestaaten das Schlimmste überstanden haben dürften. Wir rechnen nicht mit einem zweiten allgemeinen Lockdown wie im März, der gleichzeitig eine ganze Reihe von Ländern betrifft. Sollte dies dennoch eintreten, dann käme es zu einer W-förmigen Entwicklung, wobei der zweite Tiefpunkt in der wirtschaftlichen Aktivität unterhalb des ersten liegen dürfte. Wir sind vorsichtig optimistisch, dass sich ein derartiges Szenario vermeiden lässt. Nach unserer Einschätzung dürften gezieltere Maßnahmen ausreichen, um lokale Infektionsherde zu begrenzen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit in den kommenden Monaten auftreten werden.

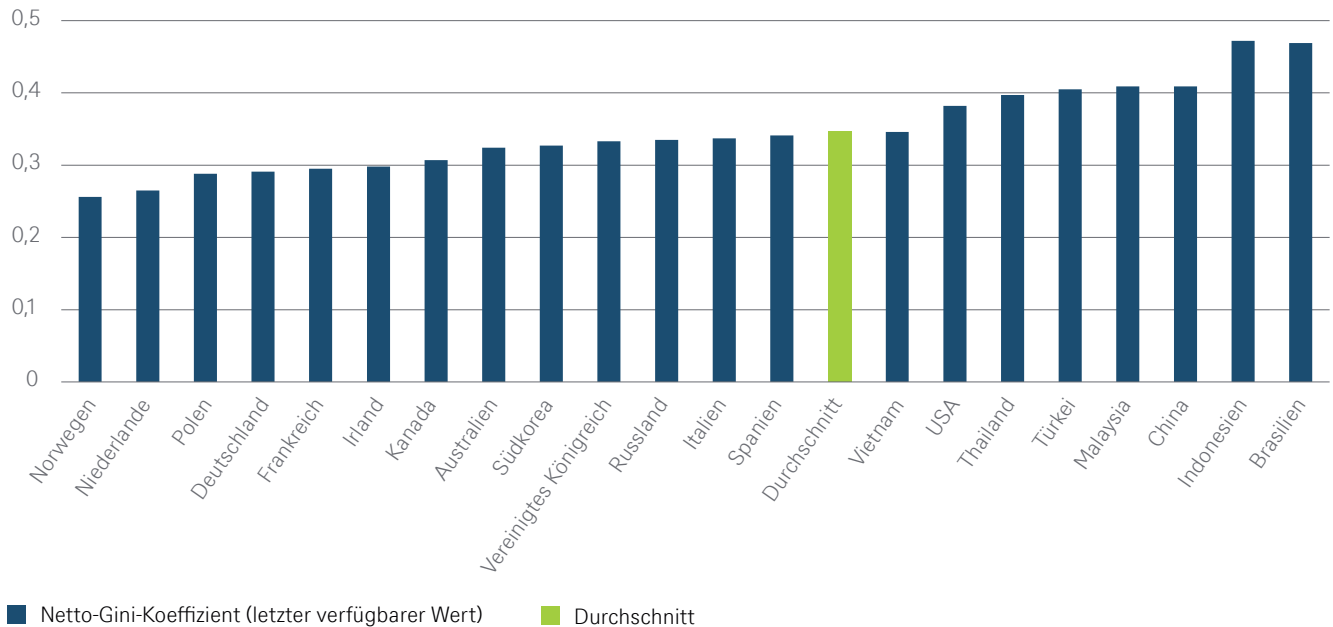
Wir überlassen es den Virologen, ab welchem Anstieg der Neuinfektionsrate von einer zweiten Welle zu sprechen ist. Für uns als Ökonomen ist es aber bemerkenswert, dass die meisten ostasiatischen Länder die erste Welle unvergleichlich besser bewältigt haben als die europäischen oder nord- und südamerikanischen Staaten. So konnten die ostasiatischen Länder nicht nur die Zahl der Infizierten und Toten niedriger halten, sondern auch die wirtschaftlichen Kosten. Dies lässt den Schluss zu, dass die Institutionen dieser Länder ihre Lehren aus der schweren SARS-Epidemie 2003 gezogen haben. Ähnliche Lerneffekte könnten den Umgang mit weiteren Coronawellen in der restlichen Welt erleichtern und einen erneuten allgemeinen Lockdown überflüssig machen.

Viele unserer Modellierungsannahmen sind allerdings noch leichter angreifbar, als dies an einem „normalen“ konjunkturellen Wendepunkt der Fall ist. Erstens werden die wissenschaftlichen Erkenntnisse über Covid-19 von Woche zu Woche präziser. Dies garantiert keinen raschen Durchbruch, und neue Entdeckungen müssen auch nicht unbedingt positiv sein. Aber zumindest bleibt es möglich, dass beispielsweise die Hintergrundimmunität durch frühere Infektionen weiter verbreitet ist, als ursprünglich angenommen. Näher an unserem eigenen Wissensbereich liegt die positive Überraschung durch die energischen und bislang recht wirkungsvollen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks. In Europa markiert der jüngst beschlossene EU-Wiederaufbaufonds das erste umfangreiche Programm für gemeinsame Anleihen der Europäischen Union, das auch ein wesentliches Transferelement beinhaltet. So könnte ein positiver Nebeneffekt der aktuellen Krise in einer tatsächlichen fiskalischen Integration der Eurozone oder der gesamten Europäischen Union bestehen, durch die die gemeinsame Währung für künftige Krisen besser gewappnet wäre.

In großen Teilen der Vereinigten Staaten wütet die Pandemie hingegen weiter. Auch in vielen Schwellenländern, besonders Brasilien und Indien, scheint sie ungebändigt. Neben den hohen Opferzahlen und Belastungen für die einheimische Wirtschaft könnte dies eine ganze Reihe wirtschaftlicher und politischer Zweitrundeneffekte für die restliche Welt bedeuten, einschließlich Unterbrechungen wichtiger Lieferketten und neuer Flüchtlingskrisen. Die vollständigen Auswirkungen auf politische Stabilität, soziale Strukturen und globale Produktionskapazitäten sind noch überhaupt nicht abzuschätzen. Unsere Analyse der einzelnen Branchen gibt aber in einem Bereich Anlass zur Sorge: In einer „normalen“ Rezession finden einige der Neulinge am Arbeitsmarkt oder Arbeitskräfte, deren Fertigkeiten in anderen Branchen nicht mehr gefragt sind, Beschäftigung im Niedriglohnbereich des Dienstleistungssektors, zum Beispiel im Hotelgewerbe oder Einzelhandel. In der aktuellen Rezession scheinen diese Jobs nicht so schnell wieder aufgebaut zu werden, geschweige denn denen eine Beschäftigung bieten zu können, die in anderen Branchen entlassen wurden. Die aktuelle Krise dürfte daher die Spaltung zwischen Unten und Oben, zwischen Arm und Reich und auch zwischen Schwarz und Weiß verschärfen. Die jüngsten Ereignisse in den Vereinigten Staaten zeigen die politische Sprengkraft einer auseinanderdriftenden Gesellschaft.

UNTERSCHIEDLICH AUSGEPRÄGTE EINKOMMENSUNGLEICHHEIT

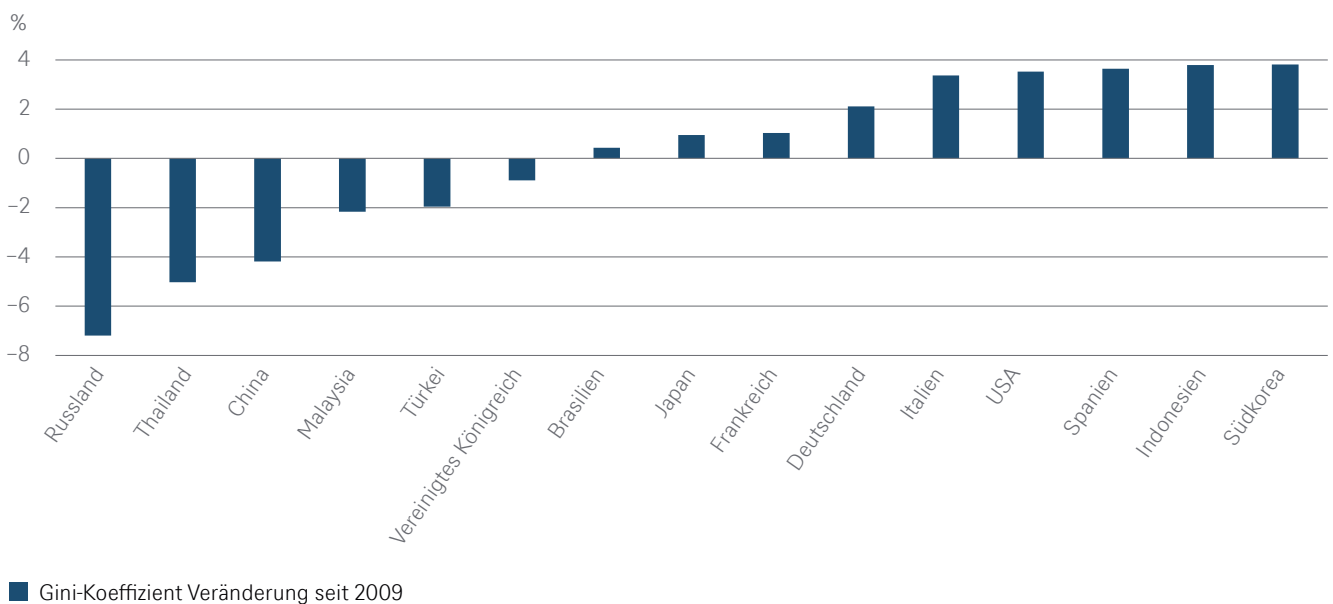
Der Netto-Gini-Koeffizient misst die Ungleichheit der Einkommensverteilung nach Steuern und Sozialleistungen. Null würde eine vollständig gleiche Einkommensverteilung bedeuten.



Quellen: Harvard Dataverse, DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2020

STEIGENDE EINKOMMENSUNGLEICHHEIT IN VIELEN INDUSTRIELÄNDERN SEIT 2009

Schon vor Covid-19 stieg der Gini-Koeffizient in vielen Ländern. Ungleiche Einkommensverteilung kann den Zugang zur Gesundheitsversorgung beschränken und so die Krise verschärfen.



Quellen: Harvard Dataverse, DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2020

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; Stand: 09.06.2020

19. Juni 2020

Alles fast wieder beim Alten

Von Staatsanleihen versprechen wir uns erstmal wenig. Unser Fokus bleibt auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen.

- _ Neuverschuldung auf der einen, und Zentralbankkäufe auf der anderen Seite dürften bei Staatsanleiherenditen in eine Seitwärtsbewegung münden.
- _ Unternehmensanleihen haben sich wieder deutlich erholt, doch sehen wir hier nach wie vor gute Chancen, nicht zuletzt gestützt durch die Zentralbanken.
- _ Wir mögen auch Schwellenländer weiterhin, insbesondere Titel aus Asien.



Jörn Wasmund
Head of Fixed Income/Cash

Die Welt durchschreitet ihre heftigste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg, die Arbeitslosen- und Kurzarbeiterzahlen erreichen vielerorts Rekordstände, die Ratingagenturen senken ihre Einschätzungen im Akkord, die globalen Covid-19-Neuansteckungszahlen steigen weiter an und bleiben in den USA hartnäckig hoch. Gleichzeitig könnte es eine der kürzesten Rezessionen der Geschichte werden, denn einzelne Regionen in Asien und vor allem Kontinentaleuropa haben die Ansteckungszahlen weitgehend unter Kontrolle und die Regierungen und Zentralbanken haben sowohl qualitativ wie auch quantitativ Rettungspakete geschnürt, welche die 2008/09er Interventionen weit in den Schatten stellen.

Überhaupt ging in dieser Krise einiges sehr schnell. Schließlich befanden sich nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch große Teile der Anleihemärkte noch kurz vor dem abrupten Einbruch auf Rekordständen. Ein Beispiel: US-Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich erwirtschafteten von Anfang 2019 bis zur Spitze am sechsten März dieses Jahres eine Gesamtertragsrendite von über 21 Prozent, von denen sie dann binnen zweier Wochen wieder 19 Prozent abgaben.¹ Heute, keine drei Monate nach dem Tief, notieren sie wieder nahe an ihrem Vor-Covid-19-Rekordniveau. Und das in einem Umfeld, in dem der Konsens² davon ausgeht, dass die US-Wirtschaft erst im Laufe des Jahres 2022 wieder an das Leistungsniveau von vor der Krise anknüpfen wird.

Rentenanlegern schießen da schnell einige Fragen durch den Kopf: Haben sich die Märkte zu schnell erholt? Blenden sie die Schäden, welche die verschiedenen Volkswirtschaften durch die Vollbremsungen erlitten haben, wohlwollend aus? Unterschätzen sie die Gefahren eines weiterhin nicht kontrollierten Virus? Werden die zu erwartenden Kreditausfälle alle Zieldrenditen im Unternehmensanleihebereich zunichtemachen und wird der immense, durch Rettungspakete und Steuerausfälle verursachte Kapitalhunger die Staatsanleiherenditen in die Höhe treiben? Überhaupt, wie sieht es in und nach der Krise mit den inflationären und deflationären Kräften in den Volkswirtschaften aus? Haben zudem auch die Schwellenländeranleihen angesichts niedriger Rohstoffpreise, zunehmender De-Globalisierung und eines starken Dollars ihre besten Zeiten schon gesehen?

Unsere Antwort auf die Frage nach dem Risiko steigender Zinsen lautet, in einem Wort: gering. Der Grund dafür, wiederum in einem Wort, heißt: Zentralbanken. Natürlich können sie nicht im Alleingang dafür sorgen, dass die Anleiherenditen in naher Zukunft nicht deutlich steigen werden. Dafür muss das Umfeld, also eine graduelle wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf eine Beherrschung des Virus im Laufe des nächsten Jahres, auch stimmen. Aber von den Zentralbanken selbst könnte die Unterstützung für die Anleihemärkte kaum größer sein. Die Leitzinsen der vier großen Zentralbanken (USA, Eurozone, Japan und Großbritannien) sind nahe oder unter Null. Keine

¹ Bloomberg Barclays US Credit total return value unhedged; Stand: 14. Juni 2020.

² Bloomberg Daten vom 14. Juni 2020

dieser Banken hat auch nur Andeutungen gemacht, die Zinsen in absehbarer Zukunft erhöhen zu wollen, oder wie der Chairman der US Federal Reserve (Fed) Powell es ausdrückte: „Wir denken noch nicht einmal darüber nach, über Zinserhöhungen nachzudenken.“³ Ganz im Gegenteil lassen sich Mitglieder der Zentralbankgremien immer öfter mit Hinweisen zitieren, das Zinsumfeld würde sich wohl auch 2021 noch nicht ändern. Im Falle der Fed, die sich wiederholt gegen Negativzinsen ausgesprochen hat, dürften zudem zunehmende Gedankenspiele bezüglich der direkten Lenkung der Zinskurve (Englisch „Yield Curve Control“, wie sie derzeit etwa die Bank of Japan verfolgt) dazu beitragen, dass sich die Anleger nicht allzu sehr über steigende Zinsen sorgen. Für unseren strategischen Planungshorizont von zwölf Monaten glauben wir daher, dass Zinserhöhungssängste für die Märkte keine tragende Rolle spielen werden.

Mittelfristig stellen sich gleichwohl eine Menge Fragen. Schließlich, bleiben wir bei den USA, hat sich die Fed-Bilanz binnen weniger Monate bereits auf über 7 Billionen Dollar fast verdoppelt, weitet sich das Budgetdefizit auf fast 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus und steigt die Staatsverschuldung auf 99 Prozent des BIPs, nach 78 Prozent im vergangenen Jahr. Nun zeigt Japan zwar, dass auch höhere Verschuldungsgrade kein Land in die Knie zwingen müssen. Doch welche negativen Folgen eine immer höhere Verschuldung sowie die Zunahme staatlicher Interventionen auf das Potenzialwachstum der Länder hat, haben wir in der Studie „CIO Special: Fiskalpakete – kurzfristig notwendig, langfristig gefährlich“ aufgezeigt. Auch gehen wir bisher davon aus, dass die Covid-19-Rezession mittelfristig stärkere inflationäre Kräfte als bisherige Rezessionen zeitigen könnte, da sich die Nachfragemenge schneller als die Angebotsmenge erholen dürfte.

Vorerst spielen diese Gedanken aber nur eine Nebenrolle, und so setzen wir angesichts der unterstützenden Maßnahmen von Fiskal- und Geldpolitik weiterhin vor allem auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Nach der raschen Erholung dieser Anleihegattungen seit Anfang April ist ein Großteil des Renditepotenzials sicherlich bereits vereinnahmt worden, aber es bleibt unserer Meinung nach noch etwas Fleisch am Knochen. Die im Vergleich zum Jahresanfang deutlich höhere Streuung der Renditen innerhalb der einzelnen Anleihesegmente lässt der Titelauswahl jedoch eine höhere Bedeutung als vor der Krise zukommen. Doch der Reihe nach:

Bei Staatsanleihen rechnen wir weder in Europa noch in den USA mit einer deutlichen Veränderung der Zinsen. Der Kapi-

talbedarf der Staaten auf der einen Seite und die Käufe der Zentralbanken auf der anderen Seite dürften sich vorerst die Waage halten. Angesichts der historisch geringen laufenden Rendite und der geringen Aussicht auf Kurspotenzial versprechen wir uns von diesem Segment wenig. Im Portfoliokontext können allerdings die länger laufenden Papiere als Schutz gegenüber erneuten Marktverwerfungen dienen.

Mehr Potenzial sehen wir bei Staatsanleihen aus den Schwellenländern. Trotz bestehender Gegenwinde (Ölpreis, Dollar, De-Globalisierung) sprechen insbesondere für Titel aus Asien einige Punkte. Sie haben solide Staatsfinanzen, profitieren von niedrigen Rohstoffpreisen und sind überproportional im Technologiesegment tätig, das sich in der Krise relativ stabil gehalten hat.

Bei Unternehmensanleihen sind in Europa und den USA mit den Zentralbanken zwei Akteure (wieder) auf der Käuferseite unterwegs, die für eine gute Unterstützung der Preise sorgen dürften. Wir sehen sowohl im Investment-Grade- wie im Hochzinsbereich gute Chancen. Letztere genießen in den USA gerade eine besondere, nie zuvor erhaltene Hilfe: Ein Element des großen Fed-Rettungskastens ist der Kauf von Hochzinsanleihen über ETFs. Eine Maßnahme, die nicht ohne Wirkung blieb. Wir schauen uns in diesem Segment, bei entsprechender Bilanzqualität, auch zyklischere Titel an, etwa aus den Segmenten Chemie, Logistik und Kabel- und Telekommunikation. Im Investment-Grade-Bereich liegt unser Fokus in den USA auf defensiveren Sektoren und Laufzeiten unterhalb von fünf Jahren, in Europa mögen wir unter anderem ausgewählte Banken aus den Peripherieländern.

Wenn wir auch keinen Inflationsanstieg in der nächsten Zeit fürchten, halten wir inflationsindexierte Anleihen (Linker) für ein momentan günstig bewertetes Instrument, um sich gegen diese Risiken abzusichern. Für unser Hauptszenario bleiben diese Linker jedoch nur eine Beimischung in einem Portfolio, welches weiterhin vor allem auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen setzt.

In einem Umfeld, welches von einer Pandemie, billionenschweren Interventionen und protektionistischen Maßnahmen vieler Länder geprägt ist, sind Prognosen zu Entwicklungen am Devisenmarkt schwieriger denn je. Derzeit scheinen die Anleger den kurzfristigen Impulsen durch Rettungspakete oder vermuteten weiteren Entwicklungen in Richtung europäischer Schulden- und Haftungsunion mehr Gewicht einzuräumen als ihren längerfristigen Folgen.

³ <https://www.dailytelegraph.com.au/business/powell-were-not-even-thinking-about-thinking-about-raising-rates/video/7430c3f4b18b5ce663b8bf75ca795cd7>

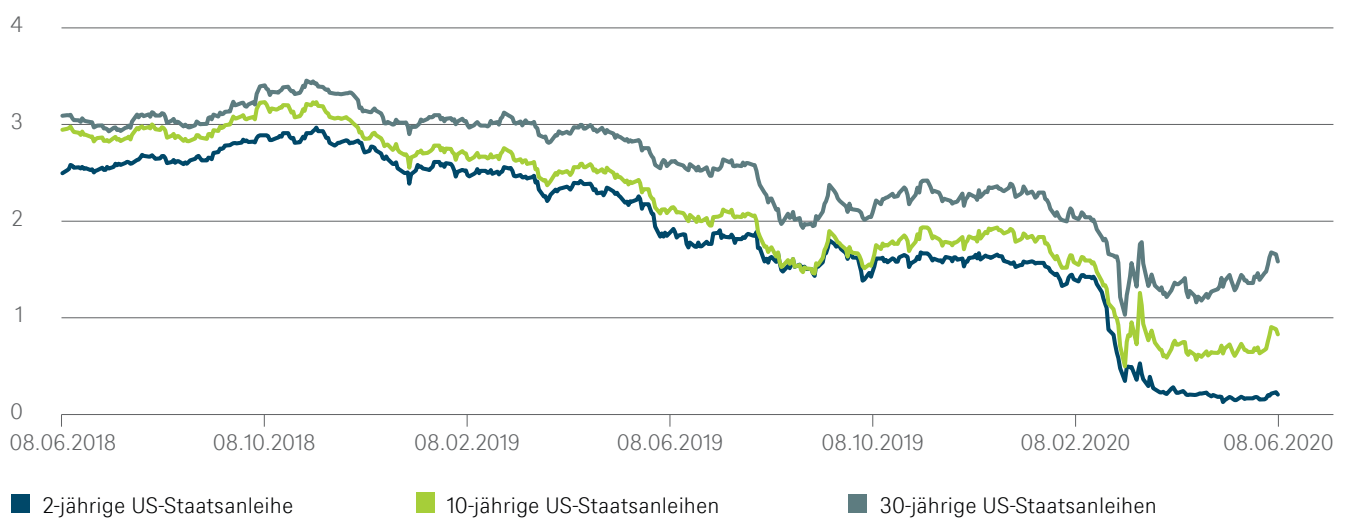
Vorerst scheint der Dollar weiter von seinem Ruf als Krisenwährung zu profitieren, mittelfristig könnten aber sowohl die US-Haushaltszahlen sowie die andauernden protektionistischen Maßnahmen der USA dazu beitragen, dass der Dollar

einige seiner Fans wieder verlieren wird. Ansonsten erwarten wir im Laufe des Jahres noch Druck auf das britische Pfund und den Renminbi als Folge des Brexit bzw. der Handelsstreitigkeiten mit den USA.

AM LANGEN ENDE GEHT ES WIEDER HOCH. ETWAS.

Während die kurzfristigen US-Zinsen auf Rekordtief notieren, steigen sie am ganz langen Ende schon wieder etwas an, was letztlich in einer steileren Zinskurve mündet.

Rendite in %

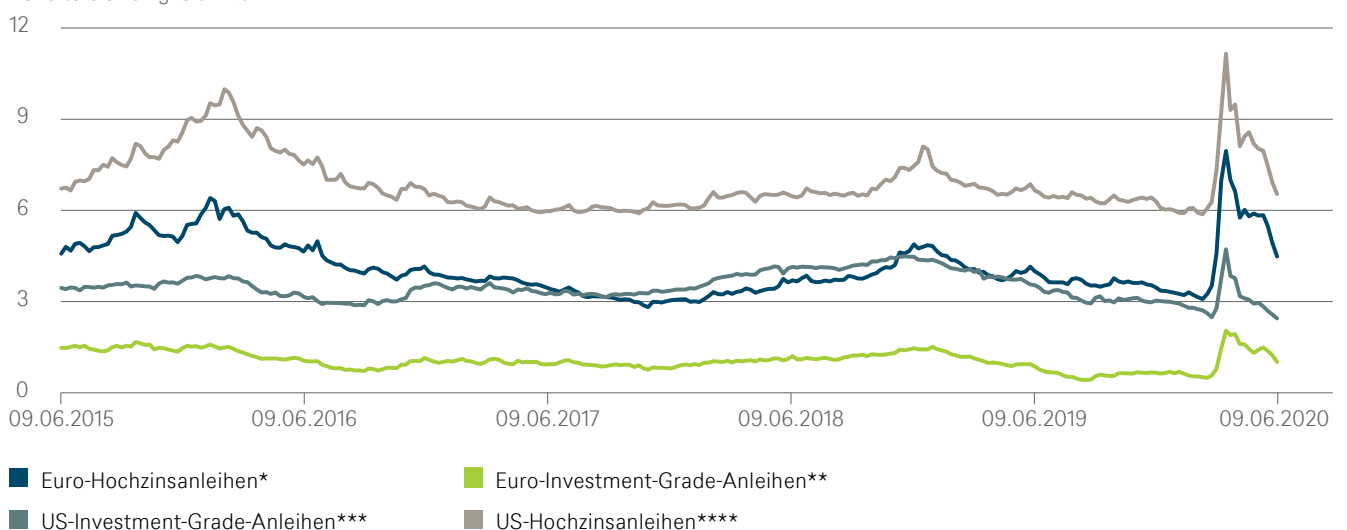


Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 10.06.2020

BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN WIRD DIE TITELAUSSWAHL WIEDER WICHTIGER.

Unternehmensanleihen haben sich so schnell von ihrem Einbruch erholt, dass viele wieder auf Vorkrisenniveau notieren. Mit den Zentralbanken im Rücken könnte es aber noch etwas weitergehen.

Rendite bis Fälligkeit in %



* ICE BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index; ** ICE BofA Merrill Lynch A-BBB Euro Corporate Index; *** ICE BofA Merrill Lynch A-BBB US Corporate Index; **** ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Index; Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 10.06.2020

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; Stand: 15.06.2020

24. Juni 2020

Nur nicht so ungeduldig!

Seit den Tiefständen im März haben die Aktienmärkte eine kräftige Erholung hingelegt. Zu kräftig?

- Wir belassen alle unsere Indexziele auf 12-Monatssicht unverändert, obwohl die Aktienmärkte diese teilweise bereits erreicht haben.
- Bei der Ermittlung unserer Indexziele haben wir den Ermessensspielraum unserer fundamentalen Bewertungsmodelle bereits weitgehend ausgereizt.
- Diverse Risiken bleiben bestehen – was vereinzelte Kaufgelegenheiten in den kommenden Monaten verspricht.



Dr. Thomas Schüßler
Co-Head of Equities



Andre Köttner
Co-Head of Equities

Die Märkte befinden sich seit Jahresbeginn auf Berg- und Talfahrt. Das unterscheidet sie übrigens von unseren Indexzielen. Die Aktienkurse haben sich seit März sicherlich schneller erholt als von uns erwartet und sind zeitweise bereits geringfügig über unsere Ziele hinausgeschossen. Wir führen dies auf eine Kombination aus einer völlig neuartigen Gesundheitskrise, wie sie die jüngste (Wirtschafts-)geschichte noch nicht erlebt hat, mit ebenso beispiellosen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zurück. In diesem Umfeld ist es natürlich schwierig, den aktuellen Wert äußerst unsicherer künftiger Gewinnströme einzuschätzen. Diese stellen, zumindest theoretisch, die Basis der Marktbewertungen dar.

Vor diesem Hintergrund belassen wir alle unsere Indexziele auf 12-Monatssicht unverändert. Diese lagen bei 3.100 für den S&P 500 und bei 12.000 für den Dax, um nur zwei bekannte Beispiele zu nennen. Wir überlassen es dem Leser, zum Zeitpunkt der Lektüre das weitere Kurspotential bis Juni 2021 zu berechnen. Als wir diese Entscheidung trafen, implizierten unsere Ziele für die kommenden 12 Monate Gesamtrenditen im mittleren einstelligen Bereich – oder grob das, was die Märkte in den letzten Monaten wöchentlich und manchmal auch täglich zulegte oder verlor.

In diesem unsicheren Umfeld ist besondere Disziplin gefragt. Bei der Ermittlung unserer Indexziele haben wir aus heutiger Sicht den Ermessensspielraum unserer fundamentalen

Bewertungsmodelle weitgehend ausgereizt. Aufgrund der sinkenden Zinsen haben wir das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für den globalen Leitindex – den S&P 500 – vom 16-fachen des Gewinns 2013 auf etwa das 20-fache des erwarteten Gewinns angehoben. Die Coronapandemie hat uns außerdem gezwungen, den Zeithorizont für unsere Prognosen für die Gewinne pro Aktie von zwei auf drei Jahre zu verlängern. Nur so kann der durch die Pandemie und den damit verbundenen Lockdown ausgelöste Gewinnverfall und der anschließend erwartete drastische Anstieg bis 2022 erfasst werden. Allerdings haben die meisten Unternehmen in den letzten Monaten keine zukunftsgerichteten Einschätzungen mehr gewagt. Gewinnprognosen sind damit äußerst schwierig. Diese kaum vorherzusagenden Gewinnströme haben wir außerdem in der Diskontierung sehr großzügig behandelt. Das reicht gerade, um die aktuellen Marktniveaus zu rechtfertigen und spricht dafür, dass sich die Aktienmärkte deutlich schneller erholt haben als die fundamentalen Aussichten.

Das muss nicht zwangsläufig zu drastischen Rücksetzern, wie sie die Märkte im März erlebten, führen. Ein weiteres Überschießen der Märkte auf dem Weg nach oben ist nicht auszuschließen. Die Geld- und Fiskalpolitik bleibt weiterhin extrem locker. Schon bald sollten die Frühindikatoren wieder positiv werden. Viele Beschäftigte, die vor kurzem ihre Arbeitsstelle verloren haben, dürften in den kommenden Monaten wieder auf den Arbeitsmarkt zurückkehren. Aber die Abwärtsrisiken für

Wirtschaft und Gewinne bleiben hoch. Zu ihnen gehören erneute Covid-19-Wellen und erneute Lockdowns; Ungewissheit über Zeitpunkt und Wirksamkeit der verschiedenen Konjunkturprogramme; und eine niedrigere Rentabilität der Banken als Kehrseite der niedrigen Zinsen. Zu erwähnen wäre außerdem die Belastung durch die bestehenden Handelsspannungen zwischen China und den USA und nicht zuletzt die anstehenden US-Präsidentschaftswahlen, wegen derer sich die künftige Wirtschaftspolitik der Vereinigten Staaten heute noch nicht einschätzen lässt.

Zumindest was weitere Lockdowns betrifft, sind wir verhalten optimistisch. In den meisten Industrieländern sollten solche Maßnahmen vermeidbar sein. Ein Grund hierfür ist unsere wachsende Zuversicht, dass die politisch Verantwortlichen sowie die Bürger durch die bisherigen Erfahrungen bereits viel dazugelernt haben, was die Eindämmung der Coronapandemie mit geringeren wirtschaftlichen Schäden betrifft. Hierzu gehören die inzwischen wesentlich besseren Testkapazitäten. Das Tragen eines Mund-Nasen-Schutzes hat sich in den meisten Ländern durchgesetzt. Die Krankenhauskapazitäten wurden erweitert und dürften in der nördlichen Hemisphäre noch vor der diesjährigen Grippezeit weiter ausgebaut werden. All diese Entwicklungen dürften dazu beitragen, bei erneuten Infektionswellen landesweite Lockdowns vermeiden zu können – zumindest in der Europäischen Union und in Teilen Asiens. Dagegen scheinen die Vereinigten Staaten selbst die erste Welle noch immer nicht ganz unter Kontrolle zu haben. Hier ist es durchaus möglich, dass auf kommunaler oder bundesstaatlicher Ebene weitere Lockdowns beschlossen werden – oder dass die Bürger von sich aus beschließen, zu Hause zu bleiben (und so auch weniger konsumieren). Darüber hinaus breitet sich die Pandemie in vielen Schwellenländern weiter aus. Für die Welt insgesamt ist es daher zu früh, über eine zweite Welle zu sprechen – noch hat die erste Welle ihren Scheitel nicht erreicht!

Diesen Unsicherheiten ist auch zuzuschreiben, dass wir keine starke regionale Präferenz aussprechen. Stattdessen spricht aus unserer Sicht weiter viel für ein breit gestreutes globales Portfolio. Aktien aus den Schwellenländern sollten dabei nicht fehlen. Generell bevorzugen wir „Qualitätsunternehmen“ (Unternehmen mit geringer Verschuldung und stabilen Cashflows). Für langfristig orientierte Anleger bietet so ein breit gestreutes globales Portfolio das beste Gleichgewicht zwischen Risiko und Ertragsaussichten, besonders in Kombination mit selektiven Käufen von „Qualitätsaktien“ bei Marktturbulenzen.

Bei den Branchen haben wir lange Zeit Wachstumswerte gegenüber Substanzwerten bevorzugt. Wir favorisieren unverändert Sektoren mit soliden langfristigen Aussichten wie Technologie und Gesundheitsversorgung. Während der aktuellen Coronakrise hat sich der Trend zur Digitalisierung noch einmal beschleunigt. Besonders Büroangestellte und ihre Arbeitgeber sammeln aus erster Hand jede Menge Erfahrungen über die Arbeit von zuhause aus. Kontaktloses Bezahlen und Effizienzinitiativen sollten den IT-Sektor zusätzlich unterstützen. Der Gesundheitssektor dürfte weiterhin von seinem strukturell defensiven Wachstum profitieren und könnte zusätzlich von Investitionen in die Gesundheitssysteme profitieren.

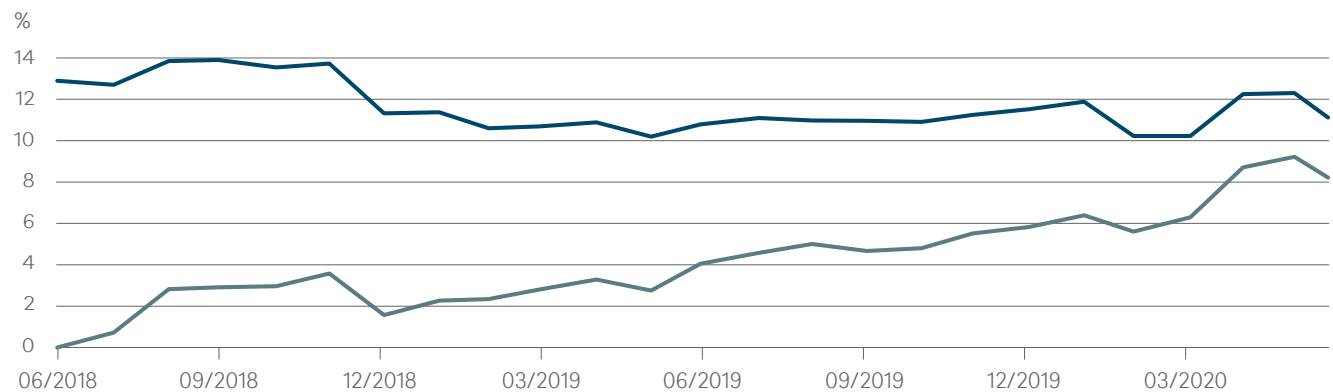
Im erwarteten wirtschaftlichen Aufschwung werden sich letzten Endes sicherlich auch einige Substanzwerte gut entwickeln. Daher bevorzugen wir nicht mehr ausschließlich Wachstumsaktien. Grundstoffe haben wir vor kurzem auf neutral hochgestuft. Bergwerksunternehmen dürften von einer rationalen Preisgestaltung, der stabilen chinesischen Nachfrage nach Eisenerz und Kupfer und den sich hieraus ergebenden guten freien Cashflow-Renditen besonders profitieren. Ganz anders sieht es an den Ölmärkten aus, wo die OPEC-Mitglieder weiter untereinander und mit Produzenten aus anderen Ländern um Marktanteile rangeln. Dies unterstreicht auch die Notwendigkeit für eine selektive Vorgehensweise, gepaart mit dem tiefen Verständnis der jeweiligen Sekordynamik. Außerdem rechnen wir damit, dass sich einige der Aktien im äußerst konjunktursensiblen Maschinenbau überdurchschnittlich entwickeln werden, sobald die Frühindikatoren anziehen. Aufgrund der mäßigen Wachstumsaussichten bleiben wir beim Untergewicht für Versorger und stufen Immobilien auf Untergewicht zurück, da Einkaufszentren weiterhin durch den Online-Handel und Real Estate Investment Trusts (REITs) im Bürobereich durch die Arbeit im Homeoffice unter Druck stehen. Eine gezielte Auswahl – auf Landes-, Sektor- und Unternehmensebene – dürfte in den kommenden Monaten ebenso entscheidend sein wie aktives Portfoliomanagement.

Bewertungen im Überblick

USA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Die Bemühungen der Vereinigten Staaten, die Covid-19-Pandemie einzudämmen, waren bislang vergleichsweise wenig erfolgreich. US-Aktien könnten dennoch weiter von einem flexiblen und dynamischen Arbeitsmarkt, der großen Zahl von Technologiegiganten und den fiskal- und geldpolitischen

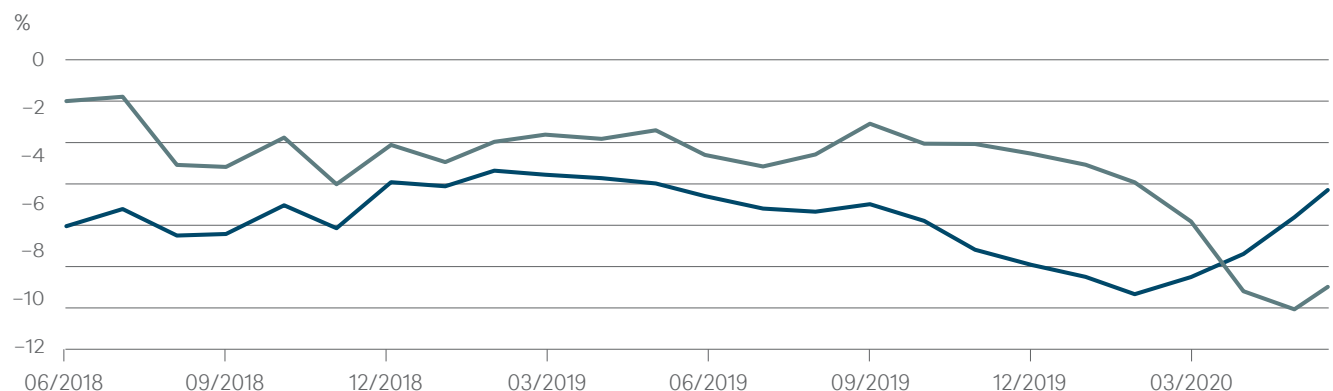
Konjunkturprogrammen profitieren. Ein Blick auf die jüngste Stärke der Aktienmärkte zeigt aber, dass eine große Portion Hoffnung bereits eingepreist ist. Enttäuschungen sind somit kurzfristig nicht auszuschließen.



EUROPA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Die Positionierungen der Anleger an Europas Börsen bleiben relativ niedrig. Das spricht für weiteres Potential, besonders bei Unternehmen, die im zweiten Quartal solide Gewinne vorweisen können – oder zumindest zuversichtliche Einschätzungen der weiteren Gewinnentwicklung.

Der geplante EU-Wiederaufbaufonds könnte die Währungsunion in künftigen Krisen stärken. Ein Risiko bleiben die schwierigen Verhandlungen über ein Handelsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich.

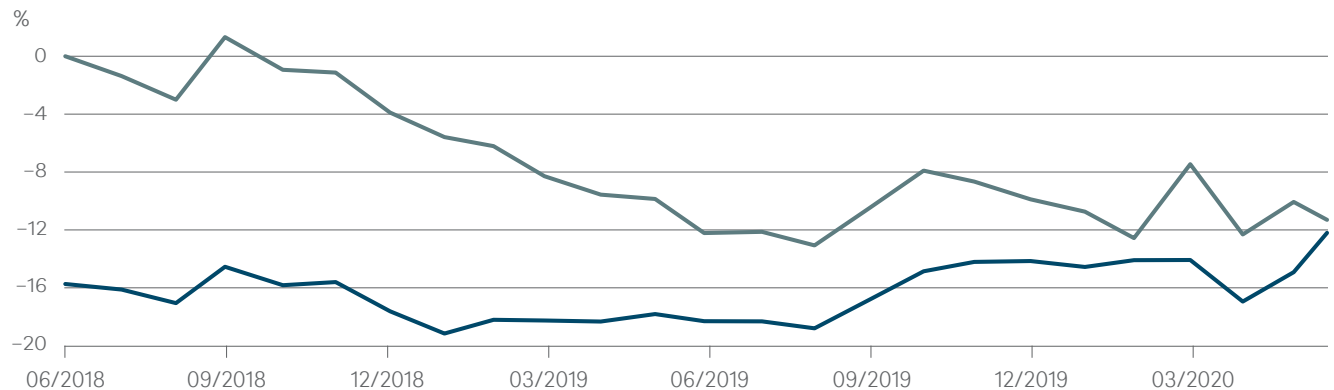


* Als Bezugspunkt unserer Einschätzung dient der MSCI AC World Index, die Einschätzung aus dem Vorquartal steht in Klammern.
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 17.06.2020

JAPAN: NEUTRAL (NEUTRAL)*

In der aktuellen Krise haben sich Gewinne und Dividenden japanischer Unternehmen als wesentlich stabiler erwiesen als in den meisten anderen Ländern. Dies ist auch Ausdruck der erfolgreichen Eindämmung der Covid-19-Pandemie. Die Bilanzen sind solide. Viele zyklische Unternehmen scheinen

für einen weltweiten Wirtschaftsaufschwung gut positioniert zu sein. Bitter könnte es dagegen werden, sollte der Welthandel weiter einbrechen oder geopolitische Risiken wegen der wachsenden Spannungen mit China zunehmen.



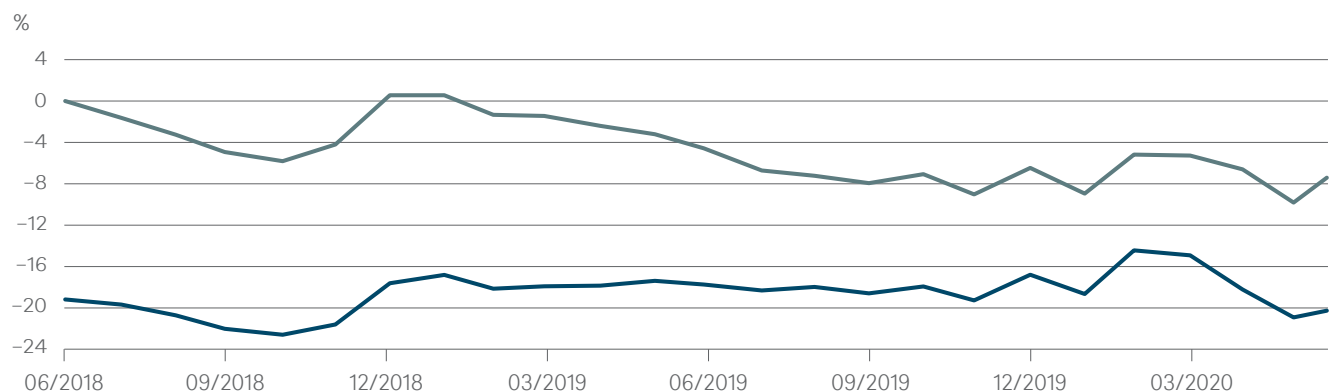
■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index

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

SCHWELLENLÄNDER: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Viele Schwellenländer leiden schwer unter der Covid-19-Pandemie – Brasilien, Indien, Russland, Mexiko und Peru, um nur einige Beispiele zu nennen. Noch ist nicht absehbar, wann und wie die Pandemie dort eingedämmt werden kann. In China hat die Entdeckung neuer Corona-Cluster, ausgehend von einem

Großmarkt in Peking, das drohende Gespenst weiterer Infektionswellen zurückgebracht. Erneute Spannungen mit den Vereinigten Staaten sowie der chinesisch-indische Grenzkonflikt stimmen ebenfalls besorgt.



■ 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: 17.06.2020

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; 15.06.2020

6. Juli 2020

Wie der Virus die Energiewende beschleunigt

Was wir in den letzten Monaten über Gewinner, Verlierer und Überlebende an den europäischen Strommärkten lernen konnten.

- _ Die globale Energienachfrage dürfte 2020 aufgrund der Covid-19-Pandemie stärker eingebrochen als je zuvor.
- _ Besonders in Europa könnte die Coronakrise die Energiewende hin zu erneuerbaren Energiequellen und intelligenten Stromnetzen noch zusätzlich beschleunigen.
- _ Für weitsichtige Investoren wird es in den komplexen Strommärkten sicherlich jede Menge Chancen geben.



Hamish McKenzie
Head of
Infrastructure



Gianluca Minella
Head of Infrastructure
Research, Alternatives

Noch nie haben die globalen Energiemärkte einen so großen Schock erlebt wie durch den Ausbruch von Covid-19. Die Pandemie dürfte den größten Rückgang der globalen Energienachfrage seit Menschengedenken auslösen. Zum Vergleich: Der für 2020 erwartete Rückgang der Energienachfrage um 6 Prozent dürfte über sechs Mal größer sein als der Rückgang während der Finanzkrise vor gut 10 Jahren.

Vielleicht erinnern Sie sich daran, dass im April 2020 der Preis der Mai-2020-Futures für ein Fass Rohöl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) mit beinahe minus 40 Dollar völlig zusammenbrach. Dies ist dem Zusammentreffen von drei Faktoren zuzuschreiben. Zur schwachen Nachfrage aufgrund der Covid-19-Pandemie und der ungezügelter Produktion durch konkurrierende Produzenten kam noch die beinahe völlige Sättigung der Lagerkapazitäten in Cushing, Oklahoma. Die Kleinstadt Cushing, die auch „Pipeline-Kreuzung der Welt“ genannt wird, ist der physische Lieferort für WTI-Futures.¹

Auch die Strommärkte in Europa waren vom Covid-19-Schock betroffen. Anders als an den Ölmärkten sind kurze Episoden negativer Preise für Stundenkontrakte in den letzten zehn Jahren an den europäischen Strommärkten schon fast zur Nor-

malität geworden.² Außerdem sichern Versorger Strompreise in der Regel für 12 bis 18 Monate ab, wodurch die möglichen finanziellen Auswirkungen zum Teil abgefangen werden.

Lockdown-Maßnahmen führten im März und April zu einer deutlich schrumpfenden Industrieproduktion und rückläufigen Spitzenstrompreisen. Die weitgehend stabile Nachfrage nach Haushaltsstrom konnte die Grundlaststrompreise hingegen etwas unterstützen. Aber durch die wachsenden erneuerbaren Energiekapazitäten, vor allem der Windenergie, werden die wichtigsten Quellen der Stromerzeugung immer schwerer vorhersehbar. Strom kann im Gegensatz zu Öl nicht so leicht gespeichert werden. Chemische Großbatterien sind bis jetzt noch keine ökonomisch wirklich sinnvolle Stromspeicherlösung. Um die Stabilität des Stromnetzes zu gewährleisten, muss die Überproduktion zeitweise vom Netz genommen werden. Oder es muss die Nachfrage angekurbelt werden, indem beispielsweise große Stromabnehmer dazu gebracht werden, den Verbrauch zu erhöhen und Wasser in das Reservoir eines Wasserkraftwerks hochzupumpen.

Daher kam es etwa um dieselbe Zeit, als die WTI-Futures-Preise unter null fielen, zu ähnlichen kurzfristigen Preismustern an den Strommärkten mehrerer Länder, besonders

¹ Nähere Einzelheiten hierzu unter: <https://www.dws.com/de/insights/cio-view/cio-flash/cwf-2020/rohoel-unter-null/>

² Ein Überblick über die Strompreise in Deutschland findet sich unter: <https://www.bhkw-infozentrum.de/faq-bhkw-kwk/negative-strompreise-wie-haeufig-kommen-negative-strompreise-vor> und <https://www.strom-magazin.de/info/negative-strompreise/>

in Deutschland und Frankreich. Allerdings, und das ist der Hauptunterschied, war keiner davon überrascht, dass die Strompreise (die in der Regel am Vortag gehandelt werden) einige Stunden negativ notierten. An einigen europäischen Strommärkten sind solche kurzzeitigen Ereignisse kaum zu vermeiden. Aufgrund der unflexiblen Stromerzeugung durch erneuerbare Stromquellen oder Kernkraft und der begrenzten Kapazität von Pumpspeicherwasserkraftwerken oder Batterien, müssen die Preise fast zwangsläufig entsprechend stark reagieren, wenn der Strombedarf zeitweise auf historische Tiefstände fällt.

Die Entwicklungen in Europa bieten, ebenso wie die Ereignisse in Cushing, für Infrastrukturanleger sowohl Chancen als auch Risiken. So verdeutlichte der Zusammenbruch der WTI-Preise die Notwendigkeit für zusätzliche und flexiblere Ölspeicherkapazitäten in den Vereinigten Staaten. In Europa hatten Anleger bereits seit längerem die Gelegenheit, sich mit ähnlichen Fragen zu beschäftigen. Dabei spielen nicht nur Marktkonditionen eine Rolle. Auch die klare Richtung politisch Verantwortlicher, die seit einigen Jahren die Energiewende unterstützen, hat die europäischen Strommärkte vor Herausforderungen gestellt.

Durch den niedrigeren Energieverbrauch sind vor allem auch die globalen CO₂-Emissionen zurückgegangen, die 2020 um 8 Prozent sinken dürften. In Europa sind die CO₂-Emissionspreise anfänglich deutlich auf 15 Euro pro Tonne gefallen, bevor sie sich wieder auf etwa 25 Euro kräftig erholten.³ Etwa auf diesem Niveau handelten Emissionen vor der Krise. Dies passt auch zu den Plänen der Europäischen Union (EU) für eine „grüne“ Konjunkturbelebung. So sieht der Green Deal die Einführung einer Art von Kohlenstoff-Zöllen auf importierte Waren vor. Dadurch könnte die EU die Gesamtzahl der Emissionszertifikate weiter verringern und effektiv die Emissionspreise erhöhen, ohne die Wettbewerbsfähigkeit von EU-Unternehmen zu untergraben.

Durch die schrittweise Zurücknahme der Lockdown-Maßnahmen in mehreren europäischen Ländern rechnen wir mit einem allmählichen Anstieg der Industrieproduktion und damit der Stromnachfrage. Das dürfte die bereits in den letzten acht Wochen erkennbare Erholung der Strompreise weiter stützen. Allerdings wird die Erholung wahrscheinlich langsam verlaufen und könnte sich weit bis ins Jahr 2021 hineinziehen.

Die Covid-19-Krise dürfte nach unserer Einschätzung den Prozess der Energiewende weiter beschleunigen. Außerdem liefert sie Hinweise zur Frage, wer in den kommenden Jahren zu den Gewinnern, Verlierern und Überlebenden zählen könnte. Auf alle Fälle dürfte es für Kohlekraftwerke noch schwerer werden – Deutschland, die Niederlande, Italien, Frankreich und das Vereinigte Königreich planen eine Beschleunigung des allmählichen Ausstiegs aus Stein- und Braunkohle.

Effizientere Gaskraftwerke werden dagegen bei der Abdeckung von Nachfragespitzen wahrscheinlich weiter eine wichtige Rolle spielen. Das liegt auch daran, dass sich in ganz Europa erneuerbare Energiequellen weiter auf dem Vormarsch befinden. Anders als z.B. Nuklearkraftwerke können moderne Gaskraftwerke schnell hoch und herunter gefahren werden, um auf Nachfrageschwankungen zu reagieren. Die Notwendigkeit, jederzeit ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage im Stromnetz schaffen zu können, spricht langfristig für die effiziente und flexible Stromerzeugung aus Gas. Die Margen der Stromerzeuger leiden unter den niedrigeren Strompreisen. Dennoch haben sich die europäischen Versorger bislang gut behauptet, da die Stromnetze von staatlich regulierten Erträgen profitieren und Absicherungskontrakte in der Regel die Margen über einen Zeitraum von 12 bis 18 Monaten stabilisieren. Auf längere Sicht könnten aber mehr Verbindungsleitungen zwischen nationalen Stromnetzen die Preisgestaltungsmacht verringern.

Zu den Gewinnern werden sicherlich erneuerbare Energiequellen gehören – die Internationale Energiebehörde sieht nur in diesem Bereich 2020 eine steigende Nachfrage. Auf kürzere Sicht jedoch könnten niedrigere Strompreise die Planungsannahmen für Neuprojekte im Bereich erneuerbarer Energiequellen negativ beeinflussen. Dennoch dürften sinkende Technologiekosten, vor allem für Photovoltaik, nach unserer Einschätzung erneuerbare Energiequellen als langfristige Gewinner bei der Energiewende unterstützen.

Allerdings sind die Endverbraucherstrompreise in einigen Ländern, auch in Deutschland, bereits vergleichsweise hoch. Dadurch könnte sich die Finanzierung der Energiewende als komplexer erweisen, als dies aktuell allgemein erwartet wird. Bei einem wachsenden Anteil erneuerbarer Energiequellen wird deutlich in die Stromnetze investiert werden müssen. Intelligente Netze verwenden digitale Kommunikations-

³ <https://www.ft.com/content/be382b73-cb83-4997-b0a6-dc543f30877c>

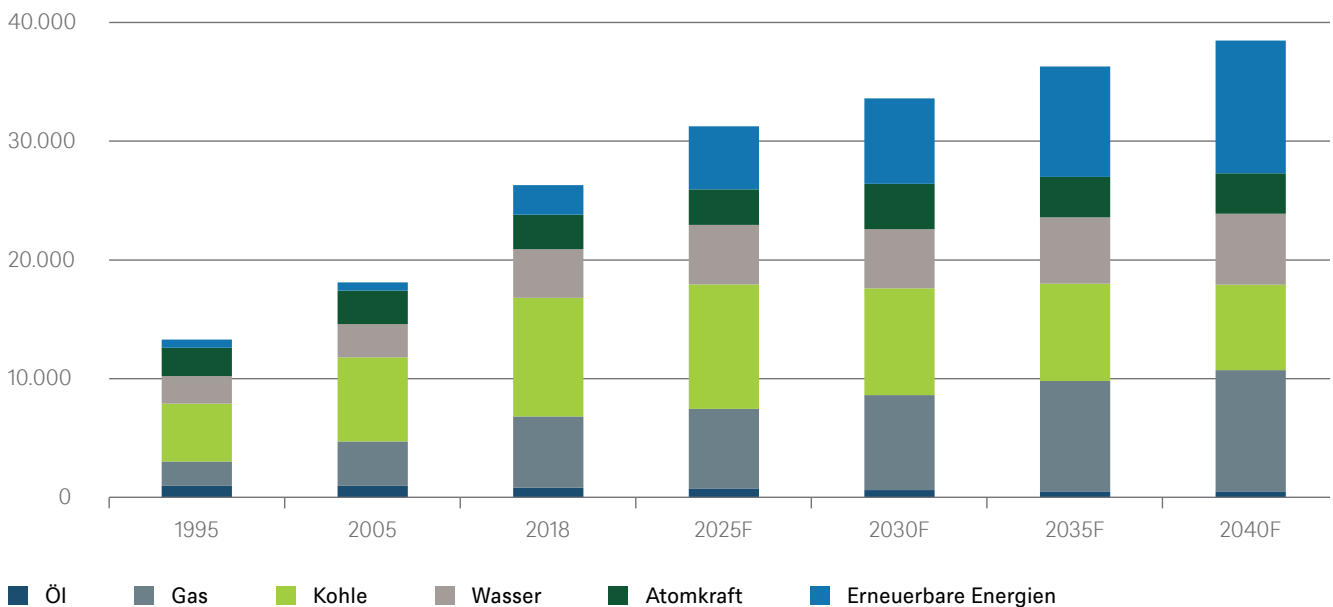
technologie, um lokale Änderungen im Stromverbrauch in Echtzeit zu entdecken und darauf zu reagieren. So können sie dazu beitragen, die Notwendigkeit großer Preisbewegungen, wie wir sie im April beobachten konnten, zu verringern. Auch die Bereiche Energierückgewinnung aus Abfall und Energiespeicherung dürften profitieren. Da der Preis für die Batteriespeicherung weiter fallen dürfte, könnte die E-Mobilität

(Verkehr und Transportwesen) die Nachfrage nach Öl unter Druck setzen – allerdings nur auf lange Sicht, da die Substitution nur langsam erfolgen dürfte. Für weitsichtige Investoren wird es wahrscheinlich diverse Chancen geben. Um die nutzen zu können, ist es allerdings notwendig, zuerst die Hausaufgaben zu machen, um die Komplexität der Strommärkte verstehen zu können.

STROM AUS ERNEUERBAREN ENERGIEQUELLEN AUF DEM VORMARSCH

Kohlekraftwerke dürften in den Industrieländern noch stärker unter Druck geraten. In den Schwellenländern dürften sie hingegen weiterhin eine wichtige Rolle in der Stromerzeugung spielen.

Terawattstunden



Quellen: S&P Global, Platts Analytics; Stand Mai 2020

03. Juli 2020

An Aktien führt kein Weg vorbei, er wird steiniger

Geld- und Fiskalpakete treiben die Märkte, ihre Bewertung lässt jedoch wenig Spielraum für konjunkturelle Enttäuschungen.

- Man kann den Wirtschafts-, Markt- und Pandemieverlauf recht unterschiedlich interpretieren, derzeit überwiegt die positive Sicht.
- Auch wenn die Sommerferien zur Rücknahme gewisser Lockerungen führen könnten, rechnen auch wir mit keinem erneuten Stillstand der Wirtschaft.
- Die Geld- und Fiskalpakete unterstützen unserer Meinung nach vor allem Aktien und Unternehmensanleihen, aber auch für Rohstoffe und Gold spricht derzeit einiges.

Klaus Kaldemorgen
Fondsmanager



Der Börsenhandel würde recht schnell austrocknen, wenn die Marktteilnehmer keine divergierenden Prognosen bezüglich Wirtschaft, Politik und seit diesem Jahr auch Pandemien hätten. So weit, so bekannt, aber die unterschiedlichen Ansichten betreffen nicht erst die Zukunft sondern auch schon die Gegenwart und mitunter auch die Vergangenheit. Nicht umsonst muss Geschichte regelmäßig neu geschrieben werden. Nur ein Beispiel: stand die US-Wirtschaft im Frühjahr ohnehin schon am Rande eine Rezession, wie es etwa die inverse Zinskurve¹ im August 2019 angedeutet hat? Wären dann also die USA auch ohne Covid-19 in die Rezession geschlittert? Im Sommer 2020 ist es besonders leicht diese verschiedenen Aspekte und damit letztlich auch die Kapitalmärkte komplett unterschiedlich zu bewerten. Das ist die beinahe zwingende Konsequenz, wenn die Weltwirtschaft quasi auf Knopfdruck in den Winterschlaf versetzt wird, in Rekordgeschwindigkeit einbricht und schon recht bald nach dem Einbruch wieder die Erholung einsetzt. Selten war es leichter, das Glas gleichzeitig halb voll und halb leer zu sehen. Entscheidend ist dafür der Bezugspunkt. Ist dieser das Tief der Mobilität, der Geschäftstätigkeit und der Märkte im März/April, dann sieht die Lage in der Tat gar nicht so schlecht

aus, denn es geht erkennbar aufwärts. Ist der Maßstab das Vorkrisenniveau, so ist die Wirtschaft davon noch ein ganzes Stück entfernt.

Unserer Schätzung nach könnte es in einzelnen Ländern bis 2023 brauchen, bis wieder an das Niveau von Ende 2019 angeschlossen wird. An den Kapitalmärkten ist man schon einige Schritte weiter. Der globale Leitindex S&P 500 hat es fast wieder auf sein Jahresanfangsniveau geschafft, der Nasdaq 100 Index liegt sogar schon wieder zweistellig im Plus und konnte Anfang Juni seine alten Höchststände übertreffen. An den Anleihemärkten sieht es teilweise ähnlich aus. So viel Panik dort im März noch herrschte, als selbst der Handel in US-Treasuries zwischenzeitlich ins Stocken geriet, so sehr wurden auch hier die Einschnitte wieder verkraftet. Schaut man sich etwa den Preisindex für US-Unternehmensanleihen² im Investmentgradebereich an, so notiert er rund fünf Prozent über dem Niveau vom Jahresbeginn und nur wenige Prozentpunkte unter seinem Rekordhoch vom 6. März.

Die Dynamik der Märkte war größer als zur Finanzkrise 2008. Im März ging es binnen zwei Wochen um 15,4 Prozent

¹ Im August 2019 rentierten zweijährige US-Staatsanleihen höher als die Zehnjährigen, die Zinskurve invertierte also. Dies geschah seit Ende 1950 noch vor jeder US-Rezession.

² Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Credit Index

bergab, und anschließend in weniger als einem Monat um 13,3 Prozent nach oben.³ Wesentlich befeuert wurden diese Kapitalmarktrallys durch die beherzten Rettungspakete der Regierungen und vor allem der Zentralbanken. Das Geld-Glas der Zentralbanken ist alles andere als halbvoll, es ist randvoll und fließt über. Es werden so gut wie alle Register gezogen: Die Leitzinsen aller großen Zentralbanken sind nahe Null, oder leicht drunter. Die direkte Kontrolle der Zinssätze (Yield Curve Control) wird von Mitgliedern der US-Federal Reserve (Fed) immer öfter diskutiert. Nicht zu vergessen sind die vielfachen Kreditgarantien, Liquiditätstender und Anleihekäufe, die die Fed tätigt. Mittlerweile kauft sie sogar Unternehmensanleihen ohne Investmentgrade-Status. Wie der vor drei Jahren mal als Falke gestartete US-Notenbankchef Jerome Powell mittlerweile seine Aufgabe interpretiert, gab er kürzlich in einer Kongressbefragung wieder. Solange die Inflation nicht stiege, sei das klare Mandat, den Arbeitsmarkt zu unterstützen, und nicht eine eventuell aufkommende Vermögenspreisblase zu stoppen.⁴

Viele Anleger dürften diese Betrachtung mit Erleichterung aufgenommen haben. Schließlich werden sich die negativen Auswirkungen der steigenden Verschuldungsgrade und der immensen staatlichen Interventionen erst mit größerem zeitlichen Verzug etwa im Potenzialwachstum der Volkswirtschaften zeigen, wie wir auch in der Studie "CIO Special: Fiskalpakete – kurzfristig notwendig, langfristig gefährlich" aufgezeigt haben.

Auch für den Verursacher der Rettungspakete, die von Covid-19 ausgelöste Pandemie, gilt, dass man ihren Verlauf unterschiedlich bewerten kann. Die optimistischere Betrachtungsweise würde sich auf die Regionen wie Ostasien und Europa konzentrieren, wo die Pandemie unter Kontrolle gebracht zu worden scheint. Die pessimistischere Sicht würde sich auf Südamerika und die USA beziehen, wo die Verbreitung des Virus sogar an Dynamik wieder gewonnen hat, was sich – bis dato zumindest – aber vor allem in der Zahl der Neuinfektionen und nicht der Todesfälle zeigt. Auch wenn es in den USA von höchster Ebene wenig Interesse an einem erneuten weitläufigen Lockdown zu geben scheint, könnte die wirtschaftliche Erholung sich dennoch verzögern. Denn erstens sind für die Lockdowns die Gouverneure der Einzelstaaten zuständig,

die sich im Angesicht rasanter Neuinfektionszahlen zum Handeln gezwungen sehen, und zweitens könnten die Menschen von sich aus, auch ohne Anordnung, vorsichtiger werden. Die Mobilitätsdaten, wie sie von Apple und Google erfasst werden, zeigen in einigen US-Bundesstaaten schon wieder rückläufige Tendenzen.

Inwiefern Anleger sich von dieser neuen Dynamik leiten lassen, ist schwer zu sagen. Die großen Börsen haben ihre Erholungsrally im Juni zumindest nicht fortsetzen können. Zudem kann es sein, dass sich viele Anleger im Falle neuer Lockdowns, oder auch einfach nur im Angesicht einer sich verschleppenden konjunkturellen Erholung, neue Fiskal- und Rettungspakete erhoffen. Und auch wenn das Virus und die daraus resultierende konjunkturelle Achterbahnfahrt derzeit das Marktgeschehen noch dominieren, so sind uns andere Themen erhalten geblieben, oder gewinnen wieder an Dynamik. Besonders der US-amerikanische Handels- und Technologiestreit, auf dessen Verschärfung oder Entspannung die Märkte derzeit wieder öfter reagieren müssen.

Auf Basis unseres Kernszenarios, welches eine langsame, aber nicht ruckelfreie wirtschaftliche Erholung ohne zweiten globalen Lockdown im Stile des ersten vorsieht, bieten sich für Aktien und Unternehmensanleihen aus unserer Sicht weiter gute strategische Perspektiven, insbesondere angesichts der Verankerung der Zinsen nahe der Null-Linie im kurzen Laufzeitenbereich rund um den Globus. Die äußerst expansive, liquiditätsfördernde Geldpolitik der Notenbanken hilft diesen Anlageklassen. Zusammen mit den sich erholenden Fundamentaldaten relativieren sich so auch die schnell gestiegenen Aktienbewertungen. Wer sich aufgrund dieser Geldpolitik jedoch längerfristige Sorgen um die Inflation macht, dürfte Aktien den klaren Vorzug geben. Auf Zwölfmonatsperspektive sehen wir diese Gefahr jedoch noch nicht und halten an einer moderaten Zielaktienquote fest. Durch marginale Umschichtungen von den Schwellenländern nach Europa kann der Aktienanteil etwas zyklischer und stärker zugunsten von Substanzwerten ausgerichtet werden. Insgesamt legen wir unseren Fokus aber auf Qualitäts- und Wachstumsaktien mit einer leicht herausgehobenen Positionierung in US-Aktien.

³ Bezogen auf den S&P 500.

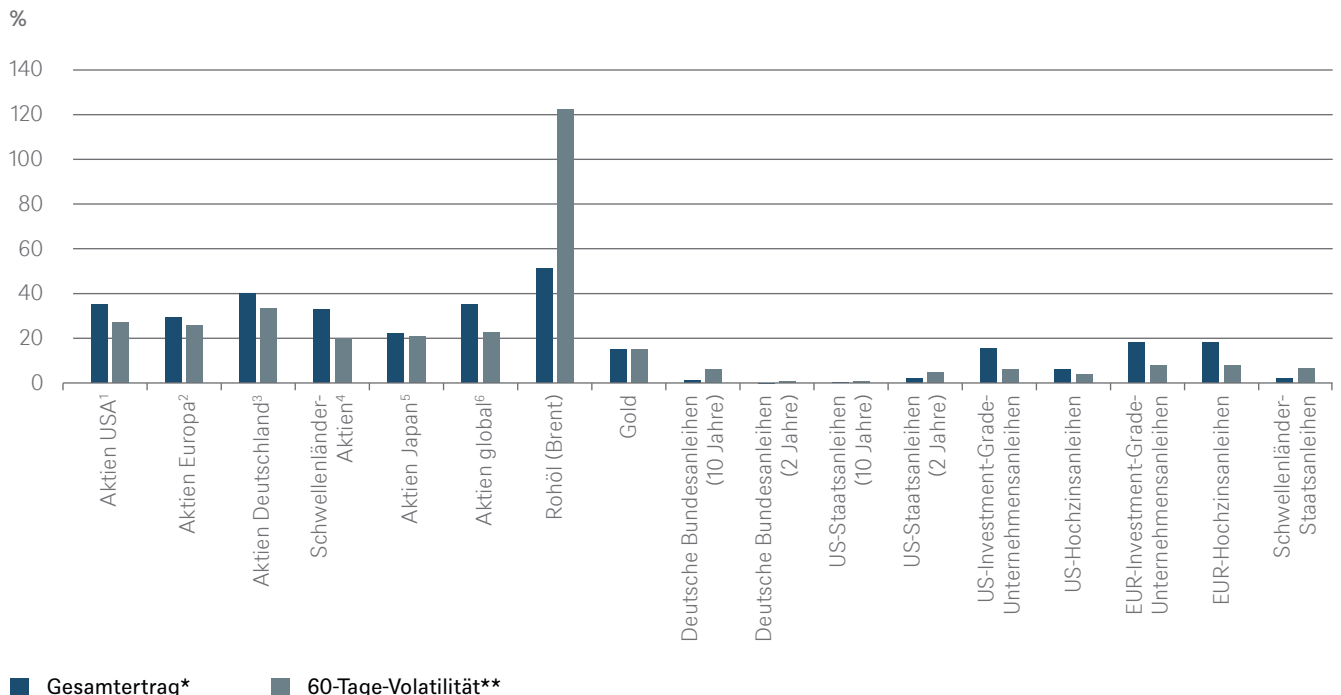
⁴ Siehe dazu: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20200610.pdf>

Staatsanleihen (insbesondere US-Treasuries) haben nach ihrer starken Performance seit Jahresanfang viel an Attraktivität verloren. Das niedrige Zinsniveau dürfte nicht nur die laufenden Erträge, sondern auch das zukünftige Diversifikationspotenzial verringern. Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Rating sehen demgegenüber deutlich besser aus. Zwar konnte sich dieses Rentensegment in den letzten Monaten dank zurückkommender Renditeabstände bereits erfreulich entwickeln, dürfte aber auch in den nächsten Monaten von der strukturellen Nachfrage der Zentralbanken

und institutioneller Investoren profitieren. Auch Teile des Hochzinssegments sind unseres Erachtens derzeit deutlich attraktiver als Staatsanleihen. Insbesondere im europäischen Unternehmensanleihe-segment, und mit kleineren Abstrichen bei US-Unternehmen finden sich noch interessante Papiere. In den Schwellenländern hingegen sind unseres Erachtens die Risiken noch nicht im gleichen Maße zurückgegangen. Angesichts geringer Opportunitätskosten (Zinsen nahe Null oder negativ) und niedriger Inflationserwartungen sollten Rohstoffe, aber auch Gold, im Portfolio nicht fehlen.

EINE BREIT ANGELEGTE ERHOLUNG MIT MEIST DEM RISIKO ENTSPRECHENDEN RENDITEN

Seit dem Tiefpunkt der meisten Aktienmärkte am 23. März haben sowohl Aktien, als auch Unternehmensanleihen starke Gesamttrenditen erzielen können. Bei Öl waren starke Nerven gefragt.



* Wertentwicklung vom 23.03.2020 bis 19.06.2020

** Stand 29.06.2020

¹ S&P 500; ² Stoxx Europe 600; ³ Dax; ⁴ MSCI Emerging Markets Index; ⁵ MSCI Japan Index; ⁶ MSCI AC World Index

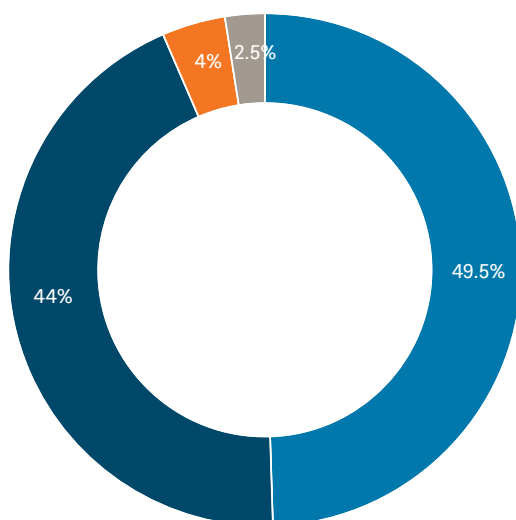
Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 29.06.2020

Etwas defensiver in einem positiven Umfeld

Kurszuwächse nehmen die wirtschaftliche Erholung weitgehend vorweg. Das Anlageumfeld bleibt angesichts niedriger Zinsen für riskantere Anlagen attraktiv.

Insgesamt bleibt das Anlageumfeld unseres Erachtens positiv. Ausgewogene Portfolios sollten angesichts unterschiedlich starker Kursverläufe etwas ausbalanciert werden. Bei Aktien sehen Qualitäts- und Wachstumstitel weiter vielversprechend aus, können aber durch zyklischere Substanzwerte ergänzt werden, vorzugsweise aus Europa und nicht den Schwellen-

ländern. Bei Staatsanleihen ist das Rendite- und Diversifikationspotenzial nach den jüngsten Kurszuwächsen stark zurückgegangen, weshalb wir Unternehmensanleihen ausbauen würden. Im Hochzinssegment ziehen wir Europa den Schwellenländern vor. Mit Blick auf die Fremdwährungsanteile bietet sich weiter eine globale Aufstellung an.



Aktien	49,5%
Aktien USA	27,5%
Aktien Europa	8,5%
Aktien Schwellenländer	6%
Aktien Global Style	5%
Aktien Japan	2,5%
Anleihen	44%
Euro Investment Grade	15%
Eurozone-Staatsanleihen	9%
Schwellenländeranleihen (in Hartwährung)	6%
US-Staatsanleihen	5%
Euro-Hochzinsanleihen	5%
US-Hochzinsanleihen	2%
US Investment Grade	2%
Alternative Anlagen	4%
Rohstoffe	4%
Liquidität	2,5%

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: 19.06.2020

Regen und Sonne gleichzeitig!

Schlechte Lage, super Stimmung

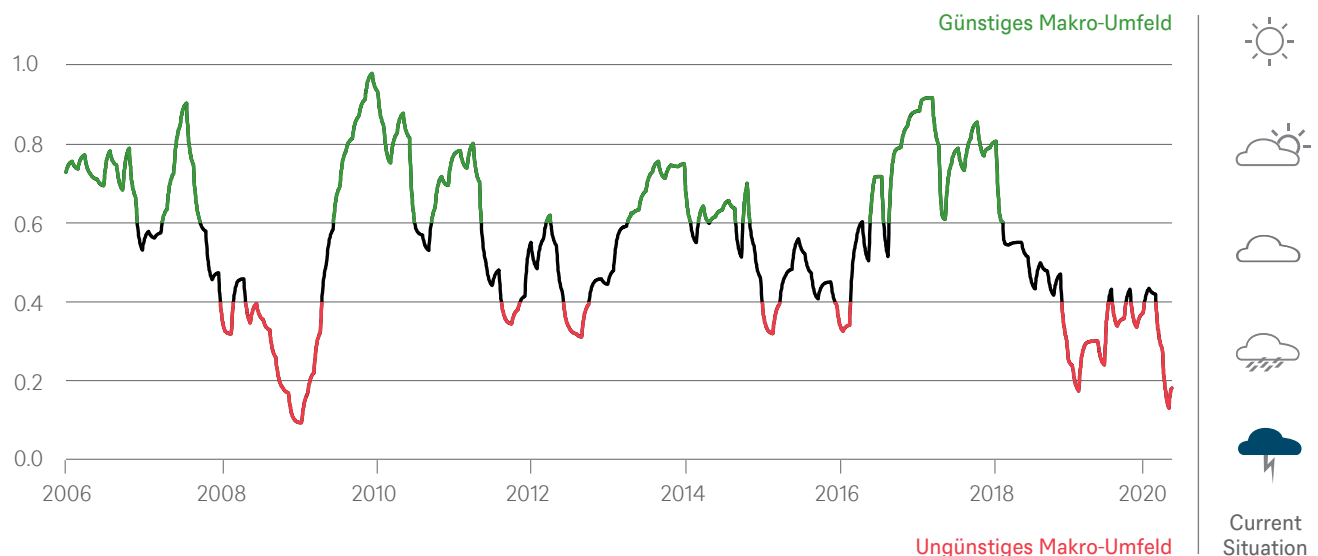
Auch im zweiten Quartal blieb das Covid-19-Virus das dominante Thema an den Märkten, jedoch mit veränderten Dynamiken. Im ersten Quartal hielten die galoppierenden Schreckensmeldungen über die rasante und verheerende Ausbreitung des Virus in der ganzen Welt noch die Anleger in Atem. Im zweiten Quartal hingegen war die Nachrichtenlage geprägt von den durch Politik und Zentralbanken angekündigten fiskal- und geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen beispiellosen Ausmaßes. Ziel von Politik und Zentralbanken war es dabei, die schlimmsten Auswirkungen der tiefen Rezession aufzufangen und die Weltwirtschaft so schnell wie möglich in eine V-förmige Erholung zu überführen. Als Folge stieg beispielsweise die US-Staatsverschuldung binnen drei Monaten um über zwölf Prozentpunkte, die Bilanz der US Federal Reserve hat sich in der Zeit gar verdoppelt.

Die große Hoffnung der Investoren in den Erfolg der angekündigten Maßnahmen wird in den DWS-Indikatoren reflektiert. Die Divergenz aus den tendenziell stimmungslastigen DWS-Surprise- und Risiko-Indikatoren und der tatsächlichen fundamentalen Lage (gemäß DWS Makro-Indikator) war in den letzten 15 Jahren fast noch nie so hoch. Historisch betrachtet hat ein derlei großes Auseinanderdriften noch nie langen Bestand gehabt.

Mittelfristig ist daher mit einer gewissen Konvergenz von Stimmung und fundamentaler Lage zu rechnen. Da sich die Fundamentaldaten erfahrungsgemäß tendenziell in einem langsameren Tempo verändern, ist zu vermuten, dass die Anpassung über eine Stimmungseintrübung bei den Investoren erfolgt. Was wiederum mit Rücksetzern an den Kapitalmärkten verbunden sein könnte.

MAKRO-INDIKATOR / Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten

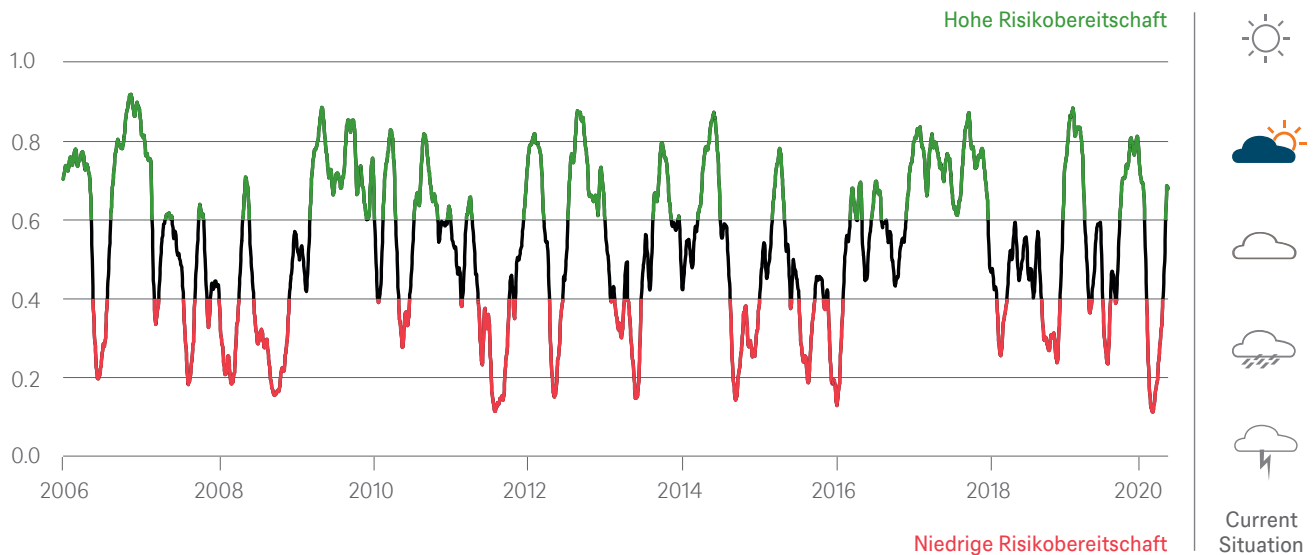
Angesichts der tiefsten Rezession der Industrieländer seit dem zweiten Weltkrieg verwundert das fundamental sehr schwache Bild nicht. Der Makro-Indikator ist im Mai auf seinen niedrigsten Stand seit 2008 gefallen, wobei alle Sub-Indikatoren auf historische Tiefststände sanken. Die leichte Erholung im Juni kann über das insgesamt weiter eindeutig negative wirtschaftliche Umfeld nicht hinwegtäuschen. Der Indikator dürfte noch länger im schwächsten Segment verharren.



Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 18.06.2020

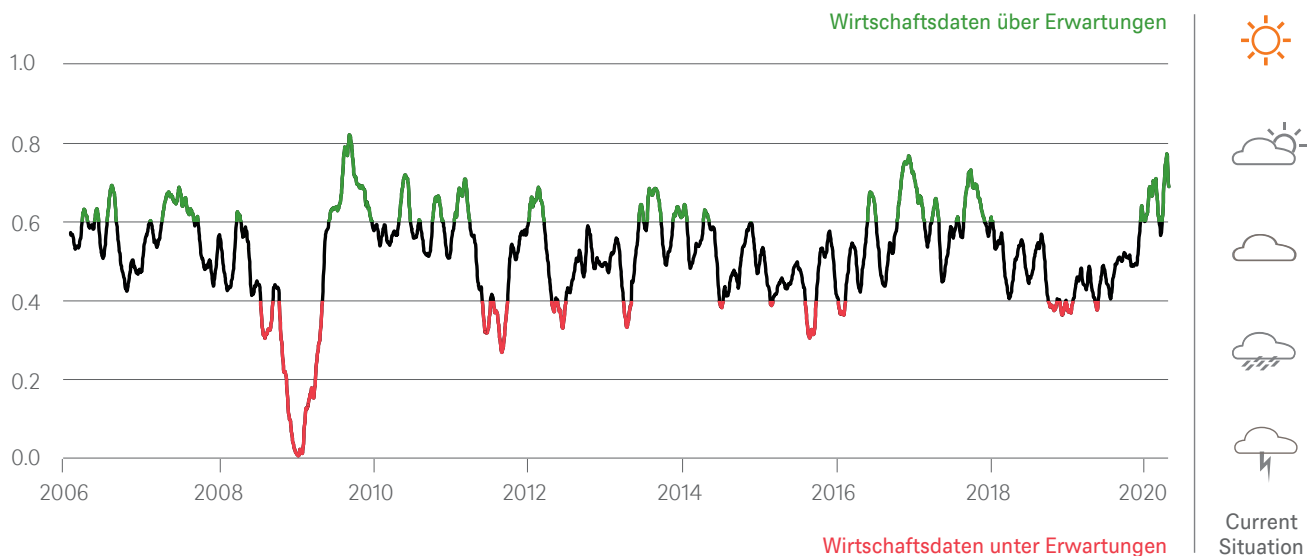
RISIKO-INDIKATOR / Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten

Der Risiko-Indikator ist nach seinem Tiefpunkt Ende März rasant gestiegen und notiert jetzt wieder im positiven Terrain. Alle Sub-Indikatoren haben gleichermaßen zur positiven Entwicklung beigetragen. Wie es nun weitergeht, ist ziemlich offen. Der Indikator reagiert bei seinem jetzigen Stand sehr empfindlich auf Veränderungen auch einzelner Subindikatoren, ob in positive oder negative Richtung. Mit der Risikofreude könnte es also auch schnell wieder vorbei sein.



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

Der Surprise-Indikator befindet sich seit Anfang 2019 im Aufwind. Insbesondere die Stimmungsumfragen können seit einiger Zeit die niedrigen Analystenerwartungen übertreffen. Nachdem im April in den USA die Daten noch enttäuscht hatten, dominieren seit Mai die positiven Überraschungen, ähnlich sieht es in Asien aus. In Europa hingegen liegen die Daten weiterhin regelmäßig unter den Erwartungen. Auch auf globaler Ebene halten wir einen Rückgang des Indikators für zunehmend wahrscheinlich.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 16.06.2020

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 18.06.2020

25. Juni 2020

Nachhaltige Erfolgsgeschichten

Die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) beeinflussen unsere Branchenallokation immer stärker.

- In den beiden letzten Jahren wurden Nachhaltigkeitsziele zu einem wichtigen Bestandteil in unseren Investitionsentscheidungen.
- Mit Hilfe unserer hauseigenen SDG-Methodik können wir „klare SDG-Vorreiter“ bestimmen und somit Anlagechancen bei gleichzeitiger Risikominimierung nutzen.
- Den größten Beitrag zu SDGs leisten die Sektoren Gesundheit, Technologie und Immobilien.



Petra Pflaum
CIO Responsible Investments

Ziele zu setzen ist meist einfach – die eigentliche Schwierigkeit besteht darin, diese auch tatsächlich zu erreichen. In den beiden letzten Jahren haben wir nach Möglichkeiten gesucht, die Nachhaltigkeitsziele (SDGs) der Vereinten Nationen (UNO) in unserem Investmentprozess für börsennotierte Unternehmen einfließen zu lassen. Damit sind wir natürlich nicht allein. Überall auf der Welt wurden die Bemühungen verstärkt, Vorgaben und konkrete Ziele für wirtschaftliche Entwicklung, gesellschaftliche Inklusion und einen nachhaltigen Umgang mit der Umwelt zu erstellen und umzusetzen.

Auf der Grundlage der Millenniums-Entwicklungsziele aus dem Jahr 2000 formulierten die Vereinten Nationen 17 Nachhaltigkeitsziele, unter ihnen die Forderung nach bezahlbarer und sauberer Energie (7. Ziel), Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels (13. Ziel) sowie Gesundheit und Wohlergehen (3. Ziel) – in diesen Bereichen konzentrieren sich in der Regel die wichtigsten SDG-Investmentchancen. Um diese 17 SDGs zu erreichen, müssen Regierungen, Unternehmen und Anleger sowie die gesamte Menschheit gemeinsam handeln. Anders als bei den Millenniums-Entwicklungszielen wird in den SDGs ausdrücklich die Privatwirtschaft aufgefordert, Lösungen anzu-

bieten. Viele Unternehmen auf der ganzen Welt berücksichtigen bereits Nachhaltigkeitsmaßstäbe in ihrem Geschäftsmodell. So gehören über 12.000 Unternehmen zu den Unterzeichnern des „Global Compact“ der Vereinten Nationen, eines im Juli 2000 vorgestellten weltweiten Pakts zwischen UNO und Unternehmen. Diese Initiative fordert Unternehmen auf, in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umwelt und Korruptionsbekämpfung zehn Prinzipien zu befolgen.

Die Nachhaltigkeitsziele erweitern nun diese Verpflichtung und rufen Unternehmen dazu auf, SDGs in ihr Geschäftsmodell, ihre Innovationen und Investitionen aufzunehmen. In ihrem 2017 verfassten Bericht „Better Business, Better World“ (besseres Geschäft, bessere Welt) arbeiteten die 35 Mitglieder der Business and Sustainable Development Commission (BSDC) 60 bedeutende Marktchancen in den Bereichen Lebensmittel und Agrarwirtschaft, Städtebau, Energie und Baustoffe sowie Gesundheit und Vorsorge heraus.¹ Einzelne Beispiele für Geschäftschancen sind die Reduzierung von Lebensmittelverschwendung, neue Agrartechnologien, bezahlbarer Wohnraum, energieeffiziente Gebäude und öffentlicher Nahverkehr, sowie die Entwicklung zirkulärer Geschäftsmodelle.

¹ Quelle: Business and sustainable Development Commission (Januar 2017). Better Business, Better World

Alles gut und schön, aber wie lassen sich diese Überlegungen in einen kohärenten Anlageprozess integrieren? Wie unsere Erfahrungen zeigen, verläuft dieser Prozess keineswegs geradlinig. Im Rahmen unserer Analysen haben wir im April 2018 eine Studie veröffentlicht, die auf den 17 SDG-Zielen der UNO basiert. Konkret beschreibt, unsere Studie, wie mit Hilfe einer von uns entwickelten Methodik Nachhaltigkeitsziele berücksichtigt und Chancen und Risiken identifiziert werden können.² Im laufenden Jahr wurde diese Methodik weiter verfeinert, um sie noch differenzierter anwenden zu können. Schließlich geht es nicht nur um die Beurteilung der positiven Beiträge eines Emittenten zu den SDGs. Auch etwaige negativen SDG-Beiträge müssen beziffert werden. Mit Hilfe unserer Methodik können wir jetzt ein umfassenderes Bild des Gesamtnettobeitrags eines bestimmten Unternehmens zu den SDGs liefern.

Unser Anlageuniversum für diese Analyse ist der MSCI AC World Index. Bei den in diesem Index vertretenen Unternehmen untersuchen wir, zu welchen Zielen die Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens am meisten beitragen. Im Ergebnis konzentrieren sich die Unternehmensaktivitäten in der Regel auf fünf SDGs, nämlich Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels (einschließlich alternative Energie und Energieeffizienz, 13. Ziel), Bildung (4. Ziel), Gesundheit und Wohlergehen (3. Ziel) sowie nachhaltige/r Konsum und Produktion (einschließlich Vermeidung von Verschmutzung, 12. Ziel). Allerdings ist der Beitrag zu den einzelnen SDGs innerhalb einzelner Branchen sehr unterschiedlich.

Mit Hilfe unserer hauseigenen SDG-Methodik wollen wir „klare SDG-Vorreiter“ identifizieren. Im ersten Schritt werden die Unternehmen ausgewählt, die Umsätze in positivem Zusammenhang mit SDGs erzielen. Danach durchlaufen die so ermittelten Unternehmen eine zusätzliche Risikokontrolle. Hier fallen Emittenten mit ernsthaften Problemen entweder bei der ESG-Qualität nach unserem DWS SynRating oder mit Normverletzungen oder Verbindungen zu kontroversen Branchen heraus, sodass die „klaren Vorreiter“ übrig bleiben. „Klare Vorreiter“ sind also Unternehmen mit dem höchsten Nettobeitrag (d.h. positiver SDG-Beitrag bereinigt um Risikofaktoren, einschließlich Umsätze aus SDG-negativen Aktivitäten).

Unsere Analyse zeigt, dass die meisten Unternehmen ihre Bemühungen auf das 13. Ziel (Maßnahmen zum Klimaschutz) konzentrieren. Hier bestehen allerdings deutliche Unterschiede

sowohl innerhalb als auch zwischen einzelnen Branchen. So können wir zwischen positiven bis neutralen Beiträgen bei Kommunikationsdienstleistungen, Immobilien, Grundstoffen und Gesundheit auf der einen Seite und negativen Beiträgen der Branchen Energie und Basiskonsumgüter auf der anderen Seite differenzieren. Die einzigen Sektoren wiederum mit nennenswerten Beiträgen zum 11. Ziel (Nachhaltige Städte und Gemeinden) und zum 3. Ziel (Gesundheit und Wohlergehen) sind die Immobilienbranche bzw. der Gesundheitssektor.

Ein genauerer Blick auf die Ergebnisse unserer detaillierten Analyse zeigt, dass die Subsektoren mit dem höchsten Beitrag zu den SDGs in den Sektoren Gesundheit, Technologie und Immobilien zu finden sind. Dagegen sind die Branchen mit dem niedrigsten Anteil „klarer SDG-Vorreiter“ und „SDG-Vorreiter“ Energie und Kommunikationsdienstleistungen.

Trotz Normverletzungen bei der Produktsicherheit, die in allen Teilen des Gesundheitsbereichs zu Punkteabzügen beim SDG-Rating führen, finden sich in den Reihen der Subsektoren Pharmazeutika, Biotechnologie & Life Sciences und Healthcare-Services und -Einrichtungen ein hoher Anteil „klarer SDG-Vorreiter“ und „SDG-Vorreiter“ (81 Prozent bzw. 82 Prozent der Marktkapitalisierung im jeweiligen Subsektor).

Im IT-Sektor ist der Anteil an SDG-Vorreitern in allen drei Subsektoren hoch. Dabei ist festzustellen, dass IT-Produkte in der Regel aus Gründen der Energieeffizienz eingesetzt werden und auf das 13. Ziel (Maßnahmen zum Klimaschutz) ausgerichtet sind; dieses trifft auch für bestimmte Geräte im Halbleiter-Subsektor zu.

Im Subsektor Lebensmittel und Getränke beobachten wir häufig einen geringeren Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen als man vielleicht erwarten würde. Diese Unternehmen leisten zwar einen Beitrag zu den SDGs, ihr Rating ist aber aufgrund ihres per Saldo negativen SDG-Beitrags besonders zum 2. Ziel (kein Hunger) enttäuschend. Im Mittelpunkt des 2. Ziels stehen die Beseitigung aller Formen der Mangelernährung bis 2030 und die Deckung des Nahrungsmittelbedarfs aller Menschen. Das bedeutet, dass einige Unternehmen im Bereich der Basiskonsumgüter bei der Berechnung ihres SDG-Beitrags bestraft werden. Hierzu gehören Unternehmen, die zuckerhaltige Erfrischungsgetränke, Süßigkeiten, Desserts, Rotfleischzeugnisse und hochverarbeitete Lebensmittel mit einem hohen Anteil

² <https://www.dws.com/de/insights/research-institute/integration-nachhaltiger-entwicklungsziele-in-anlageportfolios/>.

ungesunder Nährstoffe (wie Salz, Zucker, Fett) herstellen. Diese negative Einstufung hebt daher in der Regel jeglichen positiven Beitrag zum 2. Ziel auf, zum Beispiel durch mit wenig Zusätzen verarbeitete Milchprodukte, ungesüßten Tee oder Grundnahrungsmittel wie Reis zu produzieren.

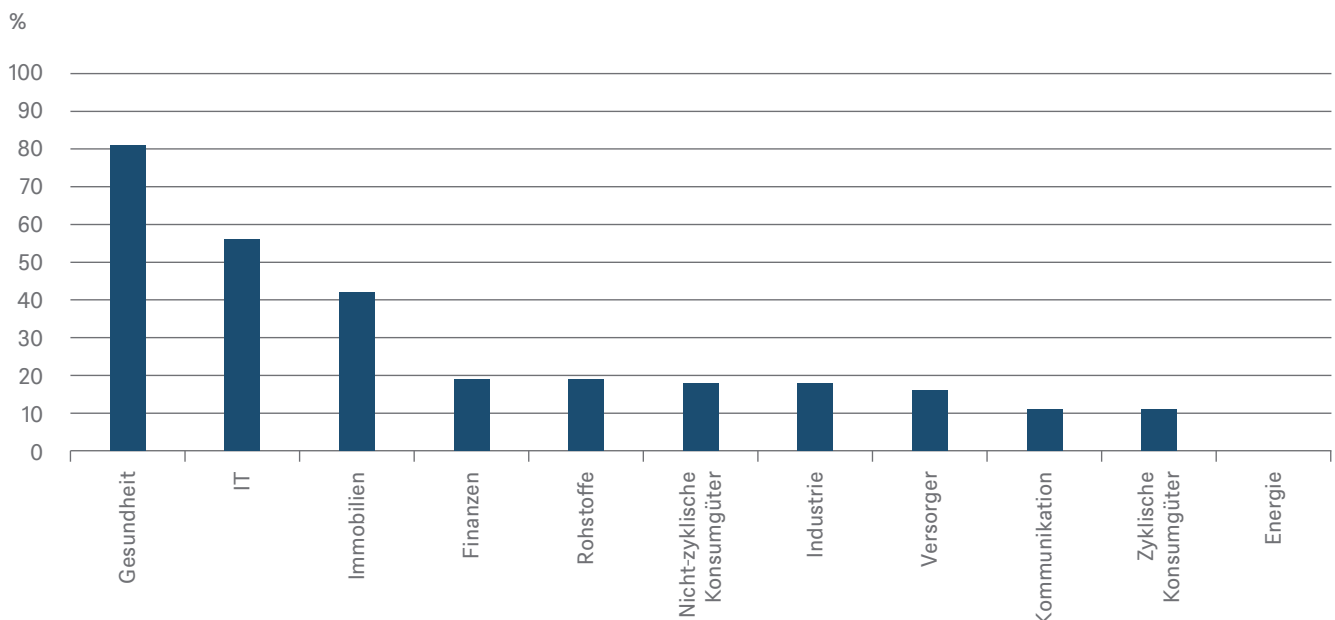
Die meisten Unternehmen im Bereich Kommunikationsdienstleistungen haben wenig bis keine positiven SDG-Einkünfte. Auch wenn viele Unternehmen vielleicht bei der ESG-Qualität eine hohe Punktzahl erreichen, werden sie wegen ihres SDG-Beitrags heruntergestuft und erzielen somit bestenfalls das SDG-Rating „D“. „SDG-Vorreiter“ werden dagegen mit „A“ oder „B“ bewertet.

Was bedeutet dies alles? Zu den Branchen, die den größten Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen leisten, gehören Gesundheit,

Technologie und Immobilien. Bei der Analyse der Subsektoren schneiden vor allem Technologie-Hardware und -ausrüstung, Pharmazeutika, Biotechnologie & Life Sciences und Health-Care-Services und -Einrichtungen sowie die Hersteller von Produkten für Haushalt und Körperpflege besonders gut ab. Darüber hinaus wird deutlich, wie nützlich ein formales Schema ist, um Emittenten mit Hilfe konsistenter Kriterien zu bewerten, die als Grundlage für unsere Sektorallokation und Wertpapierauswahl dienen. Durch die Berücksichtigung von ESG-Informationen im Allgemeinen und SDG-Informationen im Besonderen wollen wir unsere Anlagerisiken minimieren und Anlagechancen nutzen. Damit unterstützen wir nicht zuletzt gesellschaftliche Bemühungen, um im Bereich Klimaschutz und für andere aktuelle Herausforderungen nachhaltige Lösungen zu finden.

EIN ANDERER ANSATZ DER TAKTISCHEN UND STRATEGISCHEN SEKTORALLOKATION

Unsere eigene SDG-Methodik zeigt große Abweichungen zwischen Sektoren mit dem höchsten Anteil an „SDG-Vorreitern“.



■ Anteil an SDG-Vorreitern*

* Prozentualer Anteil der Unternehmen mit den höchsten Ratings „A“ oder „B“ nach unserer hauseigenen SDG-Methodik
Quelle: DWS Investment GmbH, Stand 17.06.2020

10. Juni 2020

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

MAKRO / Anzeichen einer Besserung

BIP-Wachstum (in % zum Vorjahr)

Region	2020P		2021P
USA	-5,7	↗	5,6
Eurozone	-7,5	↗	4,5
Vereinigtes Königreich	-8,0	↗	6,5
Japan	-5,5	↗	3,3
China	1,0	↗	9,0
Welt	-3,1	↗	5,5

Haushaltsdefizit (in % des BIP)

Region	2020P		2021P
USA	17,8	↘	7,0
Eurozone	7,5	↘	3,6
Vereinigtes Königreich	8,5	↘	4,6
Japan	7,0	↘	2,8
China	11,2	↘	9,6

Inflation (in % zum Vorjahr)

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

Leistungsbilanz (in % des BIP)

Region	2020P		2021P
USA	-2,1	↘	-2,3
Eurozone	2,6	↗	2,7
Vereinigtes Königreich	-3,8	↘	-4,5
Japan	2,5	↗	3,0
China	0,4	↗	1,0

Leitzinsprognosen (in %)

Region	Aktuell*		Jun 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*		Jun 2021P
Rohöl (WTI 12M Forward)	35,5	↗	43
Gold	1.730	↗	1.830
Kupfer (LME)	5.377	↗	6.060

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 29.05.2020

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 28.05.2020

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: 29.05.2020

AKTIEN / So schnell kann es gehen

	Aktuell*		Jun 2021P				
			Prognose	Total Return (erwartet) ¹	Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	Dividendenrendite
USA (S&P 500)	3.044	●	3.100	3,5%	-5%	7%	1,6%
Europa (Stoxx Europe 600)	350	●	370	8,9%	-7%	13%	3,3%
Eurozone (Euro Stoxx 50)	3.050	●	3.150	6,6%	-8%	11%	3,3%
Deutschland (Dax) ²	11.587	●	12.000	3,6%	-7%	8%	2,8%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	6.077	●	6.300	7,7%	-12%	15%	4,0%
Schweiz (Swiss Market Index)	9.831	●	10.150	6,3%	-1%	4%	3,0%
Japan (MSCI Japan Index)	946	●	950	2,6%	-11%	12%	2,1%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	930	●	1.000	10,0%	0%	8%	2,6%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	601	●	660	12,1%	1%	9%	2,4%

* Quellen: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 29.05.2020

¹ Erwarteter Total Return enthält gegebenenfalls Zinsen, Dividenden und Kursgewinne

² Performance-Index (enthält Dividenden)

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 28.05.2020

ANLEIHEN / Zinsen im Permatief

USA

	Aktuell*		Jun 2021P
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,65%	●	0,90%
US-Kommunalanleihen ¹	125%	●	90%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	164 bp	●	165 bp
US-Hochzinsanleihen	637 bp	●	640 bp
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities ²	67 bp	●	50 bp

Europa

	Aktuell*		Jun 2021P
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	-0,45%	●	-0,50%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,18%	●	0,50%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen ³	175 bp	●	150 bp
EUR Hochzinsanleihen ³	573 bp	●	600 bp
Besicherte Anleihen: Covered Bonds ³	50 bp	●	50 bp
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) ³	192 bp	●	190 bp

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 29.05.2020

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*		Jun 2021P
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	0,01%	●	-0,10%
Asiatische Unternehmensanleihen	379 bp	●	350 bp

Global

	Aktuell*		Jun 2021P
Schwellenländer Staatsanleihen	516 bp	●	525 bp
Schwellenländer Unternehmensanleihen	458 bp	●	450 bp

Währungen

	Aktuell*		Jun 2021P
EUR vs. USD	1,11	→	1,10
USD vs. JPY	108	→	105
EUR vs. GBP	0,90	→	0,90
GBP vs. USD	1,23	→	1,22
USD vs. CNY	7,14	→	7,30

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 28.05.2020
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: 29.05.2020

GLOSSAR

Bank of Japan (BOJ) – Japans Zentralbank

Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Credit Index – Index, der die Wertentwicklung von festverzinslichen, steuerpflichtigen USD-denominierten Unternehmens- und Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating abbildet.

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

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

Deflation – Nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

Diversifizierung – Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte, deren Preise sich möglichst wenig und selten im Gleichschritt verändern

DWSSynRating – ist ein von der DWS entwickeltes Ratingsystem,

welches auf SynScores - vom schlechtesten Wert null bis zum besten Wert 100 - basiert. Das Ziel ist es ESG-Vorreiter und -Nachzügler zu identifizieren.

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

ETF – Exchange-traded Funds (ETFs); als einzelnes Wertpapier an der Börse handelbare Fonds

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

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

Falke – Anhänger einer restriktiven Geldpolitik

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

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

Fundamentaldaten – Beziehen sich auf qualitative und quantitative Informationen über eine Firma, Wirtschaft, Währung oder ein Wertpapier

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

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

ICE BofA Merrill Lynch A-BBB Euro Corporate Index – Index, der die Entwicklung europäischer Unternehmensanleihen der Ratings A bis BBB widerspiegelt.

ICE BofA Merrill Lynch A-BBB US Corporate Index – Index, der Dollar-denominierte Unternehmensanleihen der Ratings A bis BBB widerspiegelt.

ICE BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index – Index von in Euro denominierten Unternehmensanleihen mit vergleichsweise hohem Ausfallrisiko.

ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Index – US-Hochzinsanleihenindex, der auch Nullkuponanleihen und Anleihen mit Recht auf Zahlungen in Sachleistung (PIK-Note) beinhaltet

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Inflationsindexierte Anleihe – eine Anleihe deren Kupon und/oder Nominalwert an den Verbraucherpreis gekoppelt ist

Inversion der Zinskurve – findet statt, wenn die Zinsen für kurzfristige Anlagen höher werden als die für längerfristige Anlagen

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

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

Mortgage-backed security (MBS) – Englischer Begriff für hypothekenbesicherte 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.

Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) – Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung der Erdölproduktion

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

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).

Real Estate Investment Trust (REIT) – Börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert

Rendite – Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

Renminbi – Währung der Volksrepublik China; die internationale Abkürzung lautet Yuan

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

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

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

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

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 Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

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

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

Zinskurve – Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenpapieren über verschiedene Laufzeiten

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

WERTENTWICKLUNGEN / Überblick

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

	06/15 - 06/16	06/16 - 06/17	06/17 - 06/18	06/18 - 06/19	06/19 - 06/20
Asiatische Unternehmensanleihen	7,4%	3,1%	-0,7%	10,0%	5,4%
Besicherte EUR-Anleihen: Covered Bonds	3,5%	-0,9%	0,9%	3,2%	0,9%
Besicherte US-Anleihen: Mortgage Backed Securities	4,3%	-0,1%	0,1%	6,2%	5,7%
Dax	-11,6%	27,3%	-0,2%	0,8%	-0,7%
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	8,4%	-3,5%	2,6%	5,7%	0,8%
EUR Hochzinsanleihen	2,2%	9,8%	0,8%	5,2%	-2,2%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen	5,0%	1,2%	1,1%	4,8%	-0,5%
Euro Stoxx 50	-13,9%	23,3%	1,3%	5,1%	-5,1%
FTSE 100	3,8%	16,9%	8,7%	1,5%	-13,7%
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre)	11,3%	-3,5%	-1,4%	8,8%	7,3%
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	6,0%	-2,4%	0,7%	2,0%	-1,3%
MSCI AC Asia ex Japan Index	-12,0%	26,7%	9,9%	-0,5%	1,7%
MSCI AC World Index	-5,7%	16,5%	8,6%	3,6%	0,3%
MSCI Emerging Market Index	-12,1%	23,7%	8,2%	1,2%	-3,4%
MSCI Japan Index	-8,9%	19,2%	10,5%	-4,2%	3,1%
Nasdaq 100 Index	1,8%	29,4%	26,0%	10,2%	33,8%
S&P 500	4,0%	17,9%	14,4%	10,4%	7,5%
Schwellenländer Staatsanleihen	10,3%	5,5%	-2,4%	11,3%	1,5%
Schwellenländer Unternehmensanleihen	5,6%	7,0%	0,1%	10,7%	4,6%
Stoxx Europe 600	-10,4%	18,8%	3,5%	5,1%	-3,8%
Swiss Market Index	-5,5%	14,9%	0,0%	18,8%	4,9%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	11,5%	-0,6%	0,7%	5,7%	6,3%
US-Hochzinsanleihen	1,6%	12,7%	2,6%	7,5%	0,0%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	7,6%	1,8%	-0,6%	10,3%	9,1%
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	9,4%	-4,0%	-1,8%	10,1%	12,8%

Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 30.06.2020

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 076390 (06/2020), CRC 076467 (06/2020), CRC 076593 (06/2020), CRC 076579 (06/2020), CRC 076706 (06/2020), CRC 076924 (07/2020), CRC 076888 (07/2020), CRC 076774 (06/2020), CRC 076720 (06/2020), CRC 076739 (06/2020)

