

Die Märkte sind etwas voreilig

Wir blicken optimistisch ins nächste Jahr, die Bewertungen scheinen jedoch sehr anfällig für kurzfristige Enttäuschungen.

“ Natürlich laufen die Märkte meist der wirtschaftlichen Entwicklung immer um einiges voraus. Derzeit wird „einiges“ unseres Erachtens allerdings sehr großzügig ausgelegt. Bevor die Firmen das verdienen, wofür sie heute bereits bewertet werden, kann noch einiges passieren. ”



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer

S elten haben wir den Finanzmärkten so wenig Ertragspotenzial auf 12-Monatssicht zugetraut wie jetzt. Was nicht daran liegt, dass unsere volkswirtschaftlichen Prognosen besonders pessimistisch wären. Auch unsere Einschätzung des weiteren Covid-19-Verlaufs ist weder außerordentlich mutig noch vorsichtig. Wir konnten weitgehend an unserem Modell vom Frühjahr festhalten. Den dynamischsten Teil der Erholung dürften wir allerdings bereits hinter uns haben. Nun beginnt die etwas zähe Phase, in der die Verbesserungsschritte kleiner werden und sich einige Folgen der Pandemie erst noch manifestieren, wenn etwa die verschiedenen Formen der Kurzarbeitsmodelle auslaufen. Auch eine Pleitewelle kleinerer Firmen könnte uns noch bevorstehen. Es wird also Rückschläge geben, aber die mittelfristige Richtung bleibt aufwärts. Voraussetzung dafür (und unsere Erwartung) ist, dass es keinen zweiten großflächigen Lockdown gibt. Die Gesellschaften werden ihren Umgang mit dem Virus weiter optimieren, auch wenn nicht alle Sektoren davon profitieren können.

Der Grund für unsere geringen Ertragsprognosen liegt in der Bewertung. Viele Aktienindizes notieren wieder nah oder über ihren Höchstständen aus der Vor-Corona-Zeit. Auch die Risikoauflage der Unternehmensanleihen haben sich fast vollständig wieder auf das Vorkrisenniveau eingeeengt.

Das ist durchaus nachvollziehbar. Neben den Rekord-Hilfspaketen hilft die Aussicht auf weiter sehr wohlwollende Zentralbanken. Angesichts der geringen (nominalen und realen) Zinsen scheinen insbesondere Aktien einmal mehr alternativlos. Zudem haben viele institutionelle Investoren ihre Aktienquote noch nicht wieder auf das Vorkrisenniveau angehoben, während viele junge Anleger erstmals in Aktien investieren – an Nachfrage dürfte es also nicht mangeln.

Doch dass die Bewertungen wieder die Stände aus der Jahrtausendwende erreicht haben, stimmt uns vorsichtig. Trotz Zentralbankinterventionen bleiben Aktien Risikoanlagen mit stark schwankendem Ertragsprofil. Die entsprechend geforderte Risikoprämie lässt sich trotz Niedrigstzins nicht wegdiskutieren. Wie das Beispiel Japan zeigt, sind eine großzügige Zentralbank und niedrige Zinsen allein noch kein Garant für steigende Aktienkurse. Die Gewinne müssen irgendwann nachziehen. Hier, wie bei den Aktienkursen, hat sich die Zerteilung des Marktes durch die Corona-Krise beschleunigt. Eine kleine Anzahl großer US-amerikanischer Technologiefirmen dominiert das Feld, konnte selbst in der Krise die Gewinne noch steigern und erreicht ständig neue Rekordbewertungen. Auf kurze Sicht kann dieser Sektor, ähnlich wie der Gesundheitssektor, dem Markt wohl noch weiter davoneilen, längerfristig wird die Luft jedoch dünner.

Bei Anleiherenditen erwarten wir bei Staatstiteln Seitwärtsbewegungen. Das Thema Inflation sollte unseres Erachtens die Anleger weiterhin nicht allzu sehr umtreiben. Unternehmensanleihen der Industriestaaten werden weiter durch die Zentralbankkäufe gestützt, dürften aber den überwiegenden Teil der Risikoprämieinengung hinter sich haben. Beim Dollar erwarten wir tendenziell eine leichte Erholung von heutigen Ständen aus.

In diesem Umfeld lohnt sich der Blick auf alternative Anlagen. Angesichts niedriger Realrenditen und steigender globaler Verschuldung dürfte Gold seinen Reiz als Absicherungsinstrument beibehalten. Auch Private-Equity-Anlegern könnte ein vielversprechender Jahresverlauf blühen. Immobilien wiederum sind heterogener denn je. Zwar warten einige Segmente mit deutlich gestiegenen Renditen auf, doch dürften Einzelhandels- und Büroimmobilien noch länger unter Druck stehen. Eindeutiger ist die Lage beim Thema nachhaltiges Investieren, welches sich über alle Anlageklassen erstreckt. So haben

etwa jene Firmen, die allein schon aufgrund ihrer Sektorzugehörigkeit im ESG-Ranking untere Plätze belegen, in diesem Jahr auch an der Börse nicht gut abgeschnitten. Dazu zählen etwa Energie-, Auto- und Rohstoffwerte.

Kurzum, so spannend die kommenden zwölf Monate auch werden dürften, erwarten wir uns von den Märkten eher wenig. Allerdings rechnen wir damit, dass der Eintritt von bereits schwelenden Risiken zu Marktkorrekturen führen könnte. Die Eskalation im US-chinesischen Technologiestreit, Rückschläge bei der Covid-Bekämpfung, eine ausbleibende Einigung beim US-Stimuluspaket oder aber auch überraschende Manöver des Amtsinhabers im Vorfeld oder Nachklang einer erbitterten US-Präsidentschaftswahl könnten den Märkten noch einen heißen Herbst bescheren.

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

GLOSSAR

Unternehmensanleihe – Anleihe eines emissionsfähigen Unternehmens. Diese Schuldverschreibungen sind eine Alternative zur herkömmlichen Kreditaufnahme bei Banken und stellen den Zugang zu Liquidität sicher.

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Nominal – ist in der Wirtschaftswissenschaft eine nicht inflationsbereinigte Größe.

Private Equity – Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen

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

Risikoprämie/Risikoaufschlag – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

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 077941 (08/2020)