

## Sieht noch ganz gut aus

Das Anlageumfeld ist nicht frei von Herausforderungen. Das ist es nie. Derzeit spricht in unserem Kernszenario vieles für die Anleger. Voraussetzung ist ein ungebrochener KI-Investitionsboom.



„Anleger haben derzeit wenig Grund zur Klage. An den Anleihemärkten gibt es ordentliche Renditen, während vielerorts der Zinssenkungszyklus begonnen hat. An den Aktienmärkten profitieren vor allem US-Tech-Werte vom KI-Hype, einen etwas klassischeren, zyklischen Aufschwung erleben Europas Unternehmen. Im Schnitt rechnen wir mit mittel- bis hoch einstelligen Renditepotenzial. In unserem Kernszenario, in welchem die geopolitischen Krisenherde nicht eskalieren.“

**Björn Jesch**

Global Chief Investment Officer

Der Krisenmodus liegt hinter uns, die Weltwirtschaft normalisiert sich wieder. Dafür spricht ein sich bei rund drei Prozent einpendelndes globales Wachstum und Inflationsraten, die in den großen Wirtschaftsräumen unserer Meinung nach dieses Jahr unter der drei-Prozent Marke liegen dürften. Nach den so „unnormalen“ Zeiten, die uns Covid beschert hat und die Russlands Krieg gegen die Ukraine uns immer noch beschert, und nach all den Anlegersorgen über Stagflation und Rezession, könnte man dies ein ideales „Goldilocks“ Szenario nennen. Und in der Tat war unsere jüngste Strategiesitzung von so wenig Kontroversen wie lange nicht mehr geprägt. Die längste Diskussion entfachte sich um die Frage, ob die US-Federal Reserve (Fed) in den kommenden zwölf Monaten drei oder vier Zinskürzungen vornehmen würde. Und doch fühlt sich diese „Normalisierung“ für viele etwas komisch an. Man könnte befürchten, in drei Monaten seine Kollegen fragen zu müssen: „Wisst Ihr noch, wie wir über einen Zinsschritt diskutiert haben, und nur kurz später flog uns wahlweise der US-Anleihe-/Aktien-/Immobilienmarkt oder ein geopolitisches Problem um die Ohren?“

Die globalen Großbaustellen bereiten den Anlegern folgende Sorgen: 1. Der US-Börsenaufschwung hängt nur an einer Handvoll Unternehmen, deren Bewertung bereits Blaseniveau erreicht. 2. Eine von Kuriositäten gespickte US-Wahl hält böse Überraschungen bereit. 3. Die US-Staatsschulden steigen weiter, ohne Aussicht auf Besserung, egal wer nächster Präsident wird. Zudem wenden sich immer mehr Länder

vom Dollar ab. 4. Das hohe Zinsniveau wird sich erst noch richtig in Firmenpleiten und Konsumzurückhaltung zeigen. 5. Und dazu gesellt sich ganz frisch: Die Europawahl samt Frankreichs Neuwahlen zeigen Fragilität der EU.

Allerdings gibt es gute Gründe, warum obige Punkte die Märkte an ihrem Aufschwung nicht gehindert haben: 1. Die Kursallies der großen US-Techfirmen wurden bisher auch durch entsprechende Gewinnsteigerungen untermauert. Für 2025 schätzen wir ein erneutes Gewinnplus von 20 Prozent in diesem Segment. 2. Wir rechnen mit einem knappen Wahlausgang und gespaltenen Kongress, was dem Präsidenten nur wenig Spielraum geben wird, potentiell wirtschaftsschädliche Reformen einzuleiten. 3. Trotz Rekordschulden ist von einer Abkehr von US-Anlagen nichts zu spüren. Der Dollar ist stark, das hohe Angebot an US-Treasuries stößt auf rege Nachfrage, die US-Finanzmärkte boomen. 4. Vor allem in den USA sieht die Schuldenstruktur von Firmen und Hausbesitzern deutlich anders als 2007 aus. So sind Letztere etwa zu einem geringeren Anteil fremdfinanziert, und dieser Teil ist langfristiger, zu geringen Zinsen, festgeschrieben<sup>1</sup>. 5. Der Durchmarsch extremer Parteien bei der Europawahl blieb aus, in einigen Ländern verzeichneten sie sogar Verluste. In Frankreich halten wir einen Sieg von Le Pens Rassemblement National für unwahrscheinlich. Einzig für das größte geopolitische Risiko, den Ukrainekrieg, kann man wohl keine beruhigenden Gründe finden.

<sup>1</sup> Was nicht ausschließt, dass die derzeit hohen Hypothekenzinsen keine Herausforderung für Erstkäufer darstellen.

Die DWS beabsichtigt nicht, ein bestimmtes Ergebnis der französischen Wahlen, die im Juni/Juli 2024 stattfinden sollen, zu fördern. Die Leser sollten bei der Wahl so abstimmen, wie sie es persönlich für richtig erachten. 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.

Für unsere Zwölfmonatsprognosen läuft das auf einen gewissen Spagat hinaus. Wir können einerseits das positive Momentum, das sich in den USA aus dem überraschend fulminanten Siegeszug des KI-Hypes und dem bisherigen Ausbleiben einer Rezession, aber auch aus der konjunkturellen Erholung Europas und Asiens ergibt, nicht ignorieren. Auf der anderen Seite können wir die vergangenen Monate auch nicht einfach so fortschreiben. Die Zeichen für eine konjunkturelle Abschwächung in den USA mehren sich; die Handelsstreitigkeiten nehmen zu, nicht ab und die Bewertungen sind üppig. Unterm Strich heißt das, auf alle Eventualitäten mittels breiter Diversifikation vorbereitet zu sein.

Was heißt das genau für unsere Anlagestrategie? Wir rechnen mit drei weiteren Zinskürzungen seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Fed (erstere mit zwei, letztere mit einem Schritt noch in diesem Jahr). Für die Staatsanleihen ergibt sich daraus eine Versteilerung der Zinskurve – die erwarteten Kurssteigerungen am kurzen Ende lassen uns

dieses Segment präferieren. Bei Unternehmensanleihen bleiben IG-Bonds in Europa unsere Favoriten, in den Schwellenländern finden wir im HY-Segment viel Interessantes. Für Aktien sehen wir hoch einstelliges Renditepotenzial, wofür es in den USA weiterhin starke Gewinnsteigerungen des Tech-Sektors bedarf. Eine Erhöhung der Bewertungsmultiplikatoren halten wir aufgrund der bereits hohen Bewertungen und hohen Gewinnmargen für unangebracht. Als Gegengewicht zu US-Techwerten setzen wir insbesondere auf europäische Aktien. Auch auf Gold setzen wir aus Diversifikationsaspekten weiterhin.

Mit etwas Pessimismus könnte man das jetzige Anlageumfeld als Ruhe vor dem Sturm bezeichnen. Als Optimist könnte man sich darüber freuen, wie gut die vergangenen Krisen bisher bewältigt wurden und weiter auf diese Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften setzen. Wir neigen grundsätzlich zu einer optimistischen Sichtweise, sind den Risiken gegenüber aber nicht blind.

## Glossary

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

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

**Emerging Markets:** Aufstrebende Märkte der Schwellenländer

**Europäische Zentralbank (EZB):** Zentralbank der Eurozone

**Europäische Union (EU):** Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

**Geopolitisches Risiko:** Sammelausdruck für politische Gefahrumsstände, die den Ertrag einer Anlage senken könnten, wie zum Beispiel Bürgerkrieg, innere Unruhen, Streiks, usw.

**Goldilock-Szenario:** Die Wirtschaft befindet sich in einem Stadium, in dem das Wirtschaftswachstum weder zu schnell noch zu langsam ist und dadurch weder die Gefahr einer ansteigenden Inflation durch Überhitzung noch einer Rezession besteht

**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

**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

**Stagflation:** Kombination der Wörter „Stagnation“ und „Inflation“, welche eine Wirtschaft beschreibt, in der eine hohe Inflation auf ein stagnierendes Wirtschaftswachstum trifft.

**US Treasuries:** US-amerikanische Staatsanleihen

**US Federal Reserve (Fed):** Zentralbank der USA

**Zinskurve:** Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenpapieren über verschiedene Laufzeiten

**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: 17.06.2024; CRC 101568\_1 (06/2024)