

10 Themen für das kommende Jahr

Die gute Nachricht zuerst: Sie müssen jetzt wahrscheinlich nicht sofort Ihr Depot umkrempeln. Denn die zehn Themen, die ich Ihnen hier vorstellen möchte, handeln nicht von den heißesten Börsentipps für den Jahresbeginn 2024. Sondern von Themen, von denen wir glauben, dass sie für das Jahr 2024 und darüber hinaus für Investoren relevant sein werden. Daraus können sich zwar Anlageideen ergeben. Doch vor allem wollen wir längerfristige Denkanstöße geben.

So etwa beim Thema "Female Finance". Dabei geht es nicht darum, speziell auf Anlegerinnen gemünzte Produkte zu entwerfen. Sondern darum, wie – nicht nur, aber vor allem – in der Vermögensverwaltung diverse Teams keine Kür, sondern Pflicht sind, wenn man Gelder verantwortungsvoll verwalten will, also Rendite und Risiko in ein optimales Verhältnis zueinander bringen will, und Gruppendenken durch Diversität vermeiden will. Im Grunde geht es darum auch in den Stücken „Elektrifizierung“, „Qualität“, „Künstliche Intelligenz“ und „Kryptowährungen“. Denn sie handeln letztlich alle von den wiederkehrenden Herausforderungen und typischen kognitiven Fallen, in die Investoren tappen können: Wie schnell aus erfolgreichen Platzhirschen einer Industrie Abgehängte werden können; warum sich die Qualität eines Unternehmens nicht nur quantitativ fassen lässt; ob ausgerechnet Künstliche Intelligenz Vermögensverwaltern dabei helfen könnte, Sieger und Verlierer dieser Technologie an der Börse voneinander zu unterscheiden (Spoiler alert: wir denken, dass der Mensch weiterhin den Unterschied macht, KI aber die Entscheidungsgrundlagen stark verbessern kann). Und auch beim Thema Kryptowährungen geht es letztlich darum, alte Denkmuster zu überdenken. Und vielleicht genau in jenen Anlagen, etwa Bitcoin, im Portfoliokontext die Möglichkeit für einen potentiellen Teil-Schutz vor unbekanntem Unbekanntem zu sehen. Das käme einem Ritterschlag für eine Anlage gleich, der man leichter als allen anderen vorwerfen könnte, keinerlei inneren Wert zu besitzen. Wir plädieren für einen pragmatischen wie vorsichtigen Umgang mit diesen Instrumenten.

Auf der anderen Seite des Risikospektrums befinden sich Anleihen, womit wir zu den marktnäheren Themen dieser Publikation kommen. Nach zwei schlechten und einem durchwachsenen Jahr denken wir, dass 2024 das Anleihejahr

werden könnte. Den hohen Anfangsrenditen stehen sinkende Inflationsraten gegenüber, eine schwere Rezession befürchten wir nicht. Das bietet ein gutes Fundament für Anleiheinvestitionen. Von Anleiherenditen kommt man schnell zum Immobiliensektor, der wie wenig andere unter hohen Zinsen gelitten hat und immer noch leidet. In fundamental gesunden Teilmärkten kann das gute Einstiegsmöglichkeiten bieten. Ein Einstieg in, beziehungsweise ein Ausbau der Kreislaufwirtschaft wiederum käme wohl weder für unsere Wirtschaft noch unsere Umwelt zu früh. Nur sieben Prozent aller industriell eingesetzten Materialien werden bisher wiederverwertet – eine erschreckende Quote.¹

Zuletzt werfen wir noch einen Blick auf die vielleicht spannendste Region derzeit: Asien-Pazifik. Hier findet man alles – von hohem Bevölkerungswachstum über Rohstoffreichtum und wachsende Mittelschichten bis hin zu etablierten Industrienationen und Sektor-Dominanzen. Indien fällt aufgrund der Kombination aus Größe, Demographie, Reformprozessen und Nähe zum Englischen besonders ins Auge. Asien erhält auch als Gegengewicht zur Börsendominanz der USA seine Berechtigung im Anlageportfolio.

Ich hoffe, dass wir mit dieser Publikation das Interesse für einige der Themen wecken können, die wir als sehr spannend erachten. Jetzt, zum Jahreswechsel, ist ein guter Zeitpunkt zu reflektieren, welche Themen man im abgelaufenen Jahr über- oder unterschätzt hat. Vor Überraschungen ist man auch bei allem Einsatz von natürlicher und künstlicher Intelligenz an den Märkten nie gefeit. Aber das macht letztlich den Charme der Beschäftigung mit Kapitalmärkten auch aus. Doch man sollte wissen, wo die eigenen Grenzen liegen, und bei welchen Themen man nicht ins Risiko gehen sollte. Auch um das ein Stück greifbarer zu machen, dienen unsere zehn Themen.



Björn Jesch
Global Chief
Investment Officer

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.

10 Themen für das kommende Jahr

- #1 Female Finance: die Vorzüge der Diversität**
Warum alle davon profitieren, wenn mehr Frauen im Finanzwesen arbeiten, mehr Frauen aktive Anlegerinnen werden und den Gefahren des Gruppendenkens durch Diversität begegnet wird.
- #2 Kryptowährungen: die Portfolio-Perspektive**
Als relativ junge Anlageklasse könnten Kryptowährungen in einer nicht nur riskanten sondern auch unsicheren Welt eine interessante Portfolioergänzung darstellen.
- #3 Elektrifizierung: Das Innovationsdilemma**
Aktuelle Pläne zur Nutzung erneuerbarer Energien als effiziente Lösung zur Verringerung der Treibhausgasemissionen könnten so manches etablierte Geschäftsmodell ins Wanken bringen.
- #4 Indien: Die Versprechen werden gehalten**
Indiens strukturelle Stärken (Demografie und Demokratie) sind bekannt. Wirtschaftsfreundliche Politik und ein starker Dienstleistungssektor runden das positive Bild ab.
- #5 Nachhaltiges Wachstum durch Kreislaufwirtschaft**
Weshalb der Weg zu einer CO2-neutralen und nachhaltigen Kreislaufwirtschaft nicht nur ökologisch zwingend ist, sondern auch gewinnbringend sein kann.
- #6 Anleihen: starkes Jahr voraus**
Nach langer Durststrecke könnte 2024 das Jahr der Anleihen werden. Das Risiko steigender Inflationsraten ist nicht zu leugnen, aber hohe Renditen bilden einen Puffer - vor allem bei Unternehmensanleihen.
- #7 Qualität: Ein Leitfaden für Aktieninvestoren**
Theoretisch sind Investitionen in Qualitätsaktien in einer unsicheren Welt durchaus sinnvoll. In der Praxis erfordert dies ein hohes Maß an Geschick und Mühe.
- #8 Pan-Asien: Regionale Diversifizierung**
Dank seiner diversen Stärken bleibt Asien globaler Wachstumstreiber. Ein Blick auf die gesamte Region lohnt sich, auch als Gegengewicht zur Dominanz der US-Aktien.
- #9 Immobilien: wann glänzt Betongold wieder?**
Höhere Zinsen belasten sowohl Wohn- als auch Gewerbeimmobilien, aber die Fundamentaldaten sind solide.
- #10 Investieren im Zeitalter künstlicher Intelligenz**
Welche Kriterien bei der Identifikation langfristiger Nutznießer von KI helfen könnten – und welche nicht.

Female Finance: die Vorzüge der Diversität

Warum alle davon profitieren, wenn mehr Frauen im Finanzwesen arbeiten, mehr Frauen aktive Anlegerinnen werden und den Gefahren des Gruppendenkens durch Diversität begegnet wird.

Kennen Sie Deborah Tannens Klassiker "You just don't understand"? Die Linguistikprofessorin legte dar, dass Mädchen und Jungen im Westen in recht unterschiedlichen Kulturen aufwachsen, weshalb sie als Erwachsene Sprache unterschiedlich und mit verschiedener Zielsetzung verwenden.

Die Unterhaltung zwischen den Geschlechtern würde so zu einer kulturübergreifenden Kommunikation, die oft zu erheblicher Verwirrung führe.¹ Dreiðig Jahre später gilt das Gleiche, wenn wir über so fließende Konzepte wie die Geschlechterrollen über Generationen hinweg sprechen. Insbesondere bei so wichtigen Themen wie Female Finance.

Weibliches Geld-Geschick und männliche Überschätzung

Es gibt inzwischen viele gute Ratgeber speziell von Frauen und für Frauen, die zeigen, wie man sich Finanzkenntnisse aneignen kann.² Auch ein Teil der Finanzindustrie hat inzwischen erkannt, wie sinnvoll und lohnend es sein kann, Geld weiblichen Fondsmanagern anzuvertrauen. Vermögensverwalter, die sich für Vielfalt und die Stärkung der Rolle von Frauen einsetzen, sind im Aufwind.³

Jüngeren Lesern – insbesondere jenen mit Behavioral-Finance-Affinität – mag es seltsam erscheinen, dass dies niemals umstritten war. Sicherlich hat kein Geschlecht ein Monopol auf potenziell teure kognitive Verzerrungen.⁴ Jedoch scheint vor allem Selbstüberschätzung eine besonders männliche Eigenschaft zu sein.⁵

Dies hat Auswirkungen auf die Vermögensverwaltung. Vor mehr als 20 Jahren ergab eine Studie, dass Frauen bei den risikobereinigten Nettorenditen etwa 1,4 Prozent besser abschnitten als Männer. Dies lag vor allem daran, dass Männer zu viel handelten – wohl ein Ergebnis der eigenen Selbstüberschätzung.⁶ Spätere Untersuchungen zeichnen ein differenzierteres Bild. Wie bei vielen Verhaltensmerkmalen gibt es bei den Geschlechtern große Unterschiede, die sowohl auf Lernprozesse als auch auf kulturelle Veränderungen zurückzuführen sind. Veränderungen brauchen Zeit, da Menschen, Unternehmen und andere Institutionen versuchen, vergangene Erfolge durch Nachahmung scheinbar bewährter Muster zu wiederholen.

Wie lässt sich kultureller Wandel herbeiführen?

Beispielsweise führte die wahrgenommene Inkongruenz zwischen traditionellen weiblichen Geschlechterrollen und einer beruflichen Rolle, die traditionell und "idealerweise" männlich war – wie viele der bekanntesten Starinvestoren – tendenziell zu einer weniger vorteilhaften Sichtweise auf Frauen in solchen Rollen.⁷ Die Frage, inwiefern sich die Kultur in Bezug auf die Geschlechterrollen ändern lässt, ist in vielen Lebensbereichen ein heikles Thema, nicht nur im Finanzwesen.⁸

"Auch heute haben Frauen nach wie vor unterschiedliche Lebenserfahrungen und Perspektiven. Für die Geldanlage bedeutet das: unterschiedliche Bedürfnisse, Anlagehorizonte und Gewohnheiten", argumentiert Katharina Seiler, Portfoliomanagerin bei der DWS. "Die Einbindung von mehr weiblichen Investoren kommt unserem Geschäft zugute. Und was ebenso wichtig ist: Die Wirtschaft und die Finanzmärkte insgesamt werden davon positiv beeinflusst."

Verringerung der Tendenz zum Gruppendenken

Zahlreiche Studien haben gezeigt, dass Vielfalt zu robusteren Entscheidungsprozessen führen kann, indem sie die Gefahren selektiver Wahrnehmung der gesamten Gruppe verringert und das Risikomanagement verbessert. Dadurch könnten Renditen gesteigert und Ertragsrisiken gesenkt werden.⁹ Investoren können dabei eine Schlüsselrolle spielen, indem sie die Stärkung der Rolle der Frau auf allen Ebenen fördern.¹⁰ Solche Fortschritte können wiederum dazu beitragen, unbewusste Vorurteile auch anderen Gruppen gegenüber zu überwinden, nicht nur in der Finanzbranche.

Entscheidend ist, dass alle Mitglieder einer Gruppe, die beispielsweise über eine Anlagestrategie entscheidet, frei und ohne Angst eine abweichende Meinung äußern können. Dies trägt dazu bei, dass Konflikte nicht unterdrückt, sondern erfolgreich aufgearbeitet werden. Vielfalt kann den Weg zu neuen, kreativen Lösungen ebnen, wenn sie richtig gehandhabt und gefördert wird. Die Überwindung unbewusster Vorurteile kann somit unser gemeinsames Verständnis der Finanzmärkte fördern und eine erfolgreichere Vermögensverwaltung ermöglichen.¹¹

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.

Kryptowährungen: die Portfolio-Perspektive

Als relativ junge Anlageklasse könnten Kryptowährungen in einer nicht nur riskanten sondern auch unsicheren Welt eine interessante Portfolioergänzung darstellen.

Die Zusammenstellung eines guten, geschweige denn eines objektiv optimalen Portfolios ist keineswegs leicht. Bei der Zusammenstellung des Portfolios muss unter anderem den Umständen, Anlagezielen und Beschränkungen des Anlegers Rechnung getragen werden. Hinzu kommt das Problem, dass historische Beobachtungen, wenn überhaupt, nur begrenzte Aussagekraft für die Zukunft haben.¹ Alle Modelle – ob im Finanzwesen oder in der Wissenschaft – haben ihre Grenzen und neigen dazu, unter bestimmten Rahmenbedingungen zu scheitern. Umso wichtiger ist es, "zu versuchen, bekannte Risiken zu verstehen und so viele Unbekannte wie möglich zu erforschen". So beschreibt James Weatherall in seinem ausgezeichneten Buch die Ursprünge und Anwendungen moderner quantitativer Finanzmodellierung.²

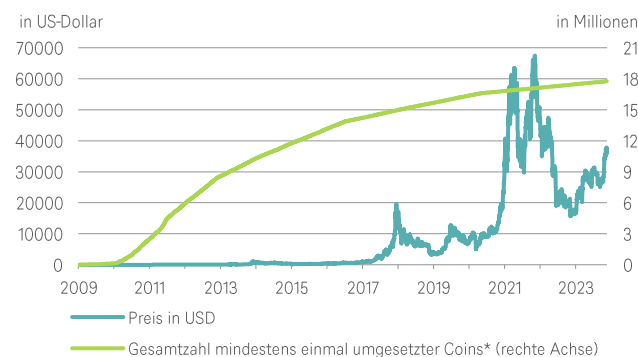
Dieser Hinweis ist insbesondere für Investoren, die eine Diversifizierung durch alternative und noch relativ unerprobte Anlageklassen wie Kryptowährungen anstreben, von großer Bedeutung. Über das Potenzial der zugrunde liegenden Blockchain-Technologie gibt es viel zu sagen.³ Für die Asset-Allokation eines Anlegers müssen technische und historische Details jedoch in den Kontext der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Merkmale von Kryptowährungen gestellt werden.

Ein zentrales Merkmal aller Kryptowährungen ist ihr Angebot. So ist beispielsweise das Angebot an Bitcoin fest auf 21 Millionen Stücke begrenzt, wobei der Zeitplan für die Ausgabe (siehe Grafik) transparent durch das Bitcoin-Protokoll geregelt ist.

Es sei jedoch gesagt, dass andere Kryptowährungen wie Ethereum einen anderen Aufbau und ein anderes Wertversprechen haben als Bitcoin. Unabhängig von den Feinheiten einzelner Kryptowährungen hat die zugrundeliegende Blockchain-Technologie sicherlich viel Potenzial, vor allem als Basisinfrastruktur für potenzielle Token-basierte Finanzmärkte in der Zukunft. Was die Bedeutung von Kryptowährungen als Zahlungsmittel angeht, so sind wir der Meinung, dass es noch zu viele Unsicherheiten gibt, als dass Kryptowährungen eine wesentliche Rolle spielen könnten – zumindest in den Industrieländern.⁴

Bis Kryptowährungen weiter ausgereift sind und solange deren Preise sehr volatil bleiben, dürfte der Einsatz von Kryptowährungen zur Risikodiversifizierung innerhalb eines traditionellen Portfolios in erster Linie für erfahrene, institutionelle Anleger interessant sein. Diese verfügen über die erforderlichen Ressourcen und Fähigkeiten, um Berechnungen für zunächst relativ kleine Allokationen durchzuführen.⁵ Für Privatkunden liegt das Potenzial von Kryptowährungen weniger in einer sorgfältig kalibrierten Portfoliooptimierung. Vielmehr bieten diese eine relativ erschwingliche Möglichkeit, sich gegen Unsicherheiten abzusichern, die erst im Nachhinein erkennbar werden. Kryptowährungen könnten insbesondere eine Möglichkeit sein, sich indirekt am dynamischen Technologiesektor oder an den vielen sich bereits abzeichnenden längerfristigen Veränderungen der Kapitalmarktinfrastruktur zu beteiligen. Solche Ungewissheiten gehen über die traditionellen ökonomischen Risikokonzepte, die anhand von vergangenen Beobachtungen genau eingeschätzt und quantifiziert werden können, hinaus. Eben dies verleiht Kryptowährungen aus unserer Sicht in einer nicht nur riskanten, sondern auch unsicheren Welt ihren Wert.

Bitcoin: hohe Preisvolatilität und konvergente Emission



Quellen: CoinMetrics, DWS Investment GmbH; Stand: 24.11.2023// * Obergrenze für Bitcoin-Emissionen beträgt 21 Millionen

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.

Elektrifizierung: Das Innovationsdilemma

Aktuelle Pläne zur Nutzung erneuerbarer Energien als effiziente Lösung zur Verringerung der Treibhausgasemissionen könnten so manches etablierte Geschäftsmodell ins Wanken bringen.

Vor mittlerweile fast dreißig Jahren prägte der Wirtschaftswissenschaftler Clayton Christensen den Begriff "Innovationsdilemma".¹ Sein Modell gibt Aufschluss darüber, warum selbst Unternehmen, die auf eine lange Erfolgsgeschichte zurückblicken können, Schwierigkeiten haben, mit disruptiven Innovationen umzugehen.

Ein aufschlussreiches Beispiel hierfür bieten traditionelle, etablierte Versorgungsunternehmen. Die Stromnachfrage zu steuern oder ihre Dienstleistungen zu digitalisieren gehörte historisch gesehen nicht zu ihren Hauptaufgaben. Doch auf genau diese Fähigkeiten wird es – neben dem Ausbau der Kapazitäten – beim Übergang zu erneuerbaren Energien besonders ankommen. Dies wird sicherlich kein einfaches Unterfangen. Es gibt jedoch eine Reihe plausibler Lösungen, die auch schon lange allgemein bekannt sind.²

Das Problem dabei: traditionelle Versorgungsunternehmen haben ihre Geschäftsmodelle über viele Jahrzehnte ganz anders ausgerichtet. Allgemein neigen etablierte Unternehmen dazu, sich auf die Verbesserung von Produkten oder Dienstleistungen in kleinen Schritten zu konzentrieren. Dabei steht die Befriedigung der Bedürfnisse etablierter Kunden mit hohen Gewinnspannen im Vordergrund. Absichtlich oder unabsichtlich behindern sie dabei häufig Innovationen, die ihre traditionellen Geschäftsmodelle stören könnten.³ Clayton Christensens Innovationsdilemma hilft zu erklären, warum Länder, die versucht haben, ihre Energiewende vergleichsweise früh voranzutreiben, mit erheblichen Problemen zu kämpfen hatten.

Im Gegensatz dazu sind disruptive Technologien⁴ für etablierte Anwendungen anfangs meist eher ungeeignet. Newcomer konzentrieren sich in der Regel auf kleine, zunächst recht marginale Nischensegmente, die von den etablierten Unternehmen vernachlässigt werden. Ein hervorragendes Beispiel für eine disruptive Technologie ist das Auto, auch wenn es schon 100 Jahre alt ist. Bis weit in die 1920er Jahre hinein bevorzugten anspruchsvolle Kunden die fast geräuschlosen, leicht zu bedienenden und zuverlässigen Elektroautos. Im Vergleich dazu galten die frühen Autos mit Verbrennungsmotor als unbequem,

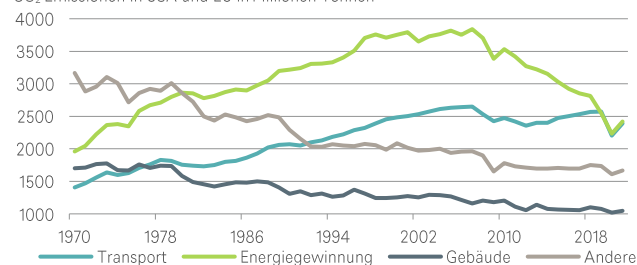
schmutzig und nicht sehr zuverlässig.⁵ Dank der Elektrifizierung von Fließbändern und den damit verbundenen Innovationen in der Erzeugung und an den Autos selbst konnten diese Spritfresser jedoch bald massenhaft und sehr billig produziert werden.⁶ Seitdem sind Verbrennungsmotoren die Technologie, auf die die etablierten Autobauer seit Jahrzehnten ihre Prozesse ausgerichtet haben.⁷

Dieses Beispiel verdeutlicht, dass disruptive Technologien ihre Auswirkungen oft auf unvorhersehbare Weise entfalten. Sie können so manches etablierte Geschäftsmodell ins Wanken bringen, an das man zunächst kaum denken würde. Beispielsweise war bei der Einführung des iPhones zunächst keineswegs klar, dass dadurch ausgerechnet für Taxiunternehmen Konkurrenz entstehen würde.

Das Transportwesen ist der einzige große Sektor weltweit, in dem die CO₂-Emissionen weiterhin ansteigen (siehe Grafik). Dies gilt selbst für Regionen wie Europa, die ansonsten auf dem Weg zur Klimaneutralität gut vorankommen.⁸ Regierungen und Investoren erachten die Emissionsreduktion in diesem Sektor inzwischen als eine dringende Priorität. Angesichts der Unterschiede zwischen etablierten und disruptiven Technologien sollten sie bei der Prognose potenzieller Gewinner mit Bedacht vorgehen. "Bei all der Ungewissheit, die disruptive Technologien mit sich bringen, können sich Manager immerhin auf eine Gewissheit verlassen: *Die Prognosen der Experten werden immer falsch sein.*"⁹

CO₂-Emissionen im Transportwesen steigen weiterhin

CO₂-Emissionen in USA und EU in Millionen Tonnen



Source: Emissionsdatenbank für die globale Atmosphärenforschung, Stand: November 2023

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.

Indien: Die Versprechen werden gehalten

Indiens strukturelle Stärken (Demografie und Demokratie) sind bekannt. Wirtschaftsfreundliche Politik und ein starker Dienstleistungssektor runden das positive Bild ab.

Der indische Aktienmarkt ist schon seit Jahrzehnten kein Geheimtipp mehr. Seit 2003 hat er dreimal besser abgeschnitten als der asiatisch-pazifische¹ Raum und seit Mai 2020 sogar den allmächtigen S&P 500 um 20 Prozent übertroffen. Kann das so weitergehen? Die strukturellen Stärken der bevölkerungsreichsten Demokratie der Welt sind wohl bekannt – etwa die junge Bevölkerung und die Verbreitung von Englisch. Seit den 1990er Jahren hat sich das Land auch zu einer zunehmend integrierten und liberalen Marktwirtschaft entwickelt, die in den letzten 20 Jahren stetig um 6-7 Prozent gewachsen ist². Für 2024 erwarten wir ähnliche Wachstumsraten, getragen von der wettbewerbsfähigen Industrie und einem wachsenden Sektors. Die Exporte von Hightech-Dienstleistungen stiegen 2022 um 60 auf 300 Mrd. Dollar. Die Zahl der Beschäftigten in der IT-Branche könnte sich bis 2031 auf 11 Millionen verdoppeln.³ Indien treibt auch den grünen (Energie-)Wandel voran und fördert Investitionen in Sektoren wie Grüner Wasserstoff, Elektrofahrzeuge und Solarzellen.

Indien schneidet im Vergleich zu China gut ab

Die grundlegenden Vorteile Indiens lassen sich gut im Vergleich zu China aufzeigen: 1) Es wird erwartet, dass die indische Erwerbsbevölkerung erst im Jahr 2040 ihren Höchststand erreichen wird (China: 2015). 2) Die großen indischen Unternehmen haben weitaus weniger öffentliche Unterstützung erhalten und waren einem stärkeren Wettbewerb ausgesetzt⁴, was darauf hindeutet, dass sie jetzt besser aufgestellt sind. 3) Aufholpotenzial: Indiens Pro-Kopf-Einkommen liegt bei 2.500 Dollar gegenüber 12.700 Dollar in China (siehe Chart). 4) Geopolitik: Indien profitiert von dem wachsenden Wirtschaftsstreit zwischen China und dem Westen⁵. Andererseits ist China eindeutig führend, wenn es um die Geschwindigkeit der Entscheidungsfindung und -umsetzung, die Infrastruktur und die Dominanz in bestimmten Sektoren geht. Unterm Strich haben Indiens börsennotierte Unternehmen in den letzten fünf Jahren jedoch deutlich besser abgeschnitten als ihre chinesischen Konkurrenten.⁶

Nationale Wahlen 2024 von großer Bedeutung

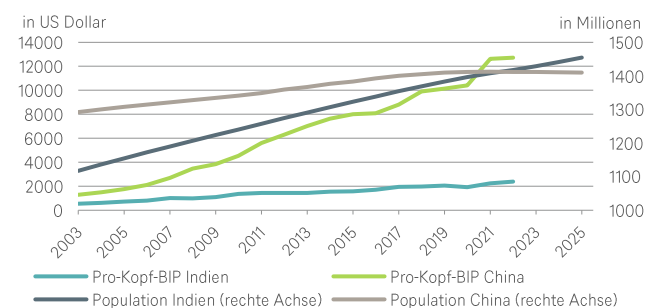
Als wichtiger Katalysator für Indiens jüngsten Erfolg gilt Narendra Modi, seit 2014 Premierminister. Er hat die Abschaffung zahlreicher (in-)/formeller Hemmnisse für den

Binnenhandel beschleunigt, zum Beispiel durch die Einführung der nationalen Waren- und Dienstleistungssteuer⁷. Er hat zudem erfolgreich Wirtschaftsreformen mit Sozialprogrammen verbunden. Die Wahlen im Frühjahr 2024 werden daher mit Spannung erwartet. Investoren dürften einen Verbleib vom populären Modi bevorzugen. Nicht zuletzt, da der Digitalisierungsschub, der ein höheres Produktivitätswachstum in verschiedenen Sektoren verspricht, fortgesetzt werden dürfte. Allerdings besteht mittelfristig die Gefahr einer Schwächung der Kontrollen durch die Bündelung der Macht in einer Hand (und Partei) über mehr als ein Jahrzehnt.

Der langfristige Ausblick bleibt positiv

Indiens Attraktivität hat ihren Preis. Der MSCI India Index handelt mittlerweile mit einem Bewertungsaufschlag von 50 Prozent⁸ zum MSCI Asia Pacific Index, der 10-Jahresschnitt ist 40 Prozent⁹. Anleger sollten Indien dennoch weiter im Auge behalten. Neben den fundamentalen Stärken glauben wir, dass auch das internationale Interesse – und die Kapitalflüsse nach Indien – weiter zunehmen werden. Sei es, weil sich die Anleihemärkte weiter öffnen oder weil das Land auch mehr ausländische Direktinvestitionen anstrebt. Indiens Gewicht in der globalen Wirtschaft dürfte weiter steigen.

Indien hat Aufholpotenzial



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 17.11.2023, Planzahlen von 2023 bis 2025 folgen IMF-Schätzungen

Nachhaltiges Wachstum durch Kreislaufwirtschaft

Weshalb der Weg zu einer CO₂-neutralen und nachhaltigen Kreislaufwirtschaft nicht nur ökologisch zwingend ist, sondern auch gewinnbringend sein kann.

Lineare Ressourcengewinnung ist ein neues Phänomen

Für unsere Urahnen war Kreislaufwirtschaft das Natürlichste der Welt, aus reiner Notwendigkeit heraus, da so gut wie jede Ressource knapp war. Der für wohlhabende Volkswirtschaften typische lineare – also nicht zirkuläre – Ressourcenverbrauch, der auf Produktion, Konsum und Entsorgung von Gütern ausgerichtet ist, hat seinen Ursprung erst im 20. Jahrhundert. Diese Linearität liegt zum Teil daran, dass bestehende Preismechanismen die sozialen und ökologischen Kosten nicht vollständig einbeziehen. CO₂-Emissionen und der Klimawandel sind Beispiele hierfür. Daher versagt auch der sonst regulierende Mechanismus: Sobald ein Gut knapp wird, steigt sein Preis in der Regel, was wiederum Innovation fördert.² Im Moment steht es noch schlecht um die globale Kreislaufwirtschaft. Im Jahr 2023 bestehen nur sieben Prozent der gesamten in der Weltwirtschaft eingesetzten Fertigungsmaterialien aus Sekundärmaterialien, die nach dem Ende ihrer Nutzungsdauer wiederverwendet werden.³

Anreize verändern sich

Zum Glück erkennen immer mehr politische Entscheidungsträger, insbesondere in Europa, die Notwendigkeit, Marktmechanismen zu nutzen, um das Wirtschaftswachstum vom Ressourcenverbrauch abzukoppeln.⁴ Die Europäische Investmentbank (EIB) beispielsweise hat bereits Kredite in Höhe von EUR 3.4Mrd. vergeben, um Projekte im Bereich der Kreislaufwirtschaft zu fördern (siehe Chart). Geschickt eingesetzt kann die Kreislaufwirtschaft ein intelligenter Weg sein, Kosten zu senken und disruptive Herausforderungen, etwa den demografischen Wandel, zu meistern.⁵ So können zirkuläre Lieferketten beispielsweise vollständig erneuerbare, recycelbare oder biologisch abbaubare Materialien einführen, die in aufeinanderfolgenden Lebenszyklen verwendet werden können. Das erhöht auch die Sicherheit angesichts der zuletzt öfter auftretenden Lieferkettenstörungen. Außerdem können digitale Technologien Verbrauchern und Unternehmen helfen, ihre ungenutzten Güter zu vermieten, zu teilen, oder zu tauschen. So verändert das Product-as-a-Service-Geschäftsmodell die Anreize für die Hersteller bezüglich Langlebigkeit und Leistung der Produkte.⁶

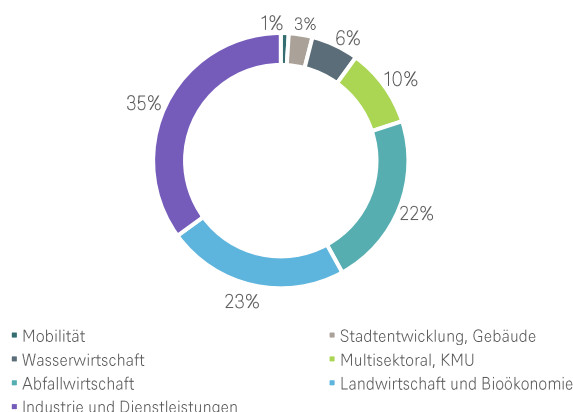
Regulierung begünstigt länger haltbare Produkte

Die Verbreitung von Biodiversitätsregulierungen trägt auch dazu bei, schädliche Praktiken zu beseitigen, nachhaltigere Aktivitäten und eine umweltfreundliche Politik zu fördern. Der europäische Green New Deal⁷ hat vielversprechende Möglichkeiten in Sektoren wie Fast Fashion, Mobilität und Bauwesen eröffnet. Man denke an Bekleidungsunternehmen, die in der Vergangenheit eher Mischtextilien verwendet haben, die schwer zu recyceln sind.⁸

Eine nachhaltige Lieferkette kann zum Gewinn beitragen

"Unternehmen, die Nachhaltigkeit in ihren Lieferketten berücksichtigen, können umweltbewusste Verbraucher anziehen, was zu größerer Markentreue und damit höheren Marktanteilen führen kann. Dies verbessert nicht nur die Nachhaltigkeit der Unternehmen, sondern trägt auch zu deren Gewinnen bei", argumentiert Paul Buchwitz, Head of ESG Thematic Equity bei der DWS. Noch vor kurzem herrschte ein Flickenteppich an Vorschriften, die von Land zu Land variierten, weshalb Kreislaufwirtschaft nur selten grenzüberschreitend praktiziert wurde. Da aber globale Umweltbedenken weiter zunehmen, ist zu erwarten, dass sich regionale Normen annähern werden – häufig vermutlich in Anlehnung an die europäischen Regulationsmuster.⁹

EIB Kreditvergabe an Kreislaufwirtschaftsprojekte nach Sektor (2018-2022)



Quelle: European Investment Bank, Stand: 05/2023

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.

Anleihen – starkes Jahr voraus

Nach langer Durststrecke könnte 2024 das Jahr der Anleihen werden. Das Risiko steigender Inflationsraten ist nicht zu leugnen, aber hohe Renditen bilden einen Puffer - vor allem bei Unternehmensanleihen.

Kann denn Anlegen wirklich so einfach sein? Es ist gerade einmal zwei Jahre her, da warfen die meisten Staatsanleihen in Europa und den USA kaum oder sogar negative Renditen ab. Heute winken Staatsanleihen in den USA mit fast fünf, in Deutschland mit fast drei, und selbst in Japan mit fast einem Prozent Rendite. Eine Zinsprämie gibt es, wenn man in (Staats-) Anleihen anderer Länder oder von Unternehmen investiert. Kein Wunder, dass es schon länger heißt: Anleihen sind zurück.

Doch so einfach ist Anlegen natürlich nicht. Schließlich sahen Anleihen schon Anfang 2023 wieder attraktiv aus, nachdem sie einen ihrer schwersten Abstürze der Nachkriegsgeschichte erlitten hatten¹. Guter Einstiegspunkt? Nein, denn zumindest einige längerfristige Staatsanleihen könnten dieses Jahr erneut Verluste einfahren. Schuld daran ist die US-Zentralbank, die ein „higher for longer“ für die Leitzinsen ausrief, nachdem sich Inflationszahlen und Wirtschafts- und Arbeitsmarkt robuster als gedacht zeigten. Und auch wenn die großen Zentralbanken zum Jahresende hin ihre Leitzinsen nicht mehr anhoben, ließen sie es doch offen, ob dies nicht doch noch einmal 2024 erforderlich werden könnte. So ärgerlich all das für die Investoren der frühen Stunde war, so legt es unserer Meinung nach die Grundlage für ein gutes Anleihejahr 2024.

Gute Rahmenbedingungen für Anleihen 2024

Wir sind alles andere als euphorisch, was den globalen Wirtschaftsausblick für die nächsten zwei Jahre angeht. So mild der jetzige Wirtschaftsabschwung unserer Meinung nach verlaufen sollte, so mau dürfte der anschließende Aufschwung ausfallen. Die Inflation sehen wir Ende 2024 bei unter 3 Prozent, womit sie sich der Komfortzone der Zentralbanken Fed und EZB zumindest annähert. Für Anleihen ergibt all das ein sehr positives Umfeld. Einerseits droht kein weiterer Kursverlust über weitere Zinserhöhungen. Ab Mitte 2024 könnten sogar Zinskürzungen und damit Kursgewinne winken. Andererseits erwarten wir auch keinen Druck auf Unternehmensanleihen, wie man ihn in richtigen Rezessionen befürchten müsste².

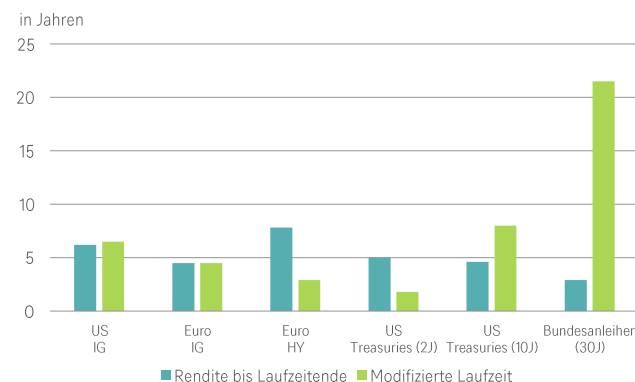
Welche Laufzeiten wählen?

Die Wahl der optimalen Laufzeit hängt stark von den Zinserwartungen ab. Längere Laufzeiten bieten sich in einem rückläufigen Zinsumfeld an, kürzere Laufzeiten hingegen, wenn man neue Zinssprünge erwartet. In einem Umfeld, in dem sich auch Zentralbanken von Datenpunkt zu Datenpunkt hangeln und die US-Renditen auch aufgrund der Sorgen vor dem hohen Refinanzierungsbedarf des Staates weiter volatil bleiben, vermeiden wir übermäßiges Risiko und präferieren Laufzeiten von zwei bis sieben Jahren³.

Regionen und Emittenten

Neben Staatsanleihen mit mittlerer Laufzeit mögen wir auch Unternehmensanleihen, aufgrund des Risiko-Renditeprofils vor allem den Investmentgrade-Bereich. Im Hochzinsbereich (HY) ziehen wir Europa den USA vor. In Schwellenländern steigert eine Vielzahl von Wahlen das Einzelländerrisiko noch über das höhere geopolitische Risiko hinaus, weshalb wir hier selektiv bleiben. Wir sehen das Ende der starken Dynamik bei Dollaraufwertung und US-Renditesteigerungen aber als positiv für diesen Bereich.

Neben der Rendite auch auf die Laufzeit gucken



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 13.11.2023

Qualität: Ein Leitfaden für Aktieninvestoren

Theoretisch sind Investitionen in Qualitätsaktien in einer unsicheren Welt durchaus sinnvoll. In der Praxis erfordert dies ein hohes Maß an Geschick und Mühe.

Oscar Wilde sagte einst: "Ich habe einen einfachen Geschmack. Ich bin immer mit dem Besten zufrieden."¹ Viele erfolgreiche Anleger, etwa Philip Fisher, verfolgen bei der Auswahl von Qualitätsaktien einen ähnlichen Ansatz. In Zeiten geopolitischer, wirtschaftlicher und technologischer Unwägbarkeiten ist der Gedanke verlockend, die Rendite durch Investitionen in bewährte Gewinner zu steigern.²

Offen bleibt dabei, wie man "die Besten" erkennt. Beim Identifizieren hochqualitativer Aktien wird traditionell zwischen offensiven und defensiven Merkmalen unterschieden. Offensive Merkmale sind u.a. anhaltendes Wachstum, Innovationsführerschaft und Managementqualität. Defensive Merkmale beinhalten Bilanzstärke, finanzielle Flexibilität und aktionärsorientierte Kapitalallokation. Insbesondere in den letzten 30 Jahren wurden traditionelle Qualitätsmaßstäbe stetig weiterentwickelt und verfeinert. Dennoch gilt, unser Verständnis von Aktien ist noch im Entstehen begriffen.³

Das liegt zum Teil daran, dass eine Kausalitätsbestimmung beim Thema Renditen kompliziert sein kann. Eine gute Börsenperformance kann selbstverstärkend wirken, indem sie hilft, exzellentes Personal anzuziehen, welches wiederum Innovationen und Ergebnisse steigert, was wiederum den Aktienkurs treiben kann. So erschien es etwa Ende der 1990er klug, auf der Suche nach Technologieführern auf frühe Internet-Platzhirsche zu setzen, die einerseits die neuesten Technologien beherrschten, aber andererseits wenig Kapitalbedarf hatten. Extrapunkte gab es vielleicht für feste Kundenbeziehungen und wiederkehrende Einnahmen. Trotzdem hätten Aktionäre führender E-Commerce-Plattformen Zeiten erheblicher Volatilität zu überstehen gehabt – und sich auf viele Jahre magerer Renditen einstellen müssen.

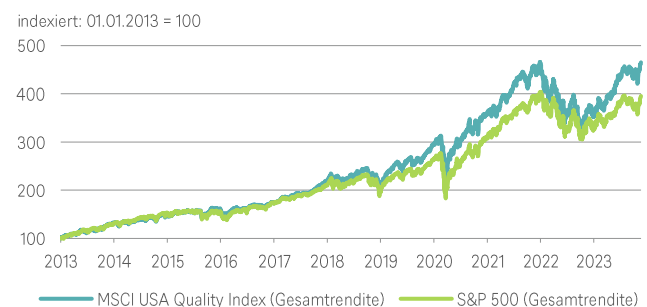
Umgekehrt kann ein Unternehmen, das lange Zeit hohe Renditen erwirtschaftet hat, plötzlich in Schwierigkeiten geraten. "Nichts scheitert so wie der Erfolg", sagte einst der Wirtschaftswissenschaftler Richard Pascale.⁴ Selbst die am besten geführten Unternehmen mit langer Erfolgsgeschichte können dem unterworfen werden, was Clayton Christensen als "The Innovator's Dilemma"⁵ bezeichnet hat. "Im Zeitalter der Disruption und des rasanten Strukturwandels sind Widerstandsfähigkeit und Anpassungsfähigkeit neben den

harten Finanzkennzahlen zentrale Qualitätskriterien", meint Sebastian Werner, DWS Head of Growth Equities, Americas.

Zur Anpassungsfähigkeit gehört, auch in unsicheren Zeiten Investitionen zu tätigen. Geduldige Investoren, die es verstehen, sich auf die nächste Welle vorzubereiten und das Potenzial neuer Chancen frühzeitig zu erkennen, sind im Vorteil. Resilienz erfordert Risikomanagement, sowohl in operativer und finanzieller Hinsicht als auch mittels Diversifizierung. Ebenso wie eine solide Verteidigung eine wirksame Offensive ermöglicht, ist Resilienz eine Grundvoraussetzung für Anpassungsfähigkeit, da sie finanzielle Flexibilität schafft. In Kombination mit einer kontinuierlichen Verbesserung kann dies einen positiven Wirkungskreislauf in Gang setzen, der es den Marktführern ermöglicht, kontinuierlich und unabhängig von den makroökonomischen Umständen an der Spitze zu bleiben.

Um potenzielle Marktführer zu identifizieren, sind qualitative Bewertungen des Managements, der organisatorischen Flexibilität und der Unternehmenskultur erforderlich. Dies erfordert viel Kompetenz und Aufwand. Andererseits waren die Chancen, die sich aus der erfolgreichen Identifizierung langfristiger Gewinner ergeben, angesichts der vielen Unbekannten, die vor uns liegen, selten so groß wie heute.

In den vergangenen zehn Jahren hat der Qualitätsfaktor den Gesamtmarkt geschlagen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 20.11.2023.

Pan-Asien: Regionale Diversifizierung

Dank seiner diversen Stärken bleibt Asien globaler Wachstumstreiber. Ein Blick auf die gesamte Region lohnt sich, auch als Gegengewicht zur Dominanz der US-Aktien.

Der Home-Bias ist ein bekanntes Anlegerverhalten: Man legt bevorzugt in seiner vertrauten Heimatregion an. Und vielleicht noch in den USA, denn hier liegt der größte, liquideste und allgegenwärtige Kapitalmarkt, der zudem seine internationalen Wettbewerber seit Jahren hinter sich lässt – vor allem dank der großen Tech-Werte. Wem deren Bewertung mittlerweile zu hoch ist, und wer sein Portfolio breiter aufstellen will, könnte sich Asien anschauen. Und zwar in der breiten Definition, von Indien bis Australien, einschließlich Japan. Bei so einer breiten Aufstellung geht es nicht darum, auf singuläre, kurzfristige Trends zu setzen. Sondern auf eine strategische Diversifikation als Gegengewicht zu den USA und Europa, für die derzeit zudem auch kurzfristige Faktoren sprechen.

Diversifizierte Globalisierung lässt Asien autarker werden

Egal ob man es „diversifizierte Globalisierung“ oder „Friendshoring“¹ nennt, die Richtung der globalen Warenströme ändert sich seit einigen Jahren, die Regionalisierung nimmt zu. So geht der Handel zwischen China und den USA zurück, während er innerhalb des asiatischen Raums zunimmt. Dazu könnte in Zukunft verstärkt das Handelsabkommen Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) beitragen, das selbst ohne die Teilnahme von Indien 2,2 Milliarden Menschen und 30 Prozent des Welthandels umfasst. Ein Wachstumstreiber ist zudem der steigende Binnenkonsum. Nach Jahren stark ansteigender Einkommen verfügen Asiens aufstrebende Länder über eine breite, konsumkräftige Mittelschicht.

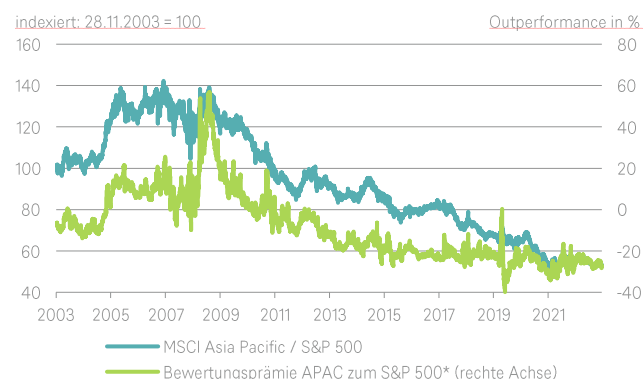
Wachstum bleibt ohnehin die Stärke dieser Region. Sei es durch anhaltende Industrialisierung wie in China und Vietnam, und/oder durch Bevölkerungswachstum wie in Indien und den ASEAN Staaten.

Der Charme, sich die gesamte Region anzugucken, liegt in den verschiedenen Stärken, die sie vereint. Ob Australiens Rohstoffreichtum und Dienstleistungssektor auf westlichem Niveau, Japans etablierte und vielfach global führende Industrie, Indiens¹ Demografie und aufstrebende Firmen im Tech- und Service-Bereich oder natürlich Chinas anhaltendes Wachstum mit Führungspositionen in Zukunftssektoren wie etwa Erneuerbare Energien.³ Zwar durchlebt das Land unter anderem aufgrund der Immobilienkrise und dem anhaltenden Disput mit den USA gerade eine

Schwächephase. Doch der Umstand, dass viele westliche Firmen ihre Abhängigkeit von China herunterfahren wollen, kommt wiederum oftmals Chinas aufstrebenden Nachbarländern zugute. Überhaupt können Anleger, die sich aufgrund der Regulierung im dortigen Kapitalmarkt nicht wohlfühlen, über die Nachbarländer, insbesondere Japan und Südkorea, an Chinas Wirtschaftsgröße und -wachstum partizipieren.

Kurzfristig spricht ebenfalls einiges für die Region. Der Gegenwind aus stark aufwertendem Dollar und steigenden US-Zinsen ebbt dieses Jahr ab; nach einem schwierigen Jahr sollte China langsam wieder in Tritt kommen, und vor allem zeigt sich Japan derzeit von einer sehr guten Seite: erstmals seit langem steigen Löhne und Inflation wieder und legen die Unternehmen bei ihrer Restrukturierung an Tempo zu. Letztlich spricht nicht nur für Japan, sondern für die ganze Region, dass internationale Anleger nach wie vor noch deutlich untergewichtet sind, obwohl der Bewertungsabschlag zum S&P 500 nahe seinem historischen Hoch ist.

Asiens Aktien haben den USA lange hinterhergehinkt



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 13.11.2023
* Auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses der nächsten 12 Monate

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.

Immobilien – wann glänzt Betongold wieder?

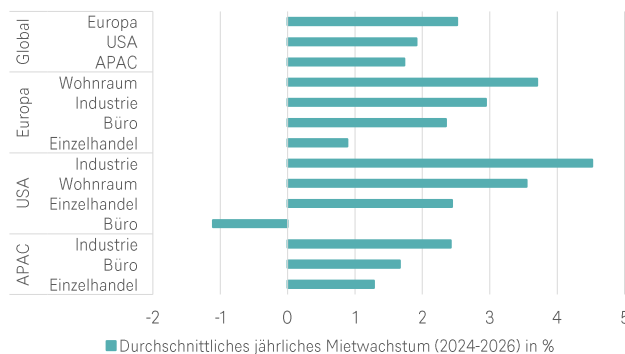
Höhere Zinsen belasten sowohl Wohn- als auch Gewerbeimmobilien, aber die Fundamentaldaten sind solide.

Die dramatischen Kursschwankungen bei börsennotierten Immobilienfonds (REITs) in jüngster Zeit zeigen die ganze Marktnervosität. REITs haben sich jüngst erholt und waren historisch gesehen den Immobilienmärkten immer um etwa ein Jahr voraus. Sie sind jedoch kein perfekter Indikator.¹ Niedrige Leerstandsquoten und die Aussicht auf steigende Mieten in vielen Teilmärkten (siehe Chart) sprechen für solide Fundamentaldaten. E-Commerce und der Wunsch nach robusteren Lieferketten treiben die Nachfrage nach Lagerhallen an. In vielen Großstädten herrscht nach wie vor Wohnungsmangel, während Lieferengpässe und steigende Löhne die Baukosten in die Höhe getrieben haben. Zusammen mit den höheren Finanzierungskosten bremsst dies bereits die Bautätigkeit.

attraktiven Bewertungen profitieren und den nächsten Zyklus mitmachen könnten für ihren Mut noch belohnt werden", meint Kevin White, Co-Head Global Real Estate Research.

Das Timing dürfte sich jedoch als knifflig erweisen. Wenn sich Immobilienzyklen drehen, kann dies dazu führen, dass sich die Marktdichte zu verschiedenen Zeitpunkten ändert. Als Vergleichsbeispiel für Unterschiede in der Marktdichte kann der Verkauf von Sandwiches an verschiedenen Orten dienen. Im Wirtschaftsjargon wäre die Innenstadt von Manhattan ein dichter Markt für Sandwiches in der Mittagspause, was einem New Yorker Deli viele Kostenvorteile verschafft. So sind etwa seine Angestellten ununterbrochen beschäftigt. Ein vergleichbares Lokal, z.B. in einer kleinen Stadt in Iowa, hätte eine geringere Auslastung und dementsprechend geringere Kostenvorteile.³

Mietwachstum nach Region und Sektor



Quelle: RREEF Management L.L.C.; Stand August 2023

Natürlich unterscheiden sich die Regionen und Segmente stark voneinander. Der Bürosektor wurde vor allem in den USA durch die work-from-home-Welle erschüttert. Dagegen herrscht in vielen westeuropäischen Städten (z. B. Paris und Berlin) ein Mangel an erstklassigen, ESG-freundlichen Büroflächen. Auf dem asiatischen Büromarkt hat die kulturelle Affinität für Büroarbeit den Schaden durch work-from-home begrenzt, insbesondere in Südkorea und Japan.²

Da die Immobilienpreise nun größtenteils die höheren Zinsen widerspiegeln, könnte es Spielraum für Aufwärtsbewegungen geben, wenn die Zinsen wieder fallen. "Anleger, die über die jetzige Talsohle hinwegsehen, von den

Der Übergang vom Boom zum Abschwung ist ein bisschen so, als ob man sich plötzlich in einer Kleinstadt in Iowa wiederfindet und mittags nach seinem Lieblingssandwich sucht. In einem Abschwung werden die Immobilienmärkte plötzlich „dünn“. Transaktionen werden annulliert, Kapitalgeber werden nervös, und niemand weiß genau, wann die Skepsis der Kaufinteressenten in die Sorge umschlägt, den richtigen Einstiegszeitpunkt zu verpassen.

Das Konzept von hoher versus niedriger Marktdichte – also der komparative Vorteil, wirtschaftliche Aktivitäten räumlich oder zeitlich zu konzentrieren – ist ebenso nützlich, um zu analysieren, wo solche Immobilien zu finden sein könnten. Man nehme als Beispiel Rechenzentren. In vielen Teilen der USA ist die Bereitstellung der erforderlichen Energie von den örtlichen Stromversorgern – und nicht die Knappheit an erschließbarem Land – zum wichtigsten begrenzenden Faktor für den Ausbau geworden.⁴ Letztendlich werden sich die Stromerzeugung und die Stromnetze anpassen. Bis dahin könnten sich jedoch bereits innovative Cluster gebildet haben, die zusätzliche Agglomerationseffekte bewirken.⁵

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.

Investieren im Zeitalter künstlicher Intelligenz

Welche Kriterien bei der Identifikation langfristiger Nutznießer von KI helfen könnten – und welche nicht.

Die Fähigkeit, Künstliche Intelligenz (KI) Programme zu bedienen, ist innerhalb kürzester Zeit zu einer Schlüsselqualifikation geworden. Vom Studenten bis zum leitenden Angestellten lernen wir alle die Kunst der richtigen Frage, um mit Kontext und Nuancen in der Formulierung möglichst nützliche Antworten zu generieren. Generative KI verspricht große Produktivitätssteigerungen, sie könnte beispielsweise in der Unternehmensberatung eingesetzt werden, um Kundenanfragen maßgeschneidert mit bestehenden, öffentlich zugänglichen Informationen zu beantworten.¹ Große Sprachmodelle (Large Language Models, LLM) können auch eine natürlichere Benutzeroberfläche mit spezialisierten Anwendungen bieten. Umso wichtiger ist es, die Problemstellung und die eigenen Ziele zu verstehen, noch bevor man die Frage abschickt.

Nehmen wir etwa die Aufgabe, die langfristigen Gewinner der künstlichen Intelligenz auf dem Aktienmarkt zu identifizieren. Einfach nur eine KI zu fragen und auf die Antwort zu vertrauen brächte wenig – zumindest in absehbarer Zukunft. Diese Grenzen existieren, da KI häufig zur Beantwortung von Fragen nur auf bereits vorhandenes Wissen zurückgreift, also nur Muster erkennen kann, die bereits in der Vergangenheit häufig zu beobachten waren.² Damit kann sie (bei korrekter Nutzung) menschliches Fachwissen zwar hervorragend ergänzen aber in der Regel nicht ersetzen.³ Auch dürfte es dauern, bis Unternehmen lernen, ihre Arbeitsweise im Hinblick auf die neuen Möglichkeiten, die KI eröffnet, neu zu organisieren.⁴

Was den heutigen allgemeinen KI-Anwendungen oft fehlt, ist der relevante Kontext. Jeder erfahrene Investor weiß, dass (a) es sehr schwierig ist, Prognosen für disruptive Technologien⁵ zu entwickeln und (b) KI in letzter Zeit ein wichtiges Thema war, das die relativen Bewertungen steigen ließ. Diese Schwäche kann allerdings mithilfe durchdachter Abfragen (Prompts) kompensiert werden. Ein guter Prompt könnte beispielsweise einen Verweis auf Clayton Christensens Überlegungen zu disruptiven Innovationen⁶ (siehe unseren Artikel „Elektrifizierung: Das Innovations-dilemma“⁷) oder Ideen zur Auswahl hochwertiger Aktien im Allgemeinen (siehe unseren Artikel „Qualität: Ein Leitfaden für

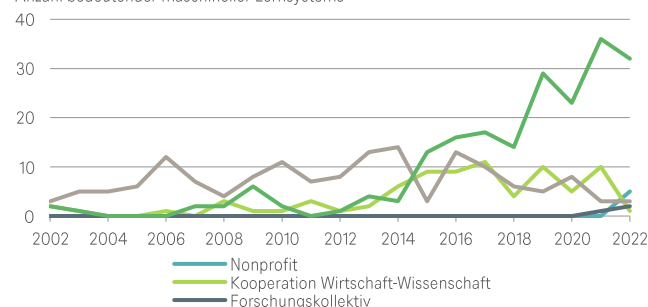
Aktieninvestoren“⁷) enthalten.⁸ Oder auch gezielt nach Entwicklungen und möglichen KI-Nutznießern außerhalb der USA fragen, insbesondere in Asien.⁹

Allgemein gilt: Unternehmen haben Anreize, ihren Anlegern genau das zu sagen, was sie hören möchten. Mit diesem Wissen könnte man zum Beispiel nach Unternehmen suchen, die seit Jahren ihr KI-Potenzial erforschen, anstatt sich allzu stark auf die jüngsten Ankündigungen zu stützen.

KI beschleunigt bereits in vielen Bereichen den wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn und die Innovationsgeschwindigkeit, insbesondere auch in der angewandten Forschung des privaten Sektors (siehe Grafik). „Wir glauben, dass die langfristigen Nutznießer von KI über starke Hebel verfügen, um das zukünftige Umsatz- und Gewinnwachstum voranzutreiben. In unserer Analyse legen wir besonderen Wert auf dauerhafte Wettbewerbsvorteile rund um das KI-Produkt eines Unternehmens sowie das damit verbundene Wachstumspotenzial.“, erklärt Tobias Rommel, Senior Portfolio Manager bei der DWS. Das langfristige Potential sollte jedenfalls nicht unterschätzt werden. Im Jahr 2017 sorgte AlphaZero von Deep Mind für Schlagzeilen, indem es das bis dato leistungsfähigste Schachprogramm besiegte, und zwar ganz ohne dabei etabliertes menschliches Wissen über Schachstrategien zu verwenden.¹⁰

Immer mehr Anwendungen im privaten Sektor

Anzahl bedeutender maschineller Lernsysteme



Quelle: „The AI Index 2023 Annual Report,“ AI Index Steering Committee, Institute for Human-Centered AI, Stanford University, Stanford, CA, April 2023

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.

Fußnoten Einleitung

¹ [The Circularity Gap Report 2023](#)

Fußnoten Female Finance

¹ Tannen, D. (1992, repr. ed.) "You Just Don't Understand: Women and Men in Conversation"; Virago

² Siehe, insbesondere, Kalee, B. (2023) "Make Money Your Thing: Ditch the Shame and Design your Dream Life"; re:books

³ Investment by women, and in them, is growing (economist.com)

⁴ Siehe, beispielsweise, Kahneman, D. (2011) Thinking, fast and slow. Farrar, Straus and Giroux and Taleb, N. (2004, 2nd ed.), "Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets"; Texere Publishing

⁵ Es gibt stichhaltige biologische Gründe für die Annahme, dass unterschiedliche Paarungsstrategien weiterreichende Auswirkungen auf die Entwicklung des menschlichen Denkens und der Kulturen haben, was in den kognitiven Wissenschaften inzwischen weitgehend anerkannt ist. Für einen frühen Überblick, siehe Barkow, J. H., Cosmides, L., & Tooby, J. (Eds.). (1992). "The adapted mind: Evolutionary psychology and the generation of culture", insbesondere die Teile III und IV; Oxford University Press. Für Beispiele von Selbstüberschätzung und ihre evolutionären Grundlagen sowie für Gründe, menschliche Kulturen in solchen Fragen als recht dynamisch und flexibel anzusehen, siehe insbesondere Peterson, D. & Wrangham, R., (1997) "Demonic Males: Apes and the Origins of Human Violence"; Mariner Books

⁶ Brad M. Barber, B. & Odean, T. (2001) "Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment"; in The Quarterly Journal of Economics, Vol.116:1, Seiten. 261–292; verfügbar auf: BOYS WILL BE BOYS: GENDER, OVERCONFIDENCE, AND COMMON STOCK INVESTMENT (berkeley.edu)

⁷ Eagly, A. H., and Karau, S. J. (2002) "Role congruity theory of prejudice toward female leaders", Psychological Review, 109(3), Seiten. 573–598.

⁸ Siehe, beispielsweise, Chang, E. (2019, repr. ed.) "Brotopia: Breaking Up the Boys' Club of Silicon Valley"; Penguin Publishing Group; Venture Capitalists Are Using the Wrong Tools to Improve Gender Diversity - Behavioral Scientist und Venture Capital and Entrepreneurship | Harvard Kennedy School

⁹ Siehe, beispielsweise, I.L. (1982) Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes. Boston: Houghton Mifflin. Eine gute Einführung in die komplexe, dynamische Natur der Problemlösung in Gruppen in einem breiten Spektrum von Situationen bietet Surowiecki, J. (2004) The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations, Little Brown. Für eine kritische Bewertung solcher Erkenntnisse und ihrer praktischen Anwendung, siehe, beispielsweise, Tetlock, P. and Gardner, D. (2015), Superforecasting: The Art and Science of Predictions, Crown Publishers, Seiten 193-211.

¹⁰ Siehe, beispielsweise, sp500_board_diversity_snapshot_2022.pdf (spencerstuart.com) und für noch neuere Daten 2023_new_director_diversity_snapshot.pdf (spencerstuart.com).

¹¹ Einen weiterführenden Überblick über die "Groupthink"- und "Groupfeel"-Forschung sowie einige faszinierende Vorschläge zur Weiterentwicklung dieser Ideen für ein besseres Verständnis der Finanzmärkte finden Sie in Tuckett, D. (2011) Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability", insbesondere Seiten 66-70

Fußnoten Kryptowährungen

¹ Goodman, N. (1954) "Fact, Fiction, & Forecast", Harvard University Press.

² Weatherall, J. (2013), "The Physics of Finance: Predicting the Unpredictable: Can Science Beat the Market?", Short Books, Seite 216

³ [Digital designs | Part 1 \(dws.com\), June 15, 2021.](#)

⁴ [Digital designs | Part 2 \(dws.com\) July 6, 2021.](#)

⁵ Siehe, zum Beispiel: [The Global Market Portfolio \(dws.com\), September 27, 2023.](#)

Fußnoten Elektrifizierung

¹ Christensen, C. (2003 ed.) "The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail," Harper Business Essentials; Das Dilemma besteht darin, rechtzeitig zu erkennen, wann, wie und warum „bessere Planung, härtere Arbeit, stärkere Kundenorientierung und eine längerfristige Perspektive“ S. xxii angesichts disruptiver technologischer Veränderungen zum Scheitern zuvor erfolgreicher Unternehmen führen können.

² [Getting the most out of tomorrow's grid requires digitisation and demand response \(economist.com\)](#)

³ Mit Bezug auf Deutschland siehe insbesondere: [Article | bne - Bundesverband Neue Energiewirtschaft e.V. \(bne-online.de\)](#) und [Smart Meters, Sluggish Policy? Germany Rejects Fast Smart Meter Rollout | Greentech Media](#)

⁴ Disruptive Technologien zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass sie in zunächst meist überschaubaren Marktsegment mit anderen Merkmalen punkten, als zuvor verfügbar waren. Christensen, (ibid. p. xviii) nennt dazu in den frühen Auflagen das Buch aus den 1990ern unter anderem „Internetgeräte“, die „in naher Zukunft zu disruptiven Technologien für Anbieter von PC-Hardware und -Software werden könnten.“

⁵ Dem kollektiven Gedächtnis der Autoindustrie zufolge gehörte auch Henry Fords Frau zu den anspruchsvollen Fans von Elektroautos. Siehe zum Beispiel: [As electric motors improve, more things are being electrified \(economist.com\)](#)

⁶ Der Wandel in der Produktionstechnik hin zu austauschbaren Teilen mit arbeitsteiliger Fertigung und fließendem Materialtransport war nur dank der Elektrifizierung möglich. Siehe: [Gas-Steam Engine, 1916, Used to Generate Electricity at Highland Park Plant - The Henry Ford](#)

⁷ Eine weitere, lang anhaltende Auswirkung bestand in der Art und Weise, wie die immer gigantischeren Konzerne organisiert wurden, wobei GM als Vorbild diente. Siehe zum Beispiel: McChrystal S., Collins, T., Silverman, D. und Fussell, C. (2015), Team of Teams: New Rules of Engagement for a Complex World, Penguin, Seiten 188-198

⁸ Für weitere Details, siehe: <https://www.dws.com/en-gb/insights/global-research-institute/transforming-transportation/>

⁹ Christensen, C. ibid, Seite. 178 (Kursiv wie im Original)

Fußnoten Indien

*** Die DWS beabsichtigt nicht, für ein bestimmtes Ergebnis der Wahlen im April und Mai 2024 in Indien zu werben. ***

¹ Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand; 17.11.23. (MSCI India vs. MSCI Asia Pacific, währungsbereinigt vom 1.1.02 bis 15.11.23 und MSCI India vs. S&P 500, währungsbereinigt vom 5.1.20 bis 15.11.23).

² Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand; 15.11.23.

³ Nach Schätzungen von Nasscom.

⁴ India equity: An unsung long-term performance story, October 2022.

⁵ Nicht zuletzt aus geopolitischer Sicht, da es Teil der QUAD-Gruppe ist, einem strategischen Sicherheitsdialog zwischen den USA, Japan, Indien und Australien.

⁶ Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand 16.11.23: Gewinnwachstum pro Aktie (EPS) 2017-2023 MSCI India: 70%. MSCI China: -14%.

⁷ The Economist: Narendra Modi is widening India's fierce regional divides, September 13, 2023.

⁸ Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 15.11.23, basierend auf den Kurs-Gewinn-Verhältnissen der nächsten zwölf Monate

⁹ Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 15.11.23.

Fußnoten Kreislaufwirtschaft

¹ Unsere Vorfahren, mindestens bis zu den Neandertalern zurückreichend, dürften ihre Techniken zur Herstellung von Steinwerkzeugen wahrscheinlich so konzipiert, dass, wenn ein Werkzeug auf vorhersehbare Weise zerbrach, die daraus entstandenen Bruchstücke problemlos zur Herstellung anderer Werkzeuge verwendet werden konnten. Siehe beispielsweise Mithen, S. (1996) *The Prehistory of the Mind: The Cognitive Origins of Art, Religion and Science*; Thames & Hudson

² Viele faszinierende Beispiele finden sich in Simon, J. (1996). *The Ultimate Resource 2*; Princeton University Press

³ [The Circularity Gap Report 2023](#)

⁴ [World Bank Document - Squaring the Circle : Policies From Europe's Circular Economy Transition](#)

⁵ Manyika, J. and Woetzel, J. (2016), *No Ordinary Disruption: The Four Global Forces Breaking All the Trends*. PublicAffairs

⁶ Siehe zahlreiche Fallstudien in Lacy, P. and Rutqvist, J. (2015), *Waste to Wealth: The Circular Economy Advantage*. Palgrave Macmillan

⁷ Programm des Europäischen Parlaments, das darauf abzielt, Europa bis 2050 klimaneutral zu machen und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Wirtschaft zu verbessern

⁸ [The Economist | Introducing a more circular economy will meet with resistance \(economist.com\), September 27, 2018.](#)

⁹ [The Economist | Battery-makers are powering a circular economy \(economist.com\), October 27, 2022.](#)

¹⁰ [DWS Investment GmbH | A Framework for European Transformation, December 2022.](#)

Fußnoten Anleihen

¹ US-Treasuries erlitten ihre ersten zwei Verlustjahre in Folge seit 1960.

² Was nicht heißt, dass wir nicht von steigenden Insolvenzraten bei den schwächer aufgestellten Firmen ausgehen.

³ Wie sich die Laufzeiten (genauer: die Duration) und die laufende Rendite auf das Verlustrisiko auswirken, zeigen folgende Beispiele: 30-jährige Bundesanleihen würden bei einer Zinserhöhung um 1% einen Kursverlust von fast 20% hinnehmen müssen. Bei einer laufenden Rendite von 3% einen Gesamtverlust von über 15%. Europäische Hochzinsanleihen hingegen haben eine durchschnittliche Restlaufzeit von nur drei Jahren und werfen aktuell eine Rendite von fast acht Prozent ab. Eine 1%-Zinserhöhung würde hier die Rendite lediglich von 8 auf 5% reduzieren.

Fußnoten Qualität

¹ Day, B. (2000) "Oscar Wilde: A Life in Quotes Hardcover", Seite 88

² Fisher, P. (2003 ed.) "Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings", John Wiley & Sons, Seite. 113

³ Dies kann insbesondere dadurch geschehen, dass die gemeldeten Rechnungslegungszahlen auf verschiedene Weise angepasst werden, um klarere Maßstäbe für das investierte Kapital und die erzielten Erträge zu erhalten. Siehe Curto, F. (2020), *Valuing and Investing in Equities: CROCI: Cash Return on Capital Investment*, Academic Press, insb. S. 21 und S. 183⁴ Pascale, R. T. (199), "Managing On the Edge: How Successful Companies Use Conflict to Stay Ahead", Penguin, Seite. 11

⁵ Clayton, M. C. (2011), "The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business", insbesondere Teil 1.

Fußnoten Pan-Asien

¹ Friendshoring bezeichnet eine Unternehmensstrategie, bei der die Produktion an diplomatisch befreundete oder verbündete ausländische Standorte verlagert wird

² Siehe zu Indien auch: [10 Themes | Indien: Die Versprechen werden gehalten](#)

³ Siehe [China: Einbruch oder Umbruch? \(dws.com\)](#)

Fußnoten Immobilien

¹ Wie der Aktienmarkt im Allgemeinen neigen die Immobilienbewertungen zu starken Schwankungen. Sowohl börsennotierte als auch nicht börsennotierte Immobilien haben die zugrundeliegenden Bewertungen in der Regel – manchmal dramatisch – überschritten. Siehe z. B. Akerlof, G. und Shiller, R. (2009) "Animal Spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism", Princeton University Press, insb. S. 131-156.

² Für weitere Einzelheiten zu Südkorea, siehe [Koreanische Wellen \(dws.com\)](#)

³ Hall, R. (1989) Temporal Agglomeration NBER working paper 3143, Online verfügbar unter: [w3143.pdf \(nber.org\)](#)

⁴ [Equities retreat as earnings disappoint \(dws.com\)](#)

⁵ Wie wir bereits beschrieben haben, zeichnen sich solche Muster in einem Teil Nordeuropas bereits ab. Siehe [Innovative Cluster – Nordlichter verwandeln Europa \(dws.com\)](#)

Fußnoten Künstliche Intelligenz

¹ Financial Times (ft.com) "[Here's what we know about generative AI's impact on white-collar work](#)"

² Als sehr nützliche und unterhaltsame Einführung sehr empfehlenswert Shane, J. (2019), "You Look Like a Thing and I Love You: How Artificial Intelligence Works and Why It's Making the World a Weirder Place Hardcover", siehe insb. S. 235

³ Agrawal, A., Gans, J. and Goldfarb, A. (2022, rev. ed.) "Prediction Machines, Updated and Expanded: The Simple Economics of Artificial Intelligence" Harvard Business Review Press,

⁴ <https://www.dws.com/en-gb/insights/cio-view/cio-view-quarterly/q2-2023/20230626-cio-view-focus/>

⁵ Christensen, C. (2003 ed.) "The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail," Harper Business Essentials; the dilemma arises in terms of identifying how and why "planning better, working harder, becoming more customer-driven, and taking a longer-term perspective" can, in the face of disruptive technological changes sometimes lead to failure of previously successful firms. (p. xxii)

⁶ Christensen, C. (2003 ed.) "The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail," Harper Business Essentials; Das Dilemma besteht darin, rechtzeitig zu erkennen, wann, wie und warum „bessere Planung, härtere Arbeit, stärkere Kundenorientierung und eine

längerfristige Perspektive“ S. xxii angesichts disruptiver technologischer Veränderungen zum Scheitern zuvor erfolgreicher Unternehmen führen können.

⁶ CIO Spezial – 10 themes | [Electrification: The Innovator's Dilemma](#)

⁷ CIO Spezial – 10 themes | [Quality: A guide for stock pickers](#)

⁸ Disruptive Technologien zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass sie in zunächst meist überschaubaren Marktsegment mit anderen Merkmalen punkten, als zuvor verfügbar waren. Christensen, (ibid. p. xviii) nennt dazu in den frühen Auflagen das Buch aus den 1990igern unter anderem „Internetgeräte“, die „in naher Zukunft zu disruptiven Technologien für Anbieter von PC-Hardware und -Software werden könnten.“

⁹ [Equities - China and artificial intelligence: "probably more dynamic than the USA". | DWS](#)

¹⁰ Sadler, M., Regan, N., Hassabis D. and Kasparov, G. (2019), Game Changer: AlphaZero's Groundbreaking Chess Strategies and the Promise of AI, New in Chess, S. 33

Glossar

[ASEAN](#)

Internationale Organisation südostasiatischer Staaten nach Vorbild der Europäischen Union. Mitgliedsstaaten: Brunei, Kambodscha, Indonesien, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippinen, Singapur, Thailand, Vietnam.

[Behavioral Finance](#)

Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, welches sich mit dem menschlichen Verhalten in wirtschaftlichen Situationen beschäftigt.

[Bitcoin](#)

Erste und weiterhin einer der bedeutendsten Kryptowährung auf Basis der Blockchain-Technologie. Bitcoins entstehen ohne Beteiligung von Zentralbanken. Beim sogenannten Mining werden Datenblöcke werden errechnet, welche Transaktionen enthalten.

[Blockchain](#)

Dezentralisierte Datenbank, die bei Änderungen des dezentralen Hauptbuchs verschlüsselte Einträge erfordert, welche verifiziert werden müssen. Blockchain weist gewisse Manipulationssicherheit auf, während Informationen für alle Personen zu jeder Zeit abrufbar sind.

[CO₂-Neutralität](#)

Bezeichnet das Erreichen eines Gleichgewichts zwischen der Emission und der Aufnahme von Kohlendioxid aus der Atmosphäre in natürlichen Kohlenstoffsinken wie Böden, Wäldern und Ozeanen oder durch Technologien zur Kohlenstoffbindung.

[Diversifizierung](#)

Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte, deren Preise sich möglichst wenig und selten im Gleichschritt verändern.

[Dollar \(USD\)](#)

Währungseinheit der USA

[EPS](#)

Earnings per share; steht im Englischen für Gewinn je Aktie

[ESG \(Umwelt, Soziales, Unternehmensführung\)](#)

Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“; Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

[Ethereum](#)

Dezentrale Blockchain Plattform, die Nutzer Anwendungen auf der Blockchain implementieren lässt. Es können Währungen, Besitzverhältnisse und Verträge gespeichert werden. Ethereum bestätigt Daten nach 15 Sekunden, statt nach 10 Minuten (Bitcoin).

[Europäische Investitionsbank](#)

Die Europäische Investitionsbank ist ein multilaterales Finanzinstitut der EU-Mitgliedstaaten. Sie stellt sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalfinanzierungen für Projekte bereit, die den politischen Zielen der EU in Bereichen wie Klimawandel, Umwelt und Infrastruktur entsprechen.

[Europäische Zentralbank \(EZB\)](#)

Zentralbank der Eurozone

[Gesamtrendite](#)

Die Gesamtrendite oder auch genannt "Total Return" ist eine Renditekennzahl, die den Ertrag eines Investments über einen bestimmten Zeitraum angibt

[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

[Kreislaufwirtschaft](#)

In einer Kreislaufwirtschaft sollen Energie- und Materialkreisläufe geschlossen werden, indem bisher ungenutzte Emissionen und Abfälle wieder in den Produktionsprozess eingebracht werden. Zu den Maßnahmen zur Erreichung einer Kreislaufwirtschaft gehören: nachhaltige Bauweise, Reparatur und Recycling.

[Künstliche Intelligenz](#)

Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

[Mining \(Kryptowährung\)](#)

Prozess der Datenvalidierung, der für die meisten Kryptowährungen, neue Geldeinheiten generiert. Normalerweise werden dezentrale Computernetzwerke genutzt.

[MSCI AC Asia Pacific Index](#)

Der MSCI AC Asia Pacific Index umfasst Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus fünf Industrieländern (Australien, Hongkong, Japan, Neuseeland und Singapur) und acht Schwellenländern (China, Indien, Indonesien, Südkorea, Malaysia, die Philippinen, Taiwan und Thailand) im asiatisch-pazifischen Raum. Mit 1.545 Einzelwerten deckt der Index etwa 85 % der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung der jeweiligen Länder ab.

[MSCI China Index](#)

Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen die als H-Shares, B-Shares, Red-Chip und P-Chip notieren, abbildet

[MSCI USA Quality Index](#)

Der MSCI USA Quality Index bildet die Performance von Qualitätswachstumsaktien ab, die anhand dreier wichtiger Fundamentalvariablen eine hohe Qualität aufweisen: hohe Eigenkapitalrendite (ROE), stabiles jährliches Gewinnwachstum und geringer Verschuldungsgrad.

Quad

Quad ist ein diplomatisches Bündnis, dem Australien, Indien, Japan und die Vereinigten Staaten angehören.

RealEstateInvestmentTrust (REIT)

Börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert

Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)

Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) ist ein Freihandelsabkommen zwischen den indopazifischen Staaten Australien, Brunei, Kambodscha, China, Indonesien, Japan, Südkorea, Laos, Malaysia, Myanmar, Neuseeland, den Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam. Das Abkommen wurde im November 2020 unterzeichnet und bildet den größten Handelsverbund der Geschichte.

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.

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 Informationendürfen 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 2023

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Einleitung as of 11/24/23; 098820_1 (11/2023)
 Female Finance as of 11/3/23; 098528_1 (11/2023)
 Krzptowährungen as of 11/23/23; 098754_1 (11/2023)
 Elektrifizierung as of 11/23/23; 098750_1 (11/2023)
 Indien as of 11/15/23; 098707_1 (11/2023)
 Kreislaufwirtschaft as of 11/21/23; 098746_1 (11/2023)
 Anleihen as of 11/17/23; 098705_1 (11/2023)
 Qualität as of 11/21/23; 098748_1 (11/2023)
 Pan-Asien as of 11/17/23; 098667_1 (11/2023)
 Immobilien as of 11/13/23; 098665_1 (11/2023)
 Künstliche Intelligenz as of 11/23/23; 098752_1 (11/2023)