

## In Kürze

- US-Aktien haben im Laufe eines sehr schwachen Oktobers ihre diesjährigen Kursgewinne weitgehend eingebüßt.
- Auch wenn die Berichtssaison etwas durchwachsener als erwartet verläuft, bleiben die Unternehmenszahlen insgesamt weiter sehr solide.
- Wir bleiben mittelfristig weiterhin positiv auf US-Aktien eingestellt, rechnen aber vorerst mit nervösen Märkten.

## US-Börsen unter Druck

### Wir halten die Marktkorrektur angesichts des Wirtschaftsumfelds für übertrieben, rechnen jedoch weiter mit nervösen Märkten.

Bereits vor dem Abverkauf der US-Aktien am Mittwoch war dieser Oktober seinem Ruf als historisch schwankungsanfälligster Monat gerecht geworden (siehe [Chart of the Week vom 19.10.2018](#)). Nun jedoch wurden viele Jahreszahlen noch einmal deutlich durcheinandergewirbelt.

Im Einzelnen verlor der S&P 500 am Mittwoch 3,09 Prozent und der Nasdaq 100 4,63 Prozent. Ersterer ist damit auf Jahressicht ins Minus gerutscht, mit 0,65 Prozent, während der technologieelastige Nasdaq noch mit fast drei Prozent vorne liegt (jeweils Preisindex, also ohne Dividendenerträge gerechnet). Der Nasdaq erlitt seinen größten Tagesverlust seit August 2011 und bewegte sich dieses Jahr damit zum zweiten Mal mit mehr als vier Prozent. Dafür hatte er vor 2018 ganze sechs Jahre gebraucht. Ähnliches gilt für den S&P 500, der dieses Jahr vier Mal mit mehr als drei Prozent schwankte, wofür er vorher ebenfalls sechs Jahre brauchte. Die von uns erwarteten steigenden Marktschwankungen manifestieren sich somit eindrucksvoll, allerdings bedeutet dies lediglich einen Rückgang zur Normalität und kein außergewöhnlich nervöses Marktumfeld. Im Schnitt der vergangenen 20 Jahre hat der S&P 500 rund viermal pro Jahr um fünf Prozent und mehr korrigiert.

Als Grund für die Korrektur kann man das Zusammentreffen einiger bereits länger bestehenden Risiken und einiger kurzfristigen negativen Entwicklungen nennen. Zu ersteren zählt natürlich der weiter schwelende Handelskonflikt, insbesondere zwischen den USA und China, der graduelle Anstieg der US-Verschuldung und der US-Zinsen, der Brexit-Prozess, die Wachstumsverlangsamung in China sowie die Lage in Italien. Letztere hat sich jüngst wiederum überraschend zugespitzt, so dass sie auch als kurzfristig belastend bezeichnet werden kann. Als weitere kurzfristige Belastungsfaktoren sehen wir gemischte Quartalsergebnisse bei gleichzeitig hohen Erwartungen, schwächere Einkaufsmanagerindizes in Europa, insbesondere Deutschland; Spannungen im Nahen Osten und einen schwächelnden US-Häusermarkt. Hier befinden sich die Verkäufe auf dem niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren. Schaut man auf das Verhältnis vom Lagerbestand (der zum Verkauf stehenden Häuser) zu Hausverkäufen, so hat es mit 7,1 den höchsten Stand seit 2011 erreicht.

Was bedeuten die wirtschaftlichen Entwicklungen und der Aktienabverkauf für unsere Prognosen? Zunächst einmal das Wichtigste: wir behalten unsere Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft vorerst bei, welche nur eine geringe Abschwächung für 2019 antizipieren. Aus heutiger Sicht könnte sich zwar ein Anpassungsbedarf für das deutsche Wachstum 2018 ergeben,

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

wenn die Verwerfungen im Automobilbereich, die das dritte Quartal belastet haben, im vierten Quartal nicht mehr aufgefangen werden können. Die jüngsten Zahlen des Ifo-Geschäftsklimaindex waren zwar leicht schwächer als erwartet, aber nicht im dramatischen Umfang. In den USA wiederum zeigten sich auch die jüngsten Umfragen wieder recht robust, so dass wir hier keinen Anpassungsbedarf sehen.

Die Märkte hatten jedoch bereits zu Jahresanfang, in der beeindruckenden Januar-Rally, vieles von der Entwicklung in den USA vorweggenommen. Da die Gewinne und die Gewinnschätzungen anschließend tatsächlich stiegen, während die Märkte nunmehr wieder auf dem Niveau des Jahresanfangs stehen, bedeutet das einen starken Rückgang der Bewertungskennzahlen. So hat sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der Gewinne der kommenden zwölf Monate für den S&P 500 von 18,1 im Januar auf jetzt 14,8 reduziert. Allein im Oktober ging das KGV um zwei Punkte zurück. Das Bewertungsniveau als solches bereitet uns somit keine Sorgen, wir denken vielmehr, dass der Markt zunehmend an der Nachhaltigkeit der jetzigen US-Gewinne zweifelt. Hier rechnet der Konsens immerhin für 2019 noch mit einem Gewinnwachstum von 10,4 Prozent, während wir nur von 5,9 Prozent ausgehen.

Auch wenn wir die jüngste Marktkorrektur und damit auch die Jahresperformance als nicht vereinbar mit dem wirtschaftlichen Umfeld betrachten, halten wir es für zu früh, um wieder aggressiv Positionen im Markt auszubauen. Zum einen wollen wir uns selbst noch anhand der Quartalsberichte ein besseres Bild davon machen, inwieweit die Unternehmen die erwähnten Risiken nur als Anlass für eine vorübergehende vorsichtiger Lager- und Investitionspolitik nehmen, oder ob die Vorsicht einen längerfristigen Charakter haben könnte. Insgesamt verläuft die Berichtssaison aus unserer Sicht etwas schlechter als erwartet, insbesondere in Europa. Zum anderen glauben wir aber auch, dass der Markt selbst noch einige Zeit volatiler handeln könnte, während er sich an einige veränderte Parameter erst noch gewöhnen muss.

Zudem sehen wir auch in den US-Zwischenwahlen einen weiteren Quell der Unsicherheit, der auch unmittelbar nach der Wahl noch nicht versiegen dürfte. Die Erwartungshaltung ist hier unserer Meinung nach sowohl hinsichtlich des Wahlergebnisses als auch hinsichtlich dessen Bedeutung für die weitere Gestaltung der US-Politik etwas zu gleichgültig.

Sollte es sich jedoch zeigen, dass die Zwischenwahlen zu keinen Verwerfungen führen und der Handelskonflikt zumindest nicht weiter eskaliert, wäre unseres Erachtens ein versöhnliches Jahresende – im Einklang mit historischen Börsenmustern – noch möglich. Wir halten an unserer Prognose von 3000 Punkten für den S&P 500 per September 2019 fest.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.  
DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

## Glossar

### **Einkaufsmanager-Index (ISM)**

Fängt die Stimmung der Einkaufsmanager ein und ist ein viel beachtetes Konjunkturbarometer für die gesamtwirtschaftliche Lage

### **ifo Institut für Wirtschaftsforschung**

Eines der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute Europas mit Hauptsitz in München, bekannt für den Sentiment-Indikator "ifo-Geschäftsklimaindex"

### **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)**

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

### **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

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

## Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

### **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.

DWS Investment GmbH 2018.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. 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. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 25.10.2018

CRC 062106 (10/2018)