

Unsere monatliche Marktanalyse und Positionierung



Björn Jesch
Global Chief
Investment Officer

IN KÜRZE

- Das zweite Quartal wurde von KI, Inflation und Geopolitik dominiert.
- Die Renditen von Staatsanleihen blieben hoch und die Aktienmarktindizes stiegen nur aufgrund des Technologiesektors.
- Auf 12-Monatszeitraum erwarten wir freundliche Kapitalmärkte, vorausgesetzt, der KI-Investitionsboom erfasst weitere Branchen, die US-Wirtschaft kühlt nicht dramatisch ab und die Geopolitik die Weltwirtschaft nicht ausbremst. Trotz der Dominanz einer Handvoll Aktien sollte man an einer Portfoliodiversifizierung festhalten.

1 / Marktüberblick

1.1 KI, Inflation und Politik bestimmen zweites Quartal

Abgesehen von den großen US-Tech-Firmen, die weiterhin vor Stärke trotzten und den S&P 500 von einem Rekordhoch zum nächsten trugen, waren das zweite Quartal und der Juni von uneinheitlichen Märkten geprägt. Zum Dauerthema der Märkte – entspricht die Geschwindigkeit und Stärke des Inflationsrückgangs den Vorstellungen der Zentralbank und der Marktteilnehmer –, rückte auch die Politik wieder stärker in den Vordergrund. Sei es zum Quartalsanfang die direkte Auseinandersetzung zwischen dem Iran und Israel, die die Märkte kurz in Schreck versetzte, die fortlaufenden Handelsstreitigkeiten der USA und Europas mit China, die Wahlen in Indien, Mexiko, Südafrika und der Wahlkampf in den USA. Die Wahlen zum EU-Parlament vor kurzem waren Auslöser für überraschend einberufene Neuwahlen seitens Emmanuel Macrons, mit denen er Freund und Feind, sowie die Märkte überraschte. Und zwar negativ, wie ein zwischenzeitiger sechs-Prozent-Verlust des CAC40, die Ausweitung des Renditedifferenz zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen und auch die Verteuerung der Kreditabsicherungskosten¹ allesamt zeigten. Die aus Marktsicht schlimmsten Erwartungen materialisierten sich im ersten Wahlgang jedoch nicht, was zu einer leichten Markterholung führte. Der von Marine Le Pen angeführte Assemblée National blieb etwas unter den Erwartungen und sah sich schnell einem weitreichenden Bündnis der übrigen Parteien gegenüber gestellt. Wir gehen nicht davon aus, dass er im zweiten Wahlgang eine absolute Mehrheit erringen wird, so dass Macron, ähnlich wie bereits in den vergangenen zwei Jahren weder eine Parlamentsmehrheit für noch eine gegen sich hat. In den USA wiederum haben die Märkte eine Andeutung davon erhalten, wie turbulent und vor allem unvorhersehbar die kommenden Monate noch werden dürften. So fing der Juni aus Sicht Donald Trumps aufgrund seiner Verurteilung durch ein New Yorker Gericht auf den ersten Blick negativ an, drehte sich gegen Monatsende dann aber durch ein für ihn günstiges Verdikt des Obersten Gerichtshofs zum Thema Straffähigkeit von Präsidenten und ein TV-Duell, das

¹ In Form der CDS-Prämien, also der Kosten für die Absicherung gegen Zahlungsausfälle französischer Staatsanleihen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

erneut Diskussionen über Joe Bidens Alter aufkommen ließen. Inwieweit das letztlich dazu führen könnte, dass die demokratische Partei doch noch mit einem anderen Kandidaten in die Wahl im November geht, dürften die Anleger genau beobachten. Gegen Monatsende war jedenfalls deutlich zu beobachten, wie die Märkte auf höhere Siegchancen Trumps reagieren: mit höheren Treasury-Renditen am langen Ende, da davon ausgegangen wird, dass seine Politik inflationstreibend wirken würde.

1.2 Tech und (Edel-) Metalle laufen, Aktien und Anleihen mit gemischten Ergebnissen

Im Juni vollzog die Europäische Zentralbank (EZB) die erste Zinssenkung seit 2016. Damit war sie zwar nur die vierte Zentralbank innerhalb der G10-Staaten², doch immerhin doch vor der US-Federal Reserve (Fed), was ihr vor einigen Quartalen noch keiner zugetraut hätte. Der Fed traut der Markt hingegen den ersten vollen Zinsschritt mittlerweile erst im November zu³. Das zweite Quartal war somit nicht das beste für Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, während sich das Unternehmensanleihe-segment auf beiden Seiten des Atlantiks dank der Finanzwerte besser halten konnte. An den Aktienmärkten schritt die Zweiteilung zwischen den großen US-Tech-Werten und dem Rest im zweiten Quartal weiter voran. Die sogenannten Magnificent 7 kamen auf ein Plus von 16,2 Prozent, die restlichen 493 Werte des S&P 500 hingegen verloren 0,5 Prozent. Der Nebenwerteindex Russel 2000 verlor 3,3 Prozent. Für einige Tage im Juni stieg der Halbleiterhersteller Nvidia zum wertvollsten Unternehmen der Welt noch vor Microsoft auf. Gold und Silber legten ordentlich zu, während Öl trotz eines starken Anstiegs im Juni das Quartal im Minus beendete. Unter den Währungen war der bemerkenswerteste Ausreißer der schwache Yen. Erstmals seit 1986 notierte er wieder mit mehr als 160 zum US-Dollar, nachdem sich die Bank of Japan (BoJ) deutlich zögerlicher beim Thema Zinserhöhung und Devisenmarktintervention als gedacht zeigt, und zudem die US-Zinsen länger als gedacht hoch blieben.

2 / Ausblick und Änderungen

Da dies unsere vierteljährliche Ausgabe der Investmentampeln ist, konzentrieren wir uns auf unsere neuen strategischen 12-Monats-Prognosen, die wir Mitte Juni formuliert haben, mit Ausnahme von Anleihen, wo wir in der zweiten Junihälfte noch einige taktische Änderungen vorgenommen haben.

Insgesamt ist unser Ausblick positiv. Anleger haben derzeit wenig Grund zur Klage. Die Anleihemärkte bieten ordentliche Renditen und der Zinssenkungszyklus hat vielerorts begonnen – wenn auch noch nicht in den USA. An den Aktienmärkten profitieren insbesondere US-Technologiewerte vom KI-Hype, während europäische Unternehmen einen eher klassischen zyklischen Aufschwung erleben. Unser Kernszenario sieht potenzielle mittlere bis hohe einstellige Renditen – vorausgesetzt, die geopolitischen Krisen eskalieren nicht und der KI-Investitionsboom gerät nicht ins Stocken.

2.1 Anleihen

Unsere Anleiheprognosen basieren auf der Erwartung, dass es in diesem Jahr zwei weitere Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und eine erste Senkung durch die Fed geben wird. Insgesamt erwarten wir innerhalb unseres Prognosezeitraums (bis Juni 2025) drei Senkungen durch beide Zentralbanken. Diese Senkungen sollten zu einer Versteilerung der Zinskurve führen – der erwartete zusätzliche Preisanstieg am kurzen Ende lässt uns dieses Segment bevorzugen. Bei Unternehmensanleihen bleiben Investment-Grade-Anleihen (IG) unsere Favoriten in Europa, und wir finden im High-Yield-Segment (HY) in den Schwellenländern (EM) interessante Segmente. Aus taktischer Sicht haben wir in der zweiten Junihälfte drei Kategorien in Europa hochgestuft, da wir die Reaktion auf die Europawahl für übertrieben hielten. Wir haben europäische Hochzins-Unternehmensanleihen auf Neutral und Investment-Grade-Anleihen auf Positiv gehoben, während italienische Anleihen im Vergleich zu Bundesanleihen auf Neutral hochgestuft wurden.

² Zu denen folgende (11!) Staaten zählen: USA, Italien, Japan, Kanada, Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Belgien, Niederlande, Schweden, Schweiz

³ Bloomberg Finance L.P.; Stand: 02.07.2024

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Staatsanleihen

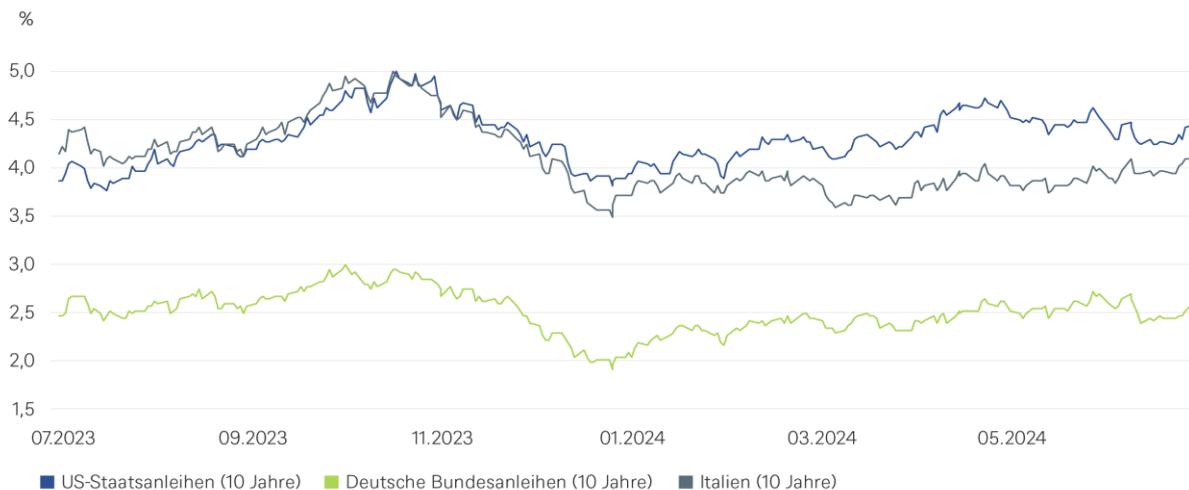
Das DWS-Basisszenario für die USA bleibt weitgehend unverändert: verlangsamtes Wachstum, (nunmehr langsamer) sinkende Inflationsraten und eine Arbeitslosigkeit um die vier Prozent. Die restriktive Geldpolitik beginnt, auf Wirtschaft und Konsumentennachfrage zu lasten, typische Dynamiken spät im Konjunkturzyklus. Die Normalisierung der derzeit inversen Renditekurve für 2- bis 10-jährige Staatsanleihen sollte in der zweiten Jahreshälfte beginnen, da die Zinssenkungen die Renditen am vorderen Ende belasten. Im 10- bis 30-jährigen Segment erwarten wir die größte Steilheit der Kurve. Wir halten das 2- bis 5-jährige Segment für das attraktivste. Langfristig gehen wir davon aus, dass die Zinsen (länger) höher bleiben werden, wenn auch nicht für immer. Die Kurve wird langsam nach unten tendieren, aber dieser Prozess könnte sich beschleunigen, wenn die sanfte Landung der Wirtschaft nicht mehr sanft ist und die Arbeitslosigkeit 4,2 Prozent übersteigt.

In der EU geht unser Basisszenario davon aus, dass die Inflation der Haupttreiber der Leitzinsen bleiben wird. Der Inflationsweg hin zum Zwei-Prozent-Ziel wird das Tempo und das Ausmaß der Zinssenkungen der EZB und die Steigung der Renditekurve bestimmen. Die hohe Unsicherheit bei Inflation und Wirtschaftswachstum könnte die EZB bei Zinssenkungen vorsichtig machen. Bemerkenswerterweise ist die Zinskurve immer noch invertiert, obwohl die EZB bereits mit Zinssenkungen begonnen hat. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass sich dies im Laufe der Zeit ändern wird, wenn weitere erwartete Zinssenkungen eintreten. Wir glauben auch, dass die EZB weiterhin überschüssige Liquidität abziehen wird und dass die Bilanz der EZB weiter schrumpfen wird, aber wir sehen nur begrenzte Auswirkungen auf die Renditen, vielleicht sogar gar keine. Eine quantitative Straffung könnte zu etwas größeren Renditerisikoaufschlägen (Spreads) für italienische BTPs gegenüber deutschen Bundesanleihen führen, für die unser Renditeziel (per Juni 2025) 2,6 Prozent für 10-Jährige und 2,5 Prozent für 2-Jährige beträgt. Jeder unerwartete Anstieg der Inflation und weitere Zinserhöhungen sind das größte Risiko für dieses Szenario.

Im Moment sind die guten Nachrichten für Italien eingepreist. Wir sehen nur begrenzten Spielraum für eine weitere Spread-Verengung und bleiben bei unserer Prognose weiterer Spreads in den nächsten 12 Monaten: Wir sehen keine weiteren positiven Wachstumsüberraschungen, da die Auswirkungen des „Superbonus“ für Gebäudesanierungen verschwinden werden und vielmehr seine Kosten für die Staatsfinanzen in den Vordergrund rücken werden. Die japanische Notenbank (BoJ) hat Probleme anderer Art. Sie ist besorgt, die langsam zurückkehrende „inflationäre Denkweise“, die sie sich so lange gewünscht hat, nicht zu gefährden, und kommuniziert daher recht vage. Die BoJ möchte eine schrittweise Zinserhöhung, hat aber kürzlich auch betont, dass sie die Staatsanleiherenditen vom Markt bestimmen lassen möchte. Wir erwarten bis Juni 2025 zwei Zinserhöhungen der BoJ, wodurch der Leitzins auf 0,5 Prozent steigen sollte. Wir gehen davon aus, dass der neutrale Zinssatz bei etwa 1-1,5 Prozent liegen würde. Wir gehen daher davon aus, dass der kurzfristige und mittlere Teil der Kurve während des erwarteten Zinserhöhungszyklus stärker im Preis steigen wird als das lange Ende, was die Kurve abflachen lässt.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Nach wie vor keine klare Abwärtstendenz bei Staatsanleiherenditen



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 01.07.2024

Unternehmensanleihen

Euro Investment Grade Anleihen (IG Credit) haben sich in den letzten Monaten gut entwickelt. Wirtschaftsdaten und Unternehmensgewinne untermauern nähren die Hoffnung auf eine nur sanfte Wachstumsabschwächung. In diesem Fall sehen wir IG Credit innerhalb des Anleiheuniversums als attraktivstes Segment. Die Aussichten für EUR IG Credit auf 12-Monats-Horizont sind immer noch positiv, aber ihre Bewertung ist, gemessen an ihrem Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen (Spread), nicht mehr günstig. Die Gesamrenditen liegen jedoch nahe an den Höchstwerten, was sie immer noch zu einer attraktiven festverzinslichen Anlageklasse mit einem attraktiven Gewinn gegenüber dem risikofreien Zinssatz macht. Für Euro High Yield (HY) glauben wir, dass das aktuelle Spread-Niveau angesichts der hohen Unsicherheit über Geopolitik und Fundamentaldaten für einige Sektoren und Emittenten ziemlich eng geworden ist. Außerdem kommen viele Neuemissionen mit ziemlich engen Spreads und schwachen Konditionen (bzgl. des Gläubigerschutzes) auf den Markt, was auf lange Sicht mehr Schaden anrichten könnte. Daher sehen wir ein hohes Risiko einer Marktkorrektur, verbunden mit einer Zunahme der Volatilität. Positiv ist, dass eine Korrektur wieder attraktivere Anlagemöglichkeiten bieten sollte. Wir erwarten, dass die Ausfallrate auf 2,75 Prozent steigen wird, da mehr Unternehmen unter den aktuellen makroökonomischen Bedingungen leiden, während die Finanzierungskosten steigen.

Die Aussichten für IG Credit in den USA bleiben auf 12-Monats-Horizont günstig, doch wir gehen davon aus, dass die Spreads auf dem aktuellen Niveau bleiben. Das technische Umfeld sollte im nächsten Jahr für Rückenwind sorgen: Die Zinssenkungen der Fed sollten dazu beitragen, dass Anleger ihre Gelder von den Geldmärkten in längerfristige Anleihen schieben. Bewertungen und Fundamentaldaten bleiben neutrale Faktoren, obwohl wir weiterhin mehr Rating-Hoch- als Abstufungen erwarten. Wir glauben, dass der Hochstufungszyklus an Schwung verliert, aber wir sind auch nicht besorgt über weit verbreitete Abstufungen, da wir im schlimmsten Fall eine leichte Rezession erwarten und die Bilanzen in einem ordentlichen Zustand sind. Wir sind neutral gegenüber US-HY, suchen aber weiterhin nach Möglichkeiten für Kreditverbesserungen, Upgrades und M&A-Aktivitäten. Wir erwarten im weiteren Jahresverlauf eine bescheidene Spread-Ausweitung und einen Anstieg der Kreditstreuung. Kurzfristig wird US-HY durch robustes Wachstum, Gewinne und einen verbesserten Kapitalmarktzugang unterstützt.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Nach wie vor geringe Risikoprämien bei Unternehmensanleihen



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 01.07.2024

Schwellenländer

Mit Blick auf asiatische Unternehmensanleihen hat Chinas Kehrtwende in der Immobilienpolitik eine positive Veränderung der Marktstimmung im zweiten Quartal hervorgerufen. Die chinesische Regierung geht den schleppenden Immobilienmarkt nun mit Instrumenten an, die sowohl auf Angebot als auch Nachfrage abzielen. Chinas Wirtschaft ist nach wie vor einer schwachen Nachfrage ausgesetzt, aber solide Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT) waren auf dem Kapitalmarkt aktiv und haben erfolgreich Mittel beschafft. Anleger in asiatische USD-Anleihen haben aufgrund der Erwartungen einer US-Zinssenkung weiterhin Geld in IG und HY investiert. Auch auf den HY-Markt ist Leben zurückgekehrt, da indische, indonesische und japanische Emittenten auf dem Primärmarkt beträchtliche Emissionen durchführen konnten. Anleger jagen auch auf dem Sekundärmarkt HY-Papiere wegen der Renditen hinterher. Der IPO-Markt war aktiv, aber auch teuer. Die Nettoemissionen im Jahr 2024 sind trotz eines robusten Primärmarkts immer noch negativ. In Bezug auf die Bewertung bleiben wir für asiatische Unternehmensanleihen aufgrund technischer Unterstützung, hoher Sparquoten, ordentlicher Unternehmensbilanzen und, was wichtig ist, einer ordentlichen Gesamtrendite positiv eingestellt. Wegen der geringeren Volatilität sind IG-Anleihen weiterhin HY-Anleihen vorzuziehen.

Für den gesamten Schwellenmarktbereich sind die US-Wahlen und ihre Auswirkungen auf die Marktstimmung sowie die möglichen geopolitischen Auswirkungen unserer Ansicht nach wichtige Themen für den 12-Monatszeitraum. Wir sehen in den nächsten Monaten die Chance auf ein konstruktives „Carry-Umfeld“⁴, wobei gegen Jahresende das Risiko einer höheren Volatilität besteht. Insgesamt erwarten wir in unserem Basisszenario eine Seitwärtsbewegung der Spreads bei USD-Anleihen. Verschiedene IG-Anleihen weisen bereits enge Spreads auf, und wir sehen attraktive Gelegenheiten bei Emittenten mit BBB-Rating und hohen Spreads bei mittleren und langen Laufzeiten. IG-Emittenten profitieren möglicherweise mehr von renditesuchenden Anlegern als von Spread-Niveaus. Wir halten auch mehrere HY-Anleihen für attraktiv. EUR-denominierte Anleihen werden für verschiedene IG- und HY-Staatsanleihen mit attraktiver Rendite gehandelt. Diese Anlageklasse profitiert auch von einer sehr soliden technischen Basis bei sehr geringen Neuemissionen. Die Refinanzierungsfähigkeit bleibt entscheidend, insbesondere für HY-Staatsanleihen. Die meisten IG-Namen konnten ihre Emissionen fortsetzen, und einige HY-Emittenten konnten auch neue Anleihen platzieren, was ein positives Zeichen ist. Es bleibt abzuwarten, ob weitere HY-

⁴ Carry bezeichnet die Einnahmen aus den Kuponauszahlungen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Emissionen möglich sein werden. Politische Stabilität und Fortschritte bei Reformen bleiben für HY-Staatsanleihen von entscheidender Bedeutung. Bei notleidenden Namen mit Spreads über 1.000 Basispunkten und zahlungsunfähigen Emittenten könnte es zu einer Spread-Verengung kommen. Der Indexanteil solcher Namen liegt bei über sieben Prozent. Daher könnten idiosynkratische Ereignisse die Spreads unerwartet in die Höhe treiben – in beide Richtungen.

Währungen

Die relativ starken US-Wirtschaftsaussichten und die hohen Zinserträge begünstigen einen starken US-Dollar nicht nur im Jahr 2024, sondern auch darüber hinaus. Unabhängig vom Wahlergebnis wird erwartet, dass die US-Handelspolitik protektionistisch sein wird, was sich positiv auf den Dollar auswirken sollte. Die zunehmend intensive Diskussion über die Nachhaltigkeit der US-Staatsschulden sollte die US-Renditen in die Höhe treiben, was ebenfalls den Dollar stützt. Der Yen bleibt eine Finanzierungswährung, auch wenn die BoJ ihren Zinssatz voraussichtlich erhöhen wird. Auch der Schweizer Franken wird zunehmend zu einer Finanzierungswährung. Rohstoffwährungen wie der australische Dollar werden durch die mauere Stimmung in China negativ beeinflusst, obwohl die Rohstoffpreise steigen. Es gibt noch immer keine Reflation der Weltwirtschaft und daher stehen die Währungen der Schwellenländer weiterhin vor Herausforderungen. Aber wenn der Zinssenkungszyklus der G7-Notenbanken an Fahrt gewinnt, sollten risikoreiche Anlagen unterstützt werden, darunter auch die Währungen der Schwellenländer. Große Zinssenkungen in einigen Schwellenländern sind jedoch negativ für ihre Währungen, sodass Schwellenländerwährungen als Anlage zunehmend Einzelrisiken darstellen und eine sorgfältige Auswahl erforderlich ist.

2.2 Aktien

Der Siegeszug der Künstlichen Intelligenz (KI) fährt weiter, aber wie lange noch? Anleger, die den Aufschwung bisher verpasst haben, denken vielleicht, das schnelle Geld sei bereits verdient worden, und nun lohne es nicht mehr, noch auf den Zug aufzuspringen? Doch mit dieser Einstellung hat man in der Vergangenheit schon oft ordentlich Rendite auf dem Tisch liegen lassen. Wir glauben, dass die Märkte trotz der überzogenen US-Bewertungen wahrscheinlich weiter steigen werden, solange die sogenannten glorreichen Sieben⁵ weiterhin Gewinne und spannende neue Produkte liefern. Und im Moment sehen wir kein Anzeichen für ein Ende dieser Entwicklung.

Wir heben unsere Kursziele im Einklang mit höheren Gewinnen je Aktie (EPS) an. Wir erwarten volatile Märkte vor den US-Wahlen, da die Anleger zunehmend darauf achten, wie sich die Fiskalpolitik, die US-Schulden und die Renditen von Staatsanleihen unter dem nächsten Präsidenten entwickeln könnten. Es bleibt abzuwarten, welche Art von Produktivitätsgewinnen KI eines Tages wirklich bringen wird, aber die Hunderte von Milliarden Dollar, die jetzt für KI und KI-bezogene Investitionen ausgegeben werden, sind bereits heute real und treiben das BIP-Wachstum und die Gewinne in die Höhe. Die Kombination aus sinkender Inflation, schwindenden Rezessionsängsten und KI-Begeisterung haben die Bewertungsniveaus von US-Aktien gegenüber Anleihen auf ein Niveau getrieben, das zuletzt Ende der 1990er Jahre erreicht wurde. Wir haben unser S&P 500-Indexziel für Juni 2025 auf 5.600 festgelegt (basierend auf einem angenommenen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) von 21,5, bezogen auf die Gewinne der letzten 12 Monate). Dies ist eine Aktienbewertung, die deutlich über der historischen Beziehung zu Anleiherenditen oder einem normalen Niveau der Aktienrisikoprämie liegt. Um dieses Niveau zu erreichen, fügen wir dem S&P 500 eine vorübergehende Wachstumsprämie von 15 Prozent hinzu, um einen Zeitraum von 2-3 Jahren widerzuspiegeln, in dem wir mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum rechnen.

Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir, dass das KGV des S&P um elf Prozent auf 261 USD ansteigt – im Einklang mit dem Konsens –, angetrieben von einem Wachstum von 15-20 Prozent bei den sogenannten „glorreichen Sieben“ und rund fünf Prozent anderswo. Mittelfristig erwarten wir, dass sich die Multiplikatoren wieder auf niedrigere Niveaus normalisieren müssen. Auch außerhalb der USA dürften die Gewinne mit ansehnlicher Geschwindigkeit wachsen, nämlich um etwa sechs Prozent in Europa, neun Prozent in Japan und 13 Prozent in den Schwellenländern. Daher gehen wir davon aus, dass die rekordhohen Bewertungsabschläge gegenüber den USA nicht noch größer werden. Unser Ziel für Juni 2025 für

⁵ Magnificent Seven. Sie umfassen sieben besonders hoch kapitalisierte technologielastige US-Unternehmen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

den Stoxx 600-Index liegt bei 530 und für den Dax bei 19.600. Wir sind uns bewusst, dass die vorgezogenen Wahlen in Frankreich kurzfristig politische Unsicherheit geschaffen haben, was unsere anhaltende Übergewichtung Europas erschwert. Doch der Wechsel zu einer populistischen Regierung in Italien hat den italienischen Aktienmarkt nicht daran gehindert, den Rest Europas zu übertreffen.

Ebenso empfehlen wir globalen Anlegern, einige Aktien in den Schwellenländern (neutral) und Japan (neutral) zu halten. In den Schwellenländern meiden wir staatliche Unternehmen und bevorzugen IT- und Konsumaktien. Die Wettbewerbsposition japanischer Unternehmen hat sich durch die doppelte Auswirkung eines schwächeren Yen und einer moderaten Inflation verbessert.

Wir sehen zwei Hauptrisikobereiche für unser Basisszenario, marktbezogene und externe. Die Marktfaktoren sind: Die Bewertungen könnten auf ihren historischen Mittelwert zurückkehren; die erste Zinssenkung der Fed könnte eine Sektor- und Anlagestilrotation auslösen; die Gewinnmargen könnten sinken und KI-Müdigkeit könnte einsetzen. Die externen Faktoren sind: die US-Wahlen; eine unverantwortliche fiskalische Expansion, die zu höheren Staatsrenditen führen könnte; geopolitische Konflikte und steigende Importzölle; und vorsichtigere Verbraucher.

Wir möchten noch eine weitere Beobachtung hinzufügen. Als fundamentale Aktieninvestoren glauben wir an zwei Prinzipien: 1) Aktienkurse folgen den Gewinnen und 2) Portfolios sollten von Diversifizierung profitieren. Das erste Prinzip ist ermutigend, da die Gewinne steigen, während das zweite Prinzip für viele Portfoliomanager eher zu einem Problem geworden ist.

Zu 1: Langfristig werden die Aktienkurse der Entwicklung des Gewinns pro Aktie folgen. Die letzten Quartale haben gezeigt, dass die Gewinne weltweit wieder steigen, was eine rationale Unterstützung für steigende Aktienmärkte darstellt. Noch wichtiger für langfristige Anleger ist, dass die Gewinnwachstumsrate des S&P den US-Verbraucherpreisindex in den letzten drei Jahrzehnten um fast das Vierfache übertroffen hat, was die Annahme unterstützt, dass Aktien Portfolios strukturell einen guten Inflationsschutz bieten.

Zu 2: Ein zweites grundlegendes Anlageprinzip besagt, dass eine zunehmende Diversifizierung des Portfolios zu höheren risikobereinigten Renditen führen sollte. Dieses Prinzip ist so weithin akzeptiert, dass die US-ERISA-Regeln (die 5/25-Regel) und die europäischen UCITS-Vorschriften (die 5/10/40-Regel) die Konzentration auf einzelne Aktien in Investmentfonds ausdrücklich begrenzt haben. Die anhaltende Outperformance von Mega-Large-Caps wie den Magnificent 7 hat jedoch viele benchmarkorientierte Portfoliomanager gezwungen, ihre Diversifizierungsregeln aufzugeben, um nicht noch weiter hinter die Aktienbenchmarks zurückzufallen. Dies führt zu immer konzentrierteren, korrelierteren und potenziell riskanteren Aktienportfolios. Die kurzfristige Realität für viele Portfoliomanager ist, dass es einen Bärenmarkt für Diversifizierung gibt. Diese aktuelle Marktanomalie sollte sich – irgendwann – umkehren.

Wir glauben weiterhin an die langfristigen Vorteile der Portfoliodiversifizierung. Im Portfoliokontext gewichten wir Europa über, da die Erträge branchenübergreifend weiter wachsen, die Wirtschaft anziehen sollte und die Bewertungen attraktiv sind, mit einem durchschnittlichen Abschlag von 35 Prozent gegenüber dem S&P 500, insbesondere für Nebenwerte, die jetzt weniger Gegenwind durch steigende Zinsen ausgesetzt sind. Unsere bevorzugten Sektoren sind Kommunikation, das KI-Engagement zu einem vernünftigen Preis und zweistelliges EPS-Wachstum bietet, und diskretionärer Konsum, der von gesunden Arbeitsmärkten profitiert. In Bezug auf den Anlagestil bleiben wir bei unserer zyklischen Tendenz, da wir glauben, dass es zu früh ist, eine defensive Übergewichtung vorzunehmen. Die erwarteten Zinssenkungen der Fed sollten die Verbraucher- und Investitionsausgaben unterstützen.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Aktionäre haben viel Grund zur Freude, vor allem, wenn sie in US-Tech-Werten investiert waren



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 01.07.2024

2.3 Alternative Anlagen

Immobilien

Vereinigte Staaten: Die Immobilienpreise haben unserer Ansicht nach ihren Tiefpunkt erreicht. Die auf Schätzungen basierenden ausgewiesenen Werte der Immobilienunternehmen hinken zwar hinterher, aber wir glauben, dass sie in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 wieder steigen werden. Wir glauben, dass die Zinssätze ihren Höhepunkt erreicht haben, wodurch ein erheblicher Gegenwind von den Immobilienbewertungen genommen wurde. Mittelfristig könnten auch geringfügige Zinsrückgänge als Rückenwind wirken. Unserer Ansicht nach zeichnet sich ein neuer Zyklus ab, der durch verbesserte Bewertungen und starke Fundamentaldaten gekennzeichnet ist, unterstützt durch ein geringes neues Angebot. Wir glauben, dass die zugrunde liegenden Fundamentaldaten zu einer größeren Streuung der Performance führen werden, wovon der Industrie-, Wohn- und Einzelhandelssektor profitieren sollte.

Europa: Das Nachfrage-Angebotsprofil sieht gut aus, insbesondere angesichts des Einbruchs der Entwicklungsaktivität in den letzten zwei Jahren, was darauf hindeutet, dass die Angebotsknappheit in den nächsten zwei bis drei Jahren noch weiter zunehmen wird. Wir bevorzugen weiterhin Wohn- und Logistikimmobilien, da beide bereits erste Anzeichen einer Erholung zeigen. Wir erwarten jedoch auch wachsendes Interesse an aufstrebenden Nischensektoren, insbesondere Rechenzentren. Die aktuellen Marktbedingungen sind attraktiv für Value-Add-Strategien: erhebliche Bewertungsrückgänge für nicht erstklassige Immobilien; ein Mangel an Kapital, um das für die Entschuldung und Refinanzierung von Krediten erforderliche Eigenkapital zuzuführen; regulatorische Anforderungen, die Modernisierungen erschweren; und ein zunehmendes Unterangebot, da die Neubautaktivität zurückgeht.

Asien-Pazifik: Wir glauben, dass die Dynamik der negativen Immobilienpreisanpassungen im asiatisch-pazifischen Raum bis Ende 2024 seinen Tiefpunkt erreichen könnte, was zeitgleich mit einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen bis zum Jahresende einhergeht. Wir bevorzugen Logistik und Mehrfamilien-Mietshäuser in Australien und Japan, die durch strukturelle Wachstumstreiber unterstützt werden, sowie opportunistische Gelegenheiten wie Büros in Sydney, High-Street-Einzelhandel in Japan.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Infrastruktur

Die Performance für das Gesamtjahr 2023 zeigt die Stärke der Anlageklasse in Zeiten makroökonomischer Umbrüche. Es gab keine marktweite Neubewertung und es wurden hohe Gesamtrenditen eingefahren. Aufgrund der höheren Zinsen gab es einen Abwärtsdruck auf die Bewertungen in Sektoren, die auf hohe Kapitalausgaben angewiesen sind. Das grundlegende politische Umfeld bleibt jedoch positiv. Wir bevorzugen Europa, wo Investitionen in die Energiewende stärker politisch unterstützt werden. Insgesamt können die Akteure in diesem Marktsegment wieder höhere Mittelzuflüsse verzeichnen, dennoch hat sich das Transaktionsvolumen noch nicht vollständig erholt. Dem könnten die Zinssenkungen der Zentralbanken auf die Sprünge helfen.

Private debt

Die Aussichten für 2024 bleiben positiv. Nach einem Rückgang des Private-Equity-getriebenen Transaktionsvolumens in diesem Jahr wird erwartet, dass sich der Markt im Jahr 2024 erholt, unterstützt durch eine erwartete Verringerung der Bewertungslücke und erhebliches Reservekapital auf der Direktkredit- und Eigenkapitalseite, das investiert werden muss, mit einem zusätzlichen Impuls durch erwartete Zinssenkungen der EZB.

Gold

Gold hat sich im ersten Halbjahr gut entwickelt, begünstigt durch anhaltende geopolitische Turbulenzen, steigende Haushaltsdefizite und starke Käufe sowohl von Zentralbanken als auch von Privatanlegern in Asien. Steigende Defizite erfordern eine lockere Geldpolitik, die zusammen mit der durch die Entdollarisierung bedingten Nachfrage der Zentralbanken dazu führen könnte, dass Gold im Jahr 2025 2.600 USD/Unze erreicht.

Öl

Die Rohölpreise dürften gedeckelt bleiben. Mittelfristig erwarten wir, dass sich die globale Nachfrage erholt und mit dem Angebotswachstum Schritt hält, was zu einer Erholung der Rohölpreise führen und Anreize für Investitionen in zusätzliche Produktionskapazitäten schaffen sollte. Wir gehen davon aus, dass sich das erhöhte Produktionswachstum in den USA im Jahr 2024 abschwächt, wenn der Schieferölboom zu Ende geht. Die schwierige Dynamik im Zusammenhang mit den sanktionierten Ölproduzenten Iran und Venezuela schafft zusätzliche Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Ölversorgung dieser beiden Grenz-Produzenten. Unser 12-Monats-Ziel für Brent-Rohöl liegt bei 80 USD/Barrel.

Ölpreis trotz geopolitischen Krisen; Gold profitiert insbesondere von Zentralbankkäufen



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 01.07.2024

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

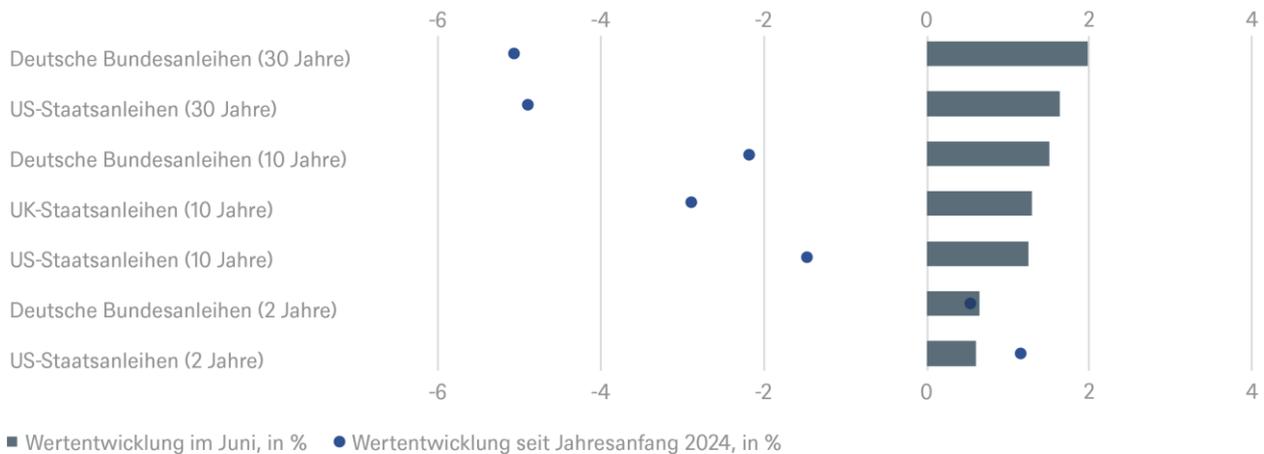
2.4 ESG

Für die CO₂-Zertifikate der EU war dies kein sehr guter Winter. Das Wetter war wärmer, windiger und nasser als üblich, was in Kombination mit der wirtschaftlichen Schwäche in den ersten beiden Monaten des Jahres zu sinkenden Preisen im Emissionshandelssystem (ETS) führte. Sie haben sich seitdem von EUR 50 auf EUR 65 erholt und wir glauben, dass sie innerhalb von 12 Monaten wieder EUR 80 pro Tonne erreichen werden. Aus mittel- bis langfristiger Sicht sind die Aussichten unserer Ansicht nach weiterhin gut, da die CO₂-Grenzsteuer im Jahr 2026 in Kraft tritt, die EU strengere CO₂-Ziele für 2040 vorgeschlagen hat und die Emissionsobergrenzen weiter sinken.

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

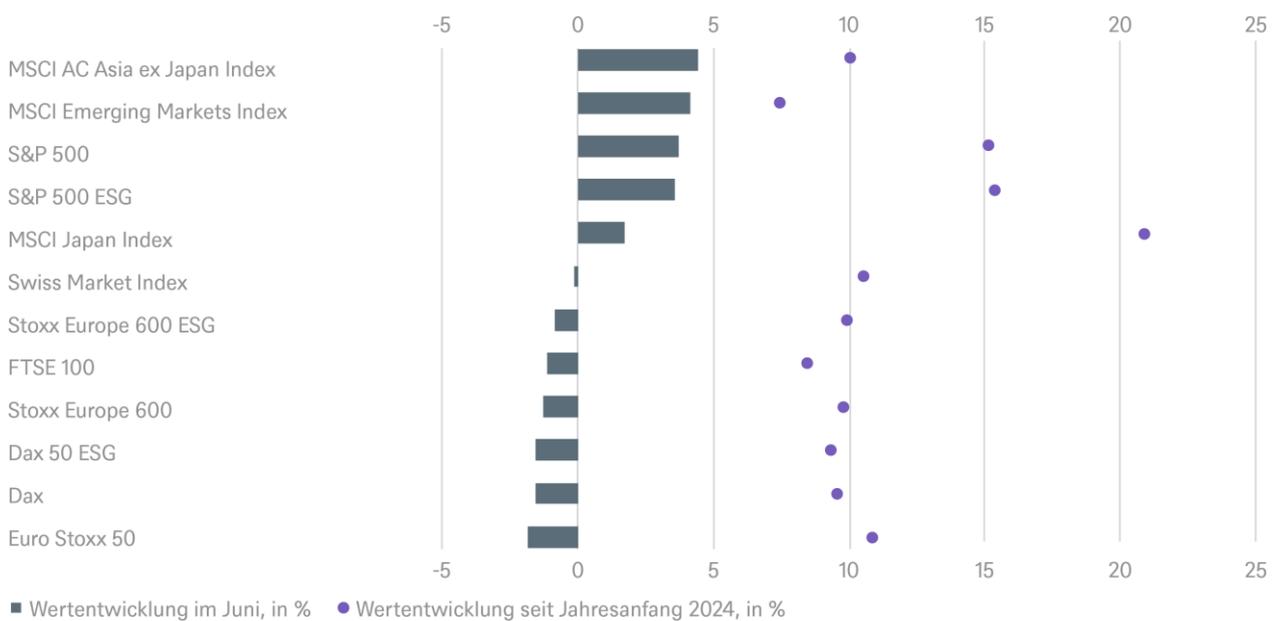
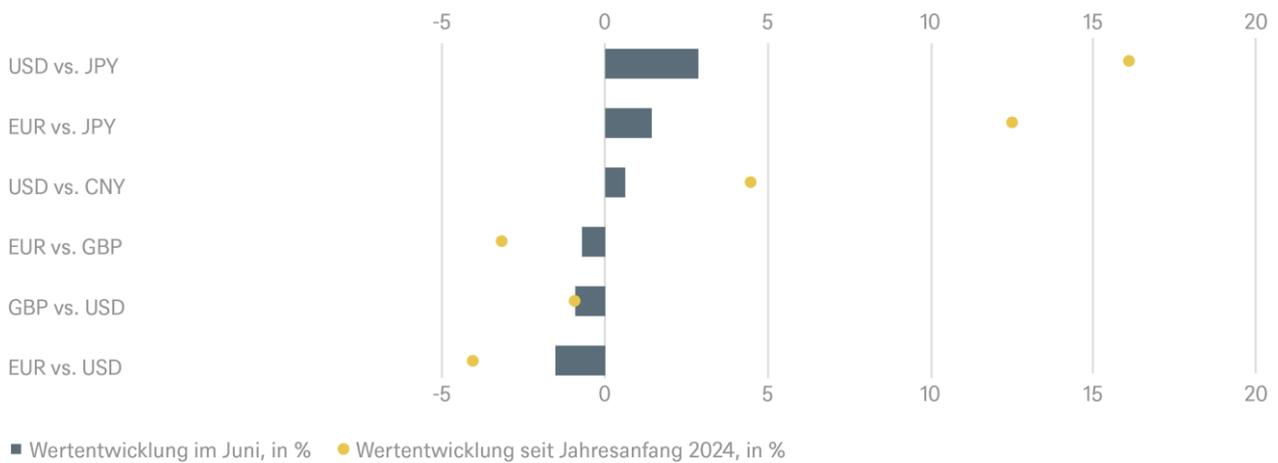
3 / Rückblick auf wichtige Anlageklassen

Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 28.06.2024

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
 Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 28.06.2024

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 28.06.2024

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

4 / Taktische und strategische Signale

Die folgende Übersicht veranschaulicht unsere kurz- und langfristige Positionierung

4.1 Anleihen

Rates	1 bis 3 Monate	bis Juni 2025
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	●
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●

Besicherte und spezielle Bonds

	1 bis 3 Monate	bis Juni 2025
Covered Bonds ¹	●	●
US-Hochzinsanleihen-Kommunalanleihen	●	●
US-Mortgage-Backed-Securities	●	●

4.2 Aktien

Regionen	1 bis 3 Monate ²	bis Juni 2025
USA ³	●	●
Europa ⁴	●	●
Eurozone ⁵	●	●
Deutschland ⁶	●	●
Schweiz ⁷	●	●
Vereinigtes Königreich (UK) ⁸	●	●
Schwellenländer ⁹	●	●
Asien ex Japan ¹⁰	●	●
Japan ¹¹	●	●

Anlagestil

	1 bis 3 Monate
Nebenwerte USA ²²	●

Spreads	1 bis 3 Monate	bis Juni 2025
Italien (10 Jahre) ¹	●	●
US-Investment-Grade-Anleihen	●	●
US-Hochzinsanleihen	●	●
EUR-Investment-Grade-Anleihen ¹	●	●
EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	●
Asien-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Staatsanleihen	●	●

Währungen

	1 bis 3 Monate	bis Juni 2025
EUR vs. USD	●	●
USD vs. JPY	●	●
EUR vs. JPY	●	●
EUR vs. GBP	●	●
GBP vs. USD	●	●
USD vs. CNY	●	●

Sektoren

	1 bis 3 Monate ²
Basiskonsumgüter ¹²	●
Gesundheit ¹³	●
Kommunikationsdienstleistungen ¹⁴	●
Versorger ¹⁵	●
Zyklische Konsumgüter ¹⁶	●
Energie ¹⁷	●
Finanzwerte ¹⁸	●
Industrie ¹⁹	●
Informationstechnologie ²⁰	●
Grundstoffe ²¹	●

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Nebenwerte Europa²³

4.3 Alternative Anlagen

Alternative Anlagen	1 bis 3 Monate	bis Juni 2025
Rohstoffe ²⁴	●	●
Öl (Brent)	●	●
Gold	●	●
Kohlenstoffpreis		●
Infrastruktur	●	●
Infrastruktur (nicht-gelistet)		●
Immobilien (gelistet)	●	●
Immobilien (nicht-gelistet) APAC ²⁵		●
Immobilien (nicht-gelistet) Europa ²⁵		●
Immobilien (nicht-gelistet) USA ²⁵		●

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 Russell 2000 Index relativ zum S&P 500, ²³ Stoxx Europe Small 200 relativ zum Stoxx Europe 600, ²⁴ Relativ zum Bloomberg Commodity Index, ²⁵ Langfristige Investitionen.

Taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

Die taktische Sicht basiert auf der Kursentwicklung der Anleihen.

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

Strategische Sicht bis Juni 2025

- 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

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Glossar

Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

CAC 40

Französischer Aktienindex, der aus den 100 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung an der Euronext Paris die 40 wichtigsten Werte abbildet.

Diversifizierung

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

Emerging Markets

Aufstrebende Märkte der Schwellenländer

EPS

Earnings per share; steht im Englischen für Gewinn je Aktie

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

Euro Stoxx 50

Index, welcher die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone abbildet

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

FTSE 100

Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

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

Initial Public Offering (IPO)

das erstmalige Angebot der Aktien eines Unternehmens auf dem Kapitalmarkt (Börsengang)

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

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Künstliche Intelligenz

Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

MSCI AC Asia ex Japan Index

Aktienindex, der große und mittelgroße börsennotierte Unternehmen in zwei Industrie- und acht Schwellenländern Asiens unter Ausschluss von Japan abbildet

MSCI AC World Communication Services Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Kommunikationsdienstleistungs-Sektor (engl. "communication services") zugeordnet werden

MSCI AC World Consumer Discretionary Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Zyklische-Konsumgüter-Sektor (engl. "consumer discretionary") zugeordnet werden

MSCI AC World Consumer Staples Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Basiskonsumgüter-Sektor (engl. "consumer staples") zugeordnet werden

MSCI AC World Energy Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Energie-Sektor (engl. "energy") zugeordnet werden

MSCI AC World Financials Index

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Finanzwerte-Sektor (engl. "financials") zugeordnet werden

MSCI AC World Health Care Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Gesundheits-Sektor (engl. "health care") zugeordnet werden

MSCI AC World Industrials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Industrie-Sektor (engl. "industrials") zugeordnet werden

MSCI AC World Information Technology Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Informationstechnologie-Sektor (engl. "information technology") zugeordnet werden

MSCI AC World Materials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Grundstoffe-Sektor (engl. "materials") zugeordnet werden

MSCI AC World Real Estate Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Immobilien-Sektor (engl. "real estate") zugeordnet werden

MSCI AC World Utilities Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Versorger-Sektor (engl. "utilities") zugeordnet werden

MSCI Emerging Markets Index

Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

MSCI Japan Index

Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Japans abbildet

MSCI World Index

Index für 23 entwickelte Industrienationen, der über 1.600 große und mittelgroße notierte Unternehmen beinhaltet

Nasdaq-100

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

Rendite

Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

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

Spread

Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

Stoxx Europe 600

Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

Stoxx Europe Small 200

Index, der 200 Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Nationen abbildet

Swiss Market Index (SMI)

Bedeutendster Aktienindex der Schweiz, umfasst die 20 liquidesten und größten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten

UCITS

EU-Richtlinie, die die Anforderungen an Investmentfonds und Fondsgesellschaften in Mitgliedsstaaten der Europäischen Union definiert

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

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

Yen

Japanische Währung

Die DWS unterstützt kein bestimmtes Resultat der Wahlen in Frankreich, die im Juli 2024 stattfinden sollen, und der US-Wahlen, die im November 2024 stattfinden sollen. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen. 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.

Wichtige hinweise

Bei diesem 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 Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2024 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 02.07.2024; 082325_41 (07/2024)