

Für alles bereit sein

Die Zentralbanken treiben Märkte und Bewertungen. Eine höhere Aktienquote und gute Absicherung empfiehlt sich für Portfolios.

- _ Ob Wirtschaftsindikatoren, Zinsen, Zentralbankpolitik oder Aktienbewertungen: Das Umfeld spricht nur für moderates Renditepotenzial, auch wenn wir keine Rezession erwarten.
- _ Aktien und höherverzinsliche Anleihen empfehlen sich ebenso, wie auf taktische Chancen zu warten.

Christian Hille
Head of Multi Asset



Weltweit rentieren Anleihen im Wert von über 15 Billionen US-Dollar negativ. Ein Grund dafür sind die wieder sehr expansiv agierenden Zentralbanken, die insbesondere in Japan und der Eurozone dafür sorgen, dass man im Investment-Grade-Bereich immer weniger Anleihen mit positiver Rendite findet. Allerdings deuten die negativen Zinsen auch am langen Ende, sowie die Invertierung der Zinskurve in den USA darauf hin, dass auch die Sorgen um die Konjunktur die Zinsen niedrig halten. Selbst das Wort Rezession machte im vergangenen Quartal die Runde, auch wenn es zumindest in den Online-Suchanfragen seinen Höhepunkt Mitte August hatte. Immerhin befindet sich der Industriesektor laut Einkaufsmanagerindizes in vielen Industrieländern schon länger in der Kontraktion. In Deutschland sank der Composite Purchasing Managers' Index (PMI) laut IHS Markit im September auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren. Dass die Investitionslust in Sachanlagen so schnell wieder zunimmt, ist angesichts des immer weiter schwelenden Handelskonflikts zwischen den USA und China, aber auch zwischen den USA und Europa, vom Brexit ganz zu schweigen, kaum zu erwarten. Zu allem Überfluss zeigte dann auch noch der Angriff auf zwei wichtige saudi-arabische Ölanlagen, wie fragil Teile der globalen Energieinfrastruktur tatsächlich sind, und wie schnell Angebotsschocks erfolgen können, deren

inflationäre Wirkung dann vielleicht doch weniger erwünscht ist, als allgemein vermutet wird.

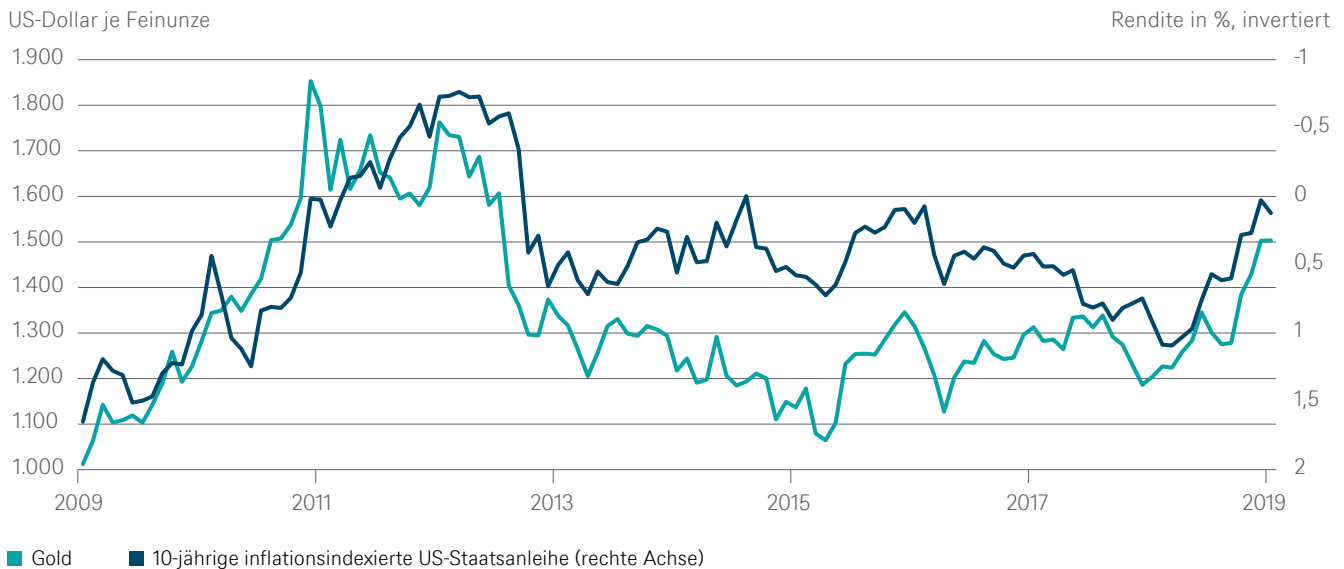
Doch vorerst bleibt Inflation in den meisten Regionen ein Phänomen, welches viele nur in Verbindung mit Vermögenspreisen zur Kenntnis nehmen. Diese Gemengelage spricht unserer Meinung nach dafür, dass die jahrzehntelange Zinserosion in naher Zukunft bestenfalls gestoppt, aber nicht gedreht werden wird. Wobei man in diesem Zusammenhang mit dem Wort „bestenfalls“ vorsichtig umgehen sollte. Schließlich speiste sich die Rendite vieler Anleihen in den letzten Jahren vor allem aus dem Preisanstieg, und nicht dem Kupon. Betrachtet man etwa 10-jährige Bundesanleihen, so verdankten sie im Schnitt der vergangenen fünf Jahre über 85 Prozent ihres Gesamtertrags dem Preisanstieg. Jetzt, wo die 10-jährigen Bundesanleihen im negativen Territorium rentieren, stellen sich dem Anleiheanleger nach unseren Prognosen zwei mögliche Zukunftsszenarien: die Zinsen verharren auf ähnlichem Niveau, womit kein Ertrag aus einem Preisanstieg winkt und die Gesamtrendite negativ bleibt. Oder aber die Zinsen bewegen sich wieder Richtung positive Renditen, was wiederum in schmerzlichen Preiserückgängen, und damit wieder in einer negativen Gesamtrendite resultiert.¹ Schöne Aussichten.

¹ Eine einigermaßen flache Zinskurve vorausgesetzt, ansonsten ergäben sich Ertragspotentiale durch das "Runterrollen" der Zinskurve. <https://dws.com/de/insights/cio-view/charts-of-the-week/cotw-2019/chart-of-the-week-20190802>

GOLD PROFITIERT VON NIEDRIGEN REALZINSEN

Egal ob es die niedrigeren Opportunitätskosten oder die trüberen wirtschaftlichen Aussichten waren, die sich in niedrigen Realrenditen widerspiegeln, den Goldpreis ließ es steigen.

US-Dollar je Feinunze



Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 23.09.2019

Wie sieht es mit den anderen Anlageklassen aus? Gold, ein nicht nur bei nervösen Anlegern beliebtes Metall in unruhigen Zeiten, zumal bei niedrigen Realrenditen (siehe Grafik), notiert auf einem 8-Jahreshoch. Der japanische Yen, gemeinhin als Fluchtwährung geführt, wertet seit rund einem Jahr auf. Und selbst die bekannteste Kryptowährung, bei dem jeder selber entscheiden kann, ob er darin ein Kriseninstrument oder ein Instrument zur Absicherung gegen Krisen sieht, hat ein starkes Jahr hinter sich. Wobei interessanter der Jahreshöchststand bereits Ende Juni erreicht wurde, also einige Wochen bevor die Konjunktursorgen gipfelten und die US-Zinskurve von 10- und 2-jährigen Treasuries erstmals seit 2007 wieder invertierte.

Und Aktien? Der S&P 500 tänzelt an seiner historischen Höchstmarke bei knapp über 3000 Punkten herum. Man kann die Bewertung sicherlich im historischen Vergleich nicht günstig nennen, und dazu kommt, dass der Konsens der Analysten² für das nächste Jahr mit einem Gewinnwachstum je Aktie in Höhe von knapp über zehn Prozent rechnet. Wir rechnen mit der Hälfte. Und während der S&P 500 heute schon beim Doppelten seines letzten Höchststandes von vor der

Finanzkrise steht, notiert der MSCI AC World ex USA Index nur dank Dividenden etwas höher als Mitte 2007. Doch auch im amerikanischen Markt kann man noch das Haar in der Suppe finden: in den vergangenen zwölf Monaten sorgten vor allem die Schwergewichte für das Kursplus: während der S&P 500 um 2,5 Prozent zulegte, verlor der Russell 2000 8,6 Prozent.³

Diese Aufzählung kann man noch um einige längerfristige strukturelle Entwicklungen erweitern: die Überalterung der Industrieländer – aber auch Chinas –, überschaubare Produktivitätsfortschritte und eine rekordhohe globale Verschuldung (319 Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIPs) im ersten Quartal) just in Zeiten, in denen die Rufe nach fiskalischen Stimulipaketen immer lauter werden. Das spricht in Summe nicht gerade für rosige Aussichten für die Kapitalmärkte in den kommenden Jahren. Man kann es auch anders ausdrücken: um eine positive Realrendite zu erwirtschaften, müsste man schon ganz schön ins Risiko gehen, wenn die 10-jährigen realen Staatsrenditen der großen Industrienationen alle im negativen Bereich liegen: Japan bei -0,7 Prozent, USA bei -0,9 Prozent und Deutschland bei sage und schreibe -2,1 Prozent.

² Refinitiv, Daten per 24.09.2019

³ Daten per 24.09.2019

Wo in so einem Umfeld die Rendite dann noch herkommen soll, dürften sich sowohl die Vermögensverwalter wie auch ihre Kunden fragen.

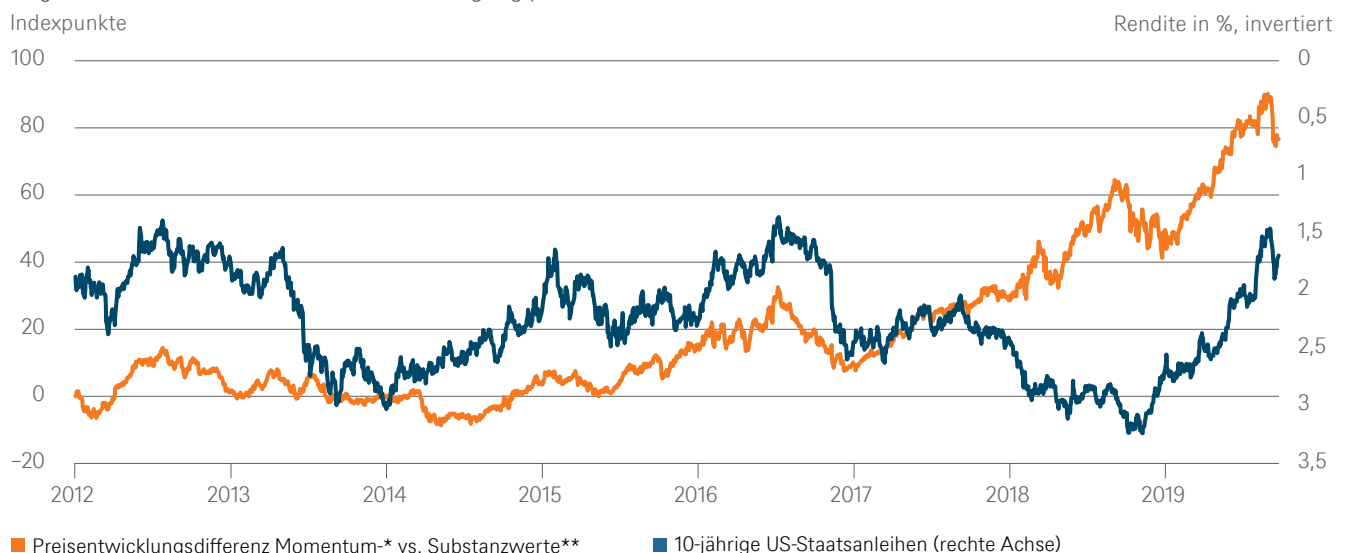
Doch Hände in den Schoß legen und die Dinge ihren Lauf nehmen lassen, ist natürlich keine Alternative. Schließlich gilt es auch in diesem Umfeld noch das Portfolio mit dem für den jeweiligen Bedarf optimalen Rendite-Risiko-Verhältnis zu finden. Zudem darf man nicht vergessen, dass unterhalb der Hauptindizes einiges los ist, und die ständigen Verschiebungen innerhalb und zwischen den Aktiensektoren, innerhalb der Rohstoffe und natürlich innerhalb der Rentenlaufzeiten und Ratingklassen dem aktiven Portfoliomanager einigen Spielraum lassen, dem Markt vielleicht doch etwas mehr Rendite heraus zu kitzeln. Oder aber das Portfolio gegenüber Risiken besser abzusichern. Sich zu überlegen, wie lange gewisse Anlagetrends anhalten, bevor sie korrigieren. So ist an den Aktienmärkten seit einiger Zeit quer durch alle Sektoren eine Zweiteilung der Aktienbewertungen zu beobachten.

Hier die Unternehmen, denen anscheinend mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 5 nicht mehr viel zugetraut wird, und dort Unternehmen mit KGVs über 20. Die Gewinner gewinnen also dazu, die Verlierer werden weiter verkauft.

Das führte dazu, dass die Bewertungsprämie von Wachstumsaktien gegenüber Substanzwerten im Sommer mit 70 Prozent ihren bisherigen Höchststand vom Jahre 2000 noch übertraf. Die Bewertungsprämie von Momentumwerten gegenüber Substanzwerten, die Ende 2017 noch bei 30 Prozent lag, nähert sich jetzt sogar der 100-Prozent-Marke an. Die folgende Grafik stellt dar wie stark vor allem in diesem Jahr die Korrelation zwischen diesem Sektortrend und dem Verlauf der 10-jährigen US-Staatsanleiherenditen war. Dies zeigte sich auch Anfang September, als beide Kurven unvermittelt drehten. In einer der heftigsten Sektor- bzw. Stilrotationen mussten die zuvor so gut gelaufenen Momentumwerte einen ihrer größten Einbrüche binnen wenigen Tagen gegenüber den Substanzwerten hinnehmen.

NIEDRIGE ZINSEN SETZEN DEN SUBSTANZWERTEN WEITERHIN ZU

Der Gleichlauf ist nicht immer perfekt, aber dieses Jahr zeigte sich eindrücklich, wie stark Wachstums- und Momentumwerte im Gegensatz zu Substanzwerten vom Zinsrückgang profitierten.



* MSCI World Momentum Index

** MSCI World Enhanced Value Index

Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 23.09.2019

Vermögensallokation

Trendwende? Davon gehen wir nicht aus. Nicht nur, weil schon Mitte September einige der am meisten ausgeprägten Gegenbewegungen wieder endeten. Die oben genannte Sektorrotation kam zum Stillstand und die Staatsanleiherenditen rentierten wieder schwächer, nach zwei erstaunlich starken Wochen. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen auf Zwölf-Monatssicht seitwärts handeln und es an den Aktienbörsen auf mittlere Sicht, also zumindest solange diese Rally anhält, zu keinem Favoritentausch mehr kommt. Das heißt aber nicht, dass es kurzfristig wieder zu Situationen kommen kann, an denen die Börsenlieblinge auch wieder schwächeln.

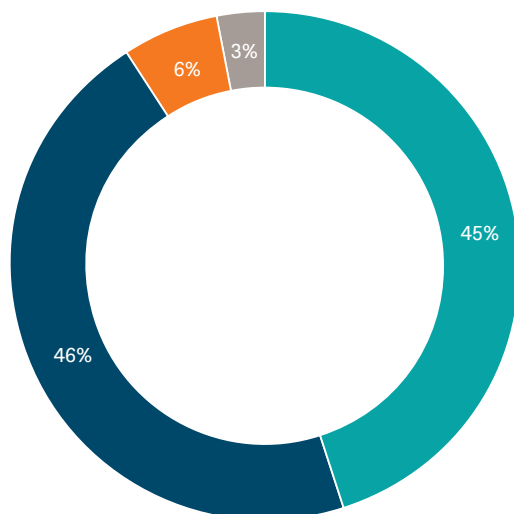
Unser Hauptszenario bleibt, dass wir nicht mit einer Rezession in den kommenden zwölf Monaten, aber auch mit keiner spürbaren Belebung der Konjunkturdynamik rechnen. In einem Zinsumfeld, welches noch länger niedrig bleiben dürfte, führt unseres Erachtens daher weiter kein Weg an Aktien vorbei. Die wacklige Konjunkturlage, sowie weiter schwer berechenbare Entwicklungen bei den Handelskonflikten oder auch dem Brexit dürften weiter für Volatilität sorgen. Unsere regionalen

Präferenzen bleiben die Industrieländer, und hier vor allem die USA und die Eurozone. Für die USA favorisieren wir Wachstums- und Qualitätswerte, in der Eurozone setzen wir auf zyklische Werte, was zur ausgeglichenen Positionierung unseres Portfolios beiträgt.

Bei Anleihen ist die Lage nach den Sitzungen der Zentralbanken vorerst zwar klarer, doch bleibt der künftige Pfad, insbesondere der Fed angesichts der stark divergierenden Meinungen in den Entscheidungsgremien, offen. Oder, um es im Zentralbanksprech zu sagen, datenabhängig. Die Suche nach positiver Rendite geht damit unvermindert weiter, was unseres Erachtens insbesondere für Staatsanleihen der Schwellenländer in Hartwährung spricht. Bei Unternehmensanleihen ziehen wir Euro-Anleihen den Dollar-Anleihen vor, nicht zuletzt, da mit der EZB jetzt wieder ein preisunsensibler Käufer im europäischen Markt aktiv ist. Als Diversifizierung haben sich bisher US-Staatsanleihen, sowie auf der Währungsseite der japanische Yen bewährt. Und für die Absicherung von Portfolios gegen Risikoereignisse könnte sich Gold angesichts der niedrigen Realrenditen anbieten.

MULTI-ASSET-ALLOKATION FÜR EUROPA

Von laufenden Trends profitieren, Chancen bewahren und gegen Risiken gewappnet sein



Aktien	45%
Aktien USA	25%
Aktien Europa	6,5%
Aktien Schwellenländer	5%
Aktien Global Style	5%
Aktien Japan	3,5%
Anleihen	46%
Euro Investment Grade	13%
Eurozone-Staatsanleihen	11%
US-Staatsanleihen	8%
Schwellenländeranleihen (in Hartwährung)	7%
Euro-Hochzinsanleihen	5%
US-Hochzinsanleihen	2%
Alternative Anlagen	6%
Rohstoffe	3%
Wandelanleihen (Euro-abgesichert)	3%
Liquidität	3%

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen, in Euro denominierten Modellportfolio. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Quelle: Multi Asset Group, DWS Investment GmbH; Stand: 10.09.2019

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 24.09.2019

Weiterhin ziemlich bewölkt

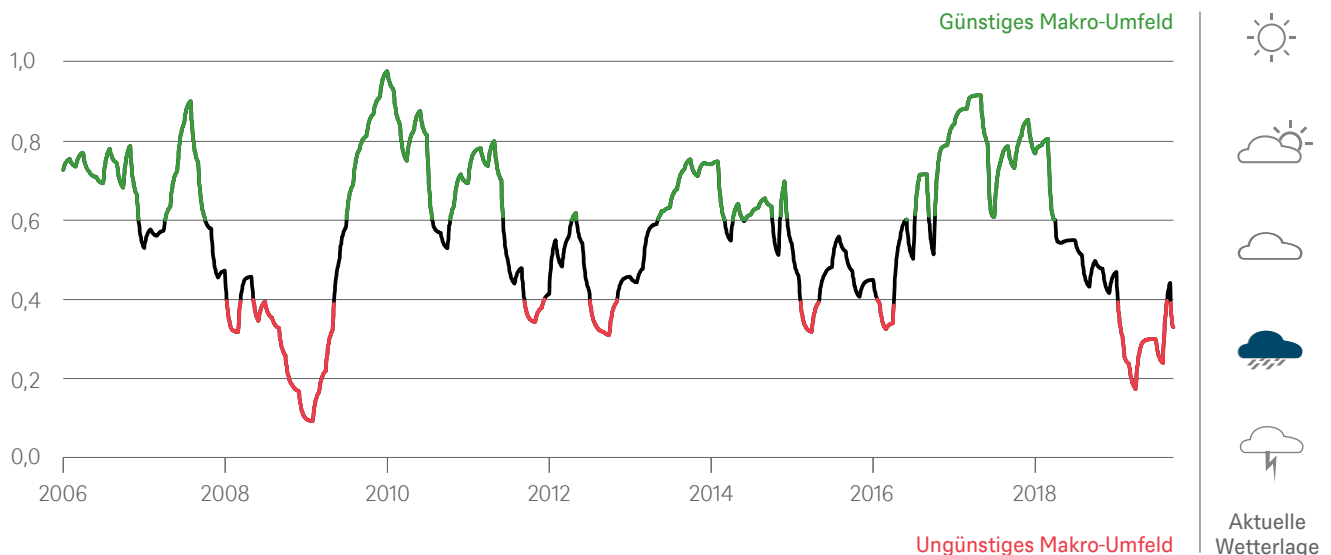
Alle drei Indikatoren zeigen eingetrübte Aussichten an.

Schon seit einiger Zeit zeigen alle drei DWS-Indikatoren beinahe einhellig ein negatives Umfeld an. Die Aufhellung zu Beginn des zweiten Quartals hat sich im Nachhinein als temporär erwiesen. Der Makro-Indikator hat sich etwas verbessert, bleibt aber den zwölften Monat in Folge im negativen Bereich. Der Surprise-Indikator zeigt an, dass die Erwartungen der Analysten das ganze Jahr 2019 überwiegend enttäuscht wurden und der Risiko-Indikator spiegelt einen geringen Risikoappetit der Investoren wider. Die fortschreitende Eskalation der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA

und China drückt die Stimmung der Investoren. Ein Ende dieser Episode scheint momentan nicht in Sicht, allenfalls temporäre Deeskalationsschritte. Und selbst wenn zumindest der Zollstreit zwischen diesen beiden Großmächten beigelegt werden könnte, könnten sich die USA anschließend auch auf Europa einschließen. Stimmungsaufhellend an den Kapitalmärkten wirken allenfalls die erneuten quantitativen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken weltweit. Unterm Strich zeigen die Indikatoren also an, wie nervös die Marktteilnehmer in Bezug auf das Wirtschaftsumfeld sind.

MAKRO-INDIKATOR / Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten

Der Makro-Indikator hatte sich im August wieder etwas erholt, blieb jedoch absolut im negativen Bereich und hat sich zuletzt sogar wieder etwas verschlechtert, was weiterhin eine gewisse Vorsicht gebietet. Damit ist die Makro-Indikator-Ampel nun seit 12 Monaten auf rot.

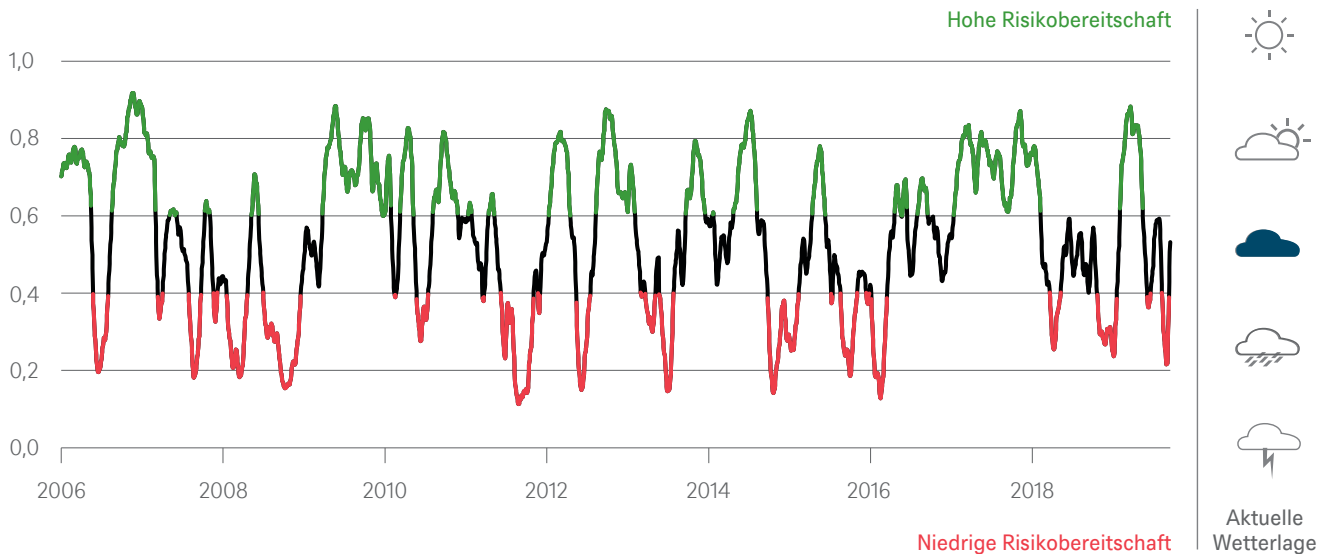


Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 19.09.2019

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 19.09.2019

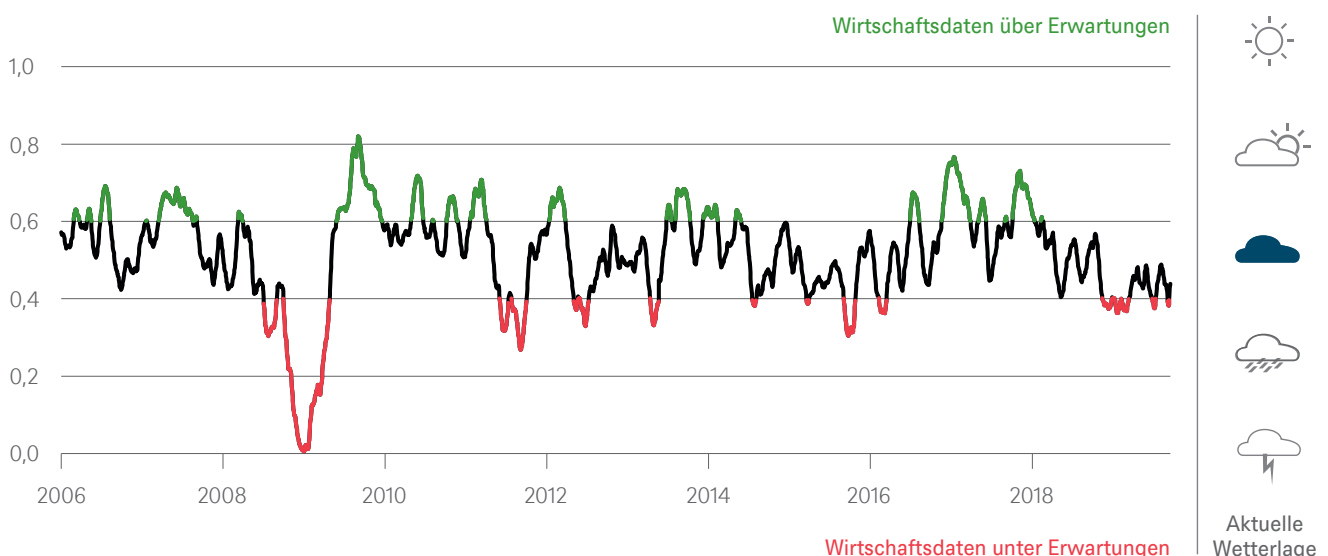
RISIKO-INDIKATOR / Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten

Der Risiko-Indikator hat sich seit Jahresanfang deutlich verschlechtert. Die Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China und die seitens der USA gesetzten Fristen im Handelskonflikt zwischen den USA und Europa sind nur zwei Gründe. Dazu kommt das sich stets weiter hinziehende Brexit-Thema. Die relative Entspannung, beziehungsweise das Ausbleiben weiterer Eskalationen, zusammen mit großzügigen Zentralbanken dürfte hinter der jüngsten Erholung des Indikators stehen, der nunmehr knapp im grünen Bereich steht. Allerdings ist der jüngste Angriff auf die saudischen Ölanlagen in diesen Zahlen noch nicht enthalten.



SURPRISE-INDIKATOR / Misst die Abweichung der Konjunkturdaten von den Erwartungen

Der Surprise-Indikator notierte die überwiegende Zeit des Jahres im roten Bereich. Bei den regionalen Sub-Indikatoren waren zwischenzeitlich dennoch starke Divergenzen zu beobachten. Innerhalb der Regionen wechseln sich die negativen und positiven Werte weiterhin so häufig ab, dass sich kein konsistentes regionales Bild zeichnen lässt.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 19.09.2019

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. DWS Investment GmbH; Stand: 19.09.2019

GLOSSAR

Bewertungsprämie – ist der Aufschlag, den ein Käufer bereit ist, für einen Vermögenswert im Vergleich zu anderen Vermögenswerten zu zahlen

Brexit – Kunstwort bestehend aus „Britain“ und „Exit“ zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

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

Coupons – Zinszahlungen einer Anleihe

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

Dividende – Gewinnausschüttung eines Unternehmens an seine Anteilseigner

Einkaufsmanager-Index (ISM) – Fängt die Stimmung der Einkaufsmanager ein und ist ein viel beachtetes Konjunkturbarometer für die gesamtwirtschaftliche Lage

Emerging Markets – Aufstrebende Märkte der Schwellenländer

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

Euroraum (Eurozone) – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

Finanzmarktkrise (2007) – Die im Jahr 2007 beginnende und sich danach verstärkende Krise an den internationalen Finanzmärkten, die zu extrem hohen Kreditausfällen und Abschreibungen auf spekulative Anlagen bei Banken und Finanzinstituten führte

Fiskalunion – Eine Fiskalunion besteht, wenn mehrere Länder gemeinsamen Fiskalpolitik haben. Staatsausgaben und Steuern werden dann über gemeinsame Institutionen geregelt

Hartwährung – Währung, die als wertbeständig gilt und frei konvertierbar ist

IHS Markit – ist ein börsennotiertes Unternehmen, das Daten- und Informationsdienste für eine Vielzahl von Branchen bereitstellt

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

Japanischer Yen (JPY) – Japanische Währung

Korrelation – Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Momentum – Beschreibt in einem festgelegten Zeitraum die Stärke einer Kursbewegung. Momentum-Investoren gehen davon aus, dass auf ein starkes Wachstum weitere Gewinne folgen werden

MSCI AC World ex USA Index – Aktienindex, der Unternehmen aus 22 Industrie- und 23 Entwicklungsländern unter Ausschluss der USA enthält

MSCI World Enhanced Value Index – Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrieländern enthält, welche als Substanzwerte charakterisiert sind.

MSCI World Momentum Index – Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrieländern enthält, welche ein hohes Preis-Momentum aufweisen

PMI – Purchasing Managers Indizes werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab

Realrendite – Die Realrendite errechnet sich, indem man von den Nominalrenditen die Inflation abzieht.

Rendite – Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

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

Russell 2000 – 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

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Substanzwerte – Aktien von Unternehmen, die nah an ihrem Buchwert notieren

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 Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

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

Wachstumsaktien – Wachstumsaktien sind Aktien von Unternehmen, die voraussichtlich für einen bestimmten Zeitraum deutlich stärker als der Marktdurchschnitt wachsen werden

Zentralbank – ist für die Geld- und Währungspolitik eines Währungsraums verantwortlich

Zinskurve – Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenpapieren über verschiedene Laufzeiten

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. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH. Stand: 30. September 2019

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

CRC 070773 (09/2019); CRC 070650 (09/2019)