

Wir erwarten ein gutes Aktienjahr 2021

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

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



Dr. Thomas Schübler
Co-Head of Equities



Andre Köttner
Co-Head of Equities

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



* Inflationsindexierte Staatsanleihe

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

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

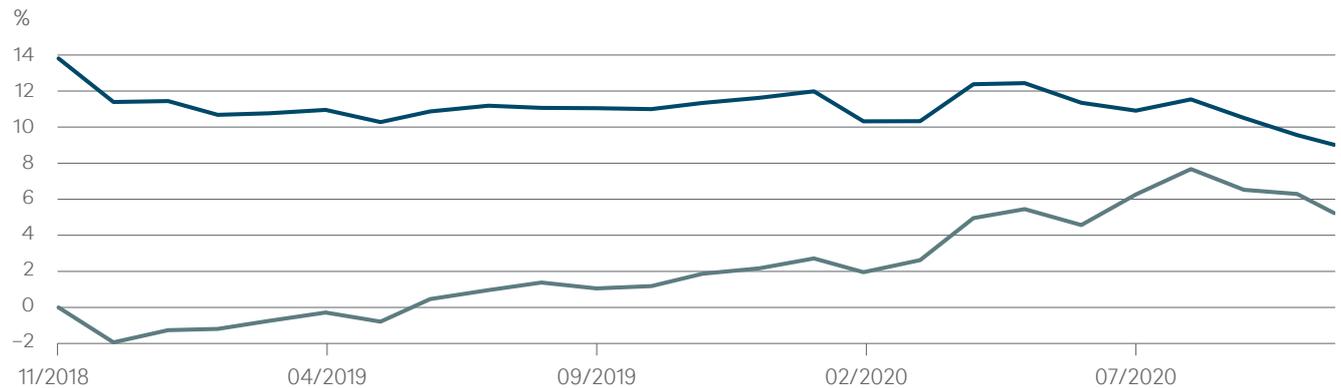
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. DWS hat nicht die Absicht, bei den noch ausstehenden Wahlen für ein bestimmtes Ergebnis zu werben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit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

Bewertungen im Überblick

USA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

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

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

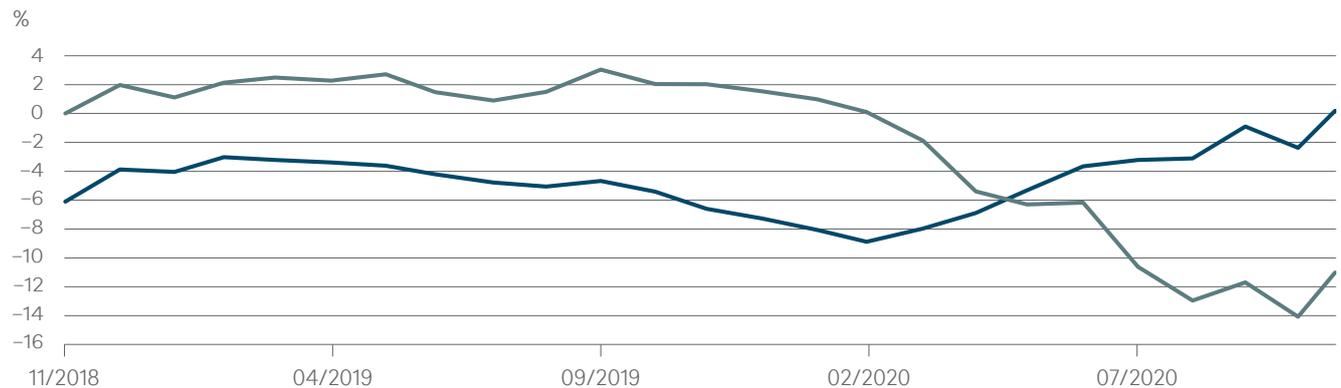


- Relative Bewertung (KGV): S&P 500 vs. MSCI AC World Index
- Relative Wertentwicklung: S&P 500 (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

EUROPA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

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

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



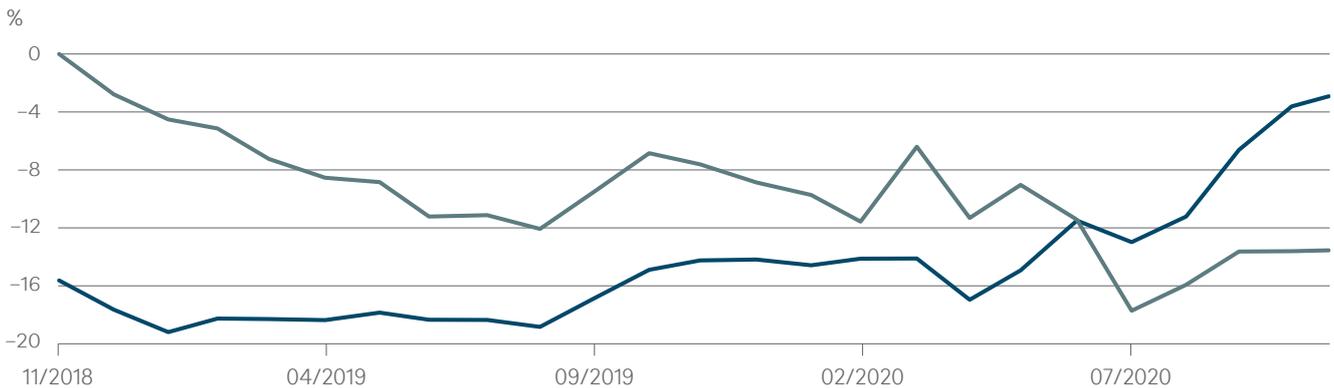
- Relative Bewertung (KGV): Stoxx Europe 600 vs. MSCI AC World Index
- Relative Wertentwicklung: Stoxx Europe 600 (in Euro) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

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

JAPAN: NEUTRAL (NEUTRAL)*

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

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

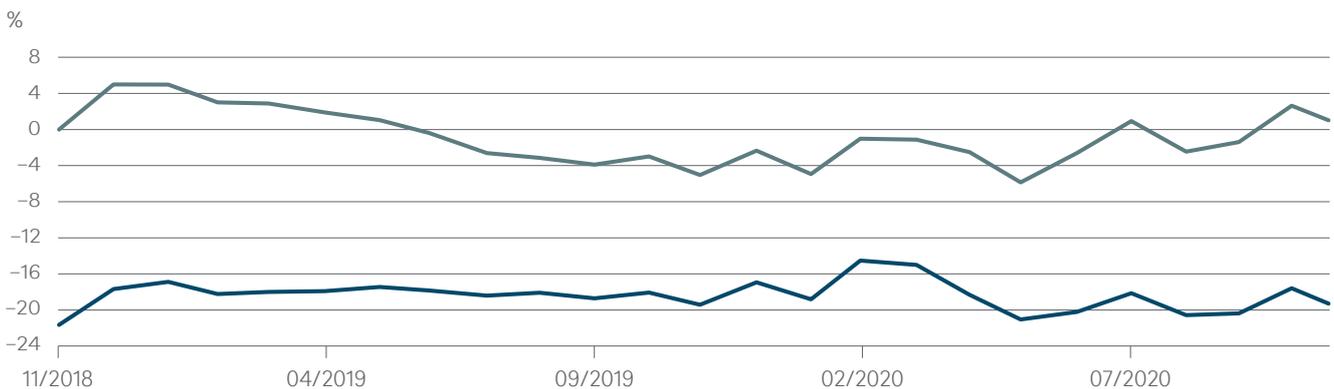


■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Japan Index (in Yen) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

SCHWELLENLÄNDER: NEUTRAL (ÜBERGEWICHTEN)*

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

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



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

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

GLOSSAR

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

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

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

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

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

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

Korrektur – Rückgang der Börsenkurse

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

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

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

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

Risikoprämie / Risikoaufschlag – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

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

Senat – Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

Substanzwerte – Aktien von Unternehmen, die nah an ihrem Buchwert notieren

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

Zyklische Konsumwerte – Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

WERTENTWICKLUNG / Überblick

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

	10/15 - 10/16	10/16 - 10/17	10/17 - 10/18	10/18 - 10/19	10/19 - 10/20
MSCI AC World Index	-0,1%	20,8%	-2,4%	10,3%	3,1%
MSCI Emerging Market Index	9,3%	26,5%	-12,5%	11,9%	8,3%
MSCI Japan Index	3,2%	17,8%	-3,6%	9,2%	0,3%
S&P 500	4,5%	23,6%	7,3%	14,3%	9,7%
Stoxx Europe 600	-6,2%	20,6%	-5,2%	14,0%	-11,4%

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.10.2020

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

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

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2020

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

CRC 079807 (11/2020), CRC 079851 (11/2020)