

17. Juni 2019

Nichts als Ärger

Die großen Kursgewinne im bisherigen Jahresverlauf und anhaltende Handelskonflikte begrenzen das kurzfristige Aufschwungpotenzial an den Aktienmärkten.

- _ Die Kombination aus anhaltenden Handelsstreitigkeiten und den Kursgewinnen seit Jahresbeginn lassen Aktien vorerst nicht gerade attraktiv erscheinen.
- _ Kurzfristig könnten auch Budgetstreitigkeiten in den USA für weitere Volatilität sorgen.
- _ Wir gehen davon aus, dass sich Unternehmen und Investoren in den nächsten 12 Monaten an das neue weltpolitische Umfeld gewöhnen. Dann könnten auch die Märkte höher handeln.



Dr. Thomas Schüßler
Co-Head of Equities



Andre Köttner
Co-Head of Equities

Nach einigen turbulenten Wochen vergisst man leicht, wie gut sich globale Aktien seit Jahresanfang entwickelt haben. Anfang Mai hatten einige Indizes unsere strategischen Zielwerte für März 2020 bereits übertroffen. Seit Anfang 2019 haben eine ganze Reihe von Faktoren dazu beigetragen, dass riskante Anlagen den im vierten Quartal 2018 verlorenen Boden wieder aufholen konnten. Neben freundlichen Tönen von der US Federal Reserve (Fed), solidem Wirtschaftswachstum in den USA und China und stabilen Unternehmensergebnissen im ersten Quartal gab es die Hoffnung auf ein US-Chinesisches Handelsabkommen.

In den letzten Wochen wurden an den Märkten jedoch zwei Parameter neu bewertet – Handelsstreitigkeiten und Zinsen. Unserer Meinung nach ist es unwahrscheinlich, dass der US-Chinesische Handelskonflikt kurzfristig gelöst werden kann. Stattdessen drohen höhere Zölle und neue protektionistische Maßnahmen länger in Kraft zu bleiben, als wir ursprünglich erwartet hatten. Der Konflikt ist längst nicht mehr rein wirtschaftlich, sondern hat zunehmend geopolitische Dimensionen.

Höflich gesagt scheinen die USA immer mehr bestrebt, den Aufstieg Chinas lenken zu wollen, sodass er zu den eigenen strategischen Interessen passt. Dies zeigt sich insbesondere an den Beschränkungen der Exporte von Spitzentechnologien aus den USA und den Beschränkungen chinesischer Exporte.

Von Veränderungen in den globalen Lieferketten bekommen wir bisher kaum etwas mit, da deren Umsetzung länger dauert. Allerdings berichten bereits mehrere Unternehmen, dass sie ihre Investitionsentscheidungen vertagen und negative Auswirkungen auf den globalen Konsum erwarten.

Die Kombination aus bereits sehr hohen Indexständen, anhaltenden Handelsstreitigkeiten und nahenden Budgetstreitigkeiten in den USA dürfte kurzfristig für weitere Volatilität sorgen. Das alles macht Aktien aus unserer Sicht derzeit nicht gerade attraktiv. Wir schätzen das Risiko einer Korrektur (bei der der S&P 500 gegenüber seinem Höchststand um mehr als 10 % nachgibt) nun als hoch ein.

Das schwierige Umfeld in bestimmten zyklischen Sektoren wie Automobilen, Halbleitern und Industriegütern dürfte anhalten. Damit erscheint die bisher erhoffte Erholung der Unternehmensgewinne in der zweiten Jahreshälfte 2019 gefährdet. Der Handelskonflikt verschärft sich, wie die jüngsten, sehr beunruhigenden Anzeichen einer Eskalation mit Mexiko zeigen.

Zölle entwickeln sich zunehmend zu einer Allzweckwaffe, die nicht nur als Instrument zur Förderung des fairen Handels, sondern auch für andere politische Prioritäten der Trump-Administration dient. Im Falle der jüngsten mexikanischen Zollandrohung bestand das erklärte Ziel darin, die Sicherheit der US-Grenzen zu stärken. Am 10. Juni wurden die Strafzölle nicht

eingeführt, nachdem Mexiko einer Reihe von Maßnahmen zur Reduzierung der illegalen Einwanderung zustimmte. Dennoch verleihen diese Androhungen verschiedenen Handelsstreitigkeiten eine neue Qualität.

Unberechenbare Handelsmaßnahmen, die über Twitter angekündigt werden, schaden natürlich den Beziehungen der USA zu Verbündeten wie Mexiko und geopolitischen Rivalen wie China gleichermaßen. Sie trüben aber auch die Stimmung an den Finanzmärkten – ein Effekt, der teilweise durch die Erwartung der Finanzmärkte gemildert wird, dass die Fed durch Zinssenkungen zur Hilfe eilen könnte.

Vor allem aber verursachen Zölle, wie jede staatliche Intervention in freie Märkte, Verzerrungen. Sie wirken sich effektiv als Steuer auf US-Verbraucher aus und tun dies oft auf unberechenbare, unvorhersehbare Art und Weise. Washingtons Bürokraten sind dafür verantwortlich, wie und auf welche spezifischen Güter Zölle und andere Handelsmaßnahmen angewendet werden. Am schlimmsten ist aus aktueller Sicht von US-Unternehmen und ihren Aktionären, dass Unternehmen oft für Investitionsentscheidungen bestraft werden, die sich nicht schnell oder einfach rückgängig machen lassen.

Als erste Annahme gehen wir davon aus, dass sich die bisher eingeführten Zölle in diesem Jahr aufgrund höherer Importkosten mit minus drei Prozent auf die Gewinne pro Aktie in den USA auswirken werden. Dies ist jedoch nur eine sehr grobe Schätzung, die beispielsweise nicht den Wertverlust von US-Firmenniederlassungen im Ausland widerspiegelt, falls protektionistische Maßnahmen längerfristig andauern. Umgekehrt könnte natürlich der reduzierte ausländische Wettbewerb gewisse Vorteile mit sich bringen. Auch das ginge natürlich wieder auf Kosten der US-Verbraucher und der längerfristigen Wachstumsaussichten. Schließlich müssten die Investoren die Risiken für einzelne Unternehmen und Branchen völlig neu bewerten. Besonders beunruhigend ist aus unserer Sicht der Einsatz nichttarifärer Maßnahmen, um beispielsweise gezielt einzelnen Unternehmen das Wirtschaften schwerer zu machen.

Natürlich besteht weiterhin die Hoffnung, dass die politischen Entscheidungsträger ihren Kurs ändern, bevor all diese potenziellen Schäden vollständig eintreten. Wir bleiben vorerst bei der grundsätzlichen Einschätzung, dass ein globaler Rückgang der Unternehmensgewinne vermieden werden

kann. Defensive Sektoren, säkular wachsende Segmente wie Software, digitaler Zahlungsverkehr und Gesundheitswesen sowie Aktienrückkäufe sollten dazu beitragen, ein moderates Wachstum der Gewinne pro Aktie in den USA, Europa und den Schwellenländern zu ermöglichen.

Der zweite Parameter, der einer Analyse bedarf, sind die langfristigen Zinssätze und deren Auswirkungen auf die Bewertungsmultiplikatoren. Moderate globale Wachstumsaussichten und eine begrenzte Inflation dürften die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen für längere Zeit niedrig halten. Dies spiegelt sich in unserer aktualisierten CIO View Prognose wider, die für die USA auf 12-Monatssicht unveränderte Renditen von 2,30 Prozent für 10-jährige Staatsanleihen voraussagt. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass niedrige Renditen keine Vorboten einer wirtschaftlichen Rezession in 2019 oder 2020 sind. Stattdessen sollten niedrige Zinssätze es Aktien ermöglichen, ein strukturell erhöhtes Bewertungsniveau auf oder über dem historischen Durchschnitt zu halten.

Dies jedoch setzt wiederum voraus, dass die Handelsspannungen und Budgetstreitigkeiten in den USA nicht völlig aus dem Ruder laufen. Immerhin stehen in den USA 2020 Wahlen an. Das könnte sowohl dem Kongress als auch der Trump-Regierung starke politische Anreize geben, weitere Eskalationen zu verhindern.

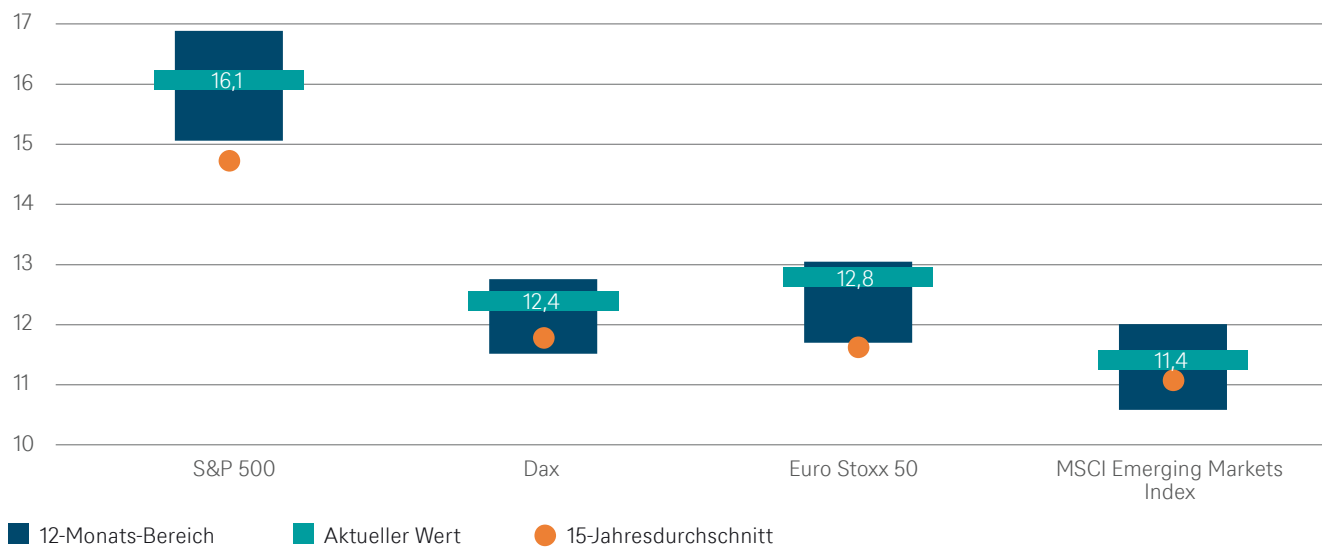
Während wir kurzfristige Abwärtsrisiken für die Aktienmärkte sehen, erwarten wir, dass Unternehmen und Investoren sich in den nächsten 12 Monaten erfolgreich an das neue weltpolitische Umfeld anpassen werden. Unserer Ansicht nach könnte der S&P 500 bis Juni 2020 ein Niveau von 3000 erreichen, was ein unverändertes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17,3x bedeuten würde. Im Rest der Welt prognostizieren wir einen zunehmenden Bewertungsabschlag gegenüber den USA, da unser Vertrauen in eine zyklische Ertragerholung schwindet. Für den Dax erwarten wir wenig Auftrieb, da die Automobilindustrie weiter mit einer schwächelnden Nachfrage konfrontiert wird.

Kurzfristig bevorzugen wir Schwellenländer nicht mehr gegenüber anderen Regionen. Der anhaltende Handelskonflikt macht es Schwellenländeraktien derzeit schwer. Wir halten jedoch an hohen 12-Monats-Renditeprognosen fest, was auf eine attraktive Bewertung und ein starkes erwartetes Wachstum der Gewinne pro Aktie im Jahr 2020 zurückzuführen ist.

ZIEMLICH TEUER

Trotz der jüngsten Marktturbulenzen sind die meisten großen Aktienmärkte nach wie vor teurer als die historischen Durchschnittswerte der jüngeren Vergangenheit. Die Befürchtung einer globalen Abkühlung könnte zu weiteren Korrekturen führen.

Kurs-Gewinn-Verhältnis



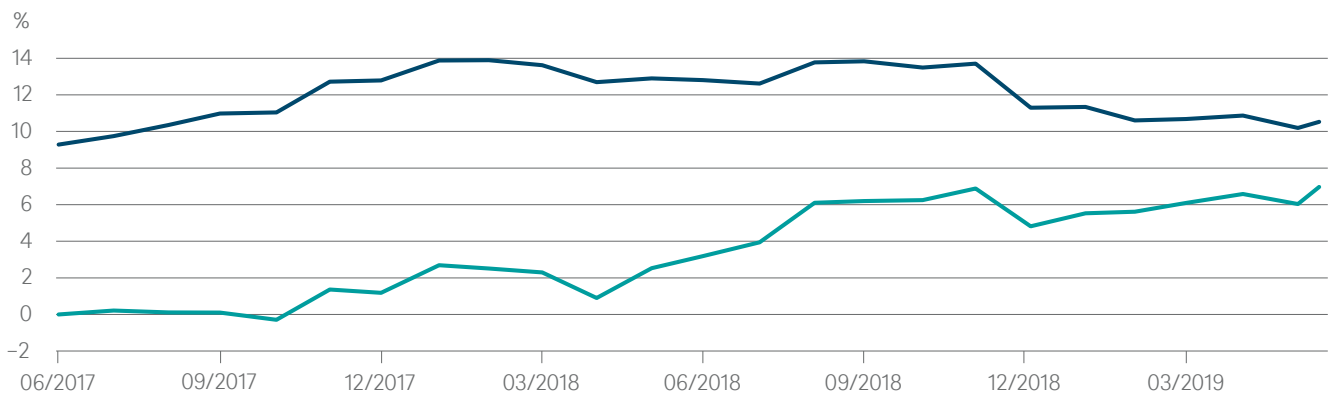
Quellen: Thomson Reuters Datastream, DWS Investment GmbH; Stand: 10.06.2019

Bewertungen im Überblick

USA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Nicht zuletzt angesichts anhaltender handels- und geopolitischer Sorgen erscheint der kurzfristige Ausblick für US-Aktien ausgesprochen trüb. Sofern die Spannungen weiter eskalieren, oder sich die US-Wirtschaftslage abschwächt, könnten die Gewinn-

schätzungen unter Druck geraten. Auch eine Rettung durch die Fed erscheint aktuell noch fern. Dagegen gehen wir davon aus, dass sich die Lage in den kommenden zwölf Monaten stabilisieren wird, was längerfristig für ein gewisses Aufwärtspotenzial spricht.



■ Relative Bewertung (KGV): S&P 500 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: S&P 500 (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

EUROPA: NEUTRAL (NEUTRAL)*

Neben den aktuellen Handelsstreitigkeiten sehen sich europäische Investoren mit hausgemachten Sorgen konfrontiert. Die Politik sorgt weiter für Unruhe, von Brexit, über Italien bis hin zu Koalitionskrachs in Berlin. Auch bekommen die exportorientier-

ten Volkswirtschaften Europas bereits erste Anzeichen der globalen Verlangsamung zu spüren. Dies ist besonders schmerzhaft für Aktienindizes, wie den Dax, die stark von zyklischen Branchen wie Autos, Halbleitern und Industriegütern abhängig sind.



■ Relative Bewertung (KGV): Stoxx Europe 600 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: Stoxx Europe 600 (in Euro) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

* Diese Einschätzung ist relativ zum MSCI AC World Index, in Klammern wird die Einschätzung aus dem Vorquartal gezeigt.

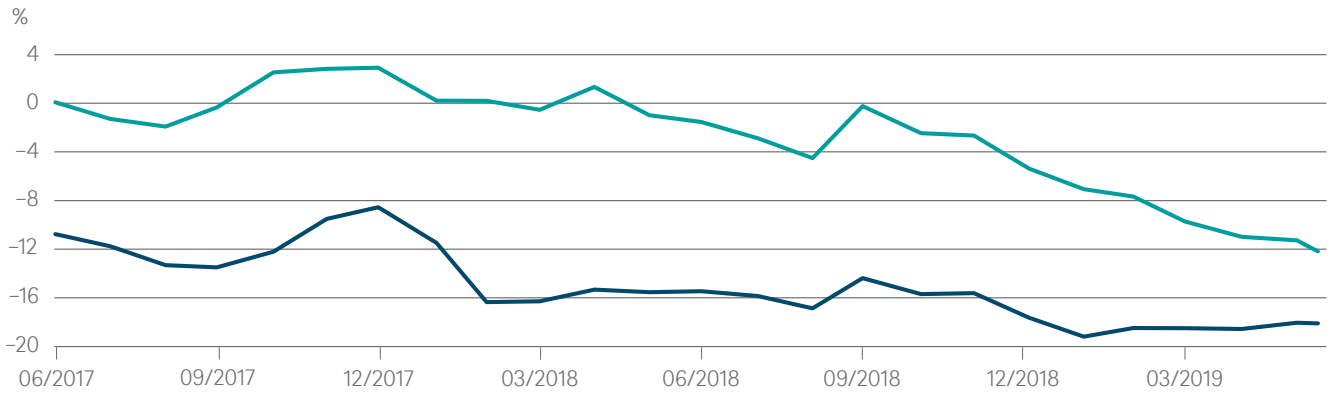
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 12.06.2019

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: 12.06.2019

JAPAN: NEUTRAL (NEUTRAL)*

In Japan scheinen Aktien günstig bewertet – nur leider sind sie dies bereits seit geraumer Zeit. Trotz insgesamt verbesserter Corporate Governance könnten die Auslöser für eine Erholung weiter auf sich warten lassen. Wie Europa sieht sich auch Japan beste-

henden Handelsspannungen ausgesetzt. Die Unternehmensgewinne waren zuletzt eher enttäuschend. Im Inland besteht weiter eine starke Nachfrage, aber eine für Oktober geplante Erhöhung der Verbrauchssteuer könnte auch dort die Stimmung trüben.

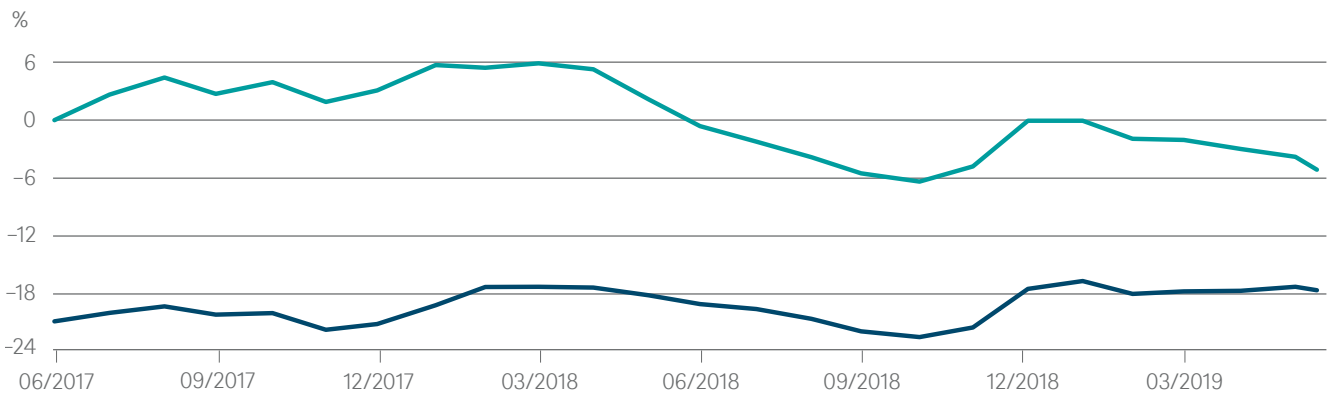


■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Japan Index (in Yen) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

SCHWELLENLÄNDER: NEUTRAL (ÜBERGEWICHTEN)*

Kurzfristig dürfte die Performance der Schwellenländer von veränderten Erwartungen an die US-Zinsen, Hoffnungen auf ein Handelsabkommen zwischen den USA und China und zaghaften Anzeichen einer Stabilisierung in China getrieben werden.

Angesichts potenzieller Risiken bei allen drei Faktoren haben wir im Mai unser Rating auf Neutral angepasst. Allerdings sehen wir die aktuellen Bewertungen weiterhin als attraktiv an. Darüber hinaus erwarten wir ein starkes Gewinnwachstum.



■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI AC World Index
■ Relative Wertentwicklung: MSCI Emerging Markets Index (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

* Diese Einschätzung ist relativ zum MSCI AC World Index, in Klammern wird die Einschätzung aus dem Vorquartal gezeigt.
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: 12.06.2019

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: 12.06.2019

GLOSSAR

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

Corporate Governance – Englisch für Unternehmensführung. Beschreibt den Ordnungsrahmen für die Leitung und Kontrolle von Unternehmen

Dax – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 30 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet.

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Kongress der Vereinigten Staaten – Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

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

MSCI Emerging Markets Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

MSCI Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Japans abbildet

Multiplikator – finanzieller Quotient zur Analyse von Aktien (z.B. KGV)

Rendite – Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

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

Stoxx Europe 600 – Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

Staatsanleihen – Staatsanleihen sind Anleihen die von einem Staat herausgegeben werden.

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

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

WERTENTWICKLUNGEN / Überblick

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

	05/14 – 05/15	05/15 – 05/16	05/16 – 05/17	05/17 – 05/18	05/18 – 05/19
Dax	14,8%	-10,1%	22,9%	-0,1%	-7,0%
Euro Stoxx 50	10,1%	-14,2%	16,0%	-4,2%	-3,7%
MSCI AC World Index	3,1%	-7,4%	15,2%	9,7%	-3,3%
MSCI Emerging Market Index	-2,3%	-19,6%	24,5%	11,5%	-10,9%
MSCI Japan Index	39,2%	-19,4%	12,5%	10,5%	-11,8%
S&P 500	9,6%	-0,5%	15,0%	12,2%	1,7%
Stoxx Europe 600	16,2%	-13,1%	12,2%	-1,8%	-3,7%

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. Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 31.05.2019

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. Stand: 17. Juni 2019

CRC 068458 (06/2019), CRC 068454 (06/2019)