

Wieder ein sehr gutes Quartal. Und jetzt?

Die Märkte steckten manch Widrigkeit im Sommer locker weg. Für die kommenden zwölf Monate bleiben Aktien und Immobilien unsere Favoriten – bei moderatem Renditepotenzial.

“ Niedrige Realzinsen und hohe Unternehmensgewinne bleiben die Pfeiler für robuste Aktienmärkte. Derzeit gibt es kaum Gründe, am Fortbestand des Aufschwungs zu zweifeln. Ein Grund wäre sicherlich Vorsicht gegenüber der Prognosesicherheit in Pandemiezeiten. ”



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer and
Head of Investment Division

Ein überraschend gutes Quartal liegt hinter uns. Trotz grassierender Deltavariante, des USA-China Konflikts, Inflationsspitzen, stockender Lieferketten; abnehmender Erholungsdynamik und Chinas Regulierungswelle erklommen Aktien neue Hochs und handelten Unternehmensanleihen fester. Zu verdanken ist dies wiederum zwei weiteren Überraschungen: der Gewinnstärke der Unternehmen und den rückläufigen Staatsanleiherenditen. Was steckt nach diesem für Anleger so erfreulichen Sommer noch in den Märkten? Der zwiespältige Blick auf die kommenden zwölf Monate wirkt beinahe vertraut: Einerseits ist der Aufschwung intakt, andererseits scheinen die Bewertungen ausgereizt. Befürchtete man bereits im Frühjahr, dass solcherlei Bewertungsniveau keinerlei Enttäuschung verkraften würde, zeigten sich die Märkte trotz vieler Widrigkeiten erneut außerordentlich resistent. Wir führen das auf zwei Prämissen der Anleger zurück: 1. Entgangene Umsätze werden zu einem späteren Zeitpunkt nachgeholt. 2. Die Realzinsen bleiben mittelfristig negativ. Wir teilen diese Sicht, wissen aber auch, dass diese Jahrhundertpandemie jede Prognosefähigkeit an ihre Grenzen treibt. Bleibt der Konsument so kauffreudig, bleibt die Wirtschaft auch ohne gigantische Fiskalprogramme so robust und verträgt sich steigende Inflation mit niedrigen

Zinsen? Das sind nur einige Fragen, aufgrund derer wir für Aktien keine höheren Bewertungsmultiplikatoren und für Unternehmensanleihen nur eine geringe Einengung der Risikoprämie ansetzen.

Wir gehen von einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung aus. Unsere Wachstumsprognosen für 2021 und 2022 haben sich zeitlich und regional etwas verschoben, aber in Summe ändert sich bis Ende 2022 wenig (global: 2021: 5,8 und 2022: 4,5 Prozent). 2023 rechnen wir mit einer Normalisierung der Wachstumsraten in etwa auf Vor-Covid-Niveau. Sollte die durch Covid forcierte Digitalisierung der Wirtschaft sich in höherem Potenzialwachstum niederschlagen, gäbe es noch Luft nach oben. Die Zentralbanken dürften den Aufschwung gewähren lassen, auch bei längerfristigem Überschreiten der Inflationsziele, da eine hohe Beschäftigungsquote zu ihrem primären Ziel mutiert ist. Allerdings rechnen wir für die USA und Europa mit einem Rückgang der Inflation in Höhe von einem halben Prozentpunkt im kommenden Jahr. Wir erwarten von der US Federal Reserve (Fed) daher eine graduelle Rückführung der Anleihekäufe im Jahresverlauf 2022. Ihre Bilanzsumme sollte damit nächstes Jahr weiter wachsen und sich ab 2023 möglicherweise lediglich stabilisieren. Zinserhöhungen

dürften davon unabhängig vorgenommen werden. Der Markt rechnet bis dato mit zwei Zinsschritten bis Ende 2022, doch die Fed dürfte sich auch hier von den Arbeitslosenzahlen leiten lassen. Die EZB wiederum hat ihr Aufkaufprogramm bis März 2022 befristet, wir rechnen jedoch noch mit einer Übergangsfrist, bevor die Käufe deutlich runtergefahren werden. Zinserhöhungen sind für die kommenden zwei Jahre nicht in Sicht. Damit rechnen wir im Prognosezeitraum nur mit einem unerheblichen Renditeanstieg. Staatsanleihen der Industrieländer dürften damit weitgehend eine negative Gesamrendite aufweisen, während es Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Rating gerade noch ins positive Territorium schaffen dürften. Besser sieht es lediglich bei Hochzinsanleihen und asiatischen Titeln aus. Aufgrund ihrer hohen Bewertung sahen wir chinesische Anleihen allerdings schon vor den Regulierungsvorstößen kritisch.

Bei Aktien hat sich unterm Strich an unserer Strategie im letzten Quartal wenig geändert. Zwar erklommen viele Indizes neue Rekordstände, doch stiegen auch die Gewinne stärker als erwartet. Für die kommenden zwölf Monate gehen wir im Schnitt immer noch von zweistelligen Gewinnwachstumsraten aus. Dabei liegen Europa und Japan aufgrund ihrer zyklischeren Ausrichtung zwar vor den USA, allerdings bleiben hier die großen US-Technologie- und Medienplattformen eine Klasse für sich. Wir setzen weiterhin auf diese Kombination aus Technologie- und zyklischen Werten. Auch wenn wir Asien weiterhin mögen, dürften die andauernden Regulierungsvorstöße in China noch einige Monate für volatile Kurse sorgen.

Viele dieser Regulierungsinitiativen haben unseres Erachtens jedoch das Potenzial, die Qualität des Wirtschaftswachstums mittelfristig zu verbessern. Hierbei geht es auch um Umweltschutz. Wie überhaupt Nachhaltigkeit diesen Sommer nicht zuletzt aufgrund der Wetterextreme wieder in aller Munde war. Diese Aufmerksamkeit ist begrüßenswert, handelt es sich doch um einen Wettlauf gegen die Zeit. Auch wenn sich bereits 130 Länder Klimaziele gesetzt haben, würden die bisherigen Initiativen immer noch zu einem Temperaturanstieg von 2,4 Grad bis 2100 führen, deutlich über dem 1,5-Grad-Ziel vom Pariser Abkommen. Privatwirtschaftliche Initiativen bleiben daher enorm wichtig, auch die Vermögensverwalter sind hier gefragt. Wir setzen daher weiter alles daran, unser Instrumentarium diesbezüglich zu verfeinern.

Die Kombination aus Niedrigzinsumfeld und Sorgen über höhere Inflationsraten lässt unseres Erachtens Alternative Anlagen weiterhin attraktiv erscheinen. Neben Infrastrukturvorhaben mögen wir nach wie vor Immobilien, die relativ zu den Realzinsen noch nicht übersteuert erscheinen. Hier favorisieren wir weiter Industrie-/Logistik- und Wohnimmobilien, doch achten wir zunehmend auf eine ausgewogenere Positionierung, da diese Branchen unmittelbar von der Wiedereröffnung profitieren und bereits sehr gut gelaufen sind.

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

GLOSSAR

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

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

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen) – Englischer Oberbegriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

Pariser Abkommen – Abkommen, das im Anschluss an die UN-Klimakonferenz in Paris 2016 geschlossen wurde und das Ziele für den Abbau von Treibhausgasemissionen setzt

Potenzielles Wirtschaftswachstum (Potenzialwachstum) – Langfristig mögliches Wachstum einer Volkswirtschaft bei Normalauslastung

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

Risikoprämie / Risikoaufschlag – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

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

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

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 2021

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

084998_1 (08/2021)