

DWS Cover Headline



David Bianco
Americas Chief Investment Officer

IN A NUTSHELL

- Der S&P 500 hat erneut aufgrund zyklischer Risiken korrigiert, aber wie sieht es längerfristig aus?
- Wir haben uns die Investitionsausgaben näher angeschaut, da sie gut anzeigen, wie sehr die Sektoren selbst an ihre Zukunft glauben.
- Wenig überraschend bleiben Forschungs- und Entwicklungsausgaben bei Technologie- und Pharmafirmen im sektoralen Vergleich überdurchschnittlich hoch.
- Aber selbst die Anlageinvestitionen verlagern sich weg von Rohstoffsektoren hin zu Technologie, Telekommunikation und zyklischen Konsum.
- Bei mauren Konjunkturaussichten laufen Wachstumswerte meist besser. Wir bevorzugen Sektoren mit hohen F&E Aufwendungen.

Investitionen als Signal für langfristige Perspektiven: Digital gibt weiter den Ton an

Der S&P korrigiert erneut aufgrund zyklischer Risiken, aber wie sieht es mit den langfristigen Aussichten aus?

Die Sommerstärke an den Aktienmärkten hat sich im Nachhinein als Bärenmarkttrally entpuppt, der S&P 500 hat von seinem Hoch Mitte August bei 4305 Punkten rund zehn Prozent wieder abgegeben, der Nasdaq sogar 13 Prozent¹. Damit hat der technologie- und wachstumslastige Index seine schlechtere Entwicklung gegenüber dem tendenziell substanzlastigen Russell 2000 fortgesetzt. Angesichts der sich verschlechternden Bedingungen sowohl für die Unternehmensumsätze als auch die Gewinnmargen, die voraussichtlich bis ins nächste Jahr hinein anhalten werden, hatten wir im Sommer vor dem Risiko einer solchen Entwicklung gewarnt, die nach der Rede des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell in Jackson Hole an Fahrt gewann. Er ließ keinen Raum für Fehlinterpretationen seiner Botschaft, dass die Zinserhöhungen fortgesetzt würden und die Zinsen auch dann noch nicht unmittelbar gesenkt würden, wenn sich die Wirtschaftsaktivität spürbar eintrüben würde. Bereits jetzt verschlechtern sich die Wirtschaftszahlen weiter, der U.S. Dollar wird immer stärker und der Ölpreis sinkt, was unserer Einschätzung nach zusammen mit steigenden Lohn-, Steuer- und Regulierungskosten sowie dem anhaltenden Druck auf die Inputkosten kein gutes Vorzeichen für die Gewinne darstellt. Wir sehen für den S&P 500 3700-4100 Punkte als wahrscheinliche Spanne für das zweite Halbjahr 2022, mit einer Tendenz für das untere Ende bis zu den Kongress-Zwischenwahlen im Herbst. Doch hier geht es um die Frage, welche Branchen mit ihren Investitionsausgaben (Capex) Wachstumsaussichten über die Rezession hinaus signalisieren?

¹ Per 6. September.

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions and hypothetical models that may prove to be incorrect. Alternative investments may be speculative and involve significant risks including illiquidity, heightened potential for loss and lack of transparency. Alternatives are not suitable for all clients. Source: DWS Investment GmbH.

Nach dem Covid-Boom haben Wachstumswerte etwas zu kämpfen

indiziert: 15.09.2017 = 100



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 09.09.2022

Investitionsausgaben verlagern sich von Rohstoffsektoren hin zu Technologie, Telekommunikation und zyklischen Konsum

Nach dem Investitionseinbruch während der Pandemie erholten sich die Investitionen der S&P Firmen mit einem Wachstum von 18 Prozent im Jahresvergleich auf der Basis der letzten vier Quartale bis zum zweiten Quartal 2022. Allerdings verlagerten sich die großen Investitionsausgaben von den Rohstoffproduzenten und anderen Schwerindustrien hin zu den digitalen/virtuellen/elektronischen Branchen.

Trotz des Anstiegs der Ölpreise dieses Jahr auf über 100 Dollar je Fass, dem höchsten Stand seit zehn Jahren, entfällt nur noch ein Drittel der S&P-Investitionen auf die Bereiche Energie, Grundstoffe, Industrie und Versorger, gegenüber fast zwei Dritteln im Jahr 2012 und auch 2006. Der Anteil der Investitionen aus den Bereichen Technologie, Kommunikation und zyklischer Konsum an den Gesamtinvestitionen des S&P 500 hat sich von 25 auf 50 Prozent verdoppelt. Obwohl die Investitionen von einem sehr niedrigen Niveau aus wieder gestiegen sind, liegen Energie und Industrie immer noch 40 bzw. 15 Prozent unter dem Niveau von vor der Pandemie 2019. Die Investitionen im Rohstoffsektor haben gerade wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht.

Im Gegensatz dazu liegen die Investitionen in den Bereichen zyklische Konsumgüter (angeführt vom Internet-Einzelhandel und der Automobilindustrie), Technologie und Kommunikation um 48, 36 und 24 Prozent über dem Niveau von 2019. Diese Branchen planen für die Zukunft mit Wachstumsinvestitionen, die 100-150 Prozent ihrer Abschreibungen (auf materielle und immaterielle Vermögensgegenstände) ausmachen. Außerhalb dieser Sektoren zeichnen sich derzeit noch die Versorger als kräftige Investoren aus, die doppelt so viel investieren, wie sie abschreiben, da sie sich auf eine weiter elektrifizierte Zukunft vorbereiten.

Mit Investitionen in Höhe von etwa 80 Prozent der Abschreibungen signalisiert der Energiesektor trübe langfristige Aussichten, was darauf hindeutet, dass Bohrlöcher und nachgelagerte Anlagen nicht instandgehalten werden, vor allem wenn man die stark erhöhten Kosten für den Bau/die Instandsetzung solcher Anlagen im Vergleich zur buchwertbasierten Abschreibungshöhe berücksichtigt. Wir haben den Eindruck, dass der Energiesektor seinen Untergang plant und seine Vermögenswerte ausschachtet. Dies und die hohen Ölpreise sorgen für einen großartigen freien Cashflow, aber wie lange wird dieser anhalten?

Forschung und Entwicklung verdrängt klassische Anlageinvestitionen

Forschung und Entwicklung (F&E) ist eine Form von Investitionsausgaben, die oft eine hohe Kapitalrendite aufweist, aber regelmäßig direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung verrechnet wird und nicht im Cash-Flow und der Bilanz auftauchen.

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions and hypothetical models that may prove to be incorrect. Alternative investments may be speculative and involve significant risks including illiquidity, heightened potential for loss and lack of transparency. Alternatives are not suitable for all clients. Source: DWS Investment GmbH.

Technologie und Gesundheitswesen sind nach wie vor Spitzenreiter bei den F&E-Ausgaben mit einer F&E-Quote (vom Umsatz) in Höhe von 10 Prozent und mehr. Ein großer Teil dieser F&E ist erforderlich, um die Führungsposition zu halten, aber sie erhöht auch die Eintrittsbarrieren für potentielle Wettbewerber und treibt das Wachstum an, wie die Großen der Technologiebranche seit vielen Jahren beweisen. In Anbetracht der sehr unterschiedlichen F&E- und Capex/Abschreibungsverhältnisse der einzelnen Sektoren ist es unserer Meinung nach wichtig, bei der Verwendung von auf dem freien Cashflow basierenden Bewertungskennzahlen sehr vorsichtig zu sein.

Investitionen und Exporte sind der Schlüssel für das Verarbeitende Gewerbe in den USA

Hohe Investitionen kurbeln das verarbeitende Gewerbe an, da der Großteil der US-Industrieproduktion aus Investitionsgütern und Autos besteht. Der Einsatz neuer Maschinen und Anlagen trägt zur Steigerung der Arbeitsproduktivität bei, was das strukturelle Wachstum des Konsums unterstützt. Der S&P ist in hohem Maße von der Investitionstätigkeit abhängig, und 25-30 Prozent des S&P-Umsatzes hängen mit Investitionsausgaben zusammen. Davon ist jedoch mehr denn je technologiebezogen.

Bei ausreichend hohen Investitionen übersteigt das S&P-Umsatzwachstum in der Regel das ~1,5-fache des nominalen Wachstums des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP), wie in den vergangenen Zyklen zu beobachten war. Das S&P-Umsatzwachstum hat die post-Covid Aufholphase wieder hinter sich gelassen und wächst jetzt vor allem nur noch dank hoher Inflation mit nominal 11,7 Prozent. Inflationsbereinigt, also auf realer Basis, liegt das BIP-, das S&P-Umsatz- und das Investitionswachstum nur im niedrigen einstelligen Bereich. Wir gehen davon aus, dass sich dieses Wachstum in den kommenden Quartalen weiter verlangsamen wird, da die USA eine leichte Rezession durchlaufen.

Ein mauer Konjunkturzyklus begünstigt nachhaltige Wachstumswerte - wir mögen F&E-getriebene Branchen

Wie sollte man sich längerfristiger am Aktienmarkt positionieren, wenn man also bereit ist, über die Konjunkturrisiken der nächsten Quartale hinwegzusehen? Wir bevorzugen im US-Markt nachhaltige Wachstumssektoren, die sich durch hohe F&E-Quoten auszeichnen, wie z. B. Gesundheitswesen, Technologie, Kommunikation sowie einige Dienstleister aus dem zyklischen Konsumsektor. Wir halten auch Versorger für ein attraktives Anleihen-Substitut, das von hohen Erdgaspreisen, Elektrifizierungstrends und politischen Initiativen profitiert und nichtzyklische, inflationsgeschützte Dividendenrenditen aufweist. Auch Banken mögen wir weiterhin, da wir trotz der Zinserhöhungen der US-Notenbank (Fed) keinen signifikanten Anstieg der Kreditausfallkosten erwarten. Industriewerte, Grundstoffe, viele Basiskonsumgüter und einige technologische und zyklische Branchen, die entweder zu teuer bewertet sind oder deren Gewinne am meisten gefährdet sind, vermeiden wir. Wir erinnern die Anleger daran, dass es Schutz gegen eine hartnäckige, breit angelegte Inflation nicht nur im Energiesektor und anderen Schwerindustrien gibt. Andere Branchen, vor allem solche, die auf Forschung und Entwicklung ausgerichtet sind, könnten langfristig den besten Inflationsschutz bieten.

Glossar

Bilanz

Summarische Gegenüberstellung der Vermögenswerte eines Unternehmens.

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Cashflow

Mittelzu- und abflüsse eines Unternehmens, die durch dessen wirtschaftliche Tätigkeiten entstehen

Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Nasdaq-100

Aktienindex, in dem die 100 größten am Nasdaq Stock Market gelisteten Unternehmen enthalten sind.

Nominal

ist in der Wirtschaftswissenschaft eine nicht inflationsbereinigte Größe.

Rezession

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

Russell 2000 Index

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

S&P 500

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

Zyklische Konsumwerte

Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2022

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 02.09.2022; 091960_1(09/2022)