

Über den Konjunkturzyklus hinaus

Wer sich nur auf die Zyklusphasen konzentriert, läuft Gefahr, sich abzeichnende strukturelle Veränderungen zu übersehen.

Im Laufe des Jahres 2018 machte sich an den Finanzmärkten immer wieder Unruhe breit. Die bislang erzielten Renditen vieler Anlageklassen lagen meist irgendwo zwischen enttäuschend und kläglich. Es begann mit den Kryptowährungen zum Jahresauftakt, gefolgt von im Februar stark ansteigender Volatilität an den Aktienmärkten. Der Oktober erwies sich für die meisten Risikoanlagen als katastrophal. Auch Ende November herrschte extreme Nervosität. Die Schwellenländer litten zwischenzeitlich unter teilweise selbst verschuldeten politischen Fehlern, zunehmenden Handelsspannungen, steigenden US-Zinsen und einem stärkeren Dollar, was die Schwellenländer-Aktien insgesamt in einen Bärenmarkt drängte.

Nicht nur bei den Investoren war es mit der Ruhe vorbei, sondern auch bei den Wählern und Bürgern. Turbulente Ereignisse bei Regierungen, Parlamenten und an den Wahlen standen im starken Gegensatz zu den eher zuversichtlichen, konventionellen Wirtschaftsindikatoren. Die Marktstimmung schwankte zwischen Besänftigung und Verängstigung, ausgelöst durch Handelskonflikte und häufig nach politischen Überraschungen über Twitter. Auf dem Weg ins Jahr 2019 wollen wir kurz innehalten, um diesen Widerspruch genauer zu untersuchen. Aus Marktsicht sind Frühindikatoren bewährte Instrumente, um die Wahrscheinlichkeit eines Abschwungs innerhalb eines bestimmten Prognosezeitraums einzuschätzen. Auf den Punkt gebracht fragen Marktteilnehmer: "In welcher Phase des Zyklus befinden wir uns?" Damit meinen sie zwei unterschiedliche, wenn auch miteinander verwandte Dinge. Erstens, wie hoch für die großen Volkswirtschaften, wie die USA, die Gefahr einer Rezession ist. Und zweitens, wie schlimm es bei einer Rezession für Risikoanlagen wie Aktien und riskantere Unternehmensanleihen kommen könnte.

In der Regel halten sich Risikoanlagen meist bis zur allerletzten Phase des Zyklus gut. In unserer kürzlich veröffentlichten Multi-Asset Perspektive "[Kapitalmarktzyklen](#)" argumentieren wir, dass Historie und jüngste Wirtschaftsdaten für die Langlebigkeit des aktuellen Zyklus sprechen. Im Nachhinein dürften sich Schwächeperioden wieder einmal als Kaufgelegenheiten herausstellen. Allerdings gibt es hier verschiedene Abwärtsrisiken, und seit 2016 sind diese zumeist mit der Politik verbunden. Ungefähr seit dem Brexit-Referendum und der Wahl von Donald Trump häufen sich ungewöhnliche Ereignisse, mit denen Anleger nicht gerechnet hatten. Dieser Trend setzte sich 2018 fort. Beim Brexit scheint weiter alles möglich. Im stark verschuldeten Italien gewannen im März zwei euroskeptische Parteien die Parlamentswahlen, bildeten eine neue Regierung und weigerten sich, die mit den Partnern in der Eurozone vereinbarten Grenzen

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

der Neuverschuldung einzuhalten. Auch in Brasilien und Mexiko übernahmen Populisten die Macht.

Selbst in traditionell stabilen Ländern wie Deutschland und Schweden schwindet die Unterstützung für die traditionellen Volksparteien weiter. In Frankreich erlebte der als politischer Neuling gefeierte Präsident Emmanuel Macron anhaltende und bisweilen gewalttätige Straßenproteste. Bei den US-Halbzeitwahlen erlitten Donald Trumps Republikaner eine ungewöhnlich schwere Niederlage im Repräsentantenhaus. Eine hohe Wahlbeteiligung in den Vereinigten Staaten und in mehreren anderen Ländern lässt ein höheres Engagement der Wähler vermuten.

Angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten und in der Politik erweist sich die Weltwirtschaft bisher als erstaunlich stabil. Die USA lagen leicht über, die meisten anderen Industrieländer und China leicht unter den Prognosen. Für die Welt insgesamt bleibt der Ausblick recht positiv. Allerdings wäre es ein Fehler, zum selben Schluss wie eine alte deutsche Marktweisheit zu kommen – dass "politische Börsen kurze Beine" hätten. Wahlen sind schließlich, genau wie Märkte, ein Weg, um Informationen zu sammeln. Seit 2016 senden Wähler und Bürger immer wieder die Botschaft, dass sie vom "weiter wie bisher" genug haben.

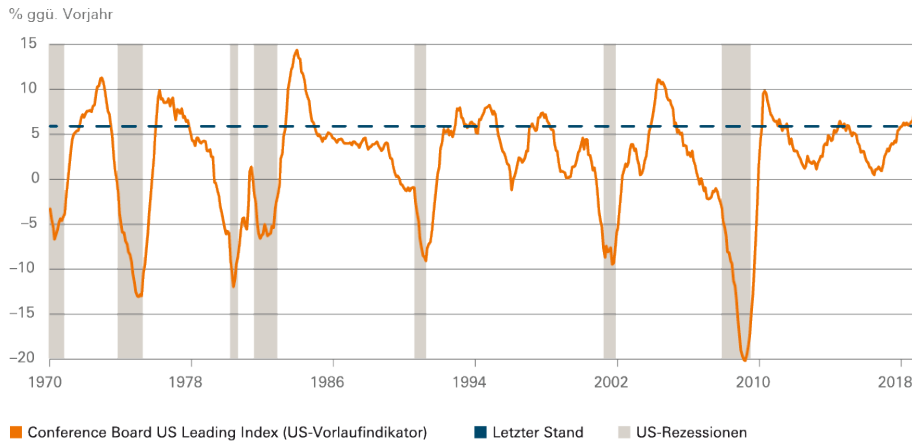
Was uns zurück zur die Finanzmärkte beherrschenden Frage bringt, in welcher Phase des Zyklus wir uns befinden. Zumindest der alte politische Zyklus, der nach der weltweiten Finanzkrise begann, ist bereits zu Ende. Ebenso wie die Politik der "Alternativlosigkeit", ein gerne von der deutschen Krisenkanzlerin verwendetes Wort. In Großbritannien ist die oppositionelle Labor Partei nur einen oder zwei Brexit-Unfälle davon entfernt, ihre vor nicht allzu langer Zeit als undenkbar geltenden radikalen Ideen zur Umverteilung von Vermögen vielleicht umsetzen zu können. Und von Donald Trump in Washington über Macron in Paris bis zur neuen populistischen Regierung in Rom setzen Außenseiter bereits eifrig Alternativen zum einstigen politischen Status quo ihrer Länder um. Einige dieser politischen Maßnahmen sind marktfreundlicher und besser durchdacht als andere. Aber unabhängig vom politischen Inhalt ist allein das Tempo, in dem sich die alte Politikgestaltung in Luft auflöste, atemberaubend. Politische Fehler haben unendlich mehr Raum gewonnen – nicht nur in der Geldpolitik, wo das immer noch ungewohnte Instrument des Quantitative Easing jetzt dem bislang völlig unerprobten Instrument des Quantitative Tightening Platz macht. Für Anleger ist die Quintessenz, dass die Unsicherheit wesentlich größer ist, als die üblichen Indikatoren der wirtschaftlichen Robustheit vermuten lassen. Es wäre eine echte Überraschung, wenn sich dies 2019 nicht stärker auf Finanzmärkte und Wirtschaftsdaten auswirken würde. Anleger wären gut beraten, ebenso viel Aufmerksamkeit auf sich abzeichnende strukturelle Veränderungen zu legen wie auf die Frage, in welcher Phase des Zyklus wir uns befinden.

US-Frühindikatoren zeichnen ein eher positives Bild

Der Frühindikator des US-Conference Board besteht aus mehreren Indikatoren und zeichnet ein recht solides Bild der US-Wirtschaft.

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 30.11.2018

Noch ein schwieriges Jahr für Schwellenländeraktien

Seit 2013 sind Schwellenländeraktien vergleichsweise schwach. Die Lage verschlechterte sich 2018, teils weil steigende US-Zinsen den Dollar nach oben trieben.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 05.12.2018

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

Glossar

Brexit

Kunstwort bestehend aus "Britain" und "Exit" zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

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, Spanien und Zypern

Kryptowährung

Umgangssprachlicher Sammelbegriff für eine neue Generation digitaler Zahlungsmittel und –systeme, die sich moderner Verschlüsselungsverfahren und dezentraler Datenhaltung bedienen. Sie sind privatwirtschaftlich organisiert und unterliegen weitgehend keiner Aufsicht seitens der Zentralbank oder anderer staatlicher Institutionen. Pionier und immer noch am meisten gehandelte Kryptowährung ist der Bitcoin.

Labour Party

genannt "Arbeitspartei"; ist eine der drei größten politischen Parteien im Vereinten Königreich und hat eine Mitte-links-Orientierung

Quantitative Easing/ Lockerungsmaßnahmen (QE)

Lockerung der Geldpolitik durch den breiten Ankauf von Wertpapieren, wodurch die Zentralbankbilanz ausgedehnt wird. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen als auch andere Wertpapiere wie etwa Anleihen privater Emittenten aufkaufen

Quantitative Tightening (QT)

Quantitative Tightening bezeichnet die Umkehrung von Quantitative Easing und damit die Reduktion des monetären Stimulus über die Verkürzung der Zentralbankbilanz.

Rezession

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Volatilität

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

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

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

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

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

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

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.

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

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: 17.12.2018

CRC 063370 (12/2018)