



UND WIE GEHT ES WEITER? DIE AKTUELLE MARKTEINSCHÄTZUNG DER DWS

Frankfurt am Main, Februar 2018

Dr. Martin Moryson, Chefvolkswirt Europa

Vertraulich.
Nur für professionelle Kunden (MiFID Directive 2014/65/EC Annex II). Keine Weitergabe an Privatkunden.

10

YEARS AFTER

Lehman





KONJUNKTUR & WACHSTUM



KREDITZYKLUS & GELDPOLITIK



POLITIK & POPULISMUS

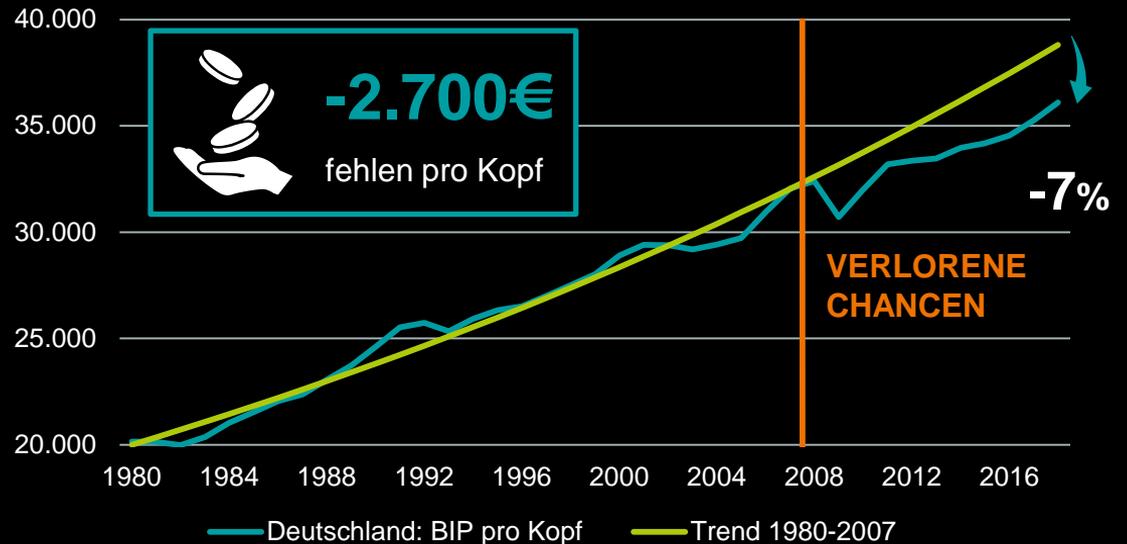
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.
Quellen: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BIP PRO KOPF DEUTLICH UNTER TREND

DEUTSCHLAND

DEUTSCHLAND¹

In Euro

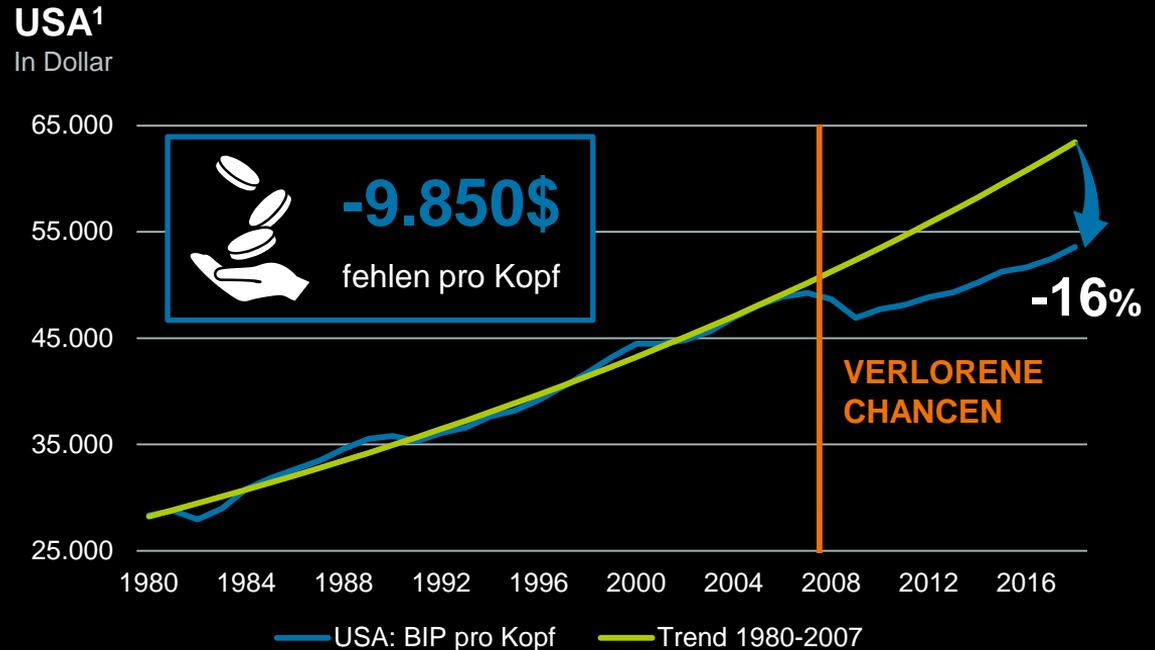


¹ BIP pro Kopf: Misst die Gesamtproduktion (BIP) eines Landes geteilt durch die Anzahl der Menschen in diesem Land / Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: IMF World Economic Database, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BIP PRO KOPF DEUTLICH UNTER TREND

DEUTSCHLAND

USA



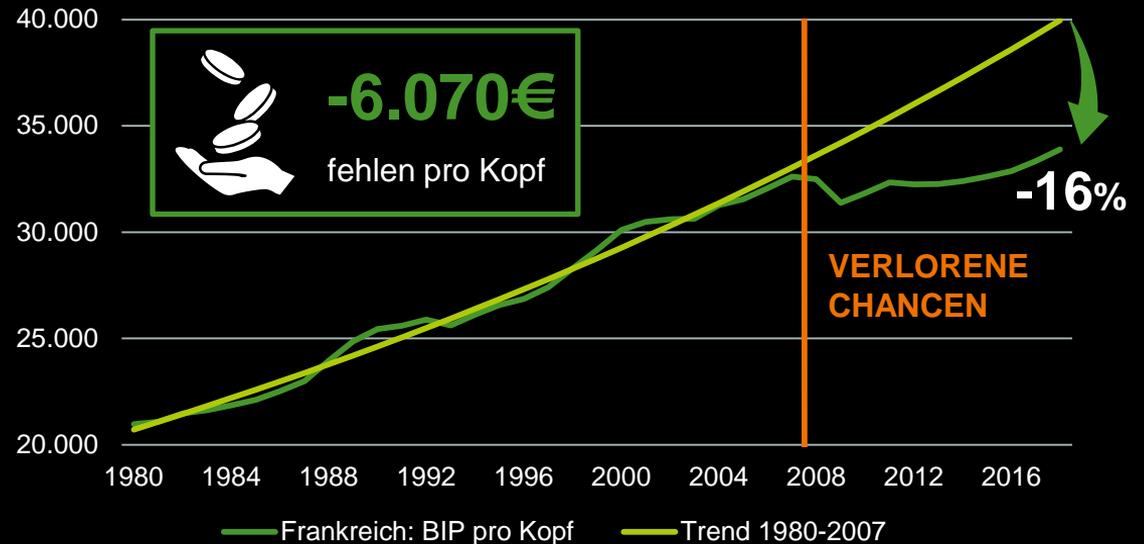
¹ BIP pro Kopf: Misst die Gesamtproduktion (BIP) eines Landes geteilt durch die Anzahl der Menschen in diesem Land / Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: IMF World Economic Database, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BIP PRO KOPF DEUTLICH UNTER TREND

- DEUTSCHLAND
- USA
- FRANKREICH**

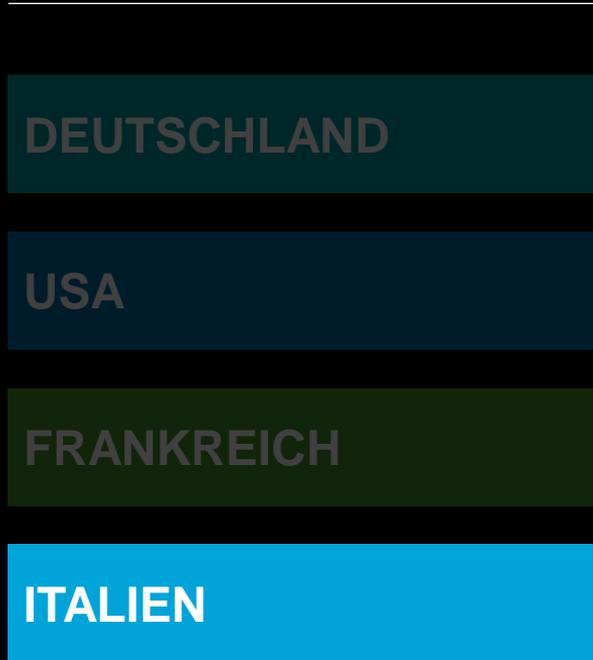
FRANKREICH¹

In Euro



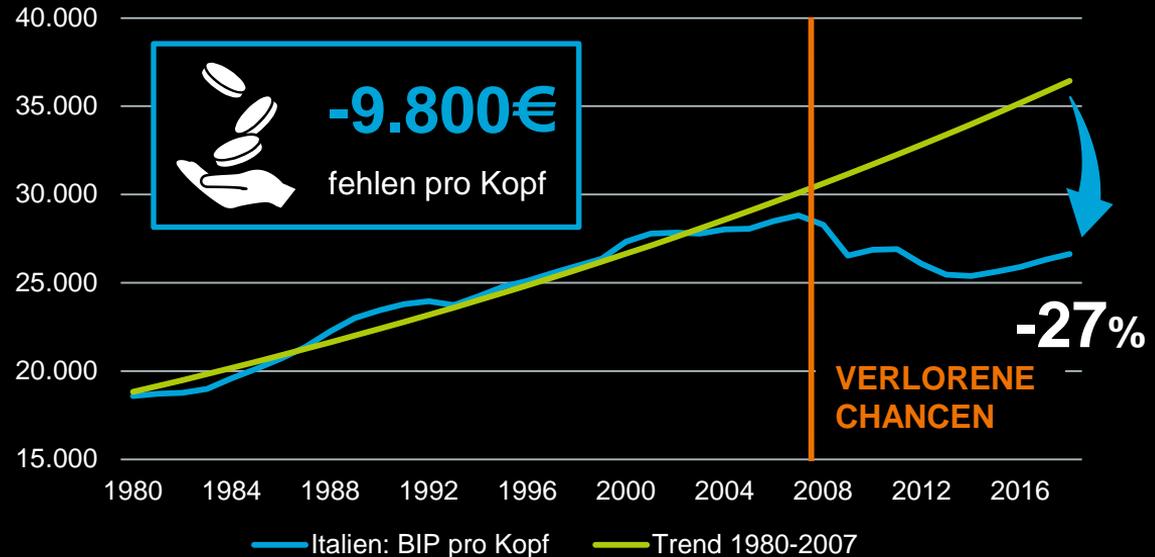
¹ BIP pro Kopf: Misst die Gesamtproduktion (BIP) eines Landes geteilt durch die Anzahl der Menschen in diesem Land / Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: IMF World Economic Database, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BIP PRO KOPF DEUTLICH UNTER TREND



ITALIEN¹

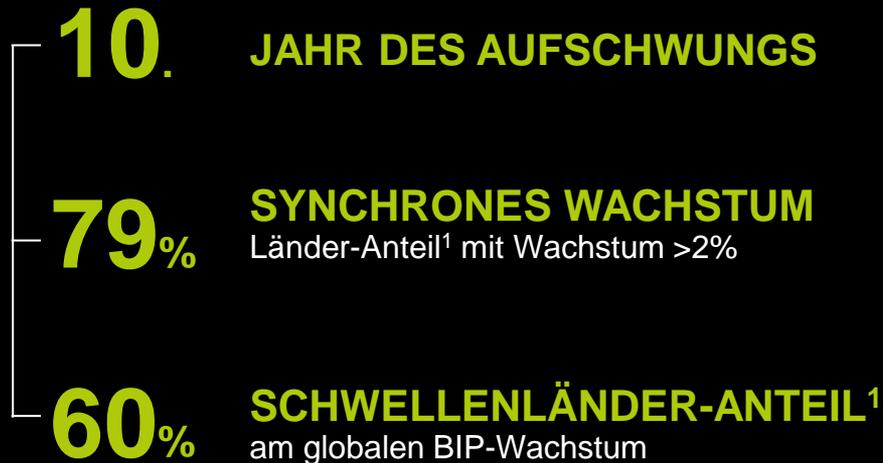
In Euro



¹ BIP pro Kopf: Misst die Gesamtproduktion (BIP) eines Landes geteilt durch die Anzahl der Menschen in diesem Land / Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: IMF World Economic Database, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

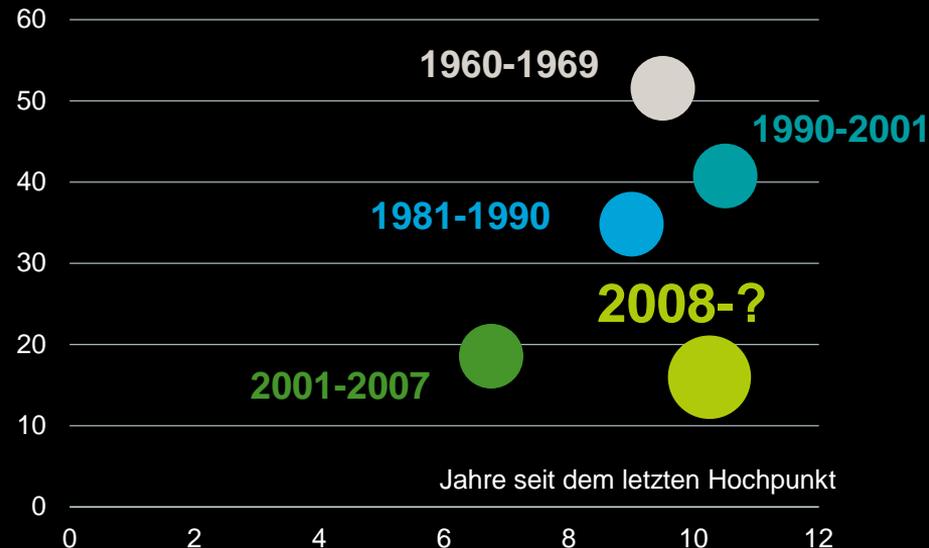
ENDE DES AUFSCHWUNGS?

FAKTEN



REALES US-BIP-WACHSTUM AM ZYKLUSENDE²

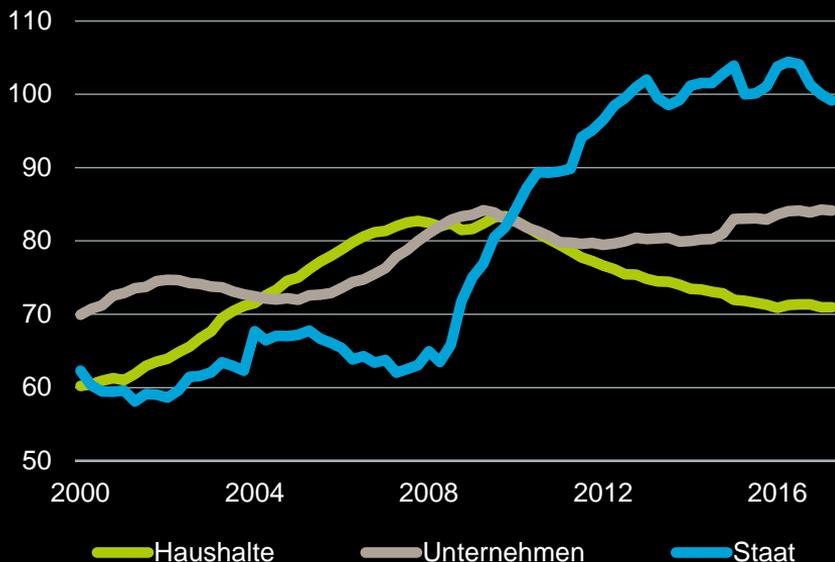
%, letzter Hochpunkt = 0%



¹ IWF-Prognose für 2018 ² Die fünf längsten US-Konjunkturzyklen seit 1953 / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Internationaler Währungsfonds (IWF), Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

VERÄNDERTE SCHULDENDYNAMIK: USA & EUROZONE¹

% vom BIP



STAAT

Schuldenaufbau geht weiter



UNTERNEHMEN

Verschuldung ist stabil



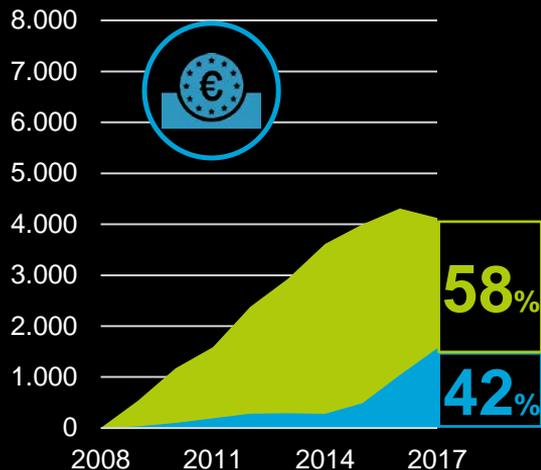
HAUSHALTE

Entschuldung

¹ Verschuldung USA & Eurozone nach BIP-Gewichtung / Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: Bank for International Settlements, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

EUZ-STAATVERSCHULDUNG

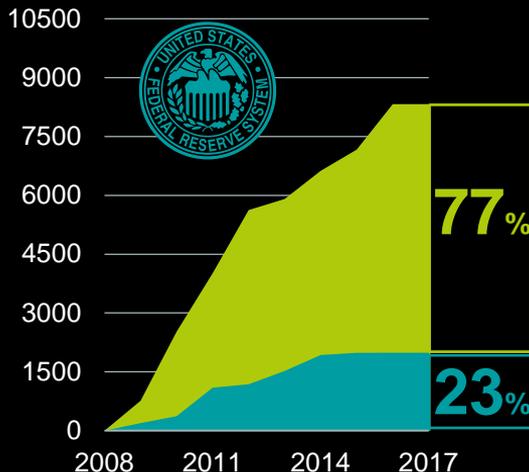
In Milliarden Euro



- Schuldenaufbau seit 2008
- Erhöhung der EZB-Bestände

US-STAATVERSCHULDUNG

In Milliarden Dollar



- Schuldenaufbau seit 2008
- Erhöhung der Fed-Bestände



STAATSSCHULDEN-AUFBAU

Teilweise durch Bilanzausweitung der Notenbanken



STÄRKERE VERFLECHTUNG

Zwischen Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik

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.

Quellen: BIZ (Bank für internationalen Zahlungsverkehr), Haver Analytics Inc., Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

ZENTRALBANKEN: QE HAT AUCH SEINE SCHATTENSEITEN



REFORMEN VERSCHLEPPT

Billiges Geld hat (zu viel) Zeit gekauft



TRANSMISSIONMECHANISMUS

Liquidität hat Realwirtschaft nicht erreicht



GELDPOLITISCHE INSTRUMENTE¹

Wenig Instrumente für nächsten Abschwung

DAS DILEMMA DER EZB



EZB



FED

LEITZINS

-0,4%

2,5%

TRANSMISSION



VERBLEIBENDE INSTRUMENTE

WENIGE

EINIGE

¹ Geldpolitische Instrumente in der Eurozone: Helikoptergeld, Aktienkaufprogramm / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BANKEN: ROLLE & FOKUS HABEN SICH VERÄNDERT

BANKEN IN BESSERER VERFASSUNG

	2008	2018
KAPITAL		
VERSCHULDUNGSGRAD		
LIQUIDITÄT		
INTER-MEDIATION		



BILANZQUALITÄT GESTEIGERT
Höhere Eigenkapital-Quoten & Liquidität



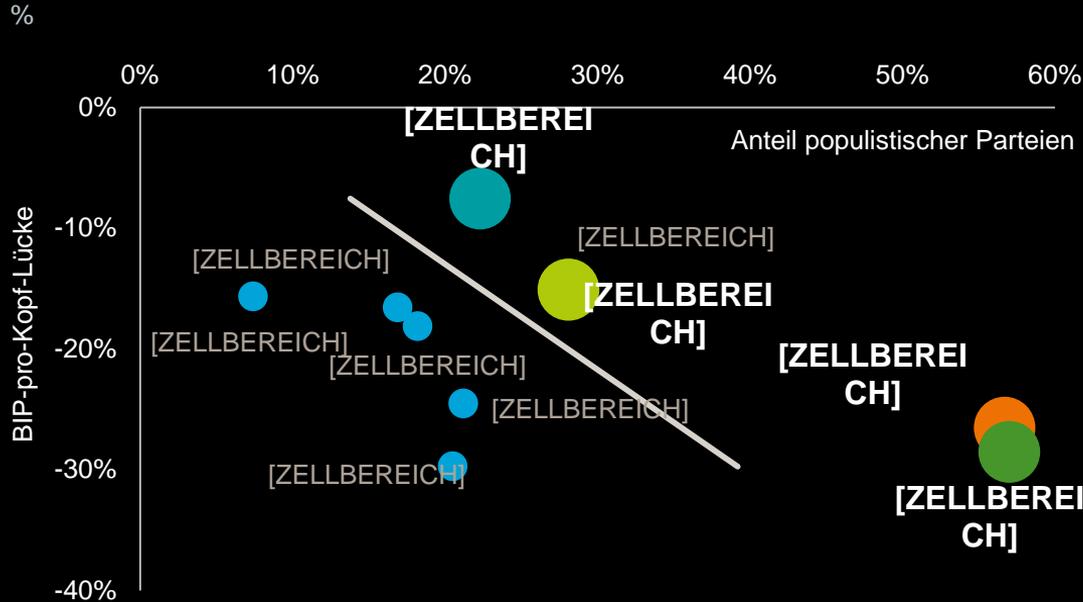
HANDELSBÜCHER / MARKTLIQUIDITÄT
Banken fehlen als Kredit-/Marktrisikonehmer



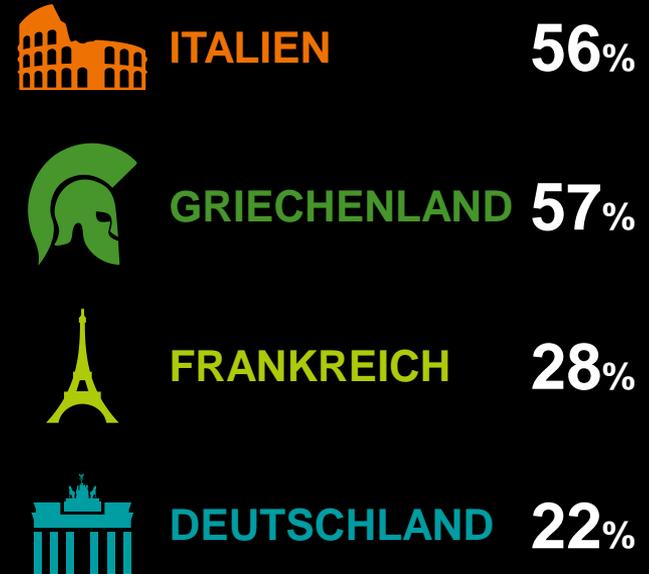
KREDITAUSFÄLLE
Werden Anleger direkt treffen

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.
Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BIP-PRO-KOPF-LÜCKE VS. POPULISMUS¹



EUROPAS POPULISMUS



¹ Populistische Parteien: Die tatsächliche Anzahl der Stimmen, die bei den letzten Wahlen in jedem Land für Anti-Establishment-Parteien abgegeben wurden. 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. Quellen: Timbro Institut Schweden, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: Februar 2019

STATUS QUO

BÜRGER



Von QE haben nicht alle profitiert

→ **POPULISMUS**

POLITIK



Von Globalisierung haben nicht alle profitiert

→ **PROTEKTIONISMUS**

FOLGEN



MÖGLICHE KONSEQUENZEN

← **PLÖTZLICHE POLITIKWECHSEL**
→ Wahrscheinlicher & unvorhersehbarer

 **PLANUNGSUNSICHERHEIT**
Hemmt Investitionsbereitschaft

 **INTERNATIONALE SOLIDARITÄT**
Belastet, Rettungspakete schwieriger

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

PESSIMIST: „DER NÄCHSTE ABSCHWUNG WIRD HART“



ZENTRALBANKEN



Bilanzen aufgebläht,
Arsenal aufgebraucht



BANKEN



Wenig Intermediation &
Liquiditätsbereitstellung



STAAT & POLITIK



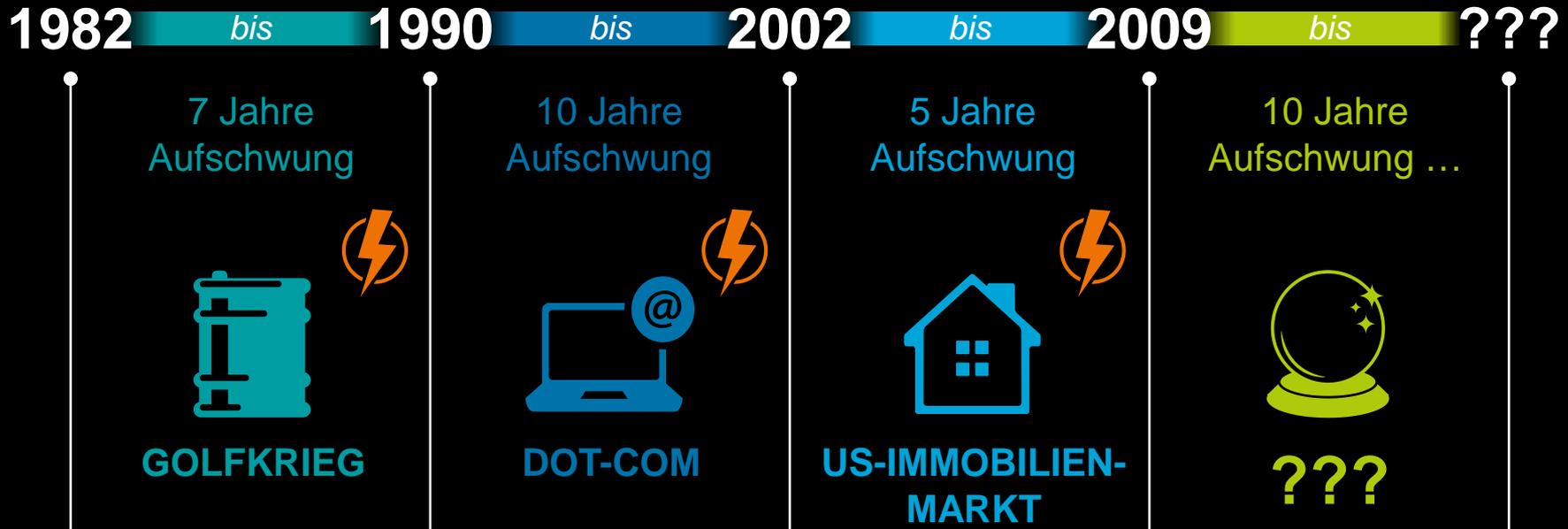
Hohe Verschuldung
Fiskalpolitischer
Spielraum beschränkt



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.
Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

ENDE VON KAPITALMARKTZYKLEN

ZYKLEN STERBEN NICHT AN ALTERSSCHWÄCHE, SONDERN AN EXZESSEN



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. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

STEIGENDE PRODUKTIVITÄT VERLÄNGERT ZYKLEN

HOHE MARGEN – WENIG DRUCK

PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM¹

2001-2009



2010-2018



Ø GEWINNMARGEN²

2001-2009



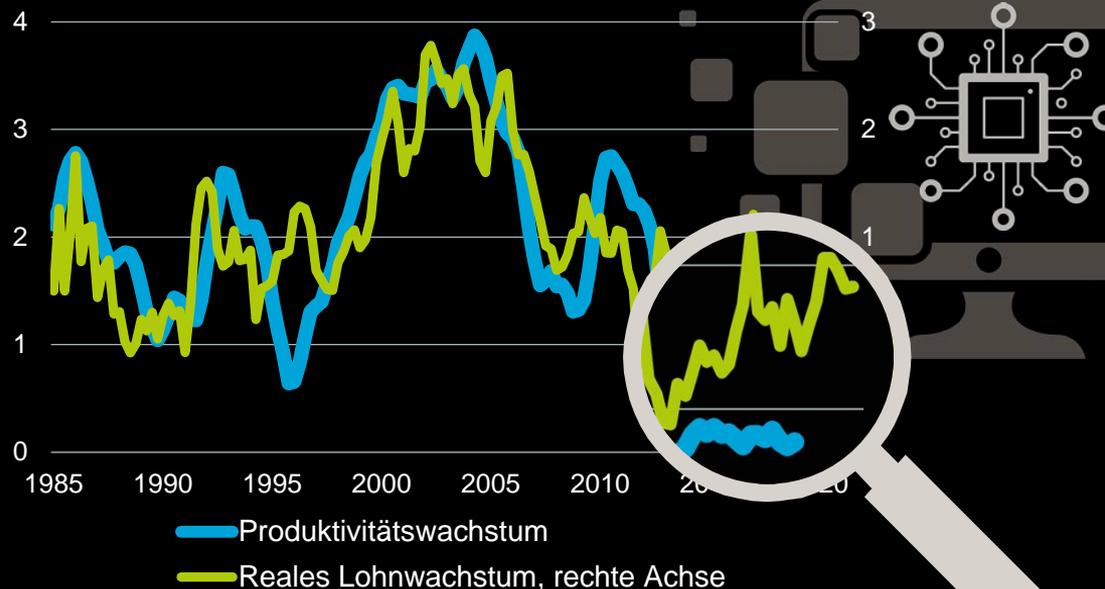
2010-2018



LOHNWACHSTUM ERHÖHT DEN INNOVATIONSDRUCK

Gleitender 12-Monatsdurchschnitt, %

Vorlauf 8 Quartale, %



¹ Jährliches US-Produktivitätswachstum in % ² Netto-Gewinnmargen S&P 500 in % / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Haver Analytics Inc., Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG JA – REZSSION NEIN

VON DER WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG GEHEN AUCH POSITIVE EFFEKTE AUS

BIP-WACHSTUM 2019¹



+2,6%



WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG

Vermindert Überhitzungsgefahr



+1,3%



INFLATION NAHE ZIELMARKE

Niedriger Ölpreis hat mehr Freunde als Feinde



+6,0%



FED-HANDLUNGSBEDARF SINKT

Bei weniger Wachstum & kontrollierter Inflation



+7,8%

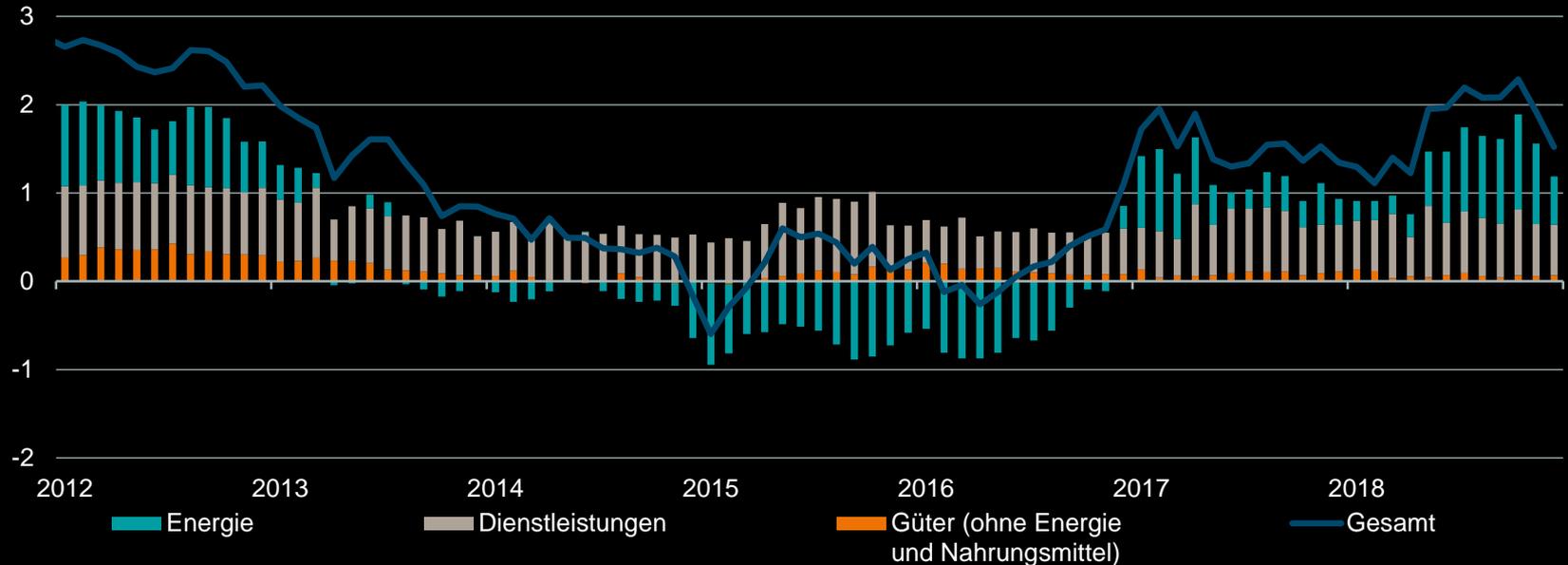


¹ DWS Prognosen für 2019, globales Wachstum in 2019 bei 3,5% erwartet / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

REALWIRTSCHAFTLICHE INFLATION IMMER NOCH MODERAT

ZERLEGUNG EMU-INFLATIONSRATE

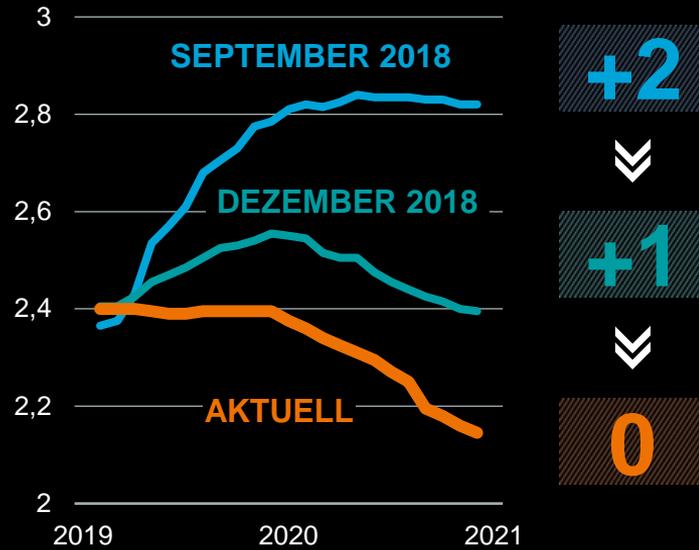
Prozentpunkte gg. Vj.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

ERWARTETE ZINSSCHRITTE

Fed Funds Futures, %



AUSBLICK 2019



FED

ZINSERHÖHUNGSZYKLUS NAHE ENDE

- Historisch niedrige (reale!) Zinsen
- USA könnten 1 weiteren Zinsschritt verkraften
- Fährt auf Sicht, „Soft Landing“ möglich



EZB

KEINE NEUEN ANLEIHEKÄUFE

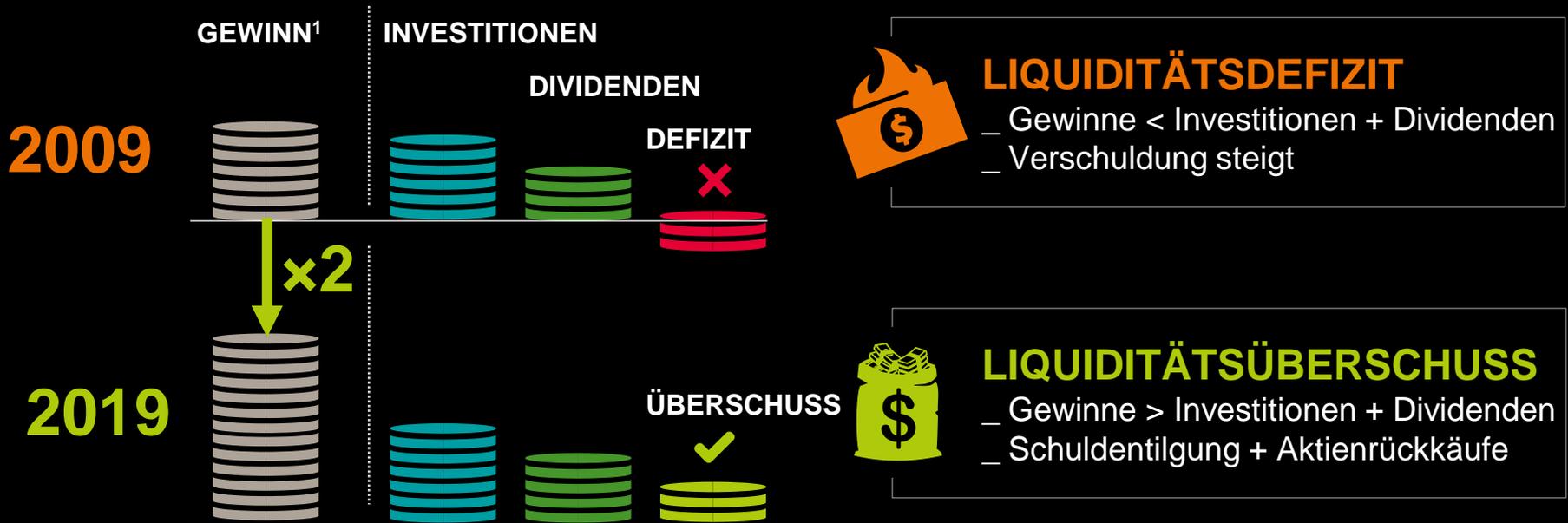
- Aber Reinvestition auslaufender Anleihen
- Zinserhöhungen erst in 2020 erwartet
- Finanzierungskosten bleiben niedrig

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

VIELE UNTERNEHMEN MIT SOLIDEN ZAHLEN

GEWINNVERWENDUNG



¹ MSCI ACWI: Erwartetes Wachstum Gewinn je Aktie 2009-2019 / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

OPTIMIST: „KEIN ABSCHWUNG IN SICHT“

WIRTSCHAFT



Keine Rezession
2019, Inflation
unter Kontrolle



ZENTRALBANKEN



Vorsichtiger
Normalisierungs-
kurs



PRODUKTIVITÄT



Niedrig,
Innovationsdruck
steigt



UNTERNEHMEN



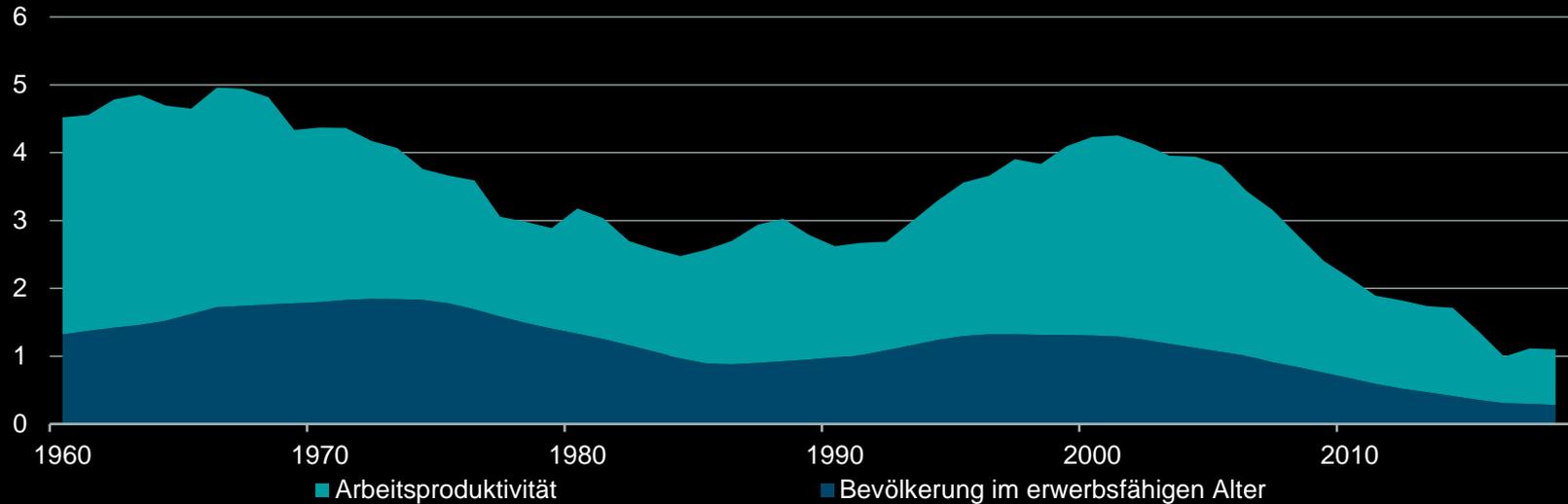
Weiterhin in
solider
Verfassung



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.
Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

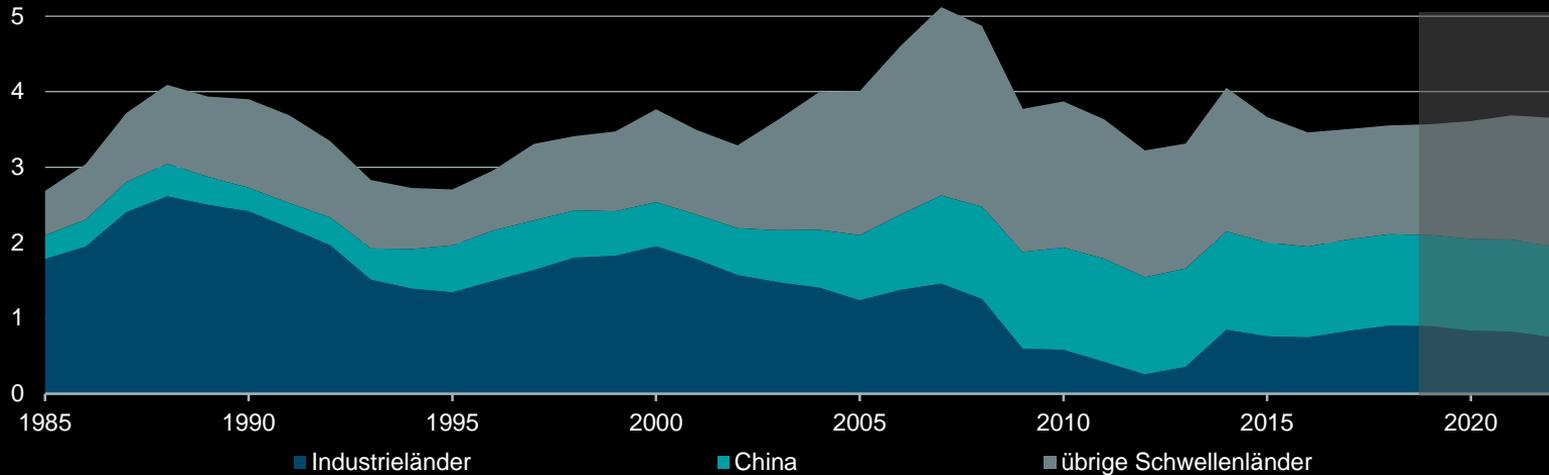
BEVÖLKERUNGS-UND PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM

% gg. Vorjahr, geglättet



WACHSTUMSBEITRÄGE ZUM WELTSOZIALPRODUKT

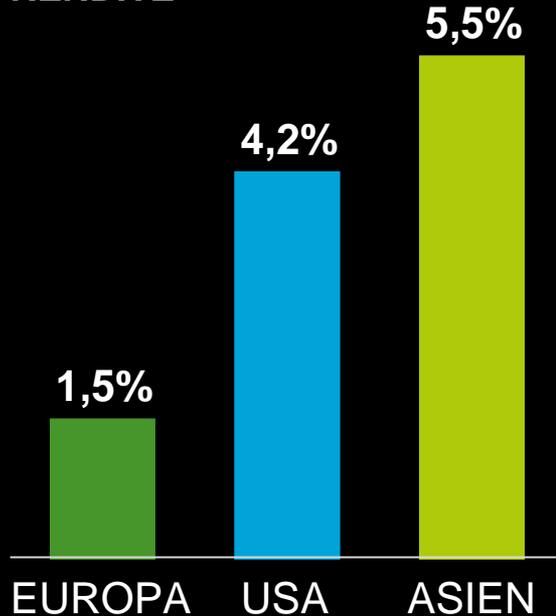
% gg. Vorjahr, geglättet



Quellen: Haver Analytics Inc.; IWF; Farbig hinterlegt: Prognosen IWF; Stand: Februar 2019; Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

ASIATISCHE UNTERNEHMENSANLEIHEN

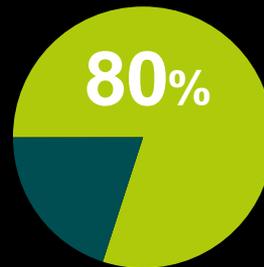
RENDITE¹



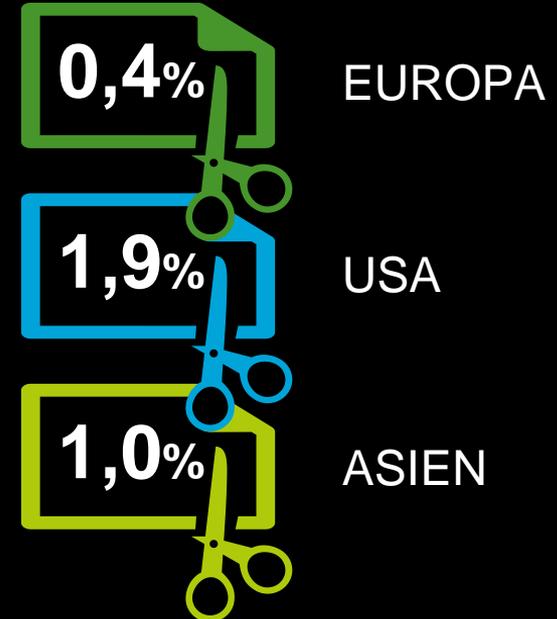
LIQUIDITÄT

\$250Mrd.
Neuemissionen in 2018

QUALITÄT (IG-ANTEIL)



HY-AUSFALLRATEN²

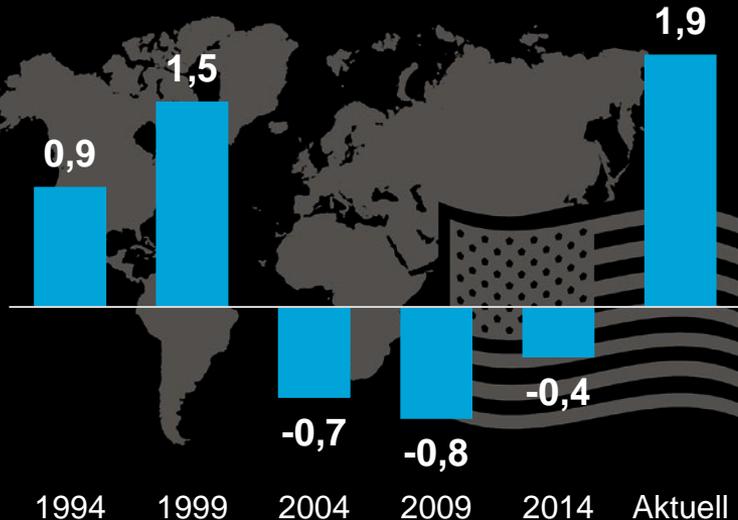


¹ Bloomberg Barclays Global Corporate Indices in Euro (Europa) und Dollar (USA). Asien: JP Morgan Asian Corporates Index. Duration Europa: 4,9; USA: 6,7; Asien: 4,4. Währungsabsicherungskosten für europäische Investoren: 3,11% ² Aktueller Anteil der Anleihen im Zahlungsverzug in % des ausstehenden Anleihevolumens / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

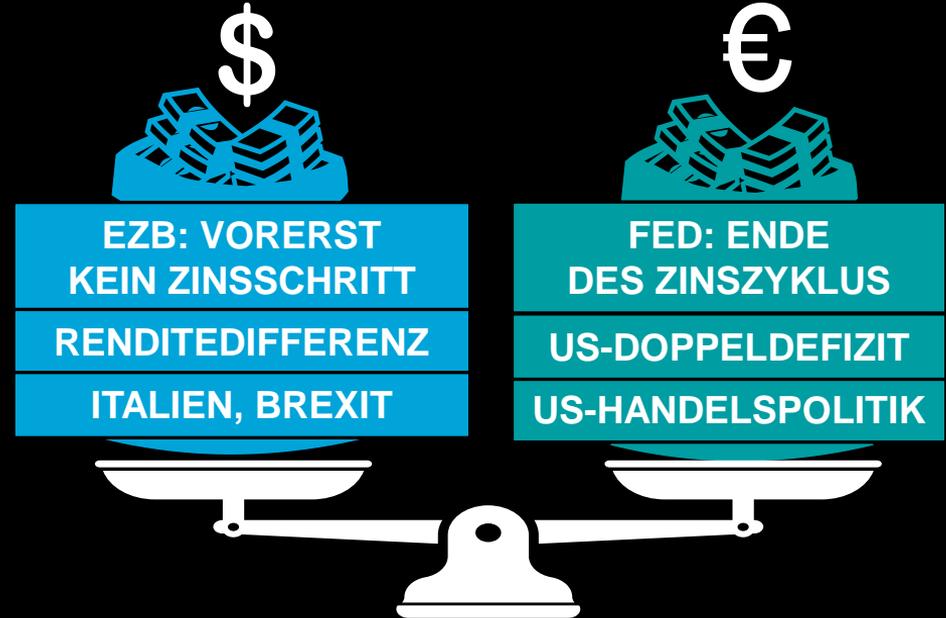
EURO-DOLLAR AKTUELL FAIR GEPREIST

RENDITEDIFFERENZ USA / WELT¹

5-j. Renditedifferenz, %



KURZFRISTIG SEITWÄRTS – CARRY VEREINNAHMEN

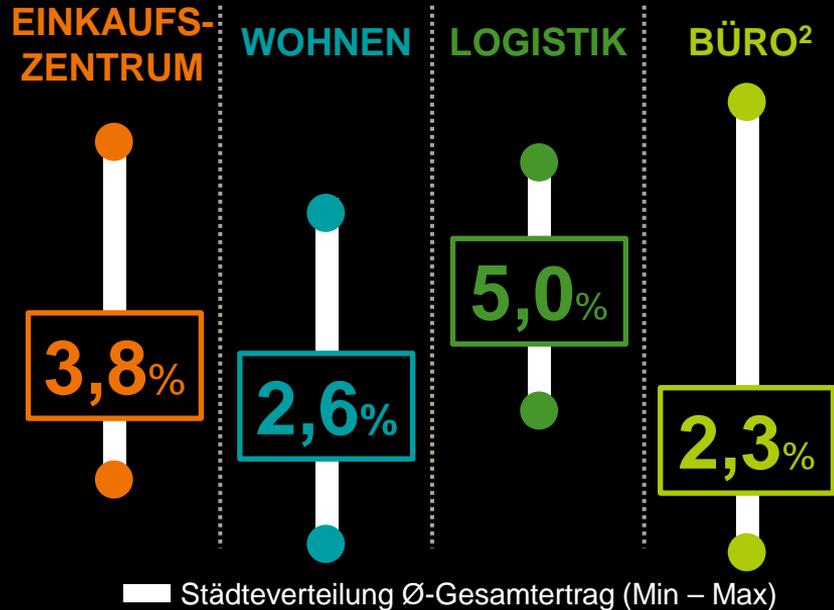


¹ Welt: Durchschnitt aus deutschen, neuseeländischen, australischen, UK & japanischen 5-jährigen Staatsanleiherenditen. Aktuell: USA 2,5%, Welt 0,6%. Höchste Zinsdifferenz seit 1999 / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

BETON(T) SICHER ANLEGEN MIT IMMOBILIEN

EUROPA: Ø-GESAMTERTRAG 2019-23¹ IN % P.A. MARKT-TRENDS



IMMOBILIENPREISE
Preissteigerungen limitiert, Treiber ist Mietwachstum (Ø 2%)³



MIETMÄRKTE
Positive Rahmenbedingungen stützen Nachfrage & Leerstandsabbau



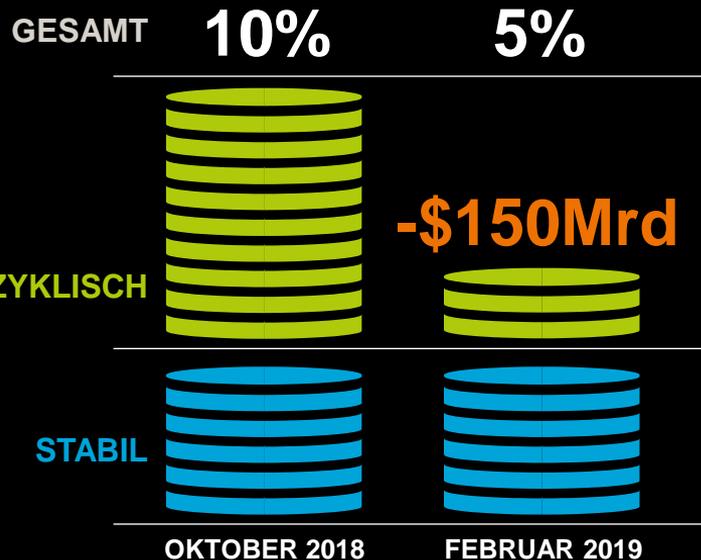
FOKUS BÜRO
Aufstrebende Lagen in Stadtrandgebieten

¹ Ø-Gesamtertragserwartungen der DWS, währungsabgesichert & annualisiert, Verteilung je Stadt/Land. Für Einkaufszentren vergleicht man Länder, keine Städte ² Höchster erwarteter Gesamtertrag in Rotterdam, niedrigster in Stockholm ³ Jährliches Mietwachstum 2019-23, DWS-Erwartungen / Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

GEWINNREZESSION NEIN – VERLANGSAMUNG JA

GEWINNE SOLLTEN AUCH IN 2019 WACHSEN

Markt-Gewinnwachstumserwartung für 2019, MSCI Welt, %



START DER BERICHTSSAISON

Gewinnschätzungen permanent aktualisiert



ZYKLIKER SCHWÄCHELN

Höchste Gewinnrevisionen bei Energie



DEFENSIVE TITEL STABIL

Weniger konjunktursensitiv

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

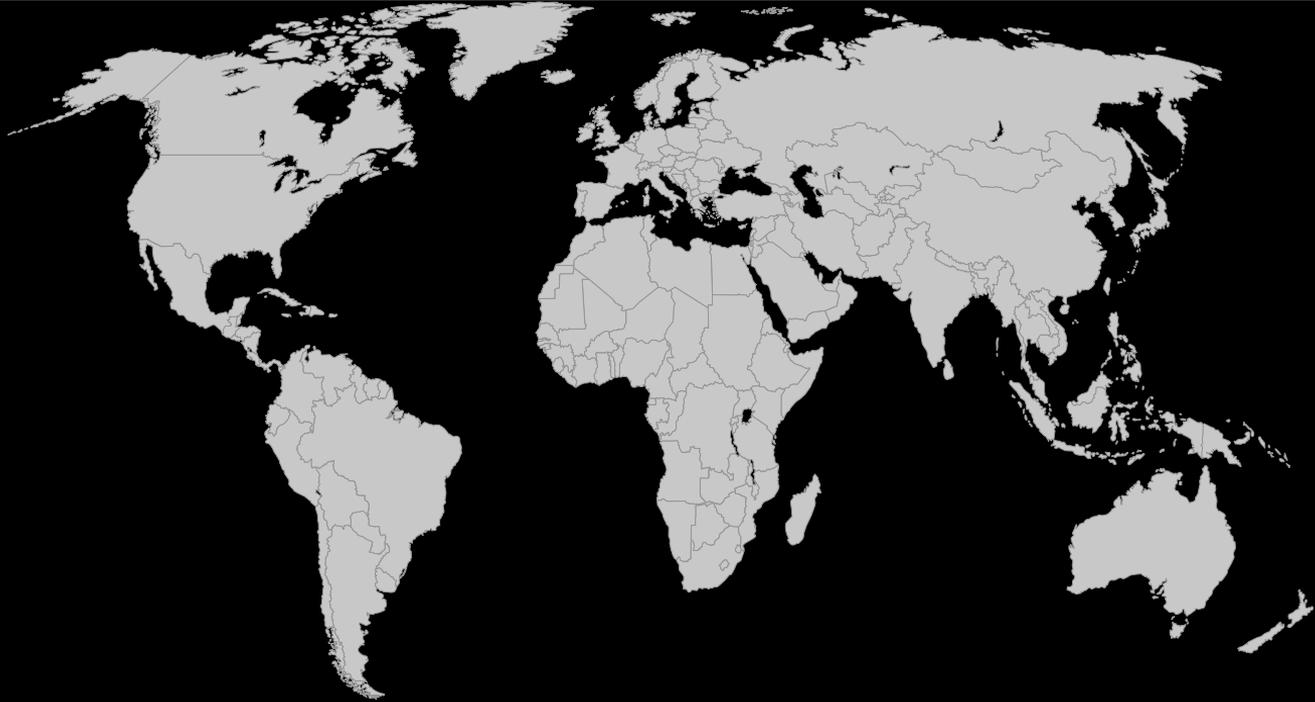
Quellen: FactSet Research Systems Inc., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

DIVERSIFIZIERT ANLEGEN



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2019

DAS GLOBALE GRAVITATIONSZENTRUM VERSCHIEBT SICH // DWS

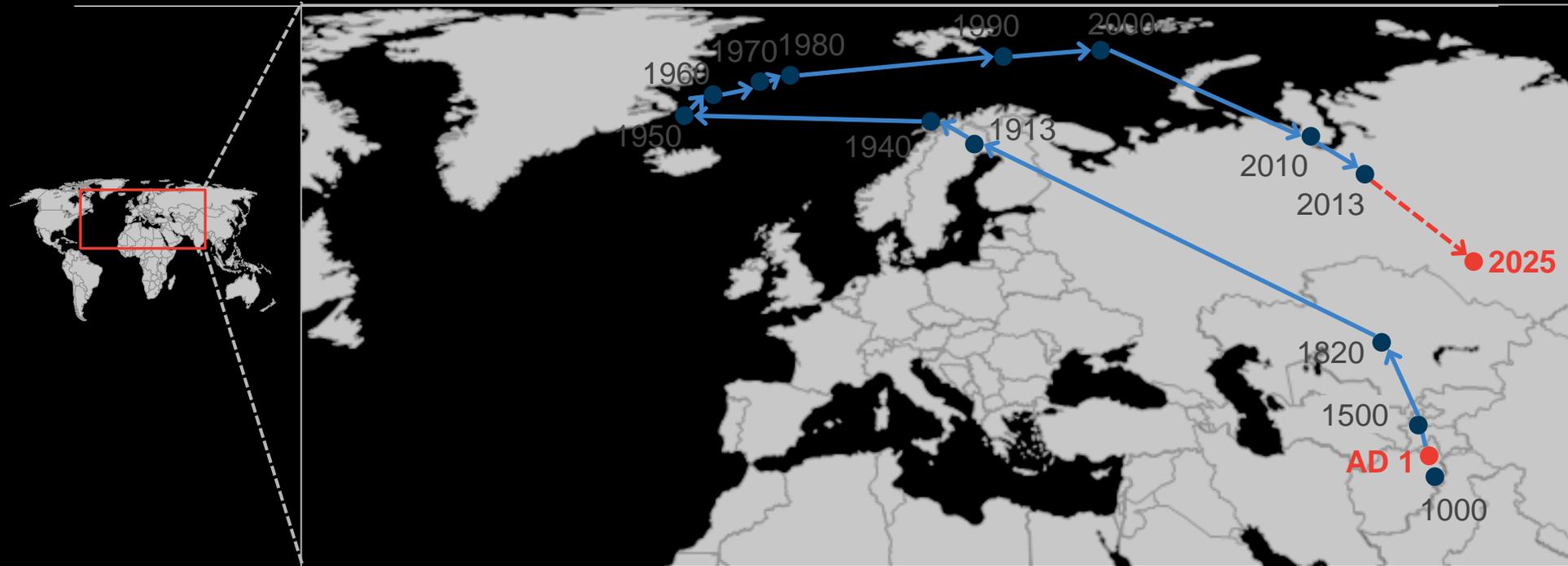


Quelle: McKinsey Global Institute: Urban World: Mapping the economic power of cities (2013 update)

Institutional Money / Dr. Martin Moryson / Februar 2019

DAS GLOBALE GRAVITATIONSZENTRUM VERSCHIEBT SICH // DWS

BIP-GEWICHTETES GRAVITATIONSZENTRUM DER ERDE



Quelle: McKinsey Global Institute: Urban World: Mapping the economic power of cities (2013 update) Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.