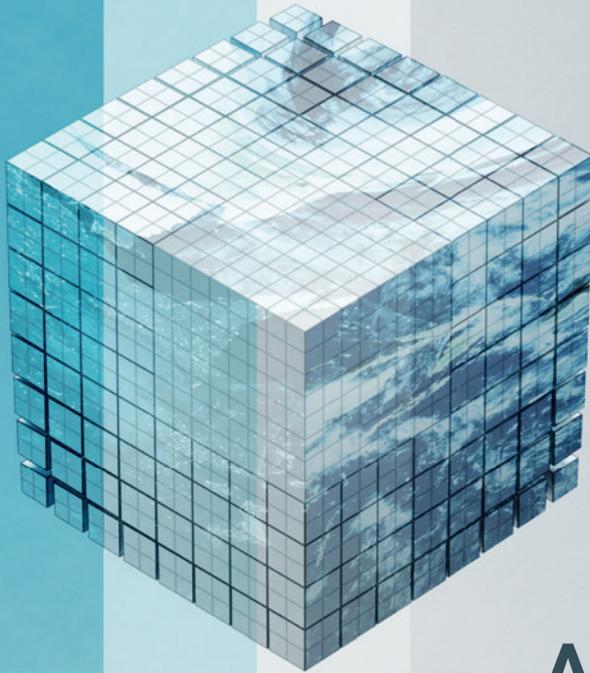
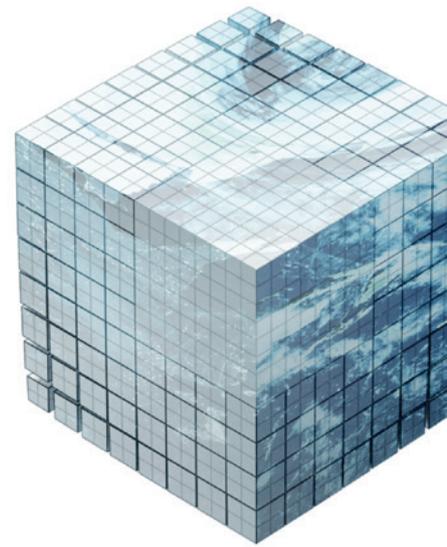


Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—



MARKT-GPS
AKTIEN -
AUSBLICK 2020

Nur für professionelle Investoren



KÖNNEN AKTIEN 2020 EINE WEITERE MAUER DER ANGST ERKLIMMEN?



2019 markierten Aktien neue Rekordstände, obwohl geopolitische Spannungen für höhere Volatilität sorgten. Aus unserer Sicht könnten sich die Marktschwankungen 2020 fortsetzen. Nach Einschätzung der Co-Heads of Equities Alex Crooke und George Maris wird es in diesem Fall für Aktienanleger noch wichtiger, die Fundamentaldaten im Fokus zu behalten.

Wegen der zunehmenden Sorgen über Handelskonflikte und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums erlebten Anleger an den globalen Aktienmärkten im letzten Jahr eine wahre Achterbahnfahrt. Das hinderte Aktien aber nicht daran, erneut hohe Kursgewinne zu liefern. Bis Ende Oktober erklomm der S&P 500® Index immer neue Höchststände. Auch die meisten anderen wichtigen Aktienbarometer in Industrie- und Schwellenländern lagen seit Jahresanfang im Plus.¹

Damit stellt sich Anlegern nun die Frage, ob Aktien ihren Aufwärtstrend 2020 fortsetzen können. Geopolitische Faktoren werden unseres Erachtens hierbei eine entscheidende Rolle spielen. Allen voran die bevorstehenden US-Präsidentenwahlen, die Unwägbarkeiten des Brexits und die laufenden Verhandlungen im Handelsstreit. Aber es gibt auch Positives, wie etwa die Lockerung der Geldpolitik durch führende Zentralbanken, mögliche Fiskalimpulse und der robuste Arbeitsmarkt in den USA. In der aktuellen Spätphase des Konjunkturzyklus liegen die Bewertungen vieler Aktienindizes über dem langfristigen Durchschnitt. Dennoch erscheinen Aktien im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv. Auch gegenüber festverzinslichen Anlagen, denn inzwischen werfen Staatsanleihen im Volumen von rund 13 Billionen US-Dollar nur noch Minusrenditen ab. Kurz, Aktien werden 2020 möglicherweise erneut eine Mauer der Angst erklimmen müssen, dabei aber wohl nicht vom Kurs abkommen. Vielmehr könnte die anhaltende Volatilität Chancen für jene Anleger bereithalten, die Ruhe bewahren und sich weiter auf die Fundamentaldaten konzentrieren.

Gemischte Signale sorgen für unsicheren Ausblick

Weltweit verlangsamt sich die Industrieproduktion und schürt die Sorge, die Wirtschaft könnte 2020 in eine Rezession abgleiten. In spätzyklischen Phasen kühlt sich das Wachstum tendenziell ab. Gegenwärtig wird dies von politischen Ereignissen unseres Erachtens jedoch verstärkt. Die aktuelle Entwicklung in den USA ist dafür ein gutes Beispiel. Ungeachtet solider Konsumausgaben und einer extrem niedrigen Arbeitslosenquote, die mit 3,5% auf den tiefsten Stand seit 50 Jahren gesunken ist, hat sich das Geschäftsklima in der zweiten Jahreshälfte 2019 dramatisch eingetrübt. Auslöser waren rückläufige Exporte aufgrund des Handelskonflikts und weniger Investitionen der Unternehmen.

Wir können nicht vorhersagen, wie es beim Handelskrieg oder bei anderen politischen Ereignissen (z.B. der US-Präsidentenwahl) weitergeht. Ihr Ausgang ist völlig ungewiss. Weil jedoch die Politik immer unberechenbarer wird, was sich kurzfristig unterschiedlich auf einzelne Branchen auswirkt, wird eine breite Risikostreuung für Aktienanleger unseres Erachtens wichtiger denn je.

Außerdem kommt es aus unserer Sicht entscheidend darauf an, richtig einzuschätzen, wie gut ein Managementteam in der Lage ist, sein Unternehmen sicher durch diese Turbulenzen zu steuern. Einige Unternehmen verlassen sich bei ihrem Wachstum nicht allein auf die Konjunktur. Stattdessen setzen sie auf innovative Produkte, Synergieeffekte durch Fusionen und Übernahmen oder den Aufbau solider Netzwerke. Firmen, die über solche

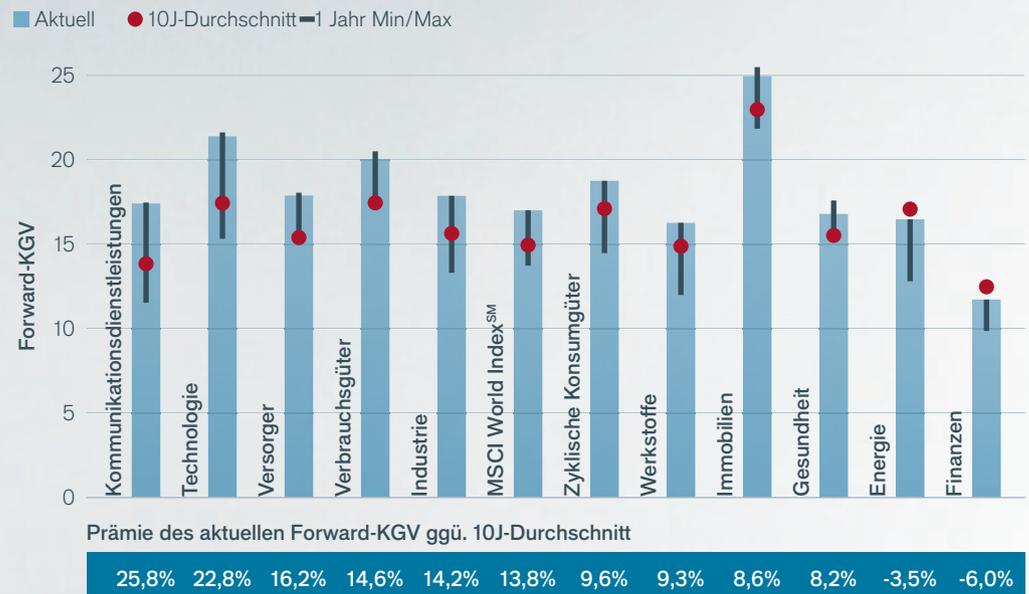
Stellschrauben verfügen, können auch ungeachtet des politischen oder wirtschaftlichen Umfelds wachsen. Daneben rücken viele Unternehmen Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) immer stärker in den Vordergrund. Das liegt vor allem an Steuergesetzen sowie Umwelt- und Datenschutzbestimmungen, die Veränderungen erzwingen. Unternehmen, die sich diesen Themen ernsthaft widmen, könnten nach unserer Ansicht langfristig Mehrwert für ihre Aktionäre schaffen.

Nachlassendes Wachstum könnte Regierungen auf den Plan rufen

Vorerst bleibt der Welthandel ein zentrales Thema. Ein Durchbruch bei den Verhandlungen im chinesisch-amerikanischen Handelskonflikt könnte die Gewinnerwartungen für 2020 und

ABBILDUNG 1: KURS-GEWINN- VERHÄLTNISS (KGVS) GLOBALER AKTIEN

Generell werden viele Aktien mit einer Prämie auf ihren langjährigen Durchschnitt gehandelt. Einige Prämien sind jedoch besonders hoch, unter anderem in Sektoren mit geringem Wachstum.



Quelle: Bloomberg. Wöchentliche Daten, Stand: 25. Oktober 2019. Die Sektoren entsprechen dem MSCI World IndexSM. Die KGVs basieren auf den Gewinnprognosen für die kommenden zwölf Monate.

damit die Kurse beflügeln. Sollten dagegen die Handelsgespräche in eine Sackgasse führen, werden sich die Unternehmen bei Investitionen und Neueinstellungen vermutlich stärker zurückhalten. Dieser Gefahr sind sich auch die Zentralbanken bewusst und haben daher von geldpolitischer Straffung auf Lockerung umgeschwenkt und ihre Anleihekäufe wieder aufgenommen. So soll die Wirtschaft angekurbelt werden, was Aktien tendenziell zugutekommt.

Die Zinsen befinden sich aber bereits auf oder unweit von Rekordtiefs, so dass die Geldpolitik langsam an ihre Grenzen stößt. Darauf spielte auch der frühere Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi mit seiner Forderung an die Adresse der Regierungen an, die Investitionstätigkeit in der Eurozone mit koordinierten fiskalischen Impulsen anzuregen.

2019 hat die US-Notenbank Fed die Zinsen drei Mal gesenkt und im Oktober erklärt, weitere Zinssenkungen würden abhängig von den Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten erfolgen. Wir sind indes überzeugt, dass die Fed die Zügel weiter lockert, sollte sich die Lage verschlechtern. In anderen Regionen haben einige Regierungen bereits fiskalische Stimulusmaßnahmen ergriffen. So stockte der britische Schatzkanzler Sajid Javid die Staatsausgaben im Haushalt 2020/21 so stark auf wie seit 15 Jahren nicht mehr. Japan hat Mittel für gezielte Steuererleichterungen, Einkaufsgutscheine und öffentliche Bauvorhaben eingeplant. Außerdem hat die Regierung zusätzliche Fiskalimpulse für den Fall in Aussicht gestellt, dass die Wirtschaft des Landes von einem globalen Abschwung erfasst wird.

Nehmen diese Maßnahmen Fahrt auf, könnten davon konjunktorempfindliche Unternehmen profitieren. In der

ABBILDUNG 2: RELATIVE BEWERTUNG VON ANLEIHEN BZW. AKTIEN



Quelle: Bloomberg; die wöchentlichen Daten vom 2. Februar 2001 bis 25. Oktober 2019 zeigen die Yield-to-Worst des Bloomberg Barclays Global Treasury Index und die Gewinnrendite des MSCI World IndexSM. Die Yield-to-Worst (YTW) ist die Mindestrendite, die ein Anleger bei der Anlage in eine kündbare Anleihe erwarten kann.

Vergangenheit haben sich Aktien solcher Firmen in spätzyklischen Phasen in Erwartung staatlicher Eingriffe häufig überdurchschnittlich entwickelt. Darüber hinaus werden einige der zyklischen Sektoren inzwischen mit einem Abschlag gegenüber dem Gesamtmarkt oder ihrem langjährigen Durchschnitt gehandelt und bieten entsprechendes Aufwärtspotenzial. Wir gehen davon aus, dass Langfristthemen wie die technologische Disruption, der Aufstieg der Mittelschicht in Schwellenländern oder Innovationen im Gesundheitssektor Aktien, die davon profitieren, weiteren Auftrieb geben können. Eine Erholung zyklischer Werte könnte jedoch dazu führen, dass sich die jüngste Outperformance von Aktien breiter verteilt.

Anti-Momentum-Strategie

Gewinnt die positive Kursentwicklung an Breite, wäre das aus unserer Sicht von Vorteil. 2019 bevorzugten Anleger über weite Strecken traditionell defensive Aktien und trieben damit deren Bewertungen selbst bei minimal wachsenden freien Cashflows in die Höhe. Im September setzte jedoch eine starke Rotation von defensiven in bis dahin vernachlässigte zyklische Werte ein. Diese Anti-Momentum-Strategie markiert unseres Erachtens einen wichtigen Stimmungswandel: Anleger sind nicht länger bereit, für „Sicherheit“ jeden Preis zu zahlen. Derselbe Trend war auch bei Börsengängen zu beobachten. So sagten mehrere Vorzeigeunternehmen (Start-ups mit einem Wert von mindestens 1 Milliarde USD) 2019 ihren Börsengang

Aktienkennzahlen verstehen

Ungeachtet des schwachen Wachstums in den letzten fünf Jahren liegen die KGVs basierend auf den Gewinnen der nächsten zwölf Monate in einigen globalen Aktiensektoren deutlich über dem zehnjährigen Durchschnitt. Dies gilt unter anderem für traditionell defensive Sektoren wie Verbrauchsgüter, für deren Sicherheit Anleger bis vor Kurzem bereit waren, einen deutlichen Aufschlag zu zahlen. Andere Sektoren mit vergleichsweise niedrigen KGVs oder geringeren Prämien lieferten dagegen im gleichen Zeitraum attraktivere Wachstumsraten. Technologieaktien werden inzwischen vielleicht aus gutem Grund mit einem Aufschlag gehandelt, denn in diesem Sektor wächst der operative Gewinn am stärksten.

WACHSTUM DES OPERATIVEN GEWINNS IN DEN LETZTEN 5 JAHREN

-0,1% ▶ VERBRAUCHSGÜTER

3,4% ▶ ZYKLISCHE KONSUMGÜTER

4,4% ▶ FINANZEN

8,0% ▶ WERKSTOFFE

11,3% ▶ TECHNOLOGIE

Quelle: Bloomberg. Die Daten basieren auf den Sektoren im MSCI World Index vom 31. Dezember 2013 bis 31. Dezember 2018.

ab, da sich die Marktteilnehmer zunehmend weigerten, für unprofitables Wachstum hohe Preise zu zahlen.

Diese Skepsis halten wir für sehr gesund. Auch wenn Aktien mit höheren Risiken behaftet sind als Staatsanleihen aus Industrieländern, sind sie vergleichsweise attraktiv. So ist die Gewinnrendite des MSCI All Country World IndexSM mit 5,4% mehr als drei Mal so hoch wie die zehnjähriger US-Schatztitel. Von der Negativrendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen ganz zu schweigen.

Disruptive Technologien und politische Unsicherheit prägen gegenwärtig die Entwicklung in der Weltwirtschaft. Deshalb kommt es unseres Erachtens entscheidend darauf an, Unternehmen zu identifizieren, deren Bewertungen durch solide Unternehmensführung, robuste Marken und die nachweisliche Fähigkeit gestützt werden, Marktanteile zu gewinnen bzw. den freien Cashflow zu steigern. Bei einigen Aktien sind niedrige Bewertungen möglicherweise durch Umwälzungen in der Branche gerechtfertigt. Bei anderen könnten höhere Bewertungen dagegen Marktführerschaft und ein rasantes Wachstumspotenzial signalisieren. Solche Unterschiede sind oft für die langfristigen Erträge eines Anlageportfolios entscheidend, werden aber in Phasen erhöhter Volatilität leicht übersehen.

Weltweit Anlagechancen finden

Wir empfehlen Anlegern außerdem, ihre Vermögensanlage regional breit zu streuen. 2019 führten US-Aktien getragen von Innovationen und einer gesunden Wirtschaft die globalen Aktienmärkte an. 2020 werden sie sich ihren Spitzenplatz möglicherweise mit Regionen teilen müssen, die sich durch

relativ attraktive Bewertungen und Aufwärtspotenzial auszeichnen.

In Europa ist die Stimmung aktuell besonders getrübt. Gründe sind der Brexit und die Folgen des Handelskonflikts für das verarbeitende Gewerbe und den Export, zwei für das Wachstum in der Eurozone wichtige Branchen. Einige Prognosen sagen für 2020 jedoch eine Trendwende in der Industrie voraus, vor allem wenn es Fortschritte bei den Handelsgesprächen gibt. Zudem nahm die EZB im November ihre Anleihekäufe wieder auf. Mit dieser Liquidität dürfte sie der Wirtschaft unter die Arme greifen und für stabile Vermögenspreise sorgen, was Anleger optimistischer gegenüber Europa stimmen könnte.

Gleichzeitig lenkt der Handelskrieg den Investitions- und Warenfluss in eine andere Richtung, wovon einige Regionen profitieren. Einem Bericht der Asiatischen Entwicklungsbank zufolge schnellten Chinas Greenfield-Investitionen in anderen asiatischen Schwellenländern zwischen 2017 und 2018 um knapp 200% hoch.² Dagegen gingen die US-Importe aus China im ersten Halbjahr 2019 gegenüber dem Vorjahr um 12% zurück, während die Einfuhren aus Vietnam, Taiwan und Bangladesch um 33%, 20% bzw. 13% stiegen.

Anleger sollten sich von diesem Wachstum aber nicht blenden lassen und auch die Risiken berücksichtigen. In manchen Entwicklungsländern sind staatseigene Betriebe gezwungen, dem „Wohle des Staates zu dienen“, so dass die Interessen von Minderheitsaktionären zurückstehen müssen. Aus unserer Sicht ist dies ein weiterer Grund, im aktuellen Marktumfeld an unserem disziplinierten Ansatz festzuhalten und die Fundamentaldaten auch 2020 fest im Blick zu behalten.



ERFAHREN SIE MEHR

DIE REIHE MARKT-GPS – INVESTMENTAUSBLICK UMFASST ARTIKEL UNSERER LEITENDEN ANLAGESPEZIALISTEN FÜR DIE ANLAGEKLASSEN AKTIEN, ANLEIHEN UND ALTERNATIVE ANLAGEN. ZUR WEITEREN LEKTÜRE STEHT EINE ZUSAMMENFASSUNG ALLER ARTIKEL ZUR VERFÜGUNG.

Das vollständige Markt-GPS – Investmentausblick 2020 finden Sie unter [JanusHenderson.com](https://www.janus-henderson.com)

Unsere Anlageteams diskutieren regelmäßig ihre Einschätzungen, sie bilden sich jedoch selbst ein Urteil über Chancen und Risiken am Markt. Markteinschätzungen einzelner Portfoliomanager veröffentlichen wir in der Rubrik Markteinblicke auf der Janus Henderson Website unter *Knowledge. Shared.*

¹ Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Bloomberg mit Stand vom 31. Oktober 2019.

² Greenfield-Investitionen sind Projekte, mit denen Investoren neue Unternehmen gründen oder ihre Aktivitäten ins Ausland ausweiten.

Stand der hierin zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen ist das Datum der Veröffentlichung. Sie dienen nur Informationszwecken und sind nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung gedacht. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors dar. Dieses Material und sein Inhalt sind weder als direkte noch indirekte Bereitstellung von Vermögensverwaltungsdiensten zu verstehen und nicht auf die speziellen Anforderungen einzelner Kunden zugeschnitten. Meinungen und Beispiele sind als Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht und lassen keinen Rückschluss auf beabsichtigte Transaktionen zu. Änderungen des Materials bei Änderung der Markt- oder Wirtschaftslage sind vorbehalten. Weder soll der Eindruck erweckt noch angedeutet werden, dass ein zur Veranschaulichung bzw. als Beispiel genanntes Wertpapier Teil eines Portfolios ist oder war. Prognosen können nicht garantiert werden. Zudem kann nicht zugesichert werden, dass die hierin enthaltenen Informationen vollständig oder aktuell sind, und für die sich aus ihrer Nutzung ergebenden Ergebnisse wird keine Gewährleistung übernommen. Dieses Dokument wurde von Janus Henderson Investors im begründeten Vertrauen auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen aus öffentlichen Quellen erstellt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich der Möglichkeit eines Kapitalverlusts und von Wertschwankungen.

Nicht alle Produkte oder Dienstleistungen stehen in allen Gerichtsbarkeiten zur Verfügung. Die Verbreitung dieses Materials oder der darin enthaltenen Informationen kann gesetzlichen Beschränkungen unterliegen und darf in keiner Gerichtsbarkeit oder unter keinen Umständen in Ländern verwendet werden, in denen dies ungesetzlich wäre. Der Inhalt dieses Materials wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt oder unterstützt. Janus Henderson haftet nicht bei unerlaubter Weitergabe dieses Materials als Ganzes oder in Teilen an Dritte oder für aus diesem Material zusammengestellte Informationen.

Eine Vervielfältigung dieses Materials als Ganzes oder in Teilen bzw. der Verweis hierauf in anderen Publikationen ist ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung nicht erlaubt. Telefongespräche können zu Ihrem und unserem Schutz, zur Verbesserung unseres Kundenservice und zur Einhaltung der Dokumentationspflichten aufgezeichnet werden.

In Europa herausgegeben von Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von Janus Capital International Limited (Registrierungsnr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Registrierungsnr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Registrierungsnr. 2678531), AlphaGen Capital Limited (Registrierungsnr. 962757), Henderson Equity Partners Limited (Registrierungsnr. 2606646) (jeweils registriert in England und Wales mit Geschäftssitz in 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die britische Finanzaufsicht FSA (Financial Conduct Authority)) und Henderson Management S.A. (Registrierungsnr. B22848 mit Geschäftssitz in der Rue de Bitbourg 2, L-1273, Luxemburg, und von der Commission de Surveillance du Secteur Financier genehmigt) angeboten werden. Beratungsdienste in den USA werden von bei der US-Börsenaufsicht SEC registrierten Anlageberatern erbracht, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind. In **Kanada** werden die Produkte und Dienstleistungen von Janus Capital Management LLC ausschließlich institutionellen Anlegern in bestimmten Rechtsordnungen angeboten.

Herausgegeben in (a) **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Monetary Authority of Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company Registrierungsnummer 199700782N nur für institutionelle Anleger im Sinne von Paragraph 4A des Securities and Futures Act von Singapur. Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde von der Finanzaufsichtsbehörde in Singapur nicht geprüft. (b) **Hongkong** durch Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan** R.O.C. durch Janus Henderson Investors Taiwan Limited, lizenziert und beaufsichtigt durch die Financial Supervisory Commission R.O.C. Unabhängig betrieben von Janus Henderson Investors Taiwan Limited. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telefon: (02) 8101-1001 Genehmigte SICE-Lizenznummer 023, ausgestellt 2018 von der Financial Supervisory Commission, (d) **Südkorea** Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. In Südkorea wird dieses Material ausschließlich an Empfänger ausgegeben, die durch den Erhalt dieses Materials garantieren, dass sie qualifizierte professionelle Anleger sind, (e) **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm, die Anlageverwaltungs-, Anlageberatungs- und Agenturgeschäfte sowie Geschäfte mit Finanzinstrumenten vom Typ II erbringt, (f) **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) und (g) **Naher Osten** von Janus Capital International Limited als Repräsentanz, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Im Mittleren Osten werden keine Transaktionen abgeschlossen und alle diesbezüglichen Anfragen sind an Janus Henderson zu richten.

Für andere Länder/Regionen im APAC: Dieses Material dient nur zu Ihrer Information und darf nicht an andere Personen weitergegeben oder weiter verteilt werden. Dieses Material wird nur an institutionelle Anleger ausgegeben (oder an professionelle/erfahrene/qualifizierte Anleger, da diese Begriffe in einigen Ländern Anwendung finden können).

Hinweis für Leser aus der Volksrepublik China, aus Afrika und Kolumbien: Janus Henderson verfügt (a) über keine Lizenz, ist nicht autorisiert oder bei der China Securities Regulatory Commission für Anlageverwaltungsgeschäfte oder Investmentberatung registriert oder anderweitig von einer Aufsichtsbehörde der Volksrepublik China („VR China“) zugelassen zur Erbringung von Anlageverwaltungsdienstleistungen oder Investmentberatungsdienstleistungen in der VR China (die für diesen Zweck nicht die Sonderverwaltungszonen Hongkong und Macau oder Taiwan einschließt). Janus Henderson Investors sichert nicht zu und übernimmt keine Gewährleistung dafür, dass es sich im Einklang mit dem Recht der VR China befindet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stehen nur ausgewählten institutionellen Anlegern in der VR China zur Verfügung, (b) ist in Südafrika nicht zur Vermarktung zugelassen und (c) ist nicht befugt, seine Produkte und/oder Dienstleistungen in Kolumbien oder an Gebietsansässige in Kolumbien zu vermarkten, außer die Verkaufsförderung und Vermarktung erfolgt gemäß den geltenden Regelungen und Vorschriften.

Nur für vertriebspartner und institutionelle anleger. Dieses Material darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen als den Empfänger weitergegeben werden.

Außerhalb der USA: Ausschließlich zur Verwendung durch institutionelle und erfahrene Anleger, qualifizierte Vertriebsgesellschaften, Großanleger und Großkunden wie in der jeweiligen Rechtsordnung definiert. **Nicht zur allgemeinen Verbreitung oder für die breite Öffentlichkeit gedacht.**

Janus Henderson, Janus, Henderson und Knowledge. Shared sind Marken der Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group plc.