

2020 wird mit 2019 kaum mithalten können

2019 verlief überraschend gut, auch dank Zentralbanken und nachlassender Rezessionsorgen. So gut dürfte 2020 nicht werden.

- _ 2019 bescherte uns Negativrekorde bei Renten und erneut großzügige Zentralbanken.
- _ 2020 rechnen wir nur mit einem kleinen Wachstumsrückgang, aber mit keiner Rezession.
- _ Das ist eine gute Voraussetzung für ein solides Anlagejahr, für das wir uns breit aufstellen.



Christian Hille
Head of Multi Asset

Es war das Jahr der Negativrenditen und Minuszinsen. Nie zuvor wiesen so viele Anleihen eine negative Rendite wie 2019 aus: Ihr Marktwert lag im Sommer bei 17 Trillionen Dollar. Nie zuvor rentierten Bundesanleihen so niedrig: die 10-Jährige rentierte im Sommer bei minus 0,714 Prozent. In der Schweiz rutschten die Renditen gleicher Laufzeit sogar auf minus 1,12 Prozent. Selbstredend auch ein Rekord. Ebenfalls im Sommer warfen dann die ersten sogenannten Hochzinsanleihen, also Anleihen, die von den Ratingagenturen ins Ramschsegment gesteckt werden, negative Renditen ab. In den USA schafften es die Nominalrenditen der Staatsanleihen zwar nicht ins negative Terrain, dafür invertierte aber die Zinsstrukturkurve. Unter anderem die von 2- und 10-jährigen Anleihen. Sprich, das lange Ende rentierte zeitweise unterhalb des kurzen Endes. Dies werten einige Marktteilnehmer gerne als Vorbote einer Rezession. Negative Vorzeichen also wohin das Auge sieht. Welch ein schreckliches Anlagejahr.

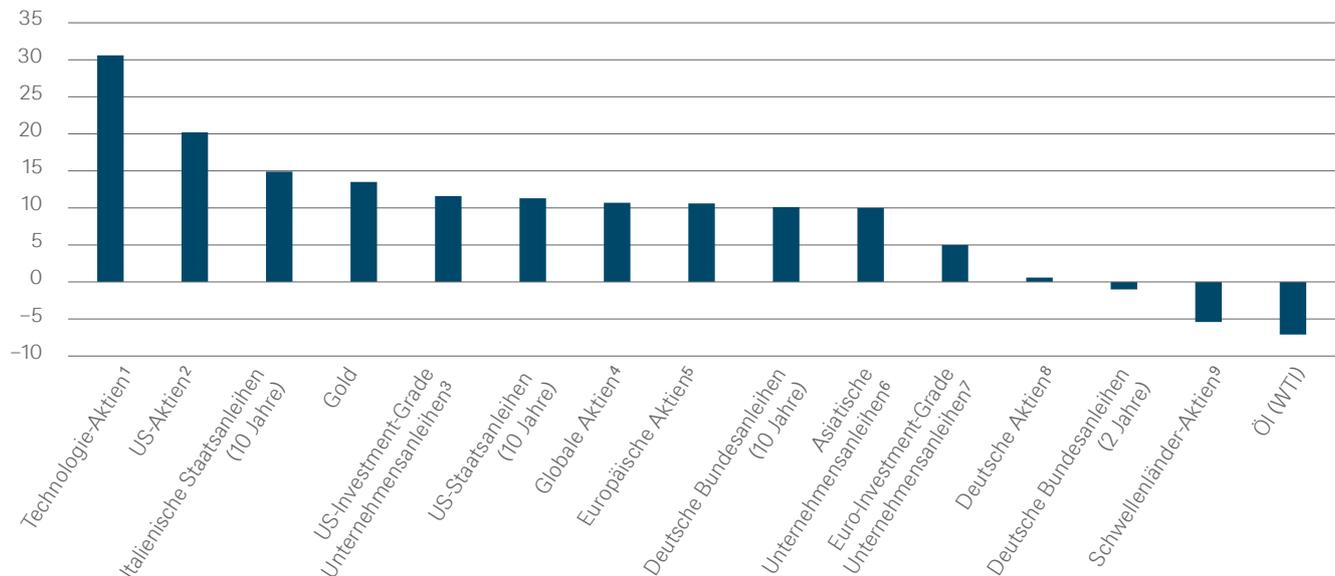
Stimmt nicht. Positive Renditen, wohin man guckt. Ob Aktien der Industrieländer, Aktien der Schwellenländer, Anleihen der Industrie- oder Schwellenländer, ob Gold, ob

Öl oder Immobilien: Mit all diesen Anlageklassen hat man 2019 eine positive Gesamtrendite erzielt. Man muss lange suchen, etwa bei einigen Rohstoffen, oder aber bei 2-jährigen Bundesanleihen, um auf negative Renditen zu stoßen. Man muss schon viele Jahre zurückschauen, um ein in der Breite ähnlich positives Anlagejahr zu finden. Dabei ist es keineswegs so, dass 2019 nur aufgeholt wurde, was 2018, insbesondere im Schlussquartal, verloren wurde. Wie die erste Grafik zeigt, können sich auch die Zweijahresrenditen für die meisten Anlageklassen sehen lassen. US-amerikanische Anlagen liefen besonders gut, allen voran der Technologie-sektor. In den von zyklischen Industrien geprägten Ländern wie etwa Deutschland oder Japan sowie bei den Schwellenländern lief es, aus Aktionärssicht, hingegen weniger gut. Noch ein Gesamtblick auf das aktuelle Jahr: Mit einer derzeitigen Gesamtrendite von über 20 Prozent bei Aktien und über 5 Prozent bei Anleihen dürfte es für viel Freude gesorgt haben (Daten per 05.12.2019). Natürlich wollen wir angesichts der Vorjahresgeschehnisse das Anlagejahr nicht schon vor dem Jahresende loben, aber viel sollte da aus unserer Sicht nicht mehr anbrennen.

KEIN REINES AUFHOLJAHR – 2019 KANN 2018 MEHR ALS KOMPENSIEREN

Trotz des schwachen Endes des Jahres 2018 lieferten die meisten Anlageklassen auch auf Zweijahressicht eine ordentliche Rendite ab, insbesondere solche mit US-Bezug.

Gesamtrendite 01.01.2018 bis 04.12.2019 in %



¹ MSCI AC World Information Technology Index; ² S&P 500; ³ FTSE USBIG Corporate Index; ⁴ MSCI AC World Index; ⁵ Euro Stoxx 50; ⁶ J.P. Morgan Asia Credit Index; ⁷ iBoxx Euro Corporate Index; ⁸ Dax; ⁹ MSCI Emerging Markets Index; Quelle: Refinitiv; Stand: 05.12.2019

Und jetzt? Kann sich der bereits rekordverdächtige Anlagezyklus auch 2020 fortsetzen? Das kann man durchaus kontrovers diskutieren (alles andere wäre an Kapitalmärkten auch besorgniserregend). Zwar sollte das globale Wirtschaftswachstum schwach und auch die Inflation gedämpft bleiben. Allerdings ändert sich dadurch nichts an unserer wichtigsten Botschaft: Eine globale Rezession dürfte auch 2020 vermieden werden können. Ein wesentlicher Unterstützungsfaktor bleibt die expansive Geldpolitik der großen Zentralbanken. Allerdings erwarten wir zunächst keine weiteren Leitzinssenkungen oder andere unkonventionelle Maßnahmen.

Dies spricht für ein Rentenmarktumfeld, das auch weiterhin von niedrigen Staatsanleiherenditen und engen Prämien bei Unternehmensanleihen gekennzeichnet sein dürfte. Aus einem „lower for longer“¹ dürfte aber eher ein „low for longer“² werden, da wir nicht mit weiteren deutlichen Renditerück-

gängen, sondern eher mit einer breiteren Seitwärtsbewegung auf niedrigen Niveaus rechnen. In diesem Basisszenario dürften Rentenanlagen mit Renditeaufschlägen aufgrund ihrer laufenden Erträge gefragt bleiben. Eine breit diversifizierte Allokation in Anleihen aus Schwellenländern bleibt aufgrund ihrer hohen Verzinsung gegenüber Unternehmensanleihen aus entwickelten Märkten von uns favorisiert. Substanzielle Renditesteigerungen erscheinen im aktuellen Umfeld von schwachem Wachstum, expansiven Zentralbanken und Investorenachfrage nach positiven Renditen eher unwahrscheinlich. Im Risikoszenario einer weiteren deutlichen Wachstumsabschwächung, ausgelöst beispielsweise durch eine Re-Eskalation im Handelskonflikt oder durch den Brexit-Prozess, könnten Staatsanleihen hoher Bonität die Renditetiefstände aus dem Spätsommer 2019 erneut testen. Damit bleiben derartige Anlagen im Multi-Asset-Kontext ein wichtiger Bestandteil zur angestrebten Ausbalancierung von Risiken.

¹ Englisch für „niedriger für länger“

² Englisch für „niedrig für länger“

Mit Blick auf das geschilderte Anlageumfeld erscheinen die Rahmenbedingungen für Aktienanlagen mittelfristig weiterhin aussichtsreich. Zwar schweben der Handelskonflikt und der Brexit nach wie vor als ungelöste Probleme wie ein Damoklesschwert über den Kapitalmärkten. Allerdings hing es, zumindest aus Sicht der meisten Anleger, schon einmal deutlich tiefer. Den Höhepunkt der Eskalation und Unsicherheit könnten wir zumindest überschritten haben. Nachlassende Rezessionsgefahren, günstige finanzielle Rahmenbedingungen und eine zuvor zurückhaltende Stimmung und vorsichtige Positionierung von Marktteilnehmern haben sicherlich bereits ihren Beitrag zur Jahresendralley geleistet und die Preise und Bewertungen für viele Aktienindizes in die Höhe getrieben. Allerdings sprechen unseres Erachtens die erwarteten Gewinnsteigerungen der Unternehmen im mittleren einstelligen Prozentbereich für 2020 und Dividendenrenditen oberhalb vergleichbarer Anleiherenditen für weiteres Ertragspotenzial. Auf den erreichten Bewertungsniveaus dürften die außergewöhnlichen Erträge des Jahres 2019 jedoch nicht wiederholbar sein. Mittelfristig niedrigere Ertragserwartungen erscheinen als eine logische Konsequenz des Niedrigzinsumfelds am Rentenmarkt und der Höchststände bei Aktien. Nichtsdestotrotz

begünstigt das Marktumfeld aus unserer Sicht strategische Investitionen in Vermögenswerte über verschiedene Anlageklassen hinweg mit entsprechender Kompensation der einzugehenden Risiken durch verschiedene Ertragsbestandteile. Mit anderen Worten sollte man aus unserer Sicht angesichts unseres Wirtschaftsausblicks sein Portfolio nicht zu defensiv aufstellen. Sowohl in Bezug auf Regionen, Stile und Sektoren kristallisiert sich derzeit kein Favorit heraus, sodass sich eine ausgewogene Allokation empfiehlt.

Im Bereich der alternativen Investments könnten Rohstoffe von einem stabileren wirtschaftlichen Umfeld bei niedrigen Zinsen und einem nicht weiter aufwertenden Dollar profitieren. Sollte die Stabilisierung weniger ausgeprägt ausfallen und die Marktrisiken in den Vordergrund rücken, erschiene insbesondere Gold mit Blick auf die derzeit niedrigen Inflationserwartungen als ein sinnvoller Portfoliobaustein. Neben verschiedenen Zentralbanken haben sich hier auch private Anleger im ablaufenden Jahr wieder stärker eingedeckt, wie unsere zweite Grafik zeigt. Die von den ETF-Anbietern gehaltene Menge an physischem Gold korreliert dabei augenscheinlich stark mit dem Goldpreis.

GOLD ENTWICKELTE SICH 2019 AUSSERORDENTLICH STARK

Schwer zu sagen, wer hier wen treibt, doch der Zusammenhang zwischen Goldpreis und Käufen durch entsprechende ETF-Anbieter scheint offensichtlich.



Quelle: Refinitiv; Stand: 02.12.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. Wertentwicklungen in 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 02.12.2019

Fremdwährungsanlagen bleiben aus einer Portfolioperspektive interessant. Während wir weiterhin an unseren strategischen US-Dollar-Allokationen festhalten, könnte der japanische Yen bei einem möglichen sprunghaften Anstieg der Marktschwankungen auch 2020 eine risikoreduzierende Beimischung für Multi-Asset-Strategien darstellen.

Diesem positiven Grundton zum Trotz wollen wir nicht verhehlen, dass es einige Entwicklungen in diesem rekordlangen Zyklus gibt, die man wachsam verfolgen sollte. Unabhängig vom Handelsstreit bleibt China im Fokus, wo Rekordschuldenstände auf rückläufige Wachstumsraten und jetzt auch noch Unruhen in Hongkong treffen. Auch beobachten wir den Rückgang der US-Unternehmensgewinne nach volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (Englisch NIPA), die Wahlerfolge extremistischer Parteien und nicht zuletzt natürlich die

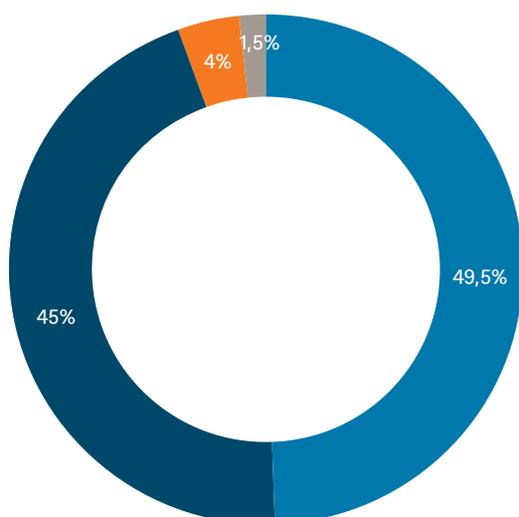
gewaltigen Veränderungen in der institutionellen Geldanlage, die sich dadurch ergeben, dass das Niedrig- bis Negativzinsumfeld uns wohl noch eine Weile beschäftigen werden. Letzteres beinhaltet auch die Ungewissheit, wie sich Anleger in turbulenten Marktphasen verhalten werden, die sich erst seit relativ kurzem in risikoreicheren und illiquideren Anlagesegmen-ten bewegen. Nicht zuletzt bereiten uns auch die unse- res Erachtens zu optimistischen Hoffnungen auf Fiskalpakete Sorgen und schließlich auch die Aussicht auf eine noch schwerer vorherzusehende US-Außenpolitik im Zeichen eines Präsidenten, der sich sowohl im Wahlkampf als auch in einem Amtsenthebungsverfahren befindet. All dies verlieren wir nicht aus den Augen. Gleichzeitig gehen wir aber in unserem Kernszenario auch nicht von einer Eskalation in diesen Punkten aus, weshalb wir einen insgesamt leicht positiven Ausblick für das Anlagejahr 2020 beibehalten.

Verhalten offensiv

Im Sommer kulminierten Handelsstreit- und Rezessionsorgen. Anschließend fassten die Märkte wieder mehr Mut, wir ebenso.

Im Vergleich zum Vorquartal sind wir etwas optimistischer geworden, was sich insbesondere in unserer Präferenz einer höheren Aktienquote (USA und Europa) zulasten von Staats- und Wandelanleihen widerspiegelt. Zum Optimismus trug bei, dass Handelsstreit, Brexit und Rezessionsorgen zumindest nicht weiter zu eskalieren drohten. Die geldpolitischen Lockerungen der Zentralbanken taten ihr Übriges.

Die nun erreichten Bewertungsniveaus machen größere Marktschwankungen jedoch wahrscheinlicher. Eine höhere Aktienquote sollte daher mit einer Erhöhung der sogenannten Portfoliostabilisatoren in Form von Gold und höherer Duration einhergehen. Sich an der „Seitenaus“-Linie zu positionieren bleibt angesichts der – teils negativen – Zinsen aus unserer Sicht keine Option.



| | |
|--|--------------|
| Aktien | 49,5% |
| Aktien USA | 27% |
| Aktien Europa | 8,5% |
| Aktien Schwellenländer | 5,5% |
| Aktien Global Style | 5% |
| Aktien Japan | 3,5% |
| Anleihen | 45% |
| Euro Investment Grade | 15% |
| Eurozone-Staatsanleihen | 10% |
| Schwellenländeranleihen (in Hartwährung) | 7,5% |
| US-Staatsanleihen | 7% |
| Euro-Hochzinsanleihen | 3,5% |
| US-Hochzinsanleihen | 2% |
| Alternative Anlagen | 4% |
| Rohstoffe | 4% |
| Liquidität | 1,5% |

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: 02.12.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. Wertentwicklungen in 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 02.12.2019

Wechselhafte Aussichten mit sonnigen Abschnitten

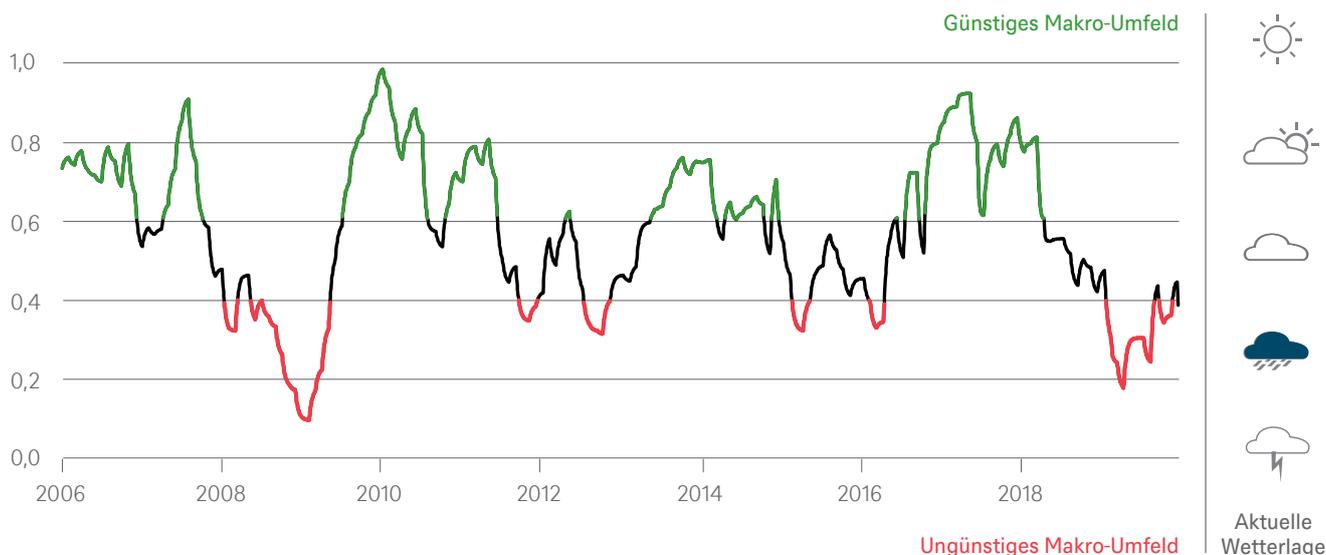
Die von den drei Indikatoren gezeigten Aussichten bleiben uneinheitlich.

Das Jahr 2019 war geprägt von einer stark wechselhaften Gemengelage. Dies lässt sich sehr gut am Verlauf des DWS-Risiko-Indikators ablesen, der deutlichen Schwankungen unterlag. Das Auf und Ab in der Risikoneigung der Investoren wurde insbesondere bestimmt vom Hin und Her im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Phasen der Eskalation durch Einführung von Strafzöllen auf Importe oder von Schwarzlisten für Unternehmen, mit denen die wirtschaftlichen Beziehungen eingeschränkt werden sollten, wurden abgelöst von Phasen, in denen die Hoffnung auf ein baldiges Ende des Konflikts geschürt wurde. Von diesen Geschehnissen vergleichsweise unbeeindruckt blieb der DWS-Makro-Indikator. Schon zu Beginn des Konflikts 2018 indizierte er ein sich abschwächendes Umfeld und die damit einhergehende gebotene Vorsicht. 2019 sind es nun auch insbesondere die den globalen Handel betreffenden Sub-Komponenten des

Indikators, die ein anhaltend negatives Bild zeichnen. Damit reflektiert der Makro-Indikator sicherlich auch die negativen Auswirkungen des 2018 begonnenen Konflikts und signalisiert seit 15 Monaten eine konstant negative makroökonomische Lage. Die Märkte haben sich unterdessen jedoch von dem negativen makroökonomischen Ausblick gelöst und die Risikofreude unter den Investoren hat wieder Einzug gehalten. Die positive Stimmung dort wurde wahrscheinlich in erster Linie von den monetären Maßnahmen der Zentralbanken getrieben. So haben alle wichtigen Zentralbanken 2019 die Zinsen gesenkt und/oder haben nach kurzer Unterbrechung erneut Programme zur quantitativen Lockerung gestartet. Zusätzlich haben zuletzt immer weniger Wirtschaftsdaten negativ überrascht. Insgesamt hat sich die Großwetterlage deutlich verbessert.

MAKRO-INDIKATOR / Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten

Die letzten Monate sah es zunächst nach einer Bodenbildung beim Makro-Indikator aus. Jüngst ist der Indikator jedoch ins unterste Drittel zurückgefallen, sodass weiter Vorsicht geboten ist. Insbesondere die den globalen Handel betreffenden Sub-Indikatoren bleiben angespannt.

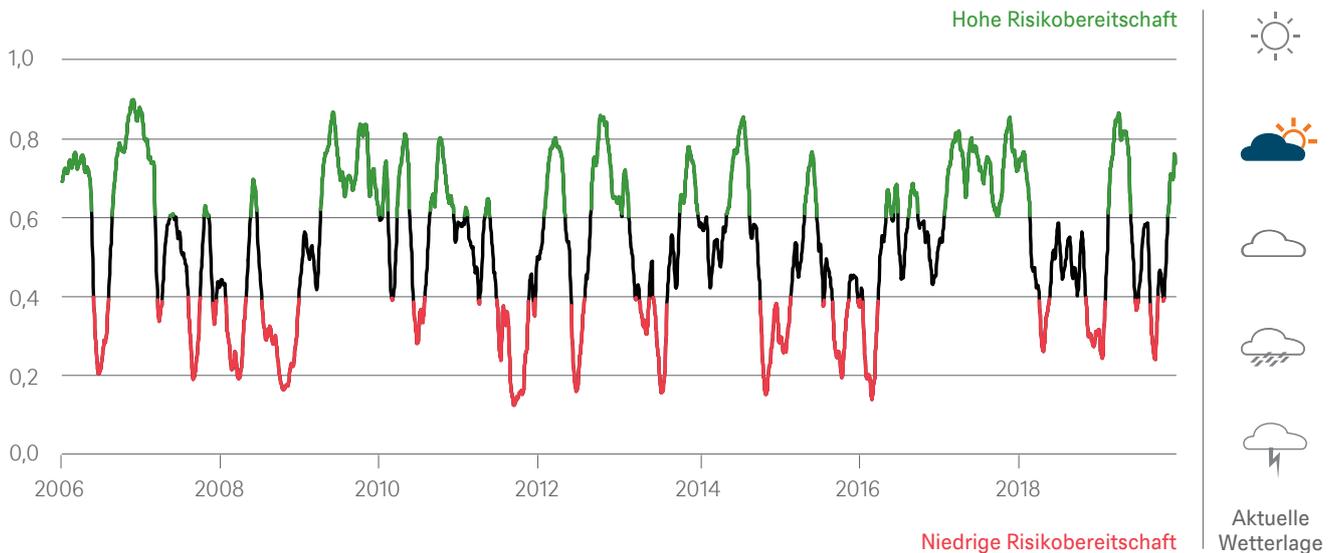


Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. Wertentwicklungen in 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: 03.12.2019

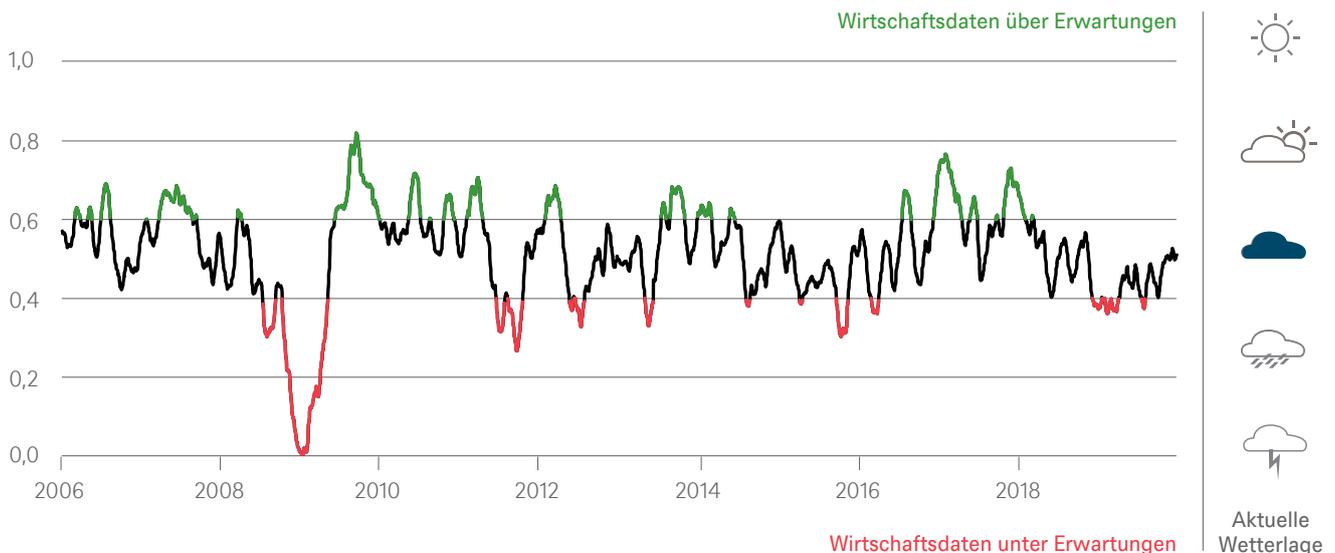
RISIKO-INDIKATOR / Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten

Nach der eher vorsichtigen Haltung der Investoren zum Ende des dritten Quartals ist die Risikofreude wieder an den Markt zurückgekehrt. Einzig die Liquiditäts-Indikatoren bleiben angespannt. Insgesamt zeichnet der Risiko-Indikator seit Mitte Oktober ein eindeutig positives Bild.



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

Auch wenn der Surprise-Indikator den überwiegenden Teil des Jahres im roten Bereich notierte, zeigt sich in den letzten zwei Monaten eine leichte Verbesserung. Auf globaler Basis konnten die Datenveröffentlichungen die Erwartungen der Analysten größtenteils treffen. Lediglich in Asien überwogen negative Überraschungen.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 03.12.2019

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. Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Präsidentschaftswahl in den USA 2020. Wertentwicklungen in 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: 03.12.2019

GLOSSAR

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

Bundesanleihen – Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

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

Duration – In Jahren ausgedrückte Kennzahl für festverzinsliche Wertpapiere, welche die Zeitpunkte aller Zahlungseingänge zeitlich gewichtet aufaddiert. Mit ihr wird die Sensitivität des Anleihepreises gegenüber einer Zinsänderung berechnet

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

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

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

FTSE US Broad Investment-Grade Bond Index – Der Index misst die Wertentwicklung der auf US-Dollar begebenen US-Investmentgrade Unternehmensanleihen.

Geldpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

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

iBoxx Euro Corporate Index – Index, der die Entwicklung von Euro-denominierten Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating abbildet

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

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

J.P. Morgan Asia Credit Index (JACI Index) – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der Investoren Zugang zum asiatischen fixed-rate Dollar Anleihenmarkt (Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen) bietet

MSCI AC World Index – Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

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 Emerging Markets Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

Nominal – ist in der Wirtschaftswissenschaft eine nicht inflationsbereinigte Größe

Quantitative Easing/ Lockerungsmaßnahmen (QE) – Lockerung der Geldpolitik durch den breiten Ankauf von Wertpapieren, wodurch die Zentralbankbilanz ausgedehnt wird. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen als auch andere Wertpapiere wie etwa Anleihen privater Emittenten aufkaufen

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+ b bis D) und Fitch

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

Wandelanleihe – Eine Art von Anleihe, die in der Regel mit einem Nominalzins ausgestattet ist. Sie räumt dem Inhaber zusätzlich das Recht ein, sie während einer Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in Aktien einzutauschen.

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

Zyklische Konsumwerte – Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

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 2019

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

CRC 072469 (12/2019); CRC 072497 (12/2019); CRC 072499 (12/2019)