

# Aktien als relativer Krisengewinner?

**Das Ausmaß der Krise bleibt unbestimmbar. Die Hilfspakete hingegen sind recht konkret. Aktien sollten zu den relativen Gewinnern zählen.**

- \_ Die Dimension der Krise ist bereits jetzt historisch, ihr Verlauf aber weiter noch ungewiss.
- \_ In unsicheren Zeiten wird gern zu Staatsanleihen gegriffen. Doch niedriger Zins und rekordhohe Staatsverschuldungen veranlassen zu höherer Skepsis.
- \_ In diesem Umfeld gewinnen Aktien aus strategischer Sicht weiter an Attraktivität.



Klaus Kaldemorgen  
Fondsmanager

**W**ie hätte sich ein Multi-Asset-Fondsmanager wohl positioniert, wenn er schon zum Jahreswechsel gewusst hätte, mit welchen Themen die Märkte dieses Jahr konfrontiert werden würden?

- \_ Hätte er auf einen starken Jahresstart gesetzt, obwohl China und die USA nur einen lauwarmen Waffenstillstand unterzeichneten und ein Amtsenthebungsverfahren gegen US-Präsident Trump lief?
- \_ Hätte er darauf gesetzt, dass sich chinesische Aktien im Februar so stark halten, als China noch im Fokus des neuen Coronavirus SARS-CoV-2 stand?
- \_ Hätte er darauf gesetzt, dass sich Europas und US-amerikanische Aktienindizes noch Mitte Februar, als bereits absehbar war, dass das Virus sich zu einer Pandemie entwickeln würde, auf Rekordhochs stemmen würden?
- \_ Hätte er zum Höhepunkt des Marktstresses Anfang März mit Kursrückgängen bei Gold und US-Staatsanleihen gerechnet?
- \_ Hätte er darauf gesetzt, dass sich etwa der US-Markt ab Mitte März um fast 30 Prozent erholt, während die US-Arbeitslosenzahlen in nie vorhergesehener Geschwindigkeit und Menge nach oben schnellen und sich die USA zum Epizentrum der Pandemie entwickeln?

Sicher, einige dieser ungewöhnlich anmutenden Entwicklungen und Gleichläufe verschiedenster Anlageklassen sind damit erklärbar, dass im größten Marktstress nur Bares Wahres ist, und Investoren sich auch von Gold, Dollar oder US-Staatsanleihen trennen müssen, um an notwendige Liquidität zu kommen. Auch der Gleichlauf bei der Erholung ist teilweise durch die Rettungspakete der US Federal Reserve (Fed) erklärbar, da die frisch geschaffene Liquidität (die Fed-Bilanz hat sich allein seit Ende Februar um fast zwei Billionen Dollar auf mittlerweile über sechs Billionen Dollar ausgeweitet) ja irgendwo hinfließen muss. Die Grenze der Tabuzone für die Fed wurde am Donnerstag, den 9. April, weiter verschoben, als sie ankündigte, nun auch noch bestimmte US-Hochzinsanleihen zu kaufen. Die Preisfindung an den Kapitalmärkten wird damit ein Stück weiter ad absurdum geführt, mit längerfristig sicherlich negativen Auswirkungen auf effiziente Kapitalallokation. Doch kurzfristig gilt auch hier einmal mehr: Don't fight the Fed.<sup>1</sup> Wobei die Fed stellvertretend für die vielen Zentralbanken steht, die in den vergangenen Wochen so schnell und beherzt wie noch nie monetäre Rettungspakete geschnürt haben.

Doch was die oberen Beispiele vor allem verdeutlichen, ist die Schwierigkeit, den Markt zu „timen“, also die Hoch- und Tiefpunkte zum Ein- und Ausstieg zu erwischen. Dies dürfte, wie oben beschrieben, teilweise sogar schwer fallen, wenn man in die Zukunft blicken könnte. In Krisenzeiten kann man mit Aktionismus mehr falsch als richtig machen. Das spricht gegen

<sup>1</sup> Englisch sinngemäß für „Stell Dich nicht gegen die Fed“

große Schlagseiten in die eine oder andere Richtung in der Portfolioallokation, und insgesamt für eine breite Diversifizierung, mit der man auch plötzlich auftauchende Unwetter relativ gut übersteht.

Gleichwohl führt ein großer exogener Schock wie das Virus zu einer Vielzahl von Verschiebungen mit langfristigem Charakter, auf die man sich einstellen kann und sollte. Neben dem Umstand, dass das Virus die Volkswirtschaften deutlich länger beeinträchtigen wird, als wir uns das noch am Jahresanfang vorstellen konnten, sind es die Hilfspakete von Staaten und Zentralbanken, die bleibende Spuren hinterlassen werden. Die Verschuldungsgrade, die in vielen

Nationen neue Rekordstände erreichen werden (nicht nur absolut, sondern auch als Prozent vom BIP), sowie die nur noch optisch indirekte Finanzierung über die Zentralbanken dürften viele Zentralbanken in das bekannte Dilemma führen, Zinsanstiege gar nicht tolerieren zu können. In der einen oder anderen Form werden sie daher zur Steuerung der Zinskurve übergehen. YCC („yield curve control“) nennen das die Angelsachsen. Die Inflation lässt sich jedoch nur kurzfristig vermeiden. Langfristige Staatsanleihen verlieren damit deutlich an Attraktivität, während Aktien, vor allem aus längerfristiger Sicht, damit noch attraktiver werden.

#### DER EINFLUSS DER ZENTRALBANKEN NIMMT IMMER WEITER ZU

Gesamtvermögen der Zentralbanken als Prozent der Summe der jeweiligen Bruttoinlandsprodukte der G4-Volkswirtschaften (USA, Großbritannien, Japan und die Eurozone)

% des BIP



#### ■ Zentralbankgesamtvermögen

Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 15.04.2020

Angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der Länge und des Ausmaßes des wirtschaftlichen Abschwungs bleiben bilanzstarke Unternehmen aus defensiven Sektoren wie Gesundheit und Kommunikationsdienstleistungen die erste Wahl, ergänzt um ebenso bilanzstarke Technologiewerte, welche zu den relativen Profiteuren der Krise gehören sollten. Neben der Digitalisierung, insbesondere rund um das Thema künstliche Intelligenz, zählt auch das Thema ESG (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) zu den Langfristtrends, die man für die Aktienauswahl im Auge behalten sollte.

Staatsanleihen haben im Multi-Asset-Kontext unserer Meinung nach durch die Krise insgesamt an Attraktivität eingebüßt. Zumindest auf Sicht von ein, zwei Jahren hat sich der Niedrigzins bei Staatsanleihen als Leitmotiv verfestigt. Anleihen mit Renditeaufschlägen ("Spreads") rücken damit etwas mehr in den Fokus, insbesondere Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich in Europa und den USA. Allerdings halten wir einige der stärkeren Spread-Ausweitungen angesichts der deutlich gestiegenen Insolvenzwahrscheinlichkeit in bestimmten Sektoren für angebracht. Zudem hat diese Krise auch zwei Schwächen des Unternehmensanlei-

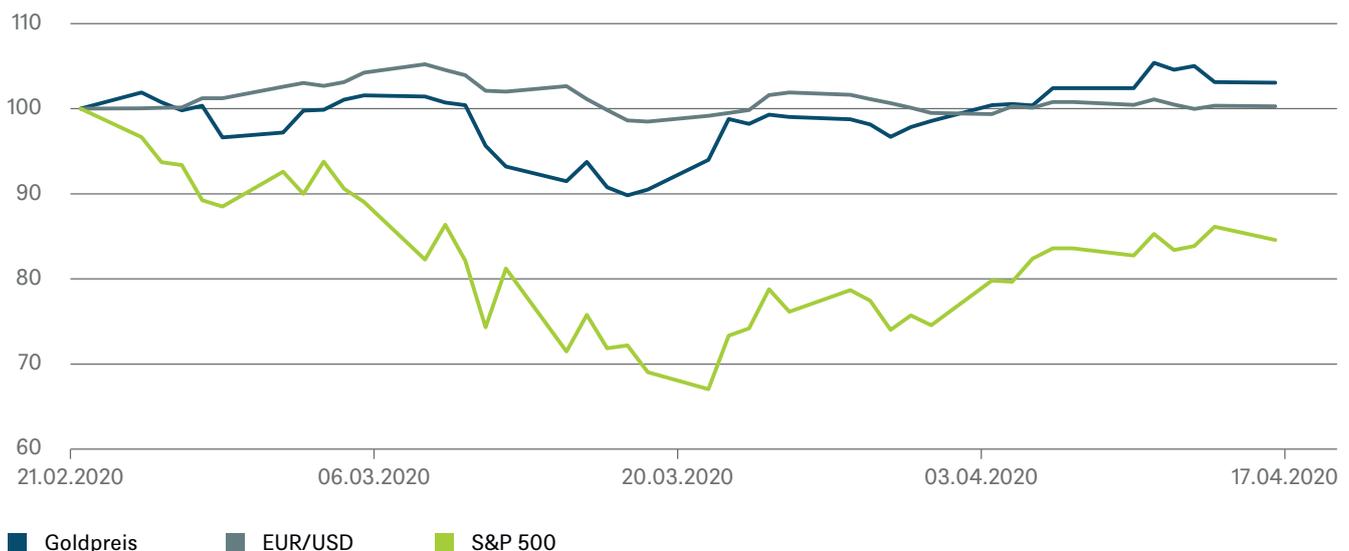
hesegments verdeutlicht: eine geringe Liquidität an turbulenten Tagen, und fast keine Diversifizierungseigenschaften gegenüber Aktien. Andererseits profitieren Unternehmensanleihen aus den USA und Europa in direkter Weise von den Notenbankkäufen. Anders als die Anleihen aus den Schwellenländern. Zudem kämpfen in diesem Segment viele Länder mit dem stärkeren Dollar, niedrigeren Rohstoffpreisen sowie der starken Beeinträchtigung von globalem Handel und Tourismus. Hier sind wir entsprechend selektiv bei der Länderauswahl und bevorzugen Hartwährungsanleihen.

Mit Blick auf die verbleibende Unsicherheit bezüglich der Eindämmung des Virus und der wirtschaftlichen Erholung erwarten wir ein weiterhin erhöhtes Volatilitätsniveau und können auch weitere Rückschläge und Korrekturen nicht ausschließen. Als Stabilisierung für die Portfolios könnten sich weiterhin Gold, sowie der Yen und der Schweizer Franken als klassische Krisenwährungen empfehlen. Während der Dollar kurzfristig in unruhigen Tagen weiter gefragt sein dürfte, sehen wir ihn mittelfristig etwas kritischer. Neben der rekordhohen Neuverschuldung der USA dürfte auch der Umgang mit dem Virus das Vertrauen in das Land beeinträchtigt haben.

### IN KRISENTAGEN ZEIGEN SICH AN DEN MÄRKTEN UNERWARTETE BEWEGUNGEN

Wenn's an den Märkten richtig scheppert, ist die See auch in den sogenannten sicheren Häfen mal etwas rauer. Der unmittelbare Liquiditätsbedarf drückt dann auch auf Gold und Dollar.

indiziert: 21.02.2020 = 100



Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 21.04.2020

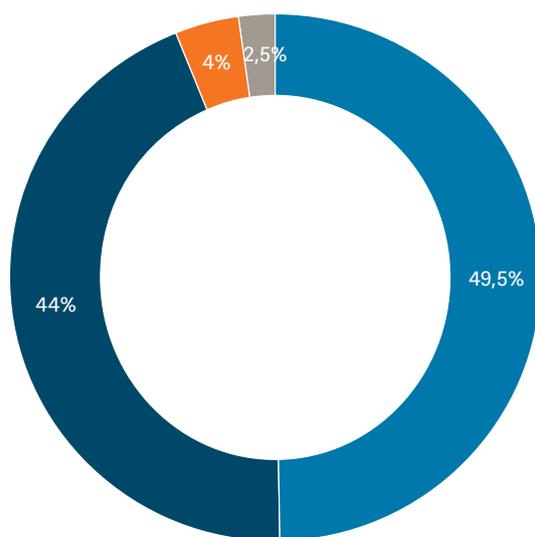
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; 20.04.2020

## Jetzt nicht zu defensiv werden

### Wenige Anpassungen gegenüber der letzten kommunizierten Allokation nach der hohen Volatilität in beide Richtungen.

Um unseren mittelfristig optimistischen Ausblick abzubilden, behalten wir in unserem Musterportfolio unsere Präferenz für Aktien und Anleihen mit Risikoaufschlägen, sowie Rohstoffe bei. Dabei haben wir kleinere Anpassungen vorgenommen, um eine leichte Präferenz für Aktien aus den USA (Qualität und strukturelle Wachstumsthemen) und den Schwellenländern (insbesondere China dürfte das

Coronavirus als erstes überwinden können) auszudrücken. Im Anleihebereich haben wir auf Kosten von Euro-Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Rating eine kleine Position in entsprechenden US-Papieren aufgebaut. Gleichzeitig bevorzugen wir in der aktuellen Marktphase ein höheres Maß an Liquidität, weshalb wir die Geldmarktposition leicht erhöht haben.



<b>Aktien</b>	<b>49,5%</b>
Aktien USA	27,5%
Aktien Europa	8%
Aktien Schwellenländer	6,5%
Aktien Global Style	5%
Aktien Japan	2,5%
<b>Anleihen</b>	<b>44%</b>
Euro Investment Grade	12%
Eurozone-Staatsanleihen	10%
Schwellenländeranleihen (in Hartwährung)	7,5%
US-Staatsanleihen	7%
Euro-Hochzinsanleihen	3,5%
US-Hochzinsanleihen	2%
US Investment Grade	2%
<b>Alternative Anlagen</b>	<b>4%</b>
Rohstoffe	4%
<b>Liquidität</b>	<b>2,5%</b>

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: 08.04.2020

# Stürmisch!

## Die von den drei Indikatoren gezeigten Aussichten sind mehrheitlich trübe.

Nachdem das Jahr 2019 zum größten Teil durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China geprägt war, wird das Jahr 2020 bislang ebenfalls von nur einem Thema dominiert. Die rasante Ausbreitung des neuen Coronavirus (SARS-CoV-2-Virus) und die von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen zu seiner Eindämmung sind die Haupttreiber für das Börsengeschehen. Auch wenn im Moment noch niemand zu sagen vermag, wann der Höhepunkt der Krise überstanden sein wird, ist dennoch vermutlich allen Investoren klar, dass die wirtschaftlichen Folgen bereits jetzt schon gravierend sind.

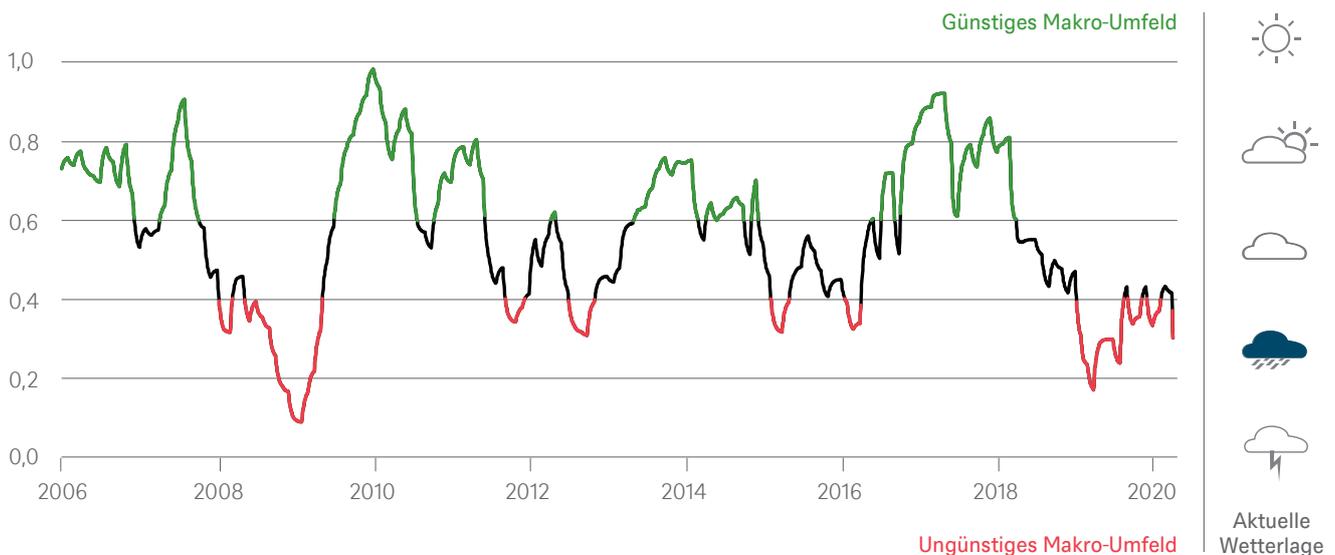
Das makroökonomische Bild war schon vor dem Aufkommen des Coronavirus angeschlagen. So deutete der DWS Makro-Indikator bereits 2018 auf eine deutliche Abschwächung der globalen Wirtschaft hin. Diese Situation hatte sich seit Herbst 2019 etwas verbessert und anschließend stabilisiert, doch die Pandemie-bedingten wirtschaftlichen Einbrüche haben

den Indikator diesen Monat wieder auf sehr niedrige Stände gedrückt. Ein ebenfalls negatives Bild wird durch den DWS Risiko-Indikator gezeichnet. Bereits Ende Februar, kurz nachdem einige Aktienmärkte noch neue Rekordstände markierten, ist der Risiko-Indikator in den negativen Bereich gefallen und mahnt seitdem zur äußersten Vorsicht.

Einziger Lichtblick ist zurzeit der DWS Surprise-Indikator, zumindest wenn man die letzten Daten für bare Münze nimmt. Der Indikator ist Mitte Januar in den positiven Bereich gedreht und bewegt sich seitdem stabil auf sehr hohem Niveau. Dies legt die Schlussfolgerung nahe, dass die Erwartungen der Analysten zu schnell zu negativ geworden sind, so dass die veröffentlichten wirtschaftlichen Daten seit fast drei Monaten immer wieder positiv überraschen können. Es kann aber auch teilweise daran liegen, dass viele Daten noch vor dem breiteren Virus-Ausbruch erfasst worden sind, während die Markterwartungen die Krise schon voll widerspiegeln.

### MAKRO-INDIKATOR / Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten

Die letzten Monate sah es zunächst nach einer Erholung beim Makro-Indikator aus. Jüngst ist der Indikator jedoch ins unterste Drittel zurück gefallen. Die Schwäche erstreckt sich mittlerweile bis auf eine Ausnahme auf alle Sub-Indikatoren. Lediglich die südkoreanischen Exporte haben bereits gedreht und liegen im positiven Bereich.

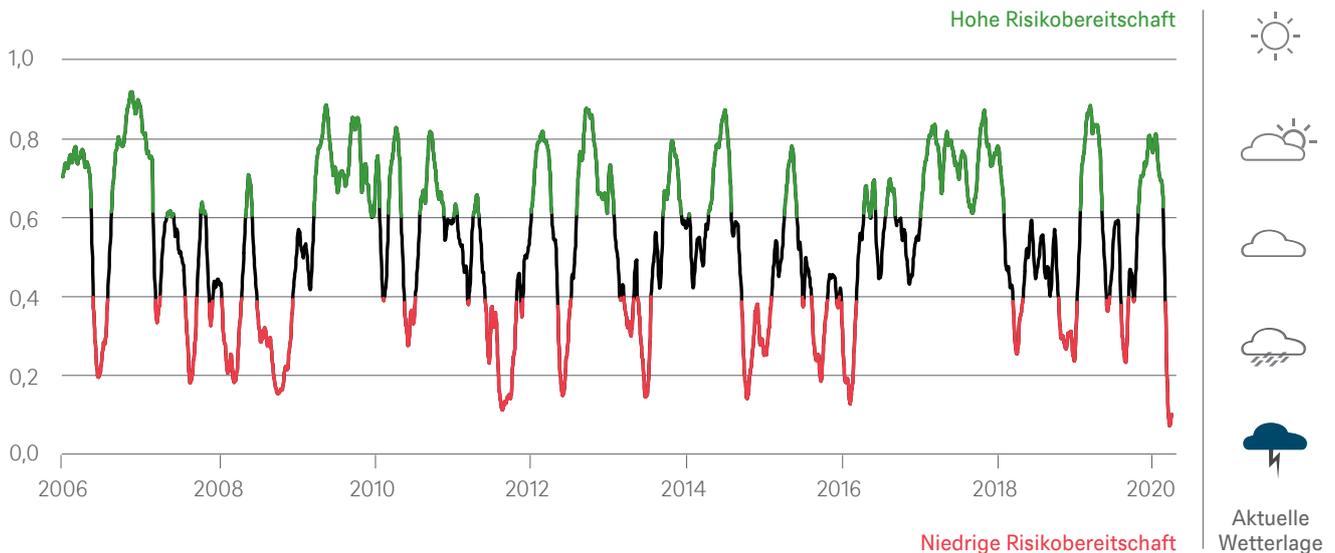


Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 06.04.2020

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. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2020

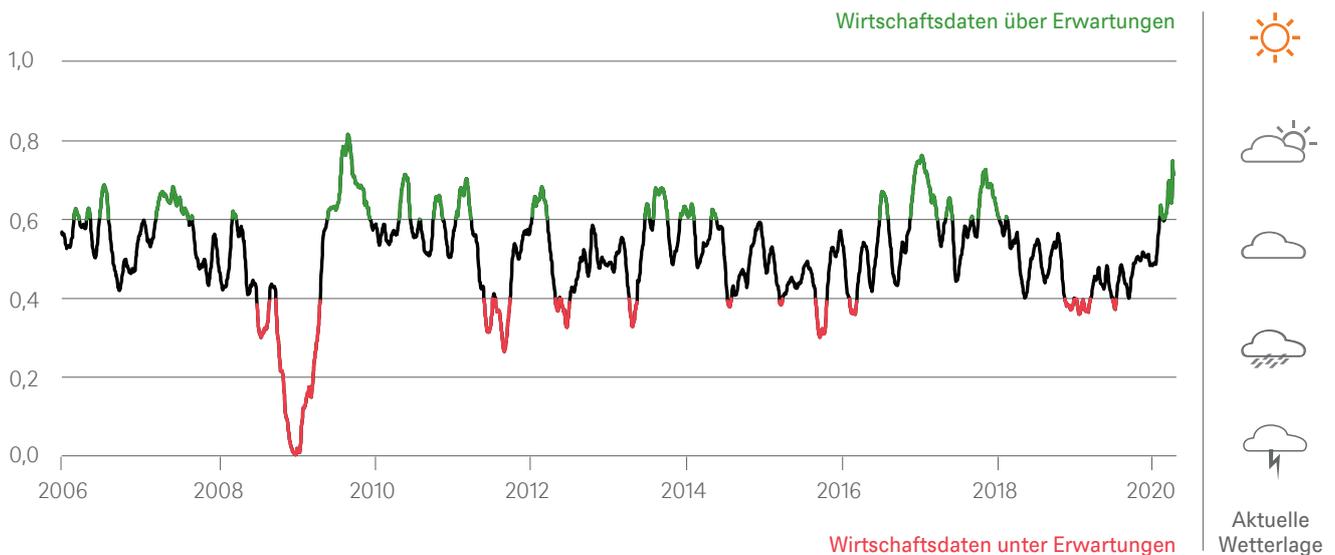
### RISIKO-INDIKATOR / Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten

Die Risikofreude der Investoren ist laut dem DWS Risiko-Indikator kurz nach den Rekordhochs an den Aktienmärkten gänzlich gewichen. Ausnahmslos alle Sub-Indikatoren befinden sich im tief roten Bereich.



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

Der Surprise-Indikator befindet sich seit Mitte Januar im positiven Bereich, wobei das Bild global nicht einheitlich ist. Die regionalen Sub-Indikatoren unterliegen einer gewissen Rotation. Aktuell überwiegen in Europa und Asien die positiven Überraschungen während in den USA mehrheitlich negative Überraschungen dominieren. Allerdings spiegeln viele europäische Daten eine Momentaufnahme zu einem Zeitpunkt wider, als die Krise noch nicht voll griff.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 06.04.2020

Zukunftgerichtete 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. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 07.04.2020

## GLOSSAR

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

**Diversifizierung** – Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte, deren Preise sich möglichst wenig und selten im Gleichschritt verändern

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

**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

**Geldpolitik (monetäre Politik)** – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

**Hartwährungsanleihen** – Anleihen, die in einer historisch stabilen Währung wie etwa Dollar oder Euro denominiert sind

**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

**Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen)** – Englischer Oberbegriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

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

**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+ bis D) und Fitch (AAA über BBB+ bis D).

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

**Spread** - Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

**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

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

#### 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 075315 (04/2020), CRC 075426 (04/2020), CRC 075049 (04/2020)