

Von TINA zu FOMO

Für Aktien spricht nicht mehr nur die Alternativlosigkeit, sondern immer mehr auch die Angst, etwas zu verpassen.

- _ Insgesamt sehen wir Aktien weiter positiv.
- _ Für 2020 und darüber hinaus rechnen wir mit einem Gewinnwachstum pro Aktie von 4 bis 7 Prozent.
- _ Allerdings gibt es gute Gründe dafür, weiter wachsam zu sein – einer davon ist die US-Präsidentschaftswahl 2020.



Dr. Thomas Schübler
Co-Head of Equities



Andre Köttner
Co-Head of Equities

Was folgt auf eine Verlangsamung in der Mitte eines Konjunkturzyklus? Es drängt sich als Antwort in diesem ungewöhnlich langen Zyklus auf: ein weiterer moderater Zuwachs. 2020 dürfte der Gesamtertrag für globale Aktien bei etwa 5 Prozent liegen. Sollte diese Zahl enttäuschend klingen, seien Sie daran erinnert, wie pessimistisch viele Investoren vor nur drei Monaten waren und wie gut sich die Märkte in den letzten zwölf Monaten entwickelt haben. Nach unserer Einschätzung könnte der Dax im Dezember 2020 bei 14.000 Punkten liegen. Um die Weihnachtszeit letztes Jahr handelte er bei knapp unter 10.300 Punkten.

Und der Dax ist kein Ausreißer. Aufgrund der starken Gewichtung des produzierenden Gewerbes im Dax unterstreicht er nur einige der Trends, die 2019 besonders deutlich zutage getreten sind. Während die Weltwirtschaft einen Abschwung vermeiden konnte, sind mehrere Branchen 2019 durch sinkende Umsätze und Gewinne in die Nähe einer Rezession gerutscht. Hierzu gehören die globale Automobilindustrie, die US-Eisenbahnbranche und das globale Transportwesen, der Energiesektor sowie viele europäische Banken und die Halbleiterbranche. Ihre Schwäche wurde zum Teil durch branchen- und unternehmensspezifische Faktoren ausgelöst. Beispielsweise litten Automobilhersteller unter technologischen Übergangsrisiken – viele Unternehmen begannen, aggressiv in die E-Mobilität zu investieren. Den Banken in der Eurozone machten negative Zinsen zu schaffen, während Unternehmen im Bereich fossiler Energie-

träger durch niedrigere Ölpreise belastet wurden. Der weitaus größte Belastungsfaktor war aber die permanente politische Unsicherheit aufgrund von Handelsspannungen und Brexit.

Als sich die Märkte dann aber dem Jahr 2020 zuwandten, erschienen auch Aktien wieder in positiverem Licht. Bei der Beurteilung der drängendsten politischen Fragen übernehmen die Märkte immer mehr unsere Überzeugung, dass der schlimmste Fall vermieden werden kann. So hatten wir beispielsweise bereits im Sommer zum Brexit die Meinung vertreten, dass ein ungeordnetes Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union ohne Abkommen eher unwahrscheinlich sei. Trotz des ungewissen Ausgangs der britischen Neuwahlen im Dezember halten wir an dieser Meinung fest.

Noch wichtiger könnte sein, dass sich die Aussichten einer Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China verbessert haben, möchte Donald Trump doch 2020 erneut gewählt werden. So weit vor dem Wahltag am 3. November 2020 warnen wir aber vor einer klaren Positionierung. Schon aus rein statistischen Gründen ist durch die Wahl des US-Präsidenten über ein Wahlkollegium der Ausgang äußerst ungewiss. Während das System des Wahlkollegiums 2016 Trump zum Vorteil gereichte, profitierten 2012 und 2004 auch die Kandidaten der Demokratischen Partei. Wir sehen als wahrscheinlichstes Szenario entweder die Wiederwahl Donald Trumps oder einen

eher gemäßigten Kandidaten der Demokratischen Partei als seinen Nachfolger. Beide Ergebnisse würden sich wohl nur marginal auf den US-Aktienmarkt auswirken. Wer auch immer gewinnt, er oder sie dürfte im Handlungsspielraum dadurch eingeschränkt sein, dass zumindest ein Teil des US-Kongresses von der Oppositionspartei dominiert wird. (Derzeit haben die Demokraten die Mehrheit im Abgeordnetenhaus, die Republikaner im Senat.)

Anstatt sich von der Politik und ihren Querelen ablenken zu lassen, sollte der Blick lieber auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten gerichtet werden. Robuste Arbeitsmärkte und eine weiter wachsende „digitale Wirtschaft“ dürften in den kommenden Monaten für ein stabiles Wachstum sorgen. Durch die Umsetzung aufgeschobener Investitionsentscheidungen und eine niedrige Vergleichsbasis vom Vorjahr dürften sich in der zweiten Jahreshälfte 2020 die Gewinne leicht erhöhen. In Europa sollte auch ein Ende des Brexit-Dramas hilfreich sein. Längerfristige Trends sind die Anpassungen von Unternehmen an die Digitalisierung ihrer Geschäftsabläufe und das anhaltend niedrige Wirtschaftswachstum.

Insgesamt rechnen wir für 2020 und darüber hinaus in den meisten Regionen mit einem Gewinnwachstum pro Aktie von 4 bis 7 Prozent. Obwohl unsere Gewinnwachstumsschätzungen (außer für Japan) unter Konsens liegen, prognostizieren wir eine Steigerung im Vergleich zu 2019. Für 2020 rechnen wir mit wenig zusätzlicher Unterstützung von den Zentralbanken, da weder die US-Notenbank (Fed) noch die Europäische Zentralbank (EZB) in naher Zukunft weitere Zinssenkungen vornehmen dürfte. Durch die niedrigen Zinsen dürften die Bewertungskennzahlen aber über dem historischen Niveau bleiben. Dividenden über den Anleiherenditen sprechen zusätzlich für Aktien. Daher geht unser S&P-500-Ziel von 3.200 für Dezember 2020 von einem nachlaufenden Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 18,8x aus. Aufgrund abnehmender Rezessionsrisiken haben wir unser Ziel-KGV angehoben, besonders für die stärker konjunkturabhängigen Märkte wie Deutschland, Japan und einige der größeren Schwellenländer.

Die Handelspolitik der USA kann natürlich dazu führen, dass sich die Aktienmärkte in die eine oder die andere Richtung von unserem Kernszenario entfernen, das keine weiteren Zinserhöhungen vorsieht. Veränderte Erwartungen an das Ergebnis der US-Präsidentenwahl könnten schon im ersten Quartal 2020, wenn die Vorwahlen für die Nominierung des Kandidaten der Demokratischen Partei beginnen, Volatilität an die Aktienmärkte zurückbringen. Bislang ist das Rennen noch völlig offen.

Wer auch immer es gewinnt dürfte sich für die Wahl im November nach unserer Einschätzung stärker zur Mitte hin orientieren. Klar negative Auswirkungen auf globale Aktien hätte ein (für uns unwahrscheinlicher) Ruck zum Linkspopulismus unter den führenden Demokraten im Rennen um das Weiße Haus und den Kongress.

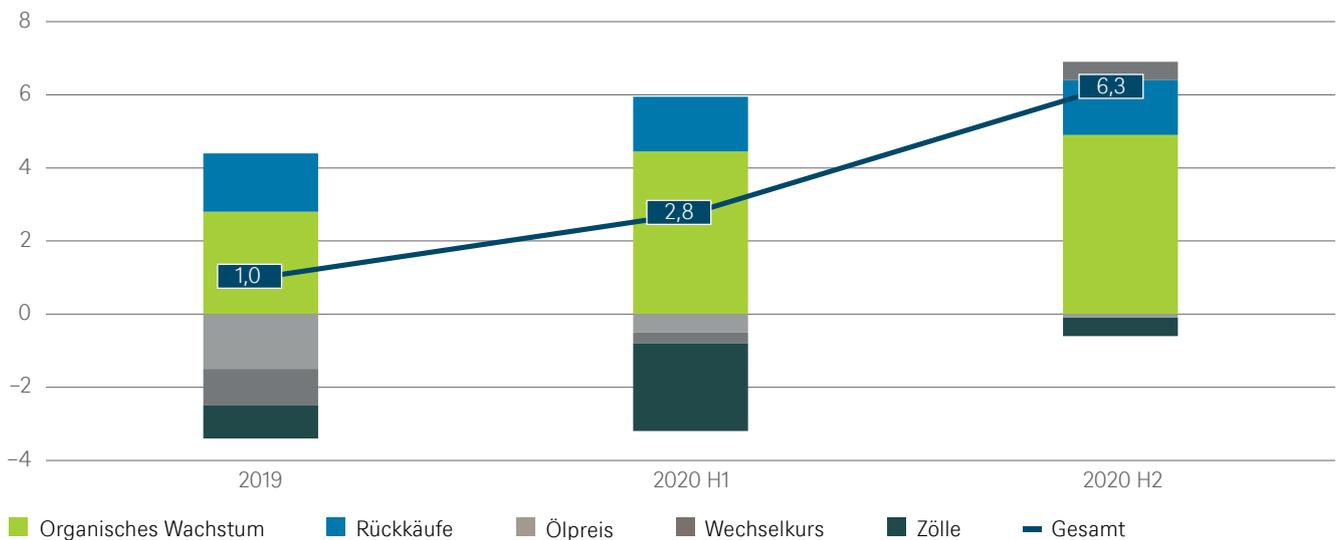
Zum jetzigen Zeitpunkt verzichten wir auf eine regionale Empfehlung für 2020. Eine anziehende Weltwirtschaft würde wohl am stärksten die Märkte außerhalb der USA unterstützen. In den letzten drei Jahren trieben hauptsächlich „Wachstumswerte“ (Growth) die Aktienmärkte, während „Substanzwerte“ (Value) nur einen geringen Beitrag leisteten. Der Bewertungsabstand zwischen diesen beiden Aktienkategorien dürfte nach unserer Einschätzung seinen Höchststand erreicht haben. Um aus einem besseren wirtschaftlichen Umfeld Kapital zu schlagen, empfehlen wir für 2020 eine ausgewogene Positionierung. Eine Outperformance von Substanzwerten würde eine spürbare wirtschaftliche Erholung und steigende Zinsen voraussetzen, aber weder das eine noch das andere sind Teil unseres Basisszenarios. Die Empfehlung einer ausgewogenen Positionierung schlägt sich auch in unserer Höherstufung von Industrierwerten (Substanz) auf neutral nieder sowie in der Übergewichtung von Informationstechnologie (Wachstum) und Finanzwerten (Substanz). Auch an folgenden Marktsegmenten finden wir Gefallen: US-Medien im Kommunikationssektor, global integrierte Mineralölunternehmen im Energiesektor, US-Banken im Finanzsektor, Getränke und Tabak im Basiskonsumgüterbereich, Medizintechnik im Gesundheitssektor.

Damit kommen wir zu unserer letzten Botschaft für dieses Jahr und diesen Ausblick. 2020 könnte sehr wohl ein weiteres gutes Jahr werden. Vielleicht werden wir sogar unsere Indexziele anheben, wenn das makroökonomische Umfeld günstig und die Zinsen niedrig bleiben. 2020 könnte aber auch der Beginn eines schwierigen Jahrzehnts für die Aktienmärkte werden. Wie wir bereits im September schrieben: „Zu Aktien gibt es kaum Alternativen. Mittlerweile sollte man aber durchaus wählerisch sein.“ Zu TINA – es gibt keine Alternative – kommt immer häufiger FOMO – Fear Of Missing Out – bezeichnet die Angst, etwas zu verpassen. Als Kaufgrund stützt das zwar kurzfristig den Markt. Auch die ausgewogene Positionierung und andere technische Gründe sprechen für ein insgesamt positives Umfeld in den kommenden Wochen und Monaten. Aber das alles ist keine nachhaltige Garantie für weiterhin gute Zeiten. Oder anders gesagt: Die Märkte sind vielleicht nur einen angriffslustigen Handelskrieg-Tweet von der nächsten überraschenden Korrektur entfernt.

ORGANISCHES GEWINNWACHSTUM TENDIERT 2020 NACH OBEN

Nach einem schwierigen Jahr dürften US-Unternehmensgewinne wieder steigen, besonders wenn die negativen Auswirkungen der Zölle in der zweiten Jahreshälfte 2020 nachlassen.

S&P 500: Einzelkomponenten des Wachstums der erwarteten Gewinne pro Aktie im Jahresvergleich in %

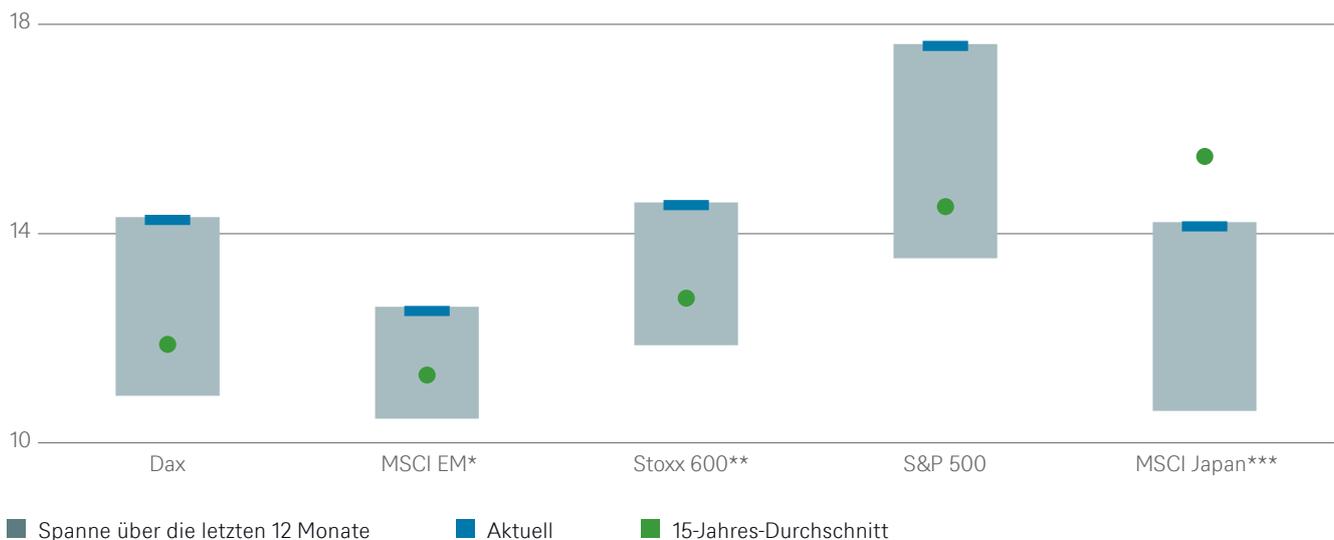


Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH Schätzungen; Stand: 11/2019

HOHE AKTIENBEWERTUNGEN ERSCHEINEN GERECHTFERTIGT

An den meisten Märkten liegt das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis über dem langfristigen Durchschnitt. Zu den Gründen gehören niedrige Zinsen und fehlende Alternativen.

Kurs-Gewinn-Verhältnis basierend auf Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate



* MSCI Emerging Markets Index; ** Stoxx Europe 600; *** MSCI Japan Index
Quellen: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 11/2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Unterhauswahlen in Großbritannien 2019 und der bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. DWS Investment GmbH; 27.11.2019

Bewertungen im Überblick

USA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Die US-Wirtschaft wartet unverändert mit soliden Zahlen auf. Daher sind wir zuversichtlich, dass der Unternehmenssektor 2020 wieder höhere Gewinne verzeichnen können wird. Aktienrückkäufe dürften sich unterstützend auswirken. Risiken gehen nach wie vor von der Politik aus. Erneute Handelsspannungen

oder Hinweise darauf, dass weiter links positionierte Präsidentschaftskandidaten der Demokratischen Partei Boden gut machen, könnten die Märkte erschüttern. Auf längere Sicht bereitet uns so spät im Konjunkturzyklus die Qualität der berichteten Erträge etwas Sorge.



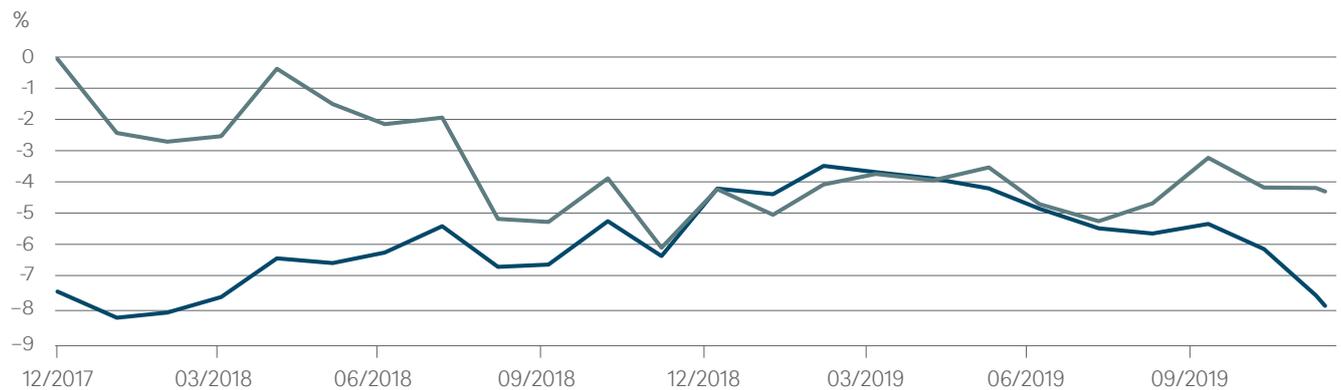
■ Relative Bewertung (KGV): S&P 500 vs. MSCI AC World Index

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

EUROPA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa scheinen sich zu stabilisieren. Im dritten Quartal ist sogar das exportabhängige Deutschland knapp einer Rezession entkommen. Die britischen Neuwahlen am 12. Dezember könnten endlich etwas Licht in das Brexit-Dunkel bringen. Aber da am Ende

eine erneute Pattsituation im Parlament das wahrscheinlichste Ergebnis ist, könnte es noch dauern, bis die Brexit-Saga zu Ende geht und sich der Investitionsstau im Vereinigten Königreich und bei seinen europäischen Partnern endlich auflöst.



■ 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)

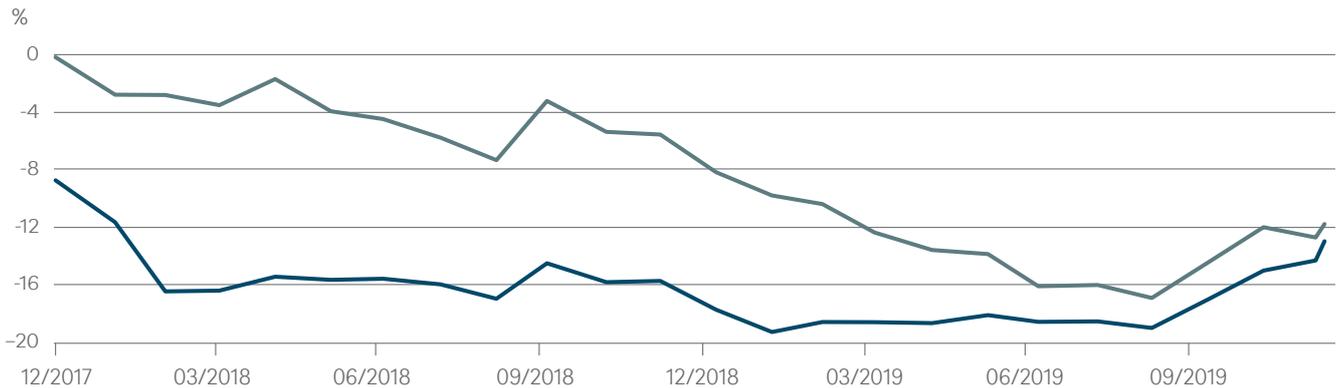
* Als Bezugspunkt unserer Einschätzung dient der MSCI AC World Index, die Einschätzung aus dem Vorquartal steht in Klammern.
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 29.11.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Unterhauswahlen in Großbritannien 2019 und der bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. DWS Investment GmbH; 27.11.2019

JAPAN: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Japanische Aktien erscheinen uns aufgrund solider Bilanzen, niedriger Fremdvverschuldung, höherer Erträge und eines stabilen politischen Umfelds weiterhin fundamental interessant. Aber leider scheint in den nächsten Monaten nichts eine Neubewertung auslösen zu können. Dafür müsste sich eine Erholung

der Unternehmensgewinne abzeichnen. In der Zwischenzeit fordern die Handelsstreitigkeiten ihren Tribut, und ein bloßer Waffenstillstand im Konflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China dürfte für einen nachhaltigen Aufschwung kaum ausreichen.

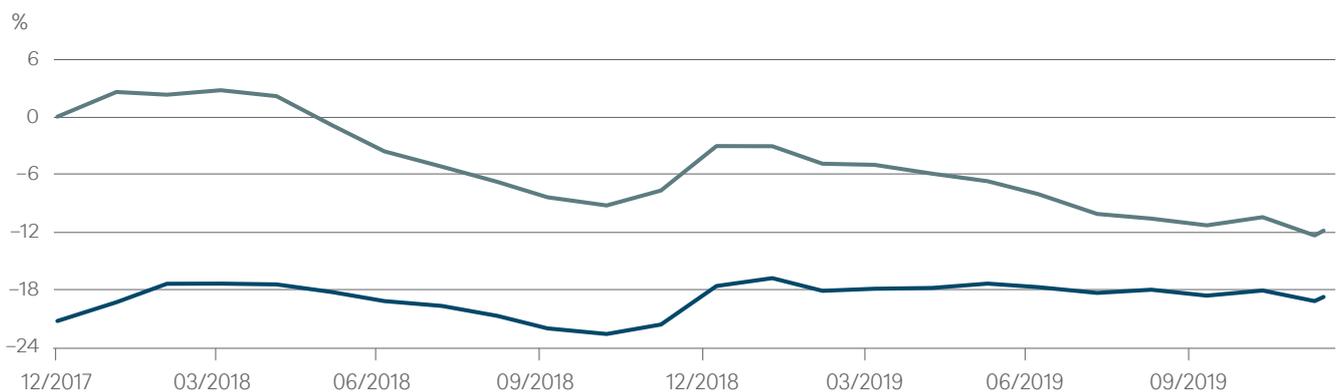


■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Japan Index (in Yen) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

SCHWELLENLÄNDER: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Im bisherigen Jahresverlauf sind die Schwellenländer hinter den entwickelten Märkten zurückgeblieben. Das ist einer der Gründe, warum Schwellenländeraktien 2020 im Vergleich zu den Industrieländern recht solide Gewinne abwerfen sollten. Eine Differenzierung zwischen den Ländern bleibt jedoch

unabdingbar, nicht zuletzt vor dem Hintergrund landesspezifischer politischer Risiken und Chancen. Da wir von der US-Notenbank (Fed) keine zinspolitischen Schritte erwarten, dürfte der Rückenwind durch niedrigere US-Zinsen wohl allmählich abflauen.



■ 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: 29.11.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Unterhauswahlen in Großbritannien 2019 und der bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. DWS Investment GmbH; 27.11.2019

GLOSSAR

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

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

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

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

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

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

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

Repräsentantenhaus – US-Parlamentskammer, der 435 Abgeordnete sowie nicht stimmberechtigte Vertreter für Washington, D.C. und die US-Territorien angehören

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

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

Senat – Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

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

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

Wahlkollegium – Das Gremium, das den Präsidenten und den Vizepräsidenten der Vereinigten Staaten wählt und von Wahlmännern aus den einzelnen Bundesstaaten gebildet wird; die Zahl der Wahlmänner entspricht der Zahl der Vertreter des jeweiligen Staates im Kongress.

WERTENTWICKLUNG / Überblick

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

	11/14 – 11/15	11/15 – 11/16	11/16 – 11/17	11/17 – 11/18	11/18 – 11/19
Dax	14,0%	-6,5%	22,4%	-13,6%	17,6%
MSCI AC World Index	-1,9%	4,3%	25,3%	-0,4%	14,3%
MSCI Emerging Market Index	-17,0%	8,5%	32,8%	-9,1%	7,3%
MSCI Japan Index	7,6%	1,7%	24,3%	-6,0%	9,3%
S&P 500	2,7%	8,1%	22,9%	6,3%	16,1%
Stoxx Europe 600	14,5%	-8,1%	16,8%	-4,4%	18,3%

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. Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 30.11.2019

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. Stand: 6. September 2019

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

CRC 072555 (12/2019), CRC 072554 (12/2019)