

## Unsere monatliche Marktanalyse und Positionierung



**Björn Jesch**  
Global Chief  
Investment Officer

### IN KÜRZE

- Geopolitische Krise im Nahen Osten trifft im Oktober auf labilen Kapitalmarkt. Öl preist jedoch keine Eskalation ein.
- Aktien fallen den dritten Monat, US-Staatsanleihen sogar den sechsten Monat in Folge.
- Wir blicken vorsichtig auf den Jahreswechsel, die hohen Anleiherenditen belasten weiterhin die andern Anlageklassen.

## 1 / Marktüberblick

### 1.1 Hohe Zinsen und geopolitische Spannungen belasten Märkte im Oktober

Das dominierende Thema des Monats Oktober war zweifelslos der Angriff der Hamas auf Israel und die darauffolgende Gegenoffensive der israelischen Armee. Dieses tragische Ereignis - mit bisher nicht absehbarem Fortgang - traf auf einen ohnehin schon labilen Kapitalmarkt, der weiterhin keine Anstalten macht, in den ansonsten saisonal typischen Jahresendrallymodus zu wechseln. Die zwei markantesten Preisbewegungen zum Beleg der angeschlagenen Stimmung sind auf der Aktienseite die Korrektur des S&P 500, in die der Index im Oktober zwischenzeitlich rutschte: vom Hoch von über 4600 (im Tagesverlauf) Ende Juli verlor er bis zum 26. Oktober über zehn Prozent und notierte auch zum Monatsende noch unter der 4200er Marke. Auf der Anleihe Seite war der markanteste Ausreißer die Rendite der 30-jährigen US-Treasuries, die im Oktober erstmals seit 2007 wieder über die fünf-Prozent-Marke sprangen. Über die Gründe kann man nur spekulieren. Zwar überraschten einige Konjunkturdaten auf der positiven Seite, doch gleichzeitig zeugen viele Frühindikatoren (vor allem vom Kreditmarkt) weiterhin auf eine Abschwächung in den kommenden Monaten hin. Von der Inflationsseite überwogen auf beiden Seiten des Atlantiks im Oktober eher die Überraschungen nach unten als nach oben<sup>1</sup>. Auch tat sich bei den 2-jährigen Treasuryrenditen recht wenig, ebenso wie bei den Erwartungen bezüglich künftiger Zinsschritte seitens der Fed. Gut möglich also, dass sich in den hartnäckig hohen US-Zinsen am langen Ende nicht mehr nur Inflations- und Konjunktursorgen spiegeln, sondern vermehrt Sorgen über den Zustand der öffentlichen Finanzen in den USA (Verschuldung und andauernde Haushaltsdefizite) und die Frage, wer die hohen Treasury-Emissionen nächstes Jahr alles kaufen soll. Den hohen US-Staatsanleiherenditen folgten naturgemäß auch die 30-jährigen US-Hypothekenzinsen, die sogar erstmals seit dem Jahr 2000 die Marke von acht Prozent überstiegen. Umso mehr verwundert da, dass der US-Verbraucher auch im Oktober recht gute Dinge blieb, was sich sowohl in seinem Konsumverhalten wie auch seiner Stimmung zeigte, selbst wenn er für den Konsum zunehmend auf Kreditfinanzierung zurückgreifen muss. Der nach wie vor solide Arbeitsmarkt mag ein Grund dafür sein, der

<sup>1</sup> Auch hier lassen die US-Daten einigen Interpretationsspielraum: aufgrund der im Jahresvergleich gestiegenen Energiepreise steigt die Inflation wieder, während die Kerninflation weiter rückläufig ist, insbesondere wenn man auch noch die Mietkomponenten abzieht.

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

Umstand, dass sich viele Hausbesitzer in den vergangenen Jahren zu Niedrigstzinsen langfristig refinanziert haben, ein anderer.

Weiterhin Berichtenswertes aus dem vergangenen Monat umfasst die enttäuschenden Einkaufsmanagerindizes (Oktober) aus China, die den zuvor veröffentlichten besser als erwartet BIP-Zahlen des dritten Quartals folgten. Der negative Nachrichtenstrom vom Immobiliensektor hingegen verebbte auch im Oktober nicht. Widersprüchliche Signale gab es auch aus Japan. Während die Realwirtschaft sich gut behauptet, fiel insbesondere der weitere Verfall des Yens (1,5 Prozent schwächer gegenüber dem Dollar im Oktober, minus 15 Prozent seit Jahresanfang) sowie das Heranpirschen der 10-jährigen Rendite der Staatsanleihen an die Ein-Prozent-Marke auf. Dieses obere Band der Yield-Curve-Control (YCC, Renditesteuern) dürfte von der Zentralbank nur noch halbherzig verteidigt werden, allerdings konnte sich die BOJ weiterhin nicht auf eine komplette Abkehr von der YCC durchringen. Zuletzt noch ein Wort zur laufenden Quartalsberichterstattung der Unternehmen: sie läuft in Europa bestenfalls gemischt, mit einigen negativen Ausreißern insbesondere aus dem Bereich erneuerbare Energien, während in USA die positiven Überraschungen bisher leicht überwiegen. Die Börse hat sich allerdings auch dort eher auf jene Unternehmen konzentriert, die die Erwartungen nicht erfüllen konnte, und sie entsprechend abgestraft.

## 1.2 Dritter negative Aktienmonat in Folge

Globale Aktien (MSCI AC World) fielen im Oktober zum dritten Mal in Folge, wobei Substanzwerte mit minus 3,4 Prozent mehr einbüßten als Wachstumswerte<sup>2</sup> mit -2,4 Prozent, was angesichts der Zinsentwicklung nicht unbedingt so zu erwarten war. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den regionalen Indizes wider: mit -2,0 Prozent verlor der Nasdaq 100 am wenigsten, Schlusslichter waren Lateinamerika und die Schweiz, die rund fünf Prozent verloren. Bei den Sektoren hielten sich die Versorger mit einem minimalen Minus am besten, während es Industrie- und (diskretionäre) Konsumwerte mit wiederum rund fünf Prozent Minus am stärksten traf. Bei den Rohstoffen lag der Fokus aufgrund der neuen Spannungen im Mittleren Osten auf Gold und Öl. Während Gold erstmals seit Mai wieder die 2000-Dollar-Marke durchbrechen konnte, wenn auch nur temporär, und damit seinem Ruf als Krisenanlage gerecht wurde, zeigte sich Öl nur kurz beeindruckt und setzte gegen Monatsende (und vor allem zum 1. November) seine Abwärtsbewegung fort. Die Anleger scheinen vorerst also keine Eskalation des Nahost-Konflikts zu befürchten. Denn sollte Iran in irgendeiner Weise doch noch in das Geschehen hineingezogen werden, ginge es hier um ein Land, das für rund drei Prozent der globalen Erdölförderung steht, und das über die Straße von Hormus ein Fünftel der globalen Produktion durch Seeblockaden unterbrechen könnte.

## 2 / Ausblick und Änderungen

Selbst Optimisten dürften dieses Jahr zögern, auf die traditionelle Jahresendrallye zu setzen. Auch wenn viele Vermögenspreise im Oktober wieder billiger geworden sind, sehen sie angesichts des Risikocktails, mit dem die Märkte derzeit konfrontiert sind, nicht billig aus – nicht zuletzt aufgrund des frisch aufgeflammt Konflikt zwischen Israel und Hamas. Der Gaza-Streifen mag die Ukraine von den Titelseiten verdrängt haben, aber auch dieser Konflikt hält an und trägt dazu bei, dass die geopolitischen Risiken weltweit neue Höhen erreichen.

Auch an der makroökonomischen Front ist Gewissheit Mangelware. Sowohl das Wachstum in den USA als auch in China hat im dritten Quartal zwar positiv überrascht, aber dieser positive Impuls könnte sich als kurzlebig erweisen, da Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes sowie Kreditangebot und -nachfrage schwach sind. Die Hauptsorge der Anleihemärkte gilt der Frage, wie lange die US-Staatsanleiherenditen hoch bleiben werden. Und inwieweit das lange Zinsende dem kurzen Ende auf dem Weg nach unten folgen wird, da die Sorgen über die Widerstandsfähigkeit des US-Anleihenmarktes angesichts der hohen US-Verschuldung und des großen Haushaltsdefizits immer deutlicher werden. Für Aktien sind die hohen Zinssätze auch keine gute Nachricht. Unser zentrales Szenario ist zwar vorsichtig, sieht aber kein großes Abwärtsrisiko vor, da sinkende Inflationszahlen, ein solider Arbeitsmarkt und ein Ende des globalen Zinserhöhungszyklus bedeuten sollten, dass eine nennenswerte Rezession vermieden werden sollte.

<sup>2</sup> MSCI World Growth Index und MSCI World Value Index, Quelle: Bloomberg Finance L.P.

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

## 2.1 Anleihen

Den Höhepunkt der Zinssätze in den USA und Europa auszurufen soll den mutigsten Marktteilnehmern vorbehalten bleiben. Zumindest unser makroökonomischer Ausblick deutet jedoch darauf hin, dass wir uns in der Nähe des Höhepunkts befinden sollten. Wir glauben, dass das derzeitige Renditeniveau einen Teil des Kursrisikos abdeckt, das durch einen potenziellen weiteren Anstieg der Anleiherenditen besteht.

### Staatsanleihen

Angesichts der Marktdynamik waren wir im Oktober bei den meisten Staatsanleihen neutral aufgestellt. Eine Ausnahme bildeten die 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen, bei denen wir an unserer positiven Einschätzung festhielten, auch wenn die Märkte derzeit gegen uns sind. Die Tür für eine weitere Zinserhöhung im Dezember oder Anfang 2024 bleibt zwar offen, aber ausgemacht ist nichts. Die jüngsten Äußerungen der Federal Reserve deuten darauf hin, dass sie die Zinssätze für hoch genug erachtet, da die Finanzierungsbedingungen (reale Zinssätze) derzeit einen Teil der Arbeit der Zentralbanken zu übernehmen scheinen. Da unser Basisszenario in den USA nach wie vor eine leichte Rezession ist, glauben wir nicht, dass die Renditen weiter stark ansteigen werden, ohne Ängste um das Wirtschaftswachstum zu schüren, die dann wiederum die Renditen belasten würden. Wir sind daher bereit, diese Entwicklung auszusitzen und von Renditen nahe oder sogar über fünf Prozent zu profitieren.

### Unternehmensanleihen

Wir sind positiv für europäische, und neutral für US-Unternehmensanleihen eingestellt. Wir haben die Anleihen mit Investmentstatus in den USA herabgestuft, da die Volatilität der Zinssätze zu einer Ausweitung der Spreads geführt hat. Auch die geopolitischen Risiken, insbesondere im Nahen Osten, geben weiterhin Anlass zur Sorge, was die Risikostimmung beeinträchtigen könnte. Europäische Hochzinsanleihen sind angesichts der jüngsten Spreadausweitung und einer Durchschnittsrendite von über acht Prozent attraktiv geworden. Die Fundamentaldaten der Unternehmen, die Ausfallquote und die Rating-Qualität sind wesentlich besser, als die Spreads vermuten lassen. Allerdings müssen sich die Anleger aufgrund der geopolitischen, makroökonomischen und geldpolitischen Unsicherheiten auf eine höhere Volatilität einstellen.

### Schwellenländer-Unternehmensanleihen

Wir haben sowohl die Staatsanleihen als auch die Unternehmensanleihen der Schwellenländer heruntergestuft: auf Untergewichten bzw. auf Neutral, da die geopolitischen Entwicklungen die Risikoneigung belasten. Höhere US-Zinsen und die weltweit schwachen Wachstumsaussichten sind weitere Negativfaktoren. In Anbetracht der anhaltenden Geldabflüsse bleibt die Situation für Schwellenländeranleihen schwierig, und die länderspezifischen Entwicklungen in mehreren Hochzinsländern könnten ebenfalls zu größeren Spreadausweitungen führen.

### Währungen

Wir bleiben bei allen wichtigen Währungspaaren, die wir beobachten, neutral. Das US-Wachstum hat bisher alle überrascht und sich als Stütze für den Dollar erwiesen. Der jüngste Anstieg der US-Anleiherenditen ist ein weiterer Faktor, der zur Dollarstärke beiträgt. Eine Trendwende ist noch nicht in Sicht, aber der Dollar beginnt sehr teuer zu werden. Auch die Positionierung institutioneller Anleger ist aufgrund ihrer hohen Dollar-Lastigkeit schwierig. Wir bleiben vorerst neutral.

## 2.2 Aktien

Trotz der Marktkorrektur (und der attraktiveren Bewertungsniveaus auf der Grundlage der Kurs-Gewinn-Verhältnisse) bleiben wir bei Aktien bis zum Jahresende zurückhaltend. Das hohe Zinsniveau, ein durchwachsener Start in die Gewinnsaison und der anhaltende Konflikt im Nahen Osten begrenzen das kurzfristige Aufwärtspotenzial für Aktien. Wir haben japanische Aktien Anfang Oktober von Neutral auf Übergewichten hochgestuft, vor allem aufgrund der sich stabilisierenden Exportzahlen, der soliden Bilanzen und des erwarteten Gewinnwachstums von 5-6 Prozent im Topix in den nächsten 12 Monaten. Was die Anlagestile betrifft, so besteht nach wie vor eine große Diskrepanz zwischen der relativ guten Wertentwicklung der zyklischen gegenüber den defensiven Aktien und den eher schwachen Einkaufsmanagerzahlen. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass europäische Nebenwerte relativ günstig bewertet sind.

In Bezug auf die Sektoren bleiben Kommunikationswerte und zyklische Konsumgüter unsere präferierten Sektoren, während Immobilien weiterhin untergewichtet bleiben. Innerhalb des globalen Gesundheitswesens (neutral) haben wir die Sektoren

Life Science und Medizintechnik herabgestuft. Die Bewertungen von Life-Science-Unternehmen sind nur schwer mit ihren Wachstumsaussichten zu vereinbaren. Ihre Kunden, zu denen auch Biotech-Unternehmen gehören, haben mit hohen Zinssätzen zu kämpfen, haben ihre F&E-Ausgaben gekürzt und sehen sich mit einem Auftragsstau konfrontiert, der während der Covid-Periode aufgebaut wurde. Für die Medizintechnik sind KGVs von 21 für das derzeitige Markt- und Zinsumfeld unserer Meinung nach viel zu hoch.

Innerhalb des Konsumsektors haben wir den globalen Autosektor auf Neutral herabgestuft. Nach zwei Jahren außerordentlicher Preissetzungsmacht und hohen operativen Margen zeichnet sich eine Normalisierung der Branchentrends ab. Darüber hinaus könnte sich der anhaltende Preiskampf zwischen batteriebetriebenen Elektrofahrzeugen in Kombination mit einer nachlassenden Nachfrage und Wachstumsdynamik als Herausforderung erweisen. Dies schränkt das Aufwärtspotenzial des Sektors im Vergleich zu zyklischen Konsumgütern ein, insbesondere angesichts der 30-prozentigen besseren Wertentwicklung dieses Teilsektors seit dem 16. November 2020 (dem Zeitpunkt, an dem wir Autos auf Outperform hochstufen). Der Sektor hat im Juli einen kurzfristigen Höchststand erreicht und hat unter der Korrektur des Aktienmarktes gelitten. Dies könnte sich fortsetzen, und die Aussichten für die Gewinne im Kalenderjahr 2024 sind angesichts der kombinierten Auswirkungen von China (weniger Nachfrage, aber mehr Exporte), höheren Zinsen und den Auswirkungen höherer Wareneinsatzkosten weniger positiv.

### USA

Wir sehen nur wenig Aufwärtspotenzial für US-Aktien, da der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorbei ist, der Leitzins der Fed in Höhe von 5,5 Prozent wahrscheinlich bestehen bleiben wird, die Anleiherenditen kontinuierlich steigen und hohe, unhaltbare KGV-Multiplikatoren von 20 und bestenfalls flaches Gewinnwachstum weitere limitierende Faktoren sind. Trotz des robusten Arbeitsmarktes ist eine leichte Rezession immer noch möglich, und die Fed könnte angesichts der hartnäckigen Inflation sogar die Zinsen anheben (obwohl dies nicht unser Basisszenario ist). Unabhängig davon, ob die Wirtschaft in eine Rezession abrutscht oder nicht, ist eine milde Gewinnrezession bereits im Gange. Die Gewinne je Aktie für das 1. und 2. Quartal liegen bei -3 bzw. -6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Für das 3. Quartal erwarten wir ein flaches Gewinnwachstum im Jahresvergleich und ein positives Wachstum im 4. Quartal. Der starke US-Dollar könnte die S&P-Gewinne weiter belasten.

### Europa

Europa ist nach wie vor attraktiv bewertet und weist einen Rekordabschlag gegenüber den USA auf (auch auf sektorneutraler Basis). Die Frühindikatoren in Europa bleiben jedoch trübe, und die Berichtssaison für das dritte Quartal war bisher bestenfalls durchwachsen, wobei einzelne Unternehmen enttäuschende Zahlen vorgelegt haben. Die jüngsten makroökonomischen Daten (BIP und Inflation) waren jedoch etwas besser als erwartet.

### Deutschland

Angesichts der kurzfristigen Unsicherheit über das Rezessionsrisiko in den USA und der geopolitischen Gefahren bleiben wir gegenüber deutschen Aktien neutral eingestellt. Die Stimmung ist leicht negativ und die Fundamentaldaten sind uneinheitlich. Die Bewertungen sind jedoch im Einklang mit dem gesamten europäischen Markt günstig, da der deutsche Aktienmarkt mit einem rekordhohen Kursabschlag gegenüber dem S&P 500 gehandelt wird. Auch wenn das Reallohnwachstum den Konsum im vierten Quartal stützen sollte, bleibt China schwach und könnte zu negativen Gewinnanpassungen führen. Schwache globale Einkaufsmanagerindizes, der Abbau von Lagerbeständen und hohe Zinskosten sind weitere negative Faktoren.

### Schwellenländer

Wir bleiben neutral gegenüber Aktien aus Schwellenländern, da China die gesamte Region nach wie vor belastet. Die chinesischen Wirtschaftsdaten stabilisieren sich auf niedrigem Niveau, zeigen aber kaum Anzeichen einer weiteren Erholung. Die günstigen Bewertungen sind auch nicht wirklich förderlich, sondern senden eher falsche Signale, solange die Anleger ihre Gelder weiter aus der Region abziehen. Zu den weiteren Abwärtsrisiken gehören ein stärkerer US-Dollar, Inflationsrisiken, die insbesondere von höheren Ölpreisen ausgehen, eine stärkere Rezession, die das Wachstum bremst, und zunehmende geopolitische Risiken.

## 2.3 Alternative Anlagen

### Gold

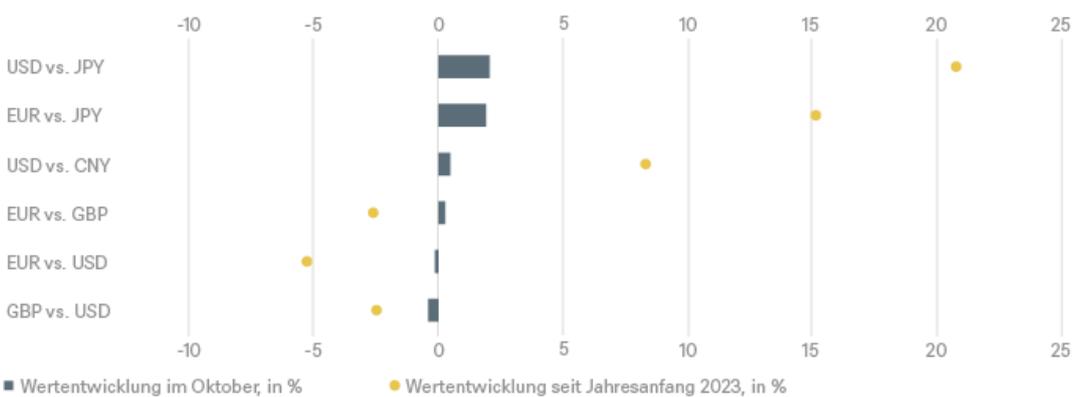
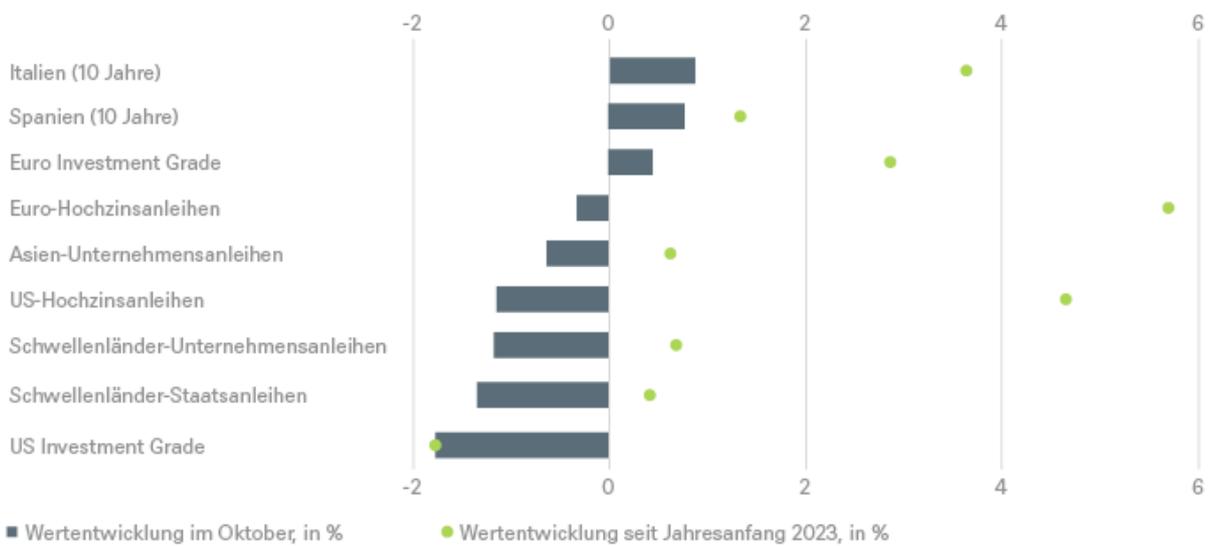
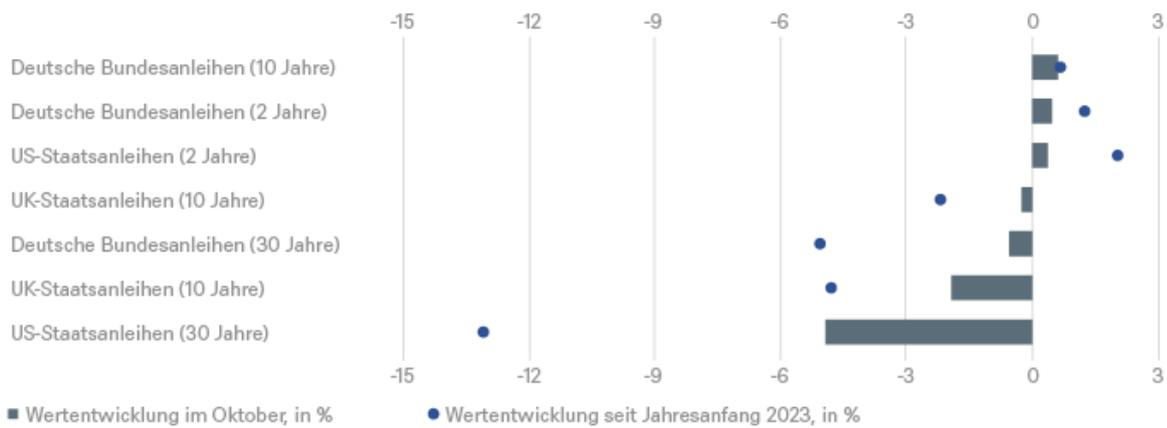
Ende Oktober erreichte der Goldpreis einen neuen Höchststand (seit Mai) von knapp über 2.000 Dollar je Unze, bevor er sich bei 1.985 Dollar einpendelte. Insgesamt haben sich die Edelmetalle, allen voran Gold, weiterhin besser entwickelt, und wir sehen bei ihnen weiteres Aufwärtspotenzial. Risikosorgen haben den Goldpreis nach oben getrieben, aber er hat auch von den Äußerungen einzelner Fed-Mitglieder profitiert, wonach der Höhepunkt der nominalen Zinssätze bald erreicht sein könnte. Wir gehen davon aus, dass es im nächsten Jahr zu Zinssenkungen kommen könnte, um die sich verlangsamende Wirtschaft zu stützen, und sehen dies als sehr vorteilhaft für den Goldpreis an - ebenso wie die erwarteten anhaltend hohen Käufe durch die Zentralbanken.

### Öl

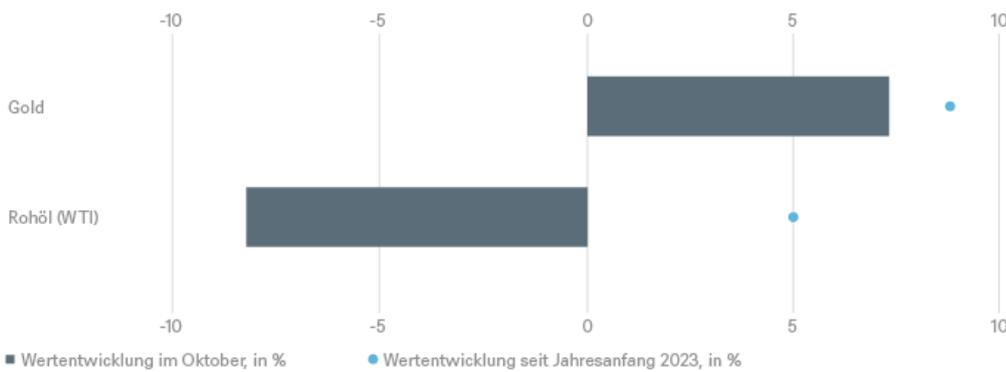
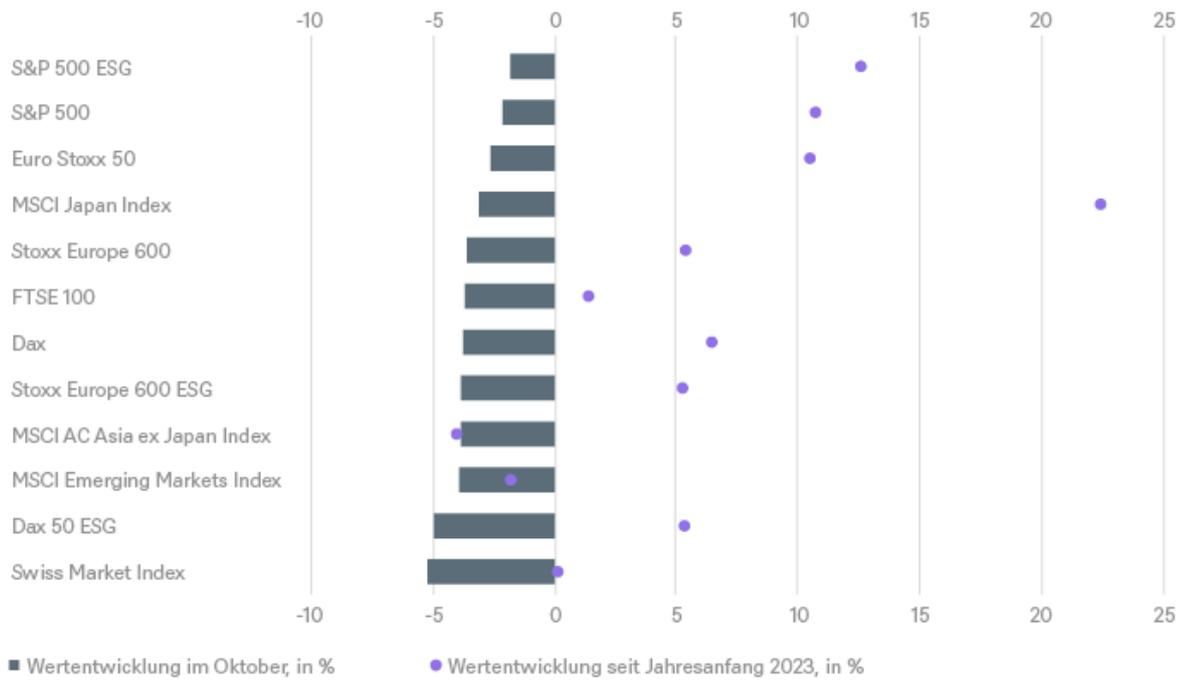
Der Ölpreis ist weiterhin unbeständig, da die Spannungen im Nahen Osten die Sorgen der Anleger über den Rückgang der weltweiten Nachfrage entgegenstehen. Ende Oktober gab der Ölpreis jedoch nach, wodurch die kurzfristige Risikoprämie aus dem Israel/Hamas-Konflikt weiter heraus gepreist wurde. Aus fundamentaler Sicht gab die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrem jährlichen World Energy Outlook eine vorsichtigere Einschätzung der Ölnachfrage ab: In ihrem Basisszenario hat sie den Höhepunkt der Ölnachfrage um etwa fünf Jahre auf Ende der 2020er Jahre vorverlegt. Auf der Angebotsseite wird erwartet, dass der gemeinsame Anteil der OPEC und Russlands, angeführt von Saudi-Arabien, bis 2050 die Hälfte des weltweiten Angebots ausmachen wird. Die Nachfrage sowohl nach Benzin als auch nach Diesel bleibt kurzfristig schwach. Unserer Ansicht nach könnte nur eine weitere Eskalation des Konflikts im Nahen Osten die Rohölpreise im vierten Quartal in die Höhe treiben. Ansonsten dürfte sich das Angebot im 4. Quartal nicht verknappen, und die Nachfrage, insbesondere nach Flugzeugtreibstoff, zeigt erste Anzeichen von Schwäche. Wir rechnen mit einem schwankungsanfälligen Handel mit erhöhter Volatilität und ungewöhnlich großen Schlagzeilenrisiken.

# 3 / Rückblick auf wichtige Anlageklassen

## Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat



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



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.  
 Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.10.2023

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

## 4 / Taktische und strategische Signale

Die folgende Übersicht veranschaulicht unsere kurz- und langfristige Positionierung

### 4.1 Anleihen

Rates	1 bis 3 Monate	bis Sep 2024
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	●
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●

Besicherte und spezielle Bonds	1 bis 3 Monate	bis Sep 2024
Covered Bonds <sup>1</sup>	●	●
US-Hochzinsanleihen-Kommunalanleihen	●	●
US-Mortgage-Backed-Securities	●	●

### 4.2 Aktien

Regionen	1 bis 3 Monate <sup>2</sup>	bis Sep 2024
USA <sup>3</sup>	●	●
Europa <sup>4</sup>	●	●
Eurozone <sup>5</sup>	●	●
Deutschland <sup>6</sup>	●	●
Schweiz <sup>7</sup>	●	●
Vereinigtes Königreich (UK) <sup>8</sup>	●	●
Schwellenländer <sup>9</sup>	●	●
Asien ex Japan <sup>10</sup>	●	●
Japan <sup>11</sup>	●	●

Anlagestil	1 bis 3 Monate
Nebenwerte USA <sup>22</sup>	●
Nebenwerte Europa <sup>23</sup>	●

Spreads	1 bis 3 Monate	bis Sep 2024
Spanien (10 Jahre) <sup>1</sup>	●	●
Italien (10 Jahre) <sup>1</sup>	●	●
US-Investment-Grade-Anleihen	●	●
US-Hochzinsanleihen	●	●
EUR-Investment-Grade-Anleihen <sup>1</sup>	●	●
EUR-Hochzinsanleihen <sup>1</sup>	●	●
Asien-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Staatsanleihen	●	●

Währungen	1 bis 3 Monate	bis Sep 2024
EUR vs. USD	●	●
USD vs. JPY	●	●
EUR vs. JPY	●	●
EUR vs. GBP	●	●
GBP vs. USD	●	●
USD vs. CNY	●	●

Sektoren	1 bis 3 Monate <sup>2</sup>
Basiskonsumgüter <sup>12</sup>	●
Gesundheit <sup>13</sup>	●
Kommunikations dienstleistungen <sup>14</sup>	●
Versorger <sup>15</sup>	●
Zyklische Konsumgüter <sup>16</sup>	●
Energie <sup>17</sup>	●
Finanzwerte <sup>18</sup>	●
Industrie <sup>19</sup>	●
Informationstechnologie <sup>20</sup>	●
Grundstoffe <sup>21</sup>	●

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

## 4.3 Alternative Anlagen

Alternative Anlagen	1 bis 3 Monate <sup>2</sup>	bis Sep 2024
Rohstoffe <sup>24</sup>	●	●
Öl (WTI)	●	●
Gold	●	●
Infrastruktur	●	●
Infrastruktur (nicht-gelistet)		●
Immobilien (gelistet)	●	●
Immobilien (nicht-gelistet) APAC <sup>25</sup>		●
Immobilien (nicht-gelistet) Europa <sup>25</sup>		●
Immobilien (nicht-gelistet) USA <sup>25</sup>		●

<sup>1</sup> Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen, <sup>2</sup> Relativ zum MSCI AC World Index (nur für die taktischen Signale), <sup>3</sup> S&P 500, <sup>4</sup> Stoxx Europe 600, <sup>5</sup> Euro Stoxx 50, <sup>6</sup> Dax, <sup>7</sup> Swiss Market Index, <sup>8</sup> FTSE 100, <sup>9</sup> MSCI Emerging Markets Index, <sup>10</sup> MSCI AC Asia ex Japan Index, <sup>11</sup> MSCI Japan Index, <sup>12</sup> MSCI AC World Consumer Staples Index, <sup>13</sup> MSCI AC World Health Care Index, <sup>14</sup> MSCI AC World Communication Services Index, <sup>15</sup> MSCI AC World Utilities Index, <sup>16</sup> MSCI AC World Consumer Discretionary Index, <sup>17</sup> MSCI AC World Energy Index, <sup>18</sup> MSCI AC World Financials Index, <sup>19</sup> MSCI AC World Industrials Index, <sup>20</sup> MSCI AC World Information Technology Index, <sup>21</sup> MSCI AC World Materials Index, <sup>22</sup> Russell 2000 Index relativ zum S&P 500, <sup>23</sup> Stoxx Europe Small 200 relativ zum Stoxx Europe 600, <sup>24</sup> Relativ zum Bloomberg Commodity Index, <sup>25</sup> Langfristige Investitionen.

### Taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

Die taktische Sicht basiert auf der Kursentwicklung der Anleihen.

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

### Strategische Sicht bis September 2024

- Bei Staatsanleihen basiert die strategische Sicht auf der Kursentwicklung der Anleihen.
- Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen in US Dollar beziehen sich die Signale auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen. Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung bei Staatsanleihen beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.
- Die Farben signalisieren das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren.
  - ● Positives Ertragspotenzial
  - ● Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
  - ● Negatives Ertragspotenzial

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

## Glossar

### Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

### Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

### Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

### Dollar (USD)

Währungseinheit der USA

### Einkaufsmanagerindex

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

### Euro Stoxx 50

Index, welcher die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone abbildet

### FTSE 100

Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

### Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

### Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

### MSCI 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 Communication Services Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Kommunikationsdienstleistungs-Sektor (engl. "communication services") zugeordnet werden

### MSCI AC World Consumer Discretionary Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Zyklische-Konsumgüter-Sektor (engl. "consumer discretionary") zugeordnet werden

### MSCI AC World Consumer Staples Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Basiskonsumgüter-Sektor (engl. "consumer staples") zugeordnet werden

### MSCI AC World Financials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Finanzwerte-Sektor (engl. "financials") zugeordnet werden

### MSCI AC World Health Care Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Gesundheits-Sektor (engl. "health care") zugeordnet werden

### MSCI AC World Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

### MSCI AC World Industrials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Industrie-Sektor (engl. "industrials") zugeordnet werden

### MSCI AC World Information Technology Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Informationstechnologie-Sektor (engl. "information technology") zugeordnet werden

### MSCI AC World Real Estate Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Immobilien-Sektor (engl. "real estate") zugeordnet werden

### MSCI Emerging Markets Index

Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

### Nasdaq-100

Aktienindex, in dem die 100 größten am Nasdaq Stock Market gelisteten Unternehmen enthalten sind.

### Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)

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

### Real

Reale Werte sind inflationsbereinigt

### Rezession

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

### Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

### Russell 2000 Index

US-amerikanischer Nebenwerteindex, der die 2.000 kleineren Werte des Russell-3000-Index abbildet

### S&P 500

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

### Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

### Spread

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

### Stoxx Europe 600

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

### Stoxx Europe Small 200

Index, der 200 Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Nationen abbildet

### Swiss Market Index (SMI)

Bedeutendster Aktienindex der Schweiz, umfasst die 20 liquidesten und größten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten

### US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

### US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

### Volatilität

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

### Yen

Japanische Währung

## 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 Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

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

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

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

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

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2023

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 31.10.2023; 082325\_32 (11/2023)