

Unsere monatliche Marktanalyse und Positionierung



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment
Officer and Head of
Investment Division

IN KÜRZE

- Der August fing einigermaßen hoffnungsvoll an, doch kippte jäh zur Monatsmitte.
- Hauptursächlich dürften erneut starke Schwankungen der Inflationserwartungen und der erwarteten Reaktionen der Zentralbanken gewesen sein.
- Es gibt vorerst wenig Anlass zu hoffen, dass das restliche Jahr weniger turbulent verlaufen wird.

1 / Marktüberblick

Der starken ersten Hälfte...

Von besonderem Erholungswert dürften diese Sommerferien für die meisten Anleger nicht gewesen sein. Es sei denn, sie sind erst Mitte August losgefahren und hatten seitdem keinen Zugang zu Marktdaten mehr gehabt. Der August war erneut ein Monat mit zwei Hälften. Er fing einigermaßen hoffnungsvoll an, da gute US-Arbeitsmarktzahlen bei gleichzeitig leicht rückläufigen Inflationszahlen dort und stark rückläufigen Ölpreisen die Hoffnung nährten, dass die Fed die Zügel doch nicht so stark anziehen müsse. Die Anleiherenditen stiegen nach ihrem starken Rückgang der Vormonate nur moderat, die Volatilität zumindest an den Aktienmärkten ging zurück und die Aktienmärkte selbst setzten ihren Aufwärtstrend fort. Der sich dann aber doch, wie bereits vorher von vielen vermutet, als Bärenmarktrally entpuppte, da die Aktienkurse genau ab Monatsmitte wieder den Rückwärtsgang einlegten, während es bei den Anleiherenditen gar nicht mehr schnell genug nach oben gehen konnte. So stiegen allein die 2-Jahres Bundrenditen im August um fast 100 Basispunkte und trugen damit ihren Teil dazu bei, dass dies Europas schlechtestes Anleihemonat seit Jahrzehnten war¹. Europäische Inflationszahlen, explodierende Gas- und Strompreise, maue Einkaufsmanagerindizes, fortwährend enttäuschende Nachrichten aus China, und vor allem immer lautere Stimmen der Zentralbanker kippten die Stimmung. Spätestens die Rede von Jerome Powell in Jackson Hole (25. bis 27. August), aber auch von EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel brachten das Fass zum Überlaufen, indem sie den Anlegern die Hoffnung nahmen, die Zentralbanken könnten angesichts einer einknickenden Konjunktur den Zinserhöhungszyklus früher als gedacht stoppen oder gar revidieren. Die Flash-Inflationszahlen für die EU zum Monatsende für August halfen auch nicht weiter. Mit 9,1 Prozent erklommen sie ein neues Rekordhoch, fast die Hälfte der EU-Mitgliedsstaaten wies im August zweistellige Inflationszahlen aus. Und die Spitze dürfte noch nicht erreicht sein.

¹ Zumindest seit Auflegung der entsprechenden Indizes von Itraxx Ende der 1990er Jahre.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

...folgte der Absturz in der zweiten Hälfte

An den Finanzmärkten hieß das ein dickes Minus für die meisten Aktienmärkte (der Euro Stoxx 600 etwa verlor fünf Prozent, der MSCI AC World binnen elf Handelstagen mehr als sieben Prozent), mit Ausnahme einiger Schwellenländer, die in Summe (MSCI EM) sogar ein kleines Plus schafften. Bei den Sektoren büßten Internet- und Technologiewerte nach einem guten Monatsstart wieder stark ein, während die Energiewerte nach zweimonatiger Schwächephase den Markt wieder hinter sich ließen und als einziger Sektor im Plus abschnitten. Anleihen legten, ebenfalls nach einer zweimonatigen Korrektur in die andere Richtung preislich wieder den Rückwärtsgang ein, da die Renditen den Wörtern der Zentralbanker Folge leisteten. Auch der Währungsmarkt ließ sich im August mit Auffälligkeiten nicht lumpen. Der Euro fiel erstmals seit 2002 gegenüber dem Dollar wieder unter die Parität, während Yen und das britische Pfund auf die tiefsten Stände gegenüber dem Dollar seit mehreren Jahrzehnten fielen. Der Dollar-Index konnte seinen Aufwärtstrend somit fortsetzen, er hat dieses Jahr (DXY) bereits um satte 14 Prozent zugelegt.

Den Turbulenzen an den Kapitalmärkten stand die Politik trotz „Sommerflaute“ kaum nach. Den nachhaltigsten Schrecken für Anleger dürften wohl die steigenden Spannungen rund um Taiwan erzeugt haben. Sollte die Situation hier wirklich eskalieren, könnte der Welt die nächste Stufe von, vorsichtig gesagt, Lieferkettenproblemen ins Haus stehen. So wir denn – energetisch – im Herbst und Winter nicht ohnehin mit anderen Problemen zu kämpfen haben werden. Bei so viel geopolitischer Spannung erstaunt es, dass auch Gold Federn lassen musste und über drei Prozent verlor. Ein Grund liefert jedoch wiederum der Kapitalmarkt: die realen US-Renditen² stiegen im August von 0,1 auf 0,7 Prozent. Das kommt bei Gold selten gut an.

2 / Ausblick und Änderungen

In dieser vierteljährlichen Ausgabe unserer Investment Ampel konzentrieren wir uns eher auf die strategischen als auf die taktischen Anlageaussichten, so wie sie am 18. August im Rahmen unseres CIO Days festgelegt wurden. Wir gehen davon aus, dass die hohe Inflation die großen Volkswirtschaften in den nächsten zwölf Monaten in eine leichte Rezession stürzen wird. Während sich die nominalen Konsumausgaben bisher als widerstandsfähig erwiesen haben, sind die realen Ausgaben bereits ins Stocken geraten. Wir sind überzeugt, dass sich die Zentralbanken auf die Bekämpfung der Inflation konzentrieren werden, selbst wenn dies mit einem wirtschaftlichen Abschwung verbunden ist. In Europa besteht nach wie vor das Risiko einer weiteren Verschlechterung der Energieversorgung, so dass der Inflationshöhepunkt noch vor uns liegen könnte, während es in den USA so aussieht, als hätte die jährliche Inflation ihren Höhepunkt bereits überschritten. Dennoch dürfte die Inflation, nicht nur aufgrund der Energie- und Lebensmittelpreise, sondern vor allem aufgrund der längerfristig zäherenden Preistreiber wie Löhne und Mieten uns noch länger beschäftigen. Daher gehen wir davon aus, dass die Fed die Zinsen bis zum dritten Quartal 2023 auf einen Endwert von 3,50 bis 3,75 Prozent anheben und an den Zinsen festhalten wird, es sei denn, die Arbeitsmärkte zeigen deutliche Anzeichen einer Abschwächung (nicht unser Basisszenario). Der Inflationsdruck und das Risiko einer Ent-Ankerung der Inflationserwartungen werden die EZB voraussichtlich dazu zwingen, die Zinssätze aggressiver anzuheben, als die Märkte derzeit erwarten, und zwar auf einen Einlagensatz von mindestens zwei Prozent bis September 2023. Im Fernen Osten schätzen wir das Risiko einer plötzlichen Kehrtwende der Bank of Japan (BoJ) als gering ein. In China stellen die strengen Maßnahmen der Null-Covid-Politik weiterhin ein Risiko für das Wirtschaftswachstum und die Lieferketten dar. Eine weitere Eskalation des Taiwan-Streits ist zwar derzeit unwahrscheinlich, stellt aber ein unkalkulierbares Risiko für unsere Wachstumsprognosen dar. Für die Aktienmärkte bedeutet dies ebenfalls ein begrenztes Aufwärtspotenzial, andererseits behalten sie ihre relative Attraktivität angesichts eines anhaltend inflationären Umfelds, das das Halten von Bargeld und vielen Anleihen unattraktiv macht.

2.1 Anleihen

Auch wenn wir die Rede von Jerome Powell in Jackson Hole nicht als Wendepunkt ansehen, so hat sie doch das Restrisiko, dass die Fed angesichts der nachlassenden Wirtschaftsdynamik in absehbarer Zeit in ihrer Zinspolitik umschwenkt, aus Sicht

² Gemessen an 10-jährigen US-inflationsindexierten Anleihen (TIPS).

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

der Märkte weiter verringert. Auch EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel nutzte Jackson Hole als Gelegenheit, um zu betonen, dass die Inflationsbekämpfung derzeit das vorrangige Ziel der EZB ist. Nachdem die Märkte in den Monaten Juni und Juli zu optimistisch (also eine weniger restriktive Zinspolitik erwartend) gewesen waren, begannen sie ab Anfang August, Anleihen niedriger zu preisen, im Einklang mit unserer Sichtweise. Der Hauptunterschied zwischen uns und dem Markt bleibt jedoch die Frage, ob die Fed schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 mit Zinssenkungen beginnen wird, was wir nicht glauben.

Staatsanleihen

Wir glauben, dass die Inflation in den USA längerfristig über dem zwei-Prozent-Ziel der Fed verharren dürfte. Zusammen mit den erwarteten Auswirkungen der quantitativen Straffung³ erwarten wir einen moderaten Aufwärtsdruck auf Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten. Wir erwarten auch eine normalisierte Renditekurve (leichte Aufwärtsneigung). Abgeleitet vom TIPS-Markt (inflationsgeschützte Staatsanleihen) erwarten wir, dass sich die realen 10-Jahres-Renditen bei etwa 50 Basispunkten einpendeln werden (was auch ein wichtiger Faktor für unsere Aktienziele ist, da die realen Renditen ein guter Richtwert für die Opportunitätskosten von Aktien sind). Wir gehen davon aus, dass die Treasury-Renditen ihren zyklischen Höhepunkt bei 3,50 bis 3,75 Prozent erreichen werden, was deutlich über dem von uns errechneten inflationsneutralen Satz von 2,75 Prozent liegt. Der Anstieg der Renditen 2-jähriger US-Staatsanleihen wird durch die Erwartung einer Lockerung im Jahr 2024 begrenzt. Auf Sicht von zwölf Monaten ist daher mit einer inversen Renditekurve am sehr kurzen Ende und einer moderaten Verteilerung zu rechnen. Das Risiko ist eine Rezession ohne gleichzeitigen Rückgang der Inflation ("Stagflation"), was die Fed in eine Zwickmühle bringt.

In Europa bleiben wir bei Bundesanleihen vorsichtig und erwarten höhere Renditen, als die Märkte einpreisen, insbesondere bei kürzeren Laufzeiten (allerding hat sich der Markt in den letzten beiden Wochen unseren Zielen bereits rasch angenähert). Da wir davon ausgehen, dass die EZB die Zinserhöhungen vorziehen wird, dürfte sich die Renditekurve aufgrund der moderaten Wachstumsaussichten abflachen. Wir rechnen damit, dass die 2-jährige Anleihe in einem Jahr bei 1,65, die 10-jährige bei 1,75 und die 30-jährige bei 1,85 Prozent liegen werden. Für die EU-Peripherie dürfte das neue Transmissionsschutzinstrument (TPI) dazu beitragen, die Risikoaufschläge italienischer und spanischer Staatsanleihen einzudämmen. Der Rücktritt des italienischen Premierministers Mario Draghi und ein vorsichtigerer Wachstumsausblick wirken sich negativ auf die Aufschläge aus. Wir gehen jedoch davon aus, dass es zu keiner nennenswerten Ausweitung mehr kommen wird.

Die Sommer-Erholung war nur von kurzer Dauer, die Renditen treibt es wieder nach oben



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.08.2022

³ Abbau der Anleihebestände seitens der Fed.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

Währungen – Euro versus Dollar Prognose 1,05

Wir glauben, dass die globale Konjunkturabschwächung und die Energiekrise den Euro unter Druck halten werden. Gleichzeitig dürfte das nominale Renditegefälle gegenüber dem Dollar in Zukunft wieder eine wichtigere Rolle spielen. Da wir der Meinung sind, dass die Renditedifferenz ihren Höhepunkt erreicht haben könnte, sollte dies den Euro in Zukunft unterstützen, was zu unserer neuen Prognose von EURUSD 1,05 führt. Auf 12-Monats-Sicht sehen wir eine leichte Erholung des britischen Pfunds (GBPUSD: 1,20) und eine noch leichtere weitere Abschwächung des Renminbi (USDCNY: 6,95) gegenüber dem Dollar.

Unternehmensanleihen

Wir gehen davon aus, dass der US-Investment-Grade-Markt (IG) für den Rest des Jahres verstärkt von strukturellen Problemen betroffen sein wird, darunter die anhaltende Inflation, geopolitische Spannungen und eine aggressivere Politik der Zentralbanken, sowohl beim Leitzins als auch bei der Bilanzverkürzung. Die Kreditfundamentaldaten bleiben in dieser Phase des Zyklus relativ stark, da die Unternehmen genug Zeit hatten, sich auf einen bevorstehenden Sturm vorzubereiten. Wir sehen leicht steigende Risikoaufschläge (Spreads) in Höhe von 150 Basispunkten über 12 Monate. Für Hochzinsanleihen beträgt unsere neue Indexspread-Prognose 500 Basispunkte. Angesichts der sich verdichtenden Rezessionsgefahren könnte es bei zyklischen Unternehmen mit geringerer Qualität zu einer gewissen Kreditverknappung kommen. Die Fundamentaldaten sind für diesen Teil des Zyklus gut, und wir erwarten einen Anstieg der Ausfälle auf eine immer noch historisch moderate Rate von 3,0 Prozent. In der Eurozone bleibt unsere Spread-Prognose für IG unverändert. Nach dem massiven Ausverkauf in der ersten Jahreshälfte werden die Aussichten wieder konstruktiv. Wir glauben, dass die Bewertungen die erwartete wirtschaftliche Eintrübung bereits hinreichend widerspiegeln. Ein weniger volatiles Marktumfeld und ein moderaterer Anstieg der risikofreien Zinssätze dürften ebenfalls unterstützend wirken. Bei europäischen Hochzinsanleihen sind wir ebenfalls konstruktiver geworden, da das Bewertungsniveau attraktiver geworden ist. Kurzfristig erwarten wir jedoch, dass die Volatilität hoch bleibt und die Spreads aufgrund der geldpolitischen und geopolitischen Unsicherheiten unter Druck bleiben werden.

Auch bei Unternehmensanleihen ist die Stimmung wieder vorsichtiger geworden



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.08.2022

Schwellenländer

Das globale Umfeld für Schwellenländeranleihen ist weiterhin von einer Vielzahl von Unsicherheiten geprägt. Viele Rohstoffexporteure haben sich als widerstandsfähig erwiesen. Starke Kreditfundamentaldaten im Unternehmensbereich mit robusten Barguthaben und geringem Verschuldungsgrad federn große Teile einer potenziellen Abschwächung ab. Wir bevorzugen HY gegenüber IG, da die wesentlich höheren Zinserträge die erwarteten Kreditverluste überkompensieren dürften.

2.2 Aktien

Die globalen Aktienmärkte haben in diesem Jahr eine ziemliche Achterbahnfahrt durchschritten. Die vorübergehende Sommerrallye wurde durch die Hoffnung der Märkte ausgelöst, dass die US-Notenbank Anfang 2023 ihre Zinserhöhungen bei etwa 3,75 Prozent einstellen könnte. Seit Anfang August ist der Markt jedoch in Bezug auf die Inflations- und Wachstumsaussichten wieder vorsichtiger geworden. Wir gehen davon aus, dass die Inflation hartnäckig hoch bleibt und in den kommenden Jahren deutlich über der Zielrate der EZB von zwei Prozent liegen wird. Daher werden die Markterwartungen einer Zinssenkung im Jahr 2023 unseres Erachtens enttäuscht werden. Wir glauben sogar, dass die Maßnahmen der Fed noch nicht in vollem Umfang auf die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne durchgeschlagen haben. Wir gehen davon aus, dass eine leichte Rezession in den USA im ersten Halbjahr 2023 erforderlich sein wird, um die Verbraucherpreise zu dämpfen.

Der rasche Anstieg des Preisniveaus hat zu einer gewissen "nominalen Illusion" bei den makroökonomischen und Unternehmensdaten geführt. Wir prognostizieren für die nächsten zwölf Monate einen durchschnittlichen Gewinnanstieg von 0-5 Prozent. Dies mag im Widerspruch zur Historie stehen, da Konjunkturabschwünge in der Regel zu zweistelligen Gewinnrückgängen geführt haben. Real dürfte der Gewinn pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten jedoch tatsächlich sinken, was mit unserem Makroszenario vereinbar ist.

Darüber hinaus dürften die Rohstoff- und Energiepreise aufgrund des Klimawandels, unzureichender Investitionen in neue Kapazitäten und zunehmender geopolitischer Spannungen für einen längeren Zeitraum auf einem hohen Niveau bleiben. Infolgedessen ist die Herstellung von Gütern teurer geworden und hat einen Prozess der Veränderung relativer Preise in der gesamten Weltwirtschaft ausgelöst. Die erforderliche Anpassung der Gewinnspannen der Unternehmen und der Verbraucherpräferenzen ist bei weitem noch nicht abgeschlossen und führt zu zusätzlicher Unsicherheit bei unseren Gewinnsschätzungen.

Unsere aktualisierten Indexziele für September 2023 (S&P 500: 4.200 / DAX 14.400) zeigen nur ein geringes Renditepotenzial gegenüber den aktuellen Niveaus. Kurzfristig sehen wir ein Abwärtsrisiko für den S&P 500, da es sehr ungewöhnlich wäre, dass der Markt seinen Tiefpunkt erreicht, während die Fed noch an der Zinsschraube dreht. Unsere Marktmodelle zeigten, dass die Volatilität und die Realzinsen Mitte August auf ein normalisiertes Niveau zurückgegangen waren. Daher halten wir am 18-fachen Kurs-Gewinn-Verhältnis (basierend auf den Gewinnen der letzten zwölf Monate) für den S&P 500 fest, ein nur etwas höheres Niveau, auf das, auf dem der Markt derzeit notiert. Auch wenn die sich abzeichnende Rezession in den USA nur von kurzer Dauer sein könnte, ist es unserer Meinung nach noch zu früh, um über sie hinwegzusehen. Wir befürchten, dass die folgende Erholungsphase schwach ausfallen und aufgrund der bereits hohen Gewinnspannen nur ein begrenztes Gewinnwachstum generieren könnte.

DAX und Stoxx 600 werden weiterhin mit Rekordabschlägen gegenüber dem US-Markt gehandelt, obwohl Europa zwischenzeitlich beträchtliche Fortschritte beim Umgang mit reduzierten Gaslieferungen gemacht hat. Die Bewertungen sind zwar attraktiv, aber wir halten uns mit einer allzu optimistischen Einschätzung europäischer Aktien zurück, da höhere Energiepreise, steigende Zinsen und sinkende Reallöhne das makroökonomische Umfeld in den Wintermonaten voraussichtlich verschlechtern werden.

Mit Blick auf Japan stellen wir fest, dass der schwächelnde Yen zum wichtigsten Markttreiber geworden ist. Wir würden die Rückkehr inländischer Anleger auf den japanischen Markt und ein besseres Wachstum in China als Voraussetzung für eine konstruktivere Sichtweise betrachten.

In Bezug auf China sind wir nach wie vor besorgt über die vollen Auswirkungen der Immobilienkrise und sehen keinen klaren Ausweg aus der Null-Covid-Politik. Die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China werfen langfristig die Frage auf, wie die westlichen Volkswirtschaften ihre Abhängigkeit vom Handel mit China verringern können.

In Bezug auf die Sektoren nehmen wir keine Änderungen vor, wobei wir die Sektoren Gesundheitswesen und Energie übergewichten und den Immobiliensektor untergewichten.

Ein Monat der zwei Hälften – es war wohl doch nur eine Bärenmarkttrally



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.08.2022

2.3 Alternative Anlagen

Für Gold erwarten wir bis zum dritten Quartal 2023 einen Preis von 1.875 Dollar je Unze, da die Nachfrage in den nächsten zwölf Monaten wieder steigen dürfte, wenn die Zinsen stabiler werden und die Fed sich auf beide Aspekte ihres Doppelmandats konzentriert. Auch die hohen geopolitischen Risiken dürften unterstützend wirken. Unsere Prognose für Brent liegt bei 100 USD je Barrel, also einem recht stabilen Preis von hier an. Das gedämpfte globale Wachstum dürfte auf 12-Monats-Sicht einen deutlichen Preisanstieg verhindern. Während Zinssätze und Rezessionsängste ein Risiko für viele alternative Anlageklassen darstellen, sind die Fundamentaldaten im Großen und Ganzen solide - wir bevorzugen nach wie vor Infrastruktur gegenüber Immobilien.

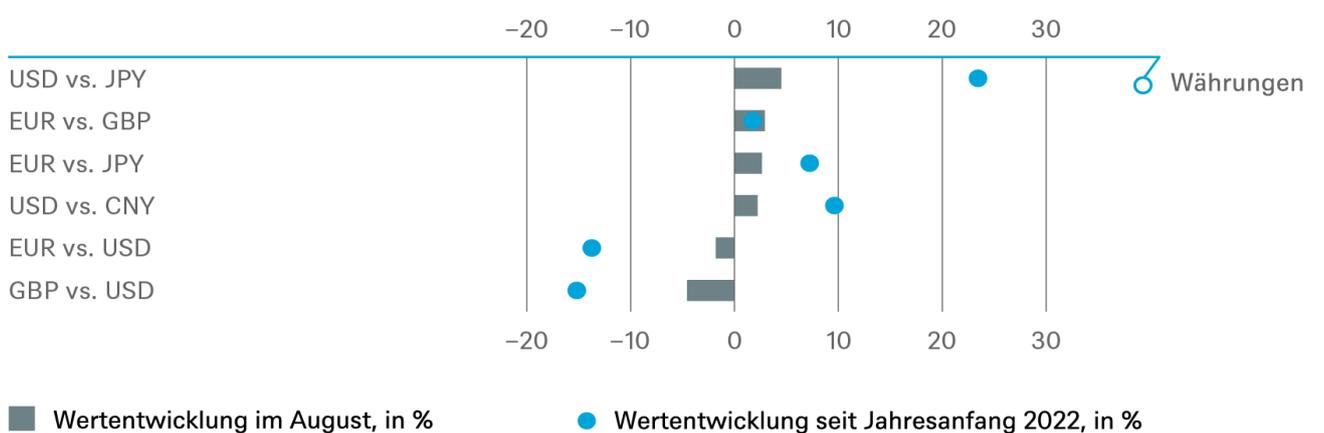
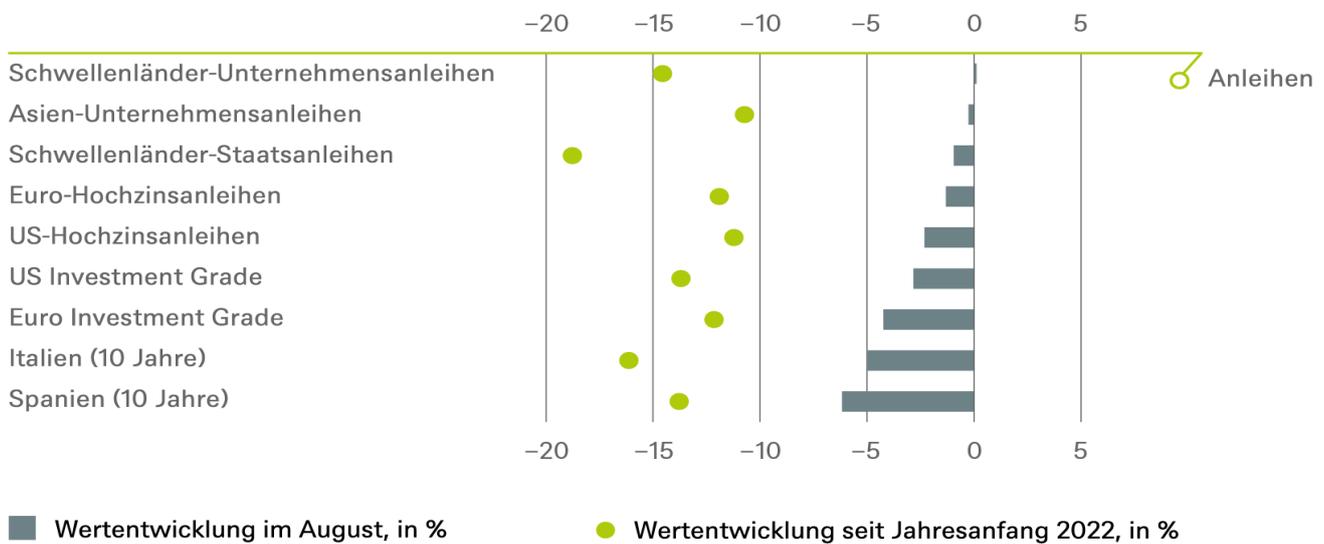
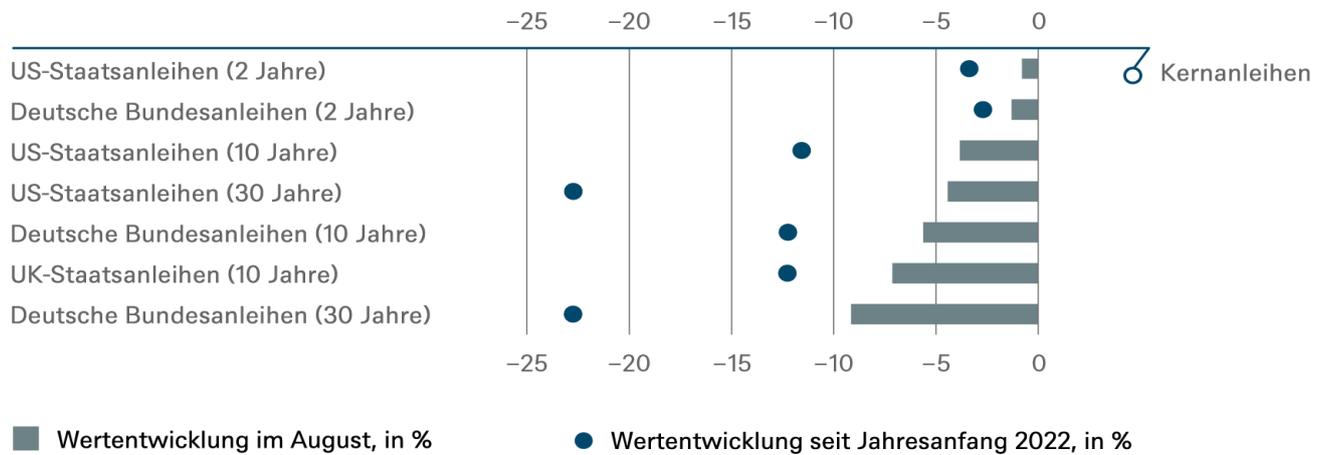
Gold kann weder von den geopolitischen Spannungen noch den Marktturbulenzen profitieren



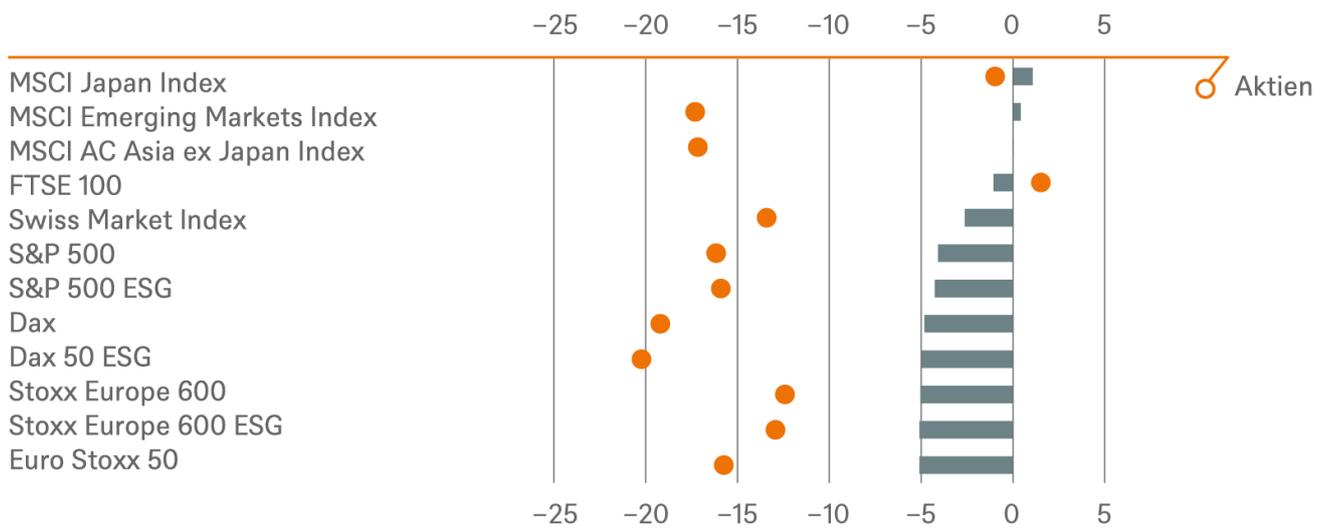
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.08.2022

3 / Rückblick auf wichtige Anlageklassen

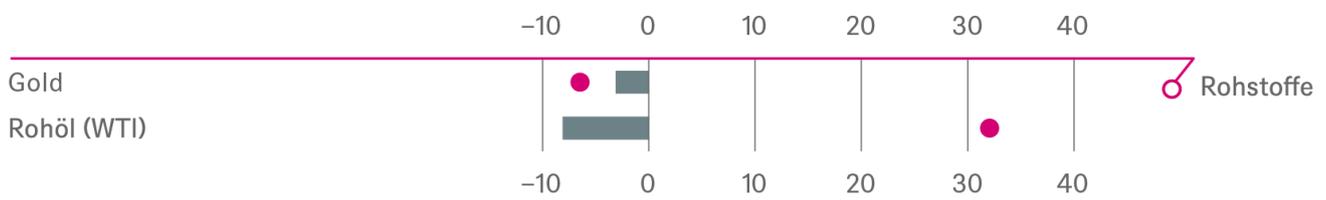
Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat



Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.



■ Wertentwicklung im August, in % ● Wertentwicklung seit Jahresanfang 2022, in %



■ Wertentwicklung im August, in % ● Wertentwicklung seit Jahresanfang 2022, in %

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
 Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.08.2022

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

4 / Taktische und strategische Signale

Die folgende Übersicht veranschaulicht unsere kurz- und langfristige Positionierung

4.1 Anleihen

Rates	1 bis 3 Monate	bis Sep 2023
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	●
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●

Besicherte und spezielle Bonds	1 bis 3 Monate	bis Sep 2023
Covered Bonds ¹	●	●
US-Hochzinsanleihen-Kommunalanleihen	●	●
US-Mortgage-Backed-Securities	●	●

4.2 Aktien

Regionen	1 bis 3 Monate ²	bis Sep 2023
USA ³	●	●
Europa ⁴	●	●
Eurozone ⁵	●	●
Deutschland ⁶	●	●
Schweiz ⁷	●	●
Vereinigtes Königreich (UK) ⁸	●	●
Schwellenländer ⁹	●	●
Asien ex Japan ¹⁰	●	●
Japan ¹¹	●	●

Anlagestil	1 bis 3 Monate
Nebenwerte USA ²²	●
Nebenwerte Europa ²³	●

Spreads	1 bis 3 Monate	bis Sep 2023
Spanien (10 Jahre) ¹	●	●
Italien (10 Jahre) ¹	●	●
US-Investment-Grade-Anleihen	●	●
US-Hochzinsanleihen	●	●
EUR-Investment-Grade-Anleihen ¹	●	●
EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	●
Asien-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Staatsanleihen	●	●

Währungen	1 bis 3 Monate	bis Sep 2023
EUR vs. USD	●	●
USD vs. JPY	●	●
EUR vs. JPY	●	●
EUR vs. GBP	●	●
GBP vs. USD	●	●
USD vs. CNY	●	●

Sektoren	1 bis 3 Monate ²
Basiskonsumgüter ¹²	●
Gesundheit ¹³	●
Kommunikations dienstleistungen ¹⁴	●
Versorger ¹⁵	●
Zyklische Konsumgüter ¹⁶	●
Energie ¹⁷	●
Finanzwerte ¹⁸	●
Industrie ¹⁹	●
Informationstechnologie ²⁰	●
Grundstoffe ²¹	●

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

4.3 Alternative Anlagen

Alternative Anlagen	1 bis 3 Monate ²	bis Sep 2023
Rohstoffe ²⁴	●	●
Öl (WTI)	●	●
Gold	●	●
Infrastruktur	●	●
Immobilien (gelistet)	●	●
Immobilien (nicht-gelistet) APAC ²⁵		●
Immobilien (nicht-gelistet) Europa ²⁵		●
Immobilien (nicht-gelistet) USA ²⁵		●

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen, ² Relativ zum MSCI AC World Index (nur für die taktischen Signale), ³ S&P 500, ⁴ Stoxx Europe 600, ⁵ Euro Stoxx 50, ⁶ Dax, ⁷ Swiss Market Index, ⁸ FTSE 100, ⁹ MSCI Emerging Markets Index, ¹⁰ MSCI AC Asia ex Japan Index, ¹¹ MSCI Japan Index, ¹² MSCI AC World Consumer Staples Index, ¹³ MSCI AC World Health Care Index, ¹⁴ MSCI AC World Communication Services Index, ¹⁵ MSCI AC World Utilities Index, ¹⁶ MSCI AC World Consumer Discretionary Index, ¹⁷ MSCI AC World Energy Index, ¹⁸ MSCI AC World Financials Index, ¹⁹ MSCI AC World Industrials Index, ²⁰ MSCI AC World Information Technology Index, ²¹ MSCI AC World Materials Index, ²² Russell 2000 Index relativ zum S&P 500, ²³ Stoxx Europe Small 200 relativ zum Stoxx Europe 600, ²⁴ Relativ zum Bloomberg Commodity Index, ²⁵ Langfristige Investitionen.

Taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

Die taktische Sicht basiert auf der Kursentwicklung der Anleihen.

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

Strategische Sicht bis September 2023

- Bei Staatsanleihen basiert die strategische Sicht auf der Kursentwicklung der Anleihen.
- Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen in US Dollar beziehen sich die Signale auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen. Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung bei Staatsanleihen beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.
- Die Farben signalisieren das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren.
 - ● Positives Ertragspotenzial
 - ● Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
 - ● Negatives Ertragspotenzial

Glossar

Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

Barrel

Allgemein im Handel genutzte Einheit, um die Menge an Erdöl zu bestimmen. Ein Barrel entspricht ungefähr 159 Litern

Basispunkt

1/100 Prozent

Bloomberg Dollar Spot Index

Index, der den Außenwert des US-Dollar relativ zu einem Korb aus zehn Währungen, sowohl von Industrie- wie auch Schwellenländern, misst

Bärenmarkt

Bärenmarkt. Marktphase, in der ein Aktienindex mehr als 20 Prozent von seinem Höchststand verliert.

Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Einkaufsmanagerindex

Werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab

Euro Stoxx 50

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

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

FTSE 100

Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

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

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

MSCI AC Asia ex Japan Index

Aktienindex, der große und mittelgroße börsennotierte Unternehmen in zwei Industrie- und acht Schwellenländern Asiens unter Ausschluss von Japan abbildet

MSCI AC World Communication Services Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Kommunikationsdienstleistungs-Sektor (engl. "communication services") zugeordnet werden

MSCI AC World Consumer Discretionary Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Zyklische-Konsumgüter-Sektor (engl. "consumer discretionary") zugeordnet werden

MSCI AC World Consumer Staples Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Basiskonsumgüter-Sektor (engl. "consumer staples") zugeordnet werden

MSCI AC World Energy Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Energie-Sektor (engl. "energy") zugeordnet werden

MSCI AC World Financials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Finanzwerte-Sektor (engl. "financials") zugeordnet werden

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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.

MSCI AC World Health Care Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Gesundheits-Sektor (engl. "health care") zugeordnet werden

MSCI AC World Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

MSCI AC World Industrials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Industrie-Sektor (engl. "industrials") zugeordnet werden

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 AC World Materials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Grundstoffe-Sektor (engl. "materials") zugeordnet werden

MSCI AC World Utilities Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Versorger-Sektor (engl. "utilities") 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.

Real

Reale Werte sind inflationsbereinigt

Rezession

Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

Russell 2000 Index

US-amerikanischer Nebenwerteindex, der die 2.000 kleineren Werte des Russell-3000-Index abbildet

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

Spread

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

Stoxx Europe 600

Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

Stoxx Europe Small 200

Index, der 200 Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Nationen abbildet

Swiss Market Index (SMI)

Bedeutendster Aktienindex der Schweiz, umfasst die 20 liquidesten und größten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten

Transmissionsschutzinstrument

ermächtigt die Europäische Zentralbank (EZB) gezielt und unbegrenzt Staatsanleihen einzelner Euro-Länder aufzukaufen, um die Kreditzinssätze dieser Staatsanleihen zu senken

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

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. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2022

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 31.08.2022; 082324_18 (09/2022)