

# Normale Renditeaussichten. Doch was ist normal?

**Dem Rekorderinbruch der Börsen folgt die Rally dank rekordhoher Hilfspakete. Die Wirtschaft kann dem Tempo nicht folgen.**

“ Mit der Coronakrise hat der Einfluss von Staaten und Zentralbanken weiter zugenommen. Viele Marktmechanismen sind außer Kraft gesetzt. Das birgt langfristige Gefahren. Kurzfristig können Anleger von den staatlichen Hilfspaketen jedoch profitieren. ”



Stefan Kreuzkamp  
Chief Investment Officer

Das Coronavirus und seine Folgen dominieren weiter das Leben der Menschen, die Wirtschaft und die Börsen. Die Beruhigung der Lage in Kontinentaleuropas vormaligen Krisenherden und die zunehmende Dynamik der Lockerungsmaßnahmen sollte nicht darüber hinwegtäuschen, mit welcher Wucht das Virus weiterhin weltweit tobt. Neben neuen Brandherden fällt auch die hartnäckig hoch bleibende Anzahl von Neuinfektionen in Großbritannien und den USA auf. Dennoch drängen auch sie vehement, wieder auf Normalbetrieb umzustellen. Der Grund, aus dem trotzdem immer noch viele US-Amerikaner zu Hause bleiben müssen, heißt nicht mehr Kontakt-, sondern Ausgangssperre. Denn der gewaltsame Tod des Afroamerikaners George Floyd durch Polizeikräfte entfachte in zahlreichen US-Städten wochenlange Proteste. Wie sich die Reaktion des Weißen Hauses sowohl auf diese Unruhen als auch auf die Pandemie und schließlich auf die Präsidentschaftswahlen auswirken wird, dürfte die Anleger im Sommer noch intensiv beschäftigen.

In unseren Prognosen gehen wir davon aus, dass die meisten Länder im April, spätestens im Mai, ihren wirtschaftlichen Tiefpunkt durchschritten haben. Auch wenn wir mit weiterem Aufflammen einzelner Infektionsherde rechnen, gehen wir nicht davon aus, dass sich ein ähnlich global breiter Lockdown wie im Frühjahr wiederholen wird. Die Normalisierung schreitet zunächst sprunghaft, dann aber graduell voran, sodass wir

damit rechnen, dass die globale Wirtschaftsleistung erst Ende 2022 ihren Stand von Ende 2019 wieder erreicht haben wird.

Wobei man mit dem Begriff Normalisierung in Bezug auf das Virus, die Wirtschaft und die Märkte vorsichtig umgehen sollte. Medizinischer Fortschritt und ein geübter Umgang mit dem Virus dürften nicht verhindern, dass die Furcht vieler Menschen vor dem Virus noch auf längere Zeit großen Einfluss auf das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben ausübt.

In Bezug auf die wirtschaftliche Normalisierung darf man nicht vergessen, wie außergewöhnlich der Sturz war. Ob Mobilität, Autoabsätze oder Tourismus, das Minus lag teils bei über 80 Prozent. Das zweite Quartal dürfte den Industrieländern den größten prozentualen Wirtschaftseinbruch ihrer Geschichte bescheren (über 10 Prozent unter Vorjahr), für das Gesamtjahr sieht es kaum besser aus. Wir rechnen in der Eurozone mit einem Minus von 7,5 und in den USA von 5,7 Prozent. Dazu gesellt sich für die Folgejahre die Ungewissheit, wie die Arbeitslosigkeit, die allen voran in den USA in ungeahnte Höhen geschnellt ist, wieder eingefangen werden wird.

Protektionismus, De-Globalisierung, aber auch der weitere Siegeszug der Digitalisierung wurden durch die Krise noch verstärkt. Ähnlich prägend für die Wirtschaft könnte die Zunahme staatlicher Eingriffe sein. Zusammen mit der rekord-

hohen Neuverschuldung der Staaten drohen hier Verzerrungen, die sich langfristig negativ auf das Potenzialwachstum auswirken dürften.

Normalität scheint es bei Zentralbanken schon länger nicht mehr zu geben. Seit der Jahrtausendwende haben sie bei Anlegern die Erwartungshaltung aufgebaut, jedwede Kapitalmarkturbulenzen oder Konjunkturdellen schnellstmöglich aufzufangen. Rekord-Hilfspakete zur Linderung der Corona-Krise waren da nur konsequent. Die Zinsen wurden gesenkt, aus Milliarden- wurden Billionenpakete, in immer mehr Marktsegmenten werden nun Wertpapiere gekauft, die Bilanzsumme allein der Federal Reserve könnte dieses Jahr von vier auf über zehn Billionen Dollar steigen.

Wie sieht vor diesem Hintergrund Normalität an den Kapitalmärkten aus? Auf der Anleihe-seite scheinen sich die Vorkrisentrends zu verfestigen, signifikant steigende Staatsanleihezinsen sind weiter vorerst nicht in Sicht. Das „vorerst“ muss dabei allerdings stärker als vor der Krise betont werden, da mit den staatlichen Konjunkturprogrammen und deutlichen Schuldenschüben ein Inflationsanstieg weniger utopisch als noch Ende 2019 scheint. Von diesem Umfeld sollten inflationsindexierte Anleihen profitieren. Bei guter Selektion sind auch bei Unternehmen und Schwellenländern wieder auskömmliche Renditen zu erwarten. Insbesondere in Asien, welches insgesamt das Virus bisher am besten in Schach gehalten hat, und welches Profiteur des niedrigen Ölpreises ist, sehen wir Opportunitäten. Insgesamt hat sich im Zuge der krisenbedingten starken Renditeausweitung vor allem das Risiko-Ertragsprofil bei Hochzinsanleihen unserer Meinung nach deutlich verbessert.

Aktien notieren heute bereits wieder auf dem Stand vom November 2019 (MSCI AC World Index), der Nasdaq liegt seit Jahresbeginn sogar schon wieder deutlich im Plus. Womit sich einmal mehr der Siegeszug der Technologiewerte ausdrückt, dem sich dank Corona der Gesundheitssektor angeschlossen hat. Diese Sektoren bleiben aus relativer Sicht weiter unsere

Favoriten. Aus absoluter Sicht müssen wir uns jedoch schon sehr strecken, um die jetzigen Bewertungen zu rechtfertigen, was auch für den gesamten Markt gilt. Unterstellt man für 2022 das gleiche Gewinnniveau wie 2019 und diskontiert das auf die Gegenwart, liegt die Bewertung (KGV) etwa des S&P 500 über dem Vorkrisenniveau. Das wäre normalerweise teuer. Aber was ist normal? Bei der jetzigen Gemengelage, in der der Konjunkturverlauf ungewisser denn je ist, in der unklar ist, ob mittelfristig Inflation oder Deflation droht, in der gleichzeitig aber die Zentralbanken weiter unterstützen und rekordhohe Konjunkturpakete geschnürt werden, kommen immer mehr Anleger zum Schluss, in Anlagen wie Aktien, Immobilien oder Rohstoffen gut aufgehoben zu sein, die einen guten Inflationsschutz bieten. Und sicherlich kann man trotz aller Unwägbarkeiten mit den Profiteuren der Megatrends auskömmliche Renditen erzielen. Ein weiteres wichtiges Thema bleiben angesichts der überschaubaren Kurspotenziale die Ausschüttungen. Dividendenorientierte Strategien gerieten im Zuge der Krise unter Druck, da viele Anleger an der Ausschüttungsfähigkeit der Unternehmen zweifelten. Wie wir meinen zu Unrecht, nahm man eine entsprechende Selektion der Dividentitel vor. Achtete man nicht nur auf Quantität, sondern Qualität der Ausschüttung, wurde man nicht kalt erwischt, sondern fuhr erstaunlich gut durch die Krise. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung sind zudem ausgesuchte zyklische Substanzwerte wieder interessant geworden. Wir schauen da etwa auf den Minen- und Rohstoffsektor sowie ausgesuchte Industriewerte.

Auch wenn wir bei Aktien, ausgesuchten Anleihen und alternativen Anlagen über die kommenden zwölf Monate mit niedrig einstelligen Renditen rechnen, sprechen viele Unwägbarkeiten – genannt seien neben Corona der US-chinesische Streit, die De-Globalisierung, der völlig unnormale Konjunkturverlauf, aber auch die US-Wahl – dafür, das Portfolio neben einer breiten Aufstellung durch die Beimischung von Gold, Immobilienanlagen oder dem Yen gegen weitere mögliche Turbulenzen abzufedern.

## GLOSSAR

**Deflation** – Nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

**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

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

**Inflation** – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

**Japanischer Yen (JPY)** – Japanische Währung

**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

**Nasdaq 100 Index** – Aktienindex, in dem die 100 größten an der NASDAQ gelisteten Unternehmen enthalten sind.

**S&P 500** – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

**Schwellenländer (Schwellenmärkte)** – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

## WERTENTWICKLUNG / Überblick

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

	05/15 - 05/16	05/16 - 05/17	05/17 - 05/18	05/18 - 05/19	05/19 - 05/20
MSCI AC World Index	-7,4%	15,2%	9,7%	-3,3%	3,5%
Nasdaq 100 Index	1,7%	29,5%	21,7%	3,4%	35,4%
S&P 500	1,7%	17,5%	14,4%	3,8%	12,8%

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 29.05.2020

#### 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 076390 (06/2020)