

UNSERE MONATLICHE MARKTANALYSE UND POSITIONIERUNG



Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer and Head
of Investment Division

IN KÜRZE

- _ Ganz wie in 2020 gehen die Anleger recht selbstbewusst ins neue Jahr.
- _ Die Hoffnung auf deutliche Impffortschritte überwiegt die Sorgen über den Lockdown-bedingten Rücksetzer im Aufschwung.
- _ Die Liquidität trägt die Märkte vorerst weiter, zugunsten von Aktien und Unternehmens- und Schwellenländeranleihen.

MARKTÜBERBLICK

Die Parallelen vom diesjährigen Jahresauftakt zum letztjährigen sind beunruhigend. Beide Male zeigte sich die Börse im Januar trotz vorangegangener Rallye und trotz zahlreicher negativer Schlagzeilen relativ robust. Dem folgte 2020 jedoch der Markteinbruch im Februar. Von den Schlagzeilen von damals – Brexit, Trump-Impeachment, Gelbwesten, Unruhen in Hongkong – wirken einige immer noch nach. Nicht zuletzt natürlich das damals erst aufkeimende neue Virus. Auch wenn manche das Gefühl haben, dass der erkenntnistheoretische Fortschritt diesbezüglich überschaubar wäre, hat sich der Umgang mit der Pandemie doch deutlich verbessert. Es stehen bald ein halbes Dutzend verschiedene Impfstoffanbieter zur Verfügung und die Versorgung von Covid-Kranken ist zumindest geübt. Zwar erinnern die Mutationen an das ungebremsste Überraschungspotenzial des Virus. Doch schließen wir uns vorerst der allgemeinen Ansicht an, dass die Impfoffensive für eine deutliche Entspannung im zweiten und dritten Quartal sorgen wird. Hier schauen wir gerne auf die Entwicklung in Israel, wo per Ende Januar bereits über die Hälfte der Bevölkerung geimpft wurde, im Vergleich zu 14 Prozent in Großbritannien, fast zehn Prozent in den USA und unter drei Prozent in Deutschland.

Neben Covid stand zu Jahresanfang die US-Politik im Zentrum des Anlegerinteresses. Nach dem überraschenden Sieg über beide Senatorensitze am 5. Januar in Georgia konnten sich die Demokraten letztlich doch noch die Kontrolle über beide Kammern des Hauses sichern. Zwar ist die Mehrheit im Senat die denkbar knappste, dennoch beflügelte diese Entwicklung die Fantasie der Anleger, dass Stimuluspakete, sowie überhaupt politische Entscheidungen nun schneller umgesetzt werden könnten. Die Sorge, dass dazu auch Steuererhöhungen, insbesondere der Unternehmenssteuer, zählen könnten, scheint der Markt nicht zu hegen. Es wird angenommen, dass dies erst im Anschluss an eine nachhaltige Stabilisierung der Wirtschaft (und der Pandemie) erfolgen wird. Neben dem Reflationsthema, das sich im Markt über höhere Staatsanleiherenditen und Inflationserwartungen äußerte, trug die Amtsübernahme Joe Bidens auch dazu bei, Sektoren mit unmittelbarem Bezug zu Umwelt- und Klimaänderungsthemen in den Fokus zu rücken, da Biden hier klare Akzente setzen will.

Auch wenn die großen Indizes im Januar sogar leicht nachgaben (der MSCI AC World Index verlor 0,4 Prozent), häuften sich Ereignisse in Teilmärkten, die man problemlos unter der Rubrik "typische Anzeichen einer Blase" zusammenfassen könnte. Um nur einige zu nennen: die Kryptowährungen setzten ihre Rallye fort und verdoppelten teilweise ihre vorigen Höchststände; eine Vielzahl von Börsengängen, vornehmlich von Technologiefirmen, konnten hohe zweistellige Kursgewinne am ersten Handelstag verbuchen; gleiches gilt für SPACs, Börsenhüllen, die erst nach dem Börsengang durch eine anschließende Firmenübernahme ein operatives Geschäft erlangen und die derzeit mit einer nie gesehenen Geschwindigkeit an den Markt drängen; das Handelsvolumen für Kaufoptionen von Aktien und Aktienindizes an den US-Märkten lag im Januar dreimal so hoch wie im Schnitt der vergangenen Dekade; der S&P 500 Volatilitätsindex notiert seit rund 11 Monaten über 20, die zweitlängste Periode seiner Geschichte; und nicht zuletzt lösten Kurssprünge von 1000 Prozent und mehr in Titeln, die von Hedfonds stark leerverkauft wurden, und von Kleinaktionären, die sich über den Online Chatraum WallStreetBets organisierten,

gekauft wurden. Dass gleichzeitig noch nie so oft der Begriff "stock market bubble" im Internet gesucht wurde, sei nur ergänzend erwähnt. Inwieweit hier Marktungleichgewichte geschaffen werden, deren Korrektur weitere Kreise in den Kapitalmärkten ziehen könnten, beschäftigt die Anleger zunehmend.

AUSBLICK UND ÄNDERUNGEN

Das Umfeld, in dem wir unsere taktische Ausrichtung für die kommenden Monate formulieren müssen, kann man komplex nennen. Unsere im November aufgestellten Kursziele per Ende 2021 wurden zum großen Teil bereits erreicht; wir beobachten ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen neuen aggressiven Covid-Mutationen und der internationalen Verabreichung der Impfstoffe; gleichzeitig schwächen sich einige volkswirtschaftlichen Daten als Folge der verlängerten Lockdowns ab.

ANLEIHEN

Die wichtigste Veränderung innerhalb der Anleihen fand bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen statt, die wir nun taktisch negativ einschätzen. Wir glauben, dass die Reflationseuphorie noch einige Zeit anhalten wird, auch wenn das fiskalische Konjunkturpaket später kommen und kleiner ausfallen könnte, als manche gehofft hatten. Diese Enttäuschung sollte bereits eingepreist sein, während solide Quartalsberichte und gute Fortschritte im Impfprozess weiterhin vielversprechend sind. Die US-Federal Reserve (Fed) hat unterdessen erneut deutlich gemacht, dass sie sich einer steigenden Inflation nicht in den Weg stellen wird. In Europa bleiben wir bei 10-jährigen Bundesanleihen negativ, haben aber die 10-jährigen italienischen Staatsanleihen wieder auf positiv erhöht, da wir glauben, dass die Märkte auf das politische Rauschen überreagiert haben.

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung für Euro und US-Unternehmensanleihen (mit Ausnahme von Euro-Hochzinsanleihen), da wir eine anhaltende Nachfrage, aber ein sinkendes Angebot prognostizieren, insbesondere in den USA. Während wir auch für Schwellenländeranleihen (EM) konstruktiv bleiben, haben wir unsere Übergewichtung von EM-Staatsanleihen auf neutral reduziert, da wir befürchten, dass neue Lockdown-Maßnahmen und ein erwarteter Anstieg der Neuemissionen die Kurse belasten könnten.

Bei den Währungen sehen wir den US-Dollar gegenüber dem Euro wieder im Aufwind, nicht zuletzt weil die USA mit ihrem Impfprogramm schneller vorankommt.

AKTIEN

Bei Aktien haben wir keine Änderungen vorgenommen. Wir bevorzugen nach wie vor die Schwellenländer und Asien sowie den IT-Sektor und warten weiter ab, bevor wir die zyklische Komponente ausbauen. Die amerikanischen und asiatischen Aktienmärkte haben das Jahr 2021 mit neuen Rekordhochs begrüßt und bereits einige unserer Kursziele für den Dezember 2021 übertroffen. Der Optimismus wird durch die Aussicht auf eine anhaltende wirtschaftliche Erholung, ein wahrscheinliches US-Fiskalprogramm von mehr als einer Billion Dollar, überschüssige Ersparnisse der Haushalte und vielversprechende Signale von der Impfkampagne in Israel angetrieben.

Die gegenwärtigen Aktienbewertungen werden vielen erfahrenen Anlegern langsam etwas unheimlich, da sie die scheinbare Blase einer Anlageklasse – Aktien – mit der noch größeren Blase – bei Anleihen – begründen müssen. Bewertungen waren in der Börsengeschichte jedoch selten ein guter Indikator für kurzfristige Marktbewegungen – sie sind nur langfristig von Bedeutung. Mit einem Blick auf die Historie sollten sich Anleger des Risikos bewusst sein, dass ihnen die jetzige Höhe der Bewertungsmultiplikatoren wenig Spielraum für hohes Renditepotenzial in den kommenden fünf bis zehn Jahren lässt. Vorerst stufen wir Aktien weiterhin positiv ein, da wir uns nach wie vor schwer tun, jenen Faktor zu identifizieren, der das jetzige Momentum zum Stoppen bringen könnte. Aus relativer Sicht bleiben wir bei der Übergewichtung des Technologiesektors. Die hohen Wachstumserwartungen wurden in der Berichtssaison für das vierte Quartal bisher weitgehend erfüllt, auch wenn die Anleger von den vorsichtigen Prognosen einiger Unternehmen enttäuscht zu sein scheinen. Zwar scheint der zyklische Aufschwung derzeit eine Pause einzunehmen, er sollte sich jedoch auf einige Sektoren weiter positiv auswirken: 1) Schwellenländer; 2) zyklische europäische Nebenwerte und 3) Subsektoren innerhalb des Konsums, wie etwa Automobilwerte, Zulieferer im Energiesektor oder chemische Grundstoffe und Minenwerte.

ALTERNATIVE ANLAGEN

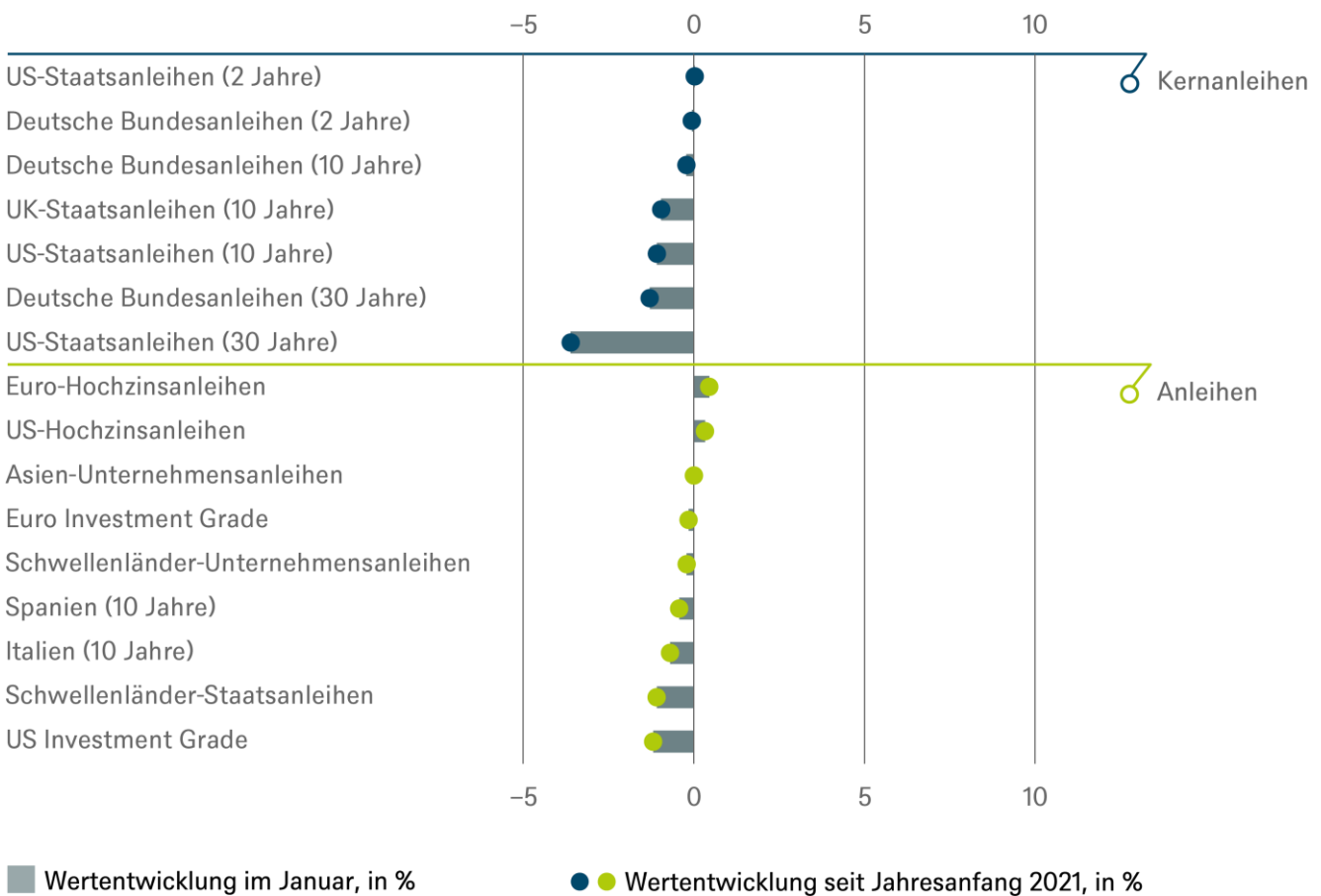
Innerhalb der alternativen Anlagen sind wir positiver gegenüber Rohstoffen geworden. Das Ölangebot sollte sich in nächster Zeit nicht merklich ausweiten. Allein die Produktionskürzung Saudi-Arabiens sollte jeden Nachfragerückgang ausgleichen, der durch die saisonale Abschwächung und den Nachfrageeinbruch durch die Lockdowns verursacht wird. Die Ölproduzenten investieren nach wie vor sehr zurückhaltend. Bei den Industriemetallen sehen wir zwar unvermindert gute strukturelle Fundamentaldaten, glauben aber auch, dass der Preisanstieg während des chinesischen Neujahrs eine Pause einlegen wird. Der Goldpreis wird wahrscheinlich einen neuen Auslöser benötigen, um aus seiner jüngsten Spanne auszubrechen, die durch einen leicht festeren US-Dollar und leicht höheren Realzinsen gedeckelt wird. Der Silberpreis wird derzeit durch einen ungewöhnlichen Nachfrageschub von lose organisierten US-Privatanlegern aufgebläht. Wir erwarten eine Korrektur, sobald die kurzfristige Aufregung abgeklungen ist.

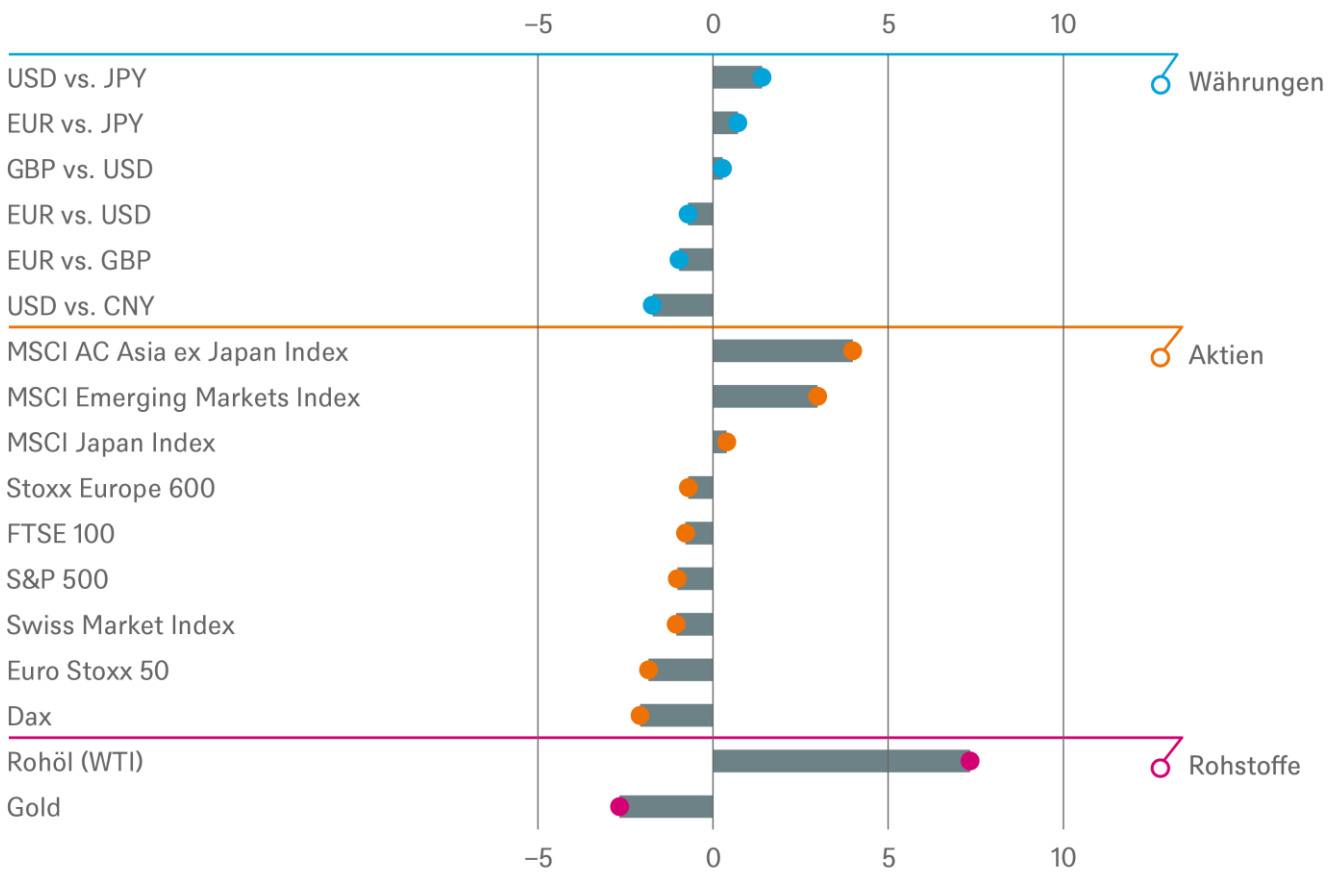
DIE MULTI-ASSET-PERSPEKTIVE

Aus Portfoliosicht halten wir eine leichte Risikopräferenz aufrecht. In einem leicht reflationären Umfeld geht es zwar weiterhin darum, gezielt Risikoprämien zu vereinnahmen, doch gleichzeitig sollte das Portfolio geradezu "langweilig" ausgewogen bleiben, um der durch hohe Bewertungen gestiegenen Rückschlaggefahr Rechnung zu tragen. Aus selbigem Grund sollte man auch über den Aufbau von Absicherungspositionen nachdenken, auch wenn das aktuelle Marktmomentum noch etwas Luft zu haben scheint. Wir würden die Risikogewichtung in Richtung Ausbau überdenken, sollte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen die 1,25-Prozent-Marke übersteigen.

RÜCKBLICK AUF WICHTIGE ANLAGEKLASSEN

Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat





■ Wertentwicklung im Januar, in %

● ● ● Wertentwicklung seit Jahresanfang 2021, in %

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 31.01.2021

TAKTISCHE UND STRATEGISCHE SIGNALE

Die folgende Übersicht veranschaulicht unsere kurz- und langfristige Positionierung.

ANLEIHEN

Rates	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2021	Spreads	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2021
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●	Spanien (10 Jahre) ¹	●	●
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●	Italien (10 Jahre) ¹	●	●
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	●	US-Investment-Grade-Anleihen	●	●
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	●	US-Hochzinsanleihen	●	●
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	●	EUR-Investment-Grade-Anleihen ¹	●	●
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	●	EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	●
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●	Asien-Unternehmensanleihen	●	●
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●	Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	●

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. Quelle: DWS Investment GmbH

Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●	Schwellenländer-Staatsanleihen	● ●
Besicherte und spezielle Bonds	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2021	Währungen	1 bis 3 Monate bis Dezember 2021
Covered Bonds ¹	●	●	EUR vs. USD	● ●
US-Kommunalanleihen	●	●	USD vs. JPY	● ●
US-Mortgage-Backed-Securities	●	●	EUR vs. JPY	● ●
			EUR vs. GBP	● ●
			GBP vs. USD	● ●
			USD vs. CNY	● ●

AKTIEN

Regionen	1 bis 3 Monate ²	bis Dezember 2021	Sektoren	1 bis 3 Monate ²
USA ³	●	●	Basiskonsumgüter ¹²	●
Europa ⁴	●	●	Gesundheit ¹³	●
Eurozone ⁵	●	●	Kommunikationsdienstleistungen ¹⁴	●
Deutschland ⁶	●	●	Versorger ¹⁵	●
Schweiz ⁷	●	●	Zyklische Konsumgüter ¹⁶	●
Vereinigtes Königreich (UK) ⁸	●	●	Energie ¹⁷	●
Schwellenländer ⁹	●	●	Finanzwerte ¹⁸	●
Asien ex Japan ¹⁰	●	●	Industrie ¹⁹	●
Japan ¹¹	●	●	Informationstechnologie ²⁰	●
Anlagestil	1 bis 3 Monate		Grundstoffe ²¹	●
Nebenwerte USA ²³	●		Immobilien ²²	●
Nebenwerte Europa ²⁴	●			

ALTERNATIVE ANLAGEN

Alternative Anlagen	1 bis 3 Monate	bis Dezember 2021
Rohstoffe ²⁵	●	●
Öl (WTI)	●	●
Gold	●	●
Infrastruktur	●	●
Immobilien (gelistet)	●	●
Immobilien (nicht-gelistet) APAC ²⁶		●
Immobilien (nicht-gelistet) Europa ²⁶		●
Immobilien (nicht-gelistet) USA ²⁶		●

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen, ² Relativ zum MSCI AC World Index (nur für die taktischen Signale), ³ S&P 500, ⁴ Stoxx Europe 600, ⁵ Euro Stoxx 50, ⁶ Dax, ⁷ Swiss Market Index, ⁸ FTSE 100, ⁹ MSCI Emerging Markets Index, ¹⁰ MSCI AC Asia ex Japan Index, ¹¹ MSCI Japan Index, ¹² MSCI AC World Consumer Staples Index, ¹³ MSCI AC World Health Care Index, ¹⁴ MSCI AC World Communication Services Index, ¹⁵ MSCI AC World Utilities Index, ¹⁶ MSCI AC World Consumer Discretionary Index, ¹⁷ MSCI AC World Energy Index, ¹⁸ MSCI AC World Financials Index, ¹⁹ MSCI AC World Industrials Index, ²⁰ MSCI AC World Information Technology Index, ²¹ MSCI AC World Materials Index, ²² MSCI AC World Real Estate Index, ²³ Russell 2000 Index relativ zum S&P 500, ²⁴ Stoxx Europe Small 200 relativ zum Stoxx Europe 600, ²⁵ Relativ zum Bloomberg Commodity Index, ²⁶ Langfristige Investitionen

LEGENDE

Taktische Sicht (1 to 3 Monate)

- _ Die taktische Sicht basiert auf der Kursentwicklung der Anleihen.
- _ ● Positiver Ausblick
- _ ● Neutraler Ausblick
- _ ● Negativer Ausblick

Strategische Sicht bis Dezember 2021

- _ Bei Staatsanleihen basiert die strategische Sicht auf der Kursentwicklung der Anleihen.
- _ Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen in US Dollar beziehen sich die Signale auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen. Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung bei Staatsanleihen beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.
- _ Die Farben signalisieren das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren.
- _ ● Positives Ertragspotenzial
- _ ● Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
- _ ● Negatives Ertragspotenzial

GLOSSAR

Brexit

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

Bunds

Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Demokraten

Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell links von der Republikanischen Partei positioniert ist.

Dollar (USD)

Währungseinheit der USA

Euro (EUR)

Währung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Fiskalpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

Hedge Funds

Alternative Investmentfonds, die einer weniger strengen Regulierung unterliegen und dadurch einen hohen Handlungsspielraum besitzen

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

Korrektur

Rückgang der Börsenkurse

Leerverkauf

Verkauf von Waren oder Finanzinstrumenten (insbesondere Devisen, Wertpapiere), über die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt nicht verfügt

MSCI AC World Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

Option

Ein Finanzinstrument, mit dem man die Möglichkeit erhält ein Wertpapier in der Zukunft zu einem heute definierten Preis zu kaufen / verkaufen

Realzins

Zinssatz, der die Verzinsung bzw. Wertveränderung eines Vermögenswertes angibt unter Berücksichtigung der Preisveränderungsrate

Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Senat

Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören

Staatsanleihen

Staatsanleihen sind Anleihen die von einem Staat herausgegeben werden.

Unternehmensanleihe

Ist eine Anleihe eines emissionsfähigen Unternehmens. Diese Schuldverschreibungen sind eine Alternative zur herkömmlichen Kreditaufnahme bei Banken und stellen den Zugang zu Liquidität sicher

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

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.

DWS Investment GmbH 2020 Stand: 02.02.2021

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Stand: 02.02.2021; 080521_2 (02/2021)