25. November 2019

Werbemitteilung

Gutes Jahr, schwaches Jahrzehnt voraus

Die Rahmenbedingungen für ein gutes Anlagejahr sind nicht schlecht. Aber an die abgelaufenen dürfte die neue Dekade kaum heranreichen.

„Einen Konjunktur- oder Markteinbruch erwarten wir nicht. Undenkbar sind sie aber nicht. Wir starten daher vorsichtig optimistisch ins neue Jahr."

Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer

Der Gedanke, dass dieser Ausblick nicht nur einem neuen Jahr, sondern dem Beginn eines neuen Jahrzehnts gilt, flößt Respekt ein. Über die Herausforderungen, die es in den kommenden zehn Jahren zu meistern gilt, könnte man ganze Bücher schreiben. Fest steht, dass die Taktung der Veränderungen zunehmen wird. Sei es in der Politik, der Wirtschaft oder natürlich der Technologie. Letztere wird auch unsere Branche stark beschäftigen, ebenso wie weitere Regulierungsänderungen. Dabei bleibt schon das Kerngeschäft, die verantwortungsvolle Vermögensverwaltung, herausfordernd genug. Wir müssen uns fragen, welche Regionen in zehn Jahren über welches Potenzialwachstum verfügen könnten, wohin sich langfristig Zins und Inflation bewegen werden, aber auch wohin die Welt gesellschaftspolitisch steuert. Wir rechnen, um es vorweg zu nehmen, nicht damit, dass sich im kommenden Jahrzehnt ähnliche Renditen wie im vergangenen erzielen lassen werden. Darauf müssen wir uns und unsere Kunden vorbereiten.

Hier im Quarterly CIO View geht es jedoch nur um die kommenden ein bis zwei Jahre. Das „nur" soll nicht suggerieren, dass es sich dabei um eine leichte Übung handelt. Man ist bereits mit der Deutung des ablaufenden Jahres gut beschäftigt. Es schickt sich an, eines der besten Anlagejahre seit langem zu werden. Damit hatten wir nicht gerechnet, obwohl wir etwa mit unserer Skepsis bezüglich des Brexit, des Handelsstreits und der US-Unternehmensgewinne richtig lagen. Letztere fielen sogar noch deutlicher als prognostiziert aus, per Jahresultimo könnte ein dürftiges Nullwachstum für 2019 rausspringen. Gleichzeitig werden die Konsens-Gewinnschätzungen für 2020 weiter nach unten revidiert. Dass der S&P 500 seit Jahresbeginn über rund ein Viertel zugelegt hat, könnte insbesondere drei Faktoren geschuldet sein:

1. Spätestens mit der Invertierung der Zinskurve (2- und 10-jähriger US-Staatsanleihen) im August kochten die Rezessionsängste hoch, die sich jedoch im Spätherbst wieder legten.
2. Die Anleger glaubten, den Höhepunkt politischer Unsicherheit hinter sich gelassen zu haben, nachdem das Risiko eines ungeordneten Brexit sowie eine weitere Eskalation des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits vom Tisch schienen.
3. Entscheidend dürfte jedoch die überraschend lockere US-amerikanische Zentralbank gewesen sein, die nicht nur von weiteren Zinserhöhungen abgesehen, sondern die Zinsen sogar gesenkt hat. Zudem kündigte die Fed im März an, ihre Bilanz ab September nicht weiter schrumpfen zu lassen. Und im Zuge der Unruhen am Repo-Markt führte sie dem Markt sogar frische Milliardenbeträge zu. Flankiert wurde dies von anderen ebenfalls expansiver agierenden Zentralbanken.

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.
DWS Investment GmbH; Stand: 18.11.2019

Zyniker konnten sich dieses Jahr also leicht in ihrer Vermutung bestätigt sehen, dass diese überschuldete Welt schlicht keine höheren Zinsen verträgt und die Zentralbanken allzeit Gewehr bei Fuß stehen, falls Wirtschaft oder Kapitalmärkte aufgrund von Liquiditätsentzug zu zittern beginnen. Mit Blick auf die Dollar-Stärke könnte auch eine andere zynische Sichtweise Zulauf gewinnen: Es spielt keine Rolle für die Dollar-Stärke und die US-Staatsanleiherenditen, wie sehr die USA über ihre Verhältnisse leben[1] und welch einen Schuldenberg sie aufbauen. Denn die Beträge, die sie der Welt schulden, müssen sie ja nicht erwirtschaften. Sie können sie einfach drucken. Kurzfristig mag das funktionieren. Langfristig ist dieses Argument ohnehin fragwürdig und wird von der Historie widerlegt. Besonders fragwürdig wird das Vertrauen auf die Unverwundbarkeit des Dollars und der Treasuries angesichts der protektionistischen, sich zunehmend von multilateralen Bündnissen loslösenden Politik der USA. Doch wann genau der Dollar als Folge von Außenpolitik und Zwillingsdefizit anfangen wird zu schwächeln ist genauso ungewiss wie der Zeitpunkt, an dem die jahrelange Ausweitung der Geldmenge in Inflation münden wird. Vor solchen langfristigen Gefahren zu früh zu warnen, oder sich gar entsprechend früh zu positionieren, kann einem kurzfristig wenig Freude und Freunde machen. Ignorieren darf man sie deshalb aber nicht.

Wir gehen nicht davon aus, dass diese Themen 2020 auf die Tagesordnung gelangen werden. Wir denken vielmehr, dass ein Großteil der Anleger im kommenden Jahr mit Blick auf die großzügigen Zentralbanken weiterhin nach der mittlerweile berühmt-berüchtigten Devise im Markt agieren wird, nach der man tanzen sollte, solange die Musik spielt. Das ist nicht ganz unberechtigt, denn auch uns fällt es schwer, genügend Gründe dafür zu finden, dass die Musik 2020 schon stoppen wird. Sie wird aber sicherlich spürbar langsamer gespielt werden. Das gilt weniger für das globale Wirtschaftswachstum, das wir 2020 auf gleicher Höhe wie 2019 erwarten, nämlich bei 3,1 Prozent. Aber es gilt für die Kapitalmärkte. Im Grunde rechnen wir mit ähnlichen Zwölfmonatsrenditen wie wir sie für 2019 erwartet hatten – im einstelligen Bereich. Noch einmal können die Zentralbanken die Märkte nicht überraschen wie dieses Jahr. Zudem sind Aktien zwischenzeitlich teurer geworden (zweistellige Kursanstiege bei flachem Gewinnwachstum).

Politisch hat sich auch einiges verändert – ob in Summe zum Positiven würden wir bezweifeln. Im US-chinesischen Handelsstreit ist man de facto 2019 kaum vorangekommen. Mit der Eskalation der Proteste in Hongkong hat der Umgang mit China eine zusätzliche Komplexität erhalten. Der Brexit wird ebenfalls 2020 noch nicht vom Tisch sein. Die Wahlen vereinfachen die Situation keineswegs. Ein Resultat der politischen Unsicherheit ist eine angesichts der Ist-Situation erstaunlich hohe Skepsis der Unternehmensführer auf beiden Seiten des Atlantiks. Sie äußert sich unter anderem in einer zunehmenden Investitionszurückhaltung. Dass die Staaten, vor allem Deutschland, diese Investitionsmüdigkeit mittels eigener Fiskalpakete kompensieren werden, bezweifeln wir. Ebenso bezweifeln wir, dass China sich anschicken wird, diese Lücke zu füllen. Für das Reich der Mitte rechnen wir mit einem Wachstum leicht unterhalb von sechs Prozent.

Damit bleibt Asien aber immer noch die Wachstumslokomotive und eine unserer bevorzugten Regionen im kommenden Jahr, sowohl für Aktien als auch für Anleihen. Bei letzteren wird einmal mehr die Suche nach positiven Renditen im Vordergrund stehen, was Anleger weiter in Anleihen von Schwellenländern und Unternehmen treiben dürfte. Hier stellt die Europäische Zentralbank im Euroraum erneut einen preisinsensiblen Käufer, der die Nachfrage konstant hoch hält. Angesichts fortbestehender Risiken werden wir auch 2020 Sicherheitskomponenten in unsere Portfolios integrieren. Seien es länger laufende US-Staatsanleihen oder Gold. Unabhängig von der strategischen Vermögensgewichtung in unseren einzelnen Portfolien werden wir 2020 die Ausrichtung aller Anlagen nach ESG-Kriterien vertiefen. Unsere frühzeitige Konzentration auf dieses Thema hat sich auch 2019 ausgezahlt, als gerade das Thema Umwelt weltweit die Schlagzeilen dominierte. Wir werden unsere Anstrengungen hier weiter ausbauen, da wir das „wie" bei der Erzielung von Erträgen nicht ignorieren wollen und können.

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

[1] Das Congressional Budget Office rechnet damit, dass das jährliche US-Budgetdefizit über die kommende Dekade eine Billionen Dollar nicht unterschreitet.

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.
DWS Investment GmbH; Stand: 18.11.2019

GLOSSAR

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

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

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

Liquidität – Maß für die Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang ohne größere Preisreaktion im Markt kaufen oder verkaufen zu können.

Repo – Repurchase Agreement, ein Rückkaufsgeschäft. Der Anleger verpflichtet sich, das heute verkaufte Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt zurückzukaufen. Als Entgelt zahlt er den Repozins

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 – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

US Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

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

Zwillingsdefizit – Gleichzeitiges Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

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 072073 (11/2019)