

Weiter optimistisch bei geringen Erwartungen

Da Europa und China nicht richtig in die Pötte kommen, hängt es wieder an Amerika und seinen Konsumenten, die Rally am Laufen zu halten. In unserem Kernszenario trauen wir ihnen das zu.



“Die Frage nach dem Zinsniveau 10-jähriger Anleihen in den USA in einem Jahr bleibt spannend. Selbst die Gegenwart wirft Fragen auf: Ist die US-Wirtschaft trotz der hohen Zinsen stark geblieben, oder deuten die Frühindikatoren wegen der hohen Zinsen auf eine Abschwächung hin? Sind die jüngsten Renditerückgänge das Ergebnis steigender Konjunkturskepsis oder sinkender Inflationserwartungen? Kann die US-Fed die Zinsen senken, oder muss sie? Die US-Wirtschaft bleibt erstaunlich schwer greifbar. Das lässt positive und negative Zukunftsszenarien zu.”

Björn Jesch
Global Chief Investment Officer

Die Anleger sind nervös. Davon zeugen die beiden Markteinbrüche am jeweiligen Anfang der Monate August und September. Davon zeugt die Volatilität des S&P 500 (VIX Index), die seit Mitte Juli nicht mehr unter 15 gefallen ist, ihrem Durchschnittswert der vergangenen zwölf Monate. Ähnliches bei Anleihen, wo sich die Volatilität¹ seit 2022 nicht mehr richtig gefangen hat und ebenfalls seit Juli stark gestiegen ist. Zudem zeugt die Art und Weise, in welcher das Ende der negativen (also inversen) Zinskurve in den USA² eingeläutet wurde, von einer gewissen Konjunkturskepsis, da sowohl die Renditen am kurzen wie auch am langen Ende sanken. Davon zeugt aber auch, dass im Jahr des KI-Hypes der stärkste Sektor am US-Aktienmarkt die defensiven Versorger sind. Auch, dass man heute rund doppelt so viele Fässer Öl (steht für Konjunkturoptimismus) braucht (nämlich 35), um eine Unze Gold (steht für Konjunkturskepsis) zu bezahlen, als noch vor zwei Jahren, spricht für die Nervosität.

Die Skepsis ist unserer Meinung nach berechtigt, da die immer noch recht stolz bewerteten Märkte gerade dabei sind, in eine Konjunkturabschwächung hineinzusegeln. Auch wenn sich die US-Konjunktur bisher besser als gedacht gehalten hat, senden genügend Frühindikatoren negative Signale aus. Zudem kommen weder China noch Europa genügend in die Pötte, um der Weltwirtschaft entscheidende Impulse geben zu können.

Am Beispiel Deutschland zeigt sich das Dilemma am besten: die Wirtschaft leidet unter dem ausbleibenden globalen Aufschwung des produzierenden Gewerbes, ohne den erhofften Rückenwind vom privaten Verbraucher zu erhalten, den wir uns aufgrund der gestiegenen Realeinkommen konsumfreudiger erhofft hatten. Wir haben die Hoffnung jedoch noch nicht aufgegeben und setzen auf steigende Konsumfreude in Deutschland und Europa. Wir erwarten zwar nach wie vor das Tief der US-Abschwächung bei einer Wachstumsrate von immer noch 1,4 Prozent (im Jahresvergleich) im zweiten Quartal 2025. Gleichzeitig glauben wir aber, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den kommenden zwölf Monaten bei 38 Prozent liegt.

Ich gebe zu, das klingt bisher wenig erbaulich. Doch ich muss diese Punkte vorwegschicken, da sie die Herausforderungen unserer Strategiesitzung von Anfang September aufzeigt, auf der wir Prognosen für Ende September 2025 machen, wenn die Märkte wiederum bereits auf das Jahr 2026 schauen. Sind wir dann mit der US-Abschwächung wirklich schon durch? Oder beginnt dann die Ernüchterung nach der Präsidentschaftswahl, wenn das hohe Budgetdefizit die neue Regierung zwingt, fiskalisch ein paar Gänge herunterzuschalten? Oder zeigen die USA dann schon wieder eine Dynamik, die sogar für wieder höhere Zinsen spricht?

¹ MOVE Index, der die Volatilität des US-Staatsanleihemarkts misst.

² In der zweiten Woche heilt sich erstmals die Zinskurve aus 2- und 10-jährigen Anleihen erstmals seit Juli 2022 über Null.

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.

Von den Risikoszenarien hin zu unserem Kernszenario, in welchem wir optimistisch bleiben. Was eine leichte Konjunkturabschwächung und eine ähnlich leichte anschließende Belebung bedeutet. Bei gleichzeitig deutlich gesunkenen Inflationsraten bedeutet das auch, dass Amerikas und Europas Zentralbanken die Zinsen senken können. Fünf Mal die EZB und sechs Mal die Fed (inklusive der erwarteten Zinsschritte in diesem September). Für das Staatsanleihesegment heißt das, dass wir mit fallenden Renditen am kurzen, aber wieder leicht steigenden Renditen am langen Ende rechnen. Aufgrund der hohen Anfangsrenditen bleiben aber weiterhin die von uns erwarteten Gesamtrenditen aller wichtigen Staatsanleihen deutlich im positiven Bereich. Hier bevorzugen wir weiterhin die mittleren Laufzeiten. Unternehmensanleihen sehen unseres Erachtens weiterhin sehr attraktiv aus. In Anbetracht der konjunkturellen Schwächephase bevorzugen wir das Investmentgrade Segment, vor allem in Europa. Auf der Währungsseite sehen wir in den wichtigsten Paaren keine starken Kursveränderungen über die kommenden zwölf Monate. Das könnte sich nach der US-Wahl insbesondere bei einem Sieg Donald Trumps ändern. Wir bleiben aber bei unserer Einschätzung, dass die Demokraten höhere Chancen auf den Einzug ins Weiße Haus haben, der Senat aber in republikanische Hand fallen könnte, was den legislativen Spielraum der neuen Regierung stark beschränken würde.

Im Aktienbereich denken wir, dass es ohne merkliche Eintrübung der US-Wirtschaft oder eines Schocks auf der Zinsseite weiterhin seitwärts mit leichter Aufwärtstendenz gehen sollte. Der US-Konsument muss es also wieder richten. Bisher sieht es weiter so aus, als sei das Abwärtsrisiko an den Aktienmärkten durch die soliden Gewinne (wir erwarten zehn Prozent Wachstum über die nächste zwölf Monate), die stabilen Arbeitsmärkte und die Aussicht auf Zinssenkungen der Zentralbanken begrenzt. Wir haben regional eine leichte Präferenz für Europa – aufgrund der relativ günstigen Bewertung. Während wir bessere Wachstumschancen in den USA sehen, sind die Substanz- aber

auch die Nebenwerte besonders in Europa interessant. In Japan wiederum tragen das inflationäre Umfeld und die Unternehmensreformen sichtbare Früchte. In Asien (ex Japan) schauen wir uns wiederum mit Ausnahme einiger weniger Sektoren vor allem außerhalb Chinas um. Auf Sektorbasis haben wir die recht teuer gewordenen Telekommunikationsdienstleister auf Neutral heruntergenommen. KI sorgt zwar immer noch für Staunen, wenn man sich etwa die Investitionspläne der größten Nachfrager nach KI-Halbleitern anschaut – aber der Markt fängt auch an, die Monetarisierungsgeschwindigkeit in Frage zu stellen. Auf der anderen Seite haben wir den Gesundheitssektor auf Übergewichten hochgestuft. Der Sektor liefert gutes Wachstum bei einer vernünftigen Bewertung und dürfte diesmal weniger im Zentrum des US-Wahlkampfes stehen.

Im alternativen Segment wäre unsere Goldprognose mit USD 2810/oz (Zentralbankzyklus) und die Brent-Prognose bei USD 80 je Fass (keinerlei Knappheiten auf der Angebotsseite) zu erwähnen. Im Immobilienbereich stabilisieren sich die Preise, in einigen Fällen steigen sie sogar. Logistik- und Wohnimmobilien profitieren von starken strukturellen Nachfragetreibern in allen Regionen. Darüber hinaus sehen wir Aufwärtspotenzial bei privaten Krediten, eine bei Unternehmen immer beliebtere Finanzierungsquelle.

Alles in allem sieht es so aus, als würden wir uns in einem für Finanzanlagen vorteilhaften, längeren, wenn auch schwächeren Konjunkturaufschwung befinden. Da wir jedoch nicht nur unserem positive Hauptszenario eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit einräumen, setzen wir weiter auf eine breite Streuung der Anlagen. Sie sollen den Anlegern einerseits auch bei einem mauen Kapitalmarktumfeld vernünftige Einkommensströme sichern (etwa über Dividendentitel und Unternehmensanleihen) und ihnen andererseits aber auch am Wirtschafts- und Unternehmensgewinnwachstum teilhaben lassen, welches wir für 2025 erwarten.

Glossary

Budgetdefizit: Entsteht, wenn die Ausgaben eines öffentlichen Haushalts innerhalb einer Budgetperiode dessen Einnahmen übersteigen

CBOE Volatility Index (Vix): Index, der die erwartete Volatilität des S&P 500 anhand der implizierten Volatilitäten kurzlaufender Optionen auf den S&P 500 wiedergibt.

Europäische Zentralbank (EZB): Zentralbank der Eurozone

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

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

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

S&P 500: Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

US Federal Reserve (Fed): Zentralbank der USA

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

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: 12.09.2024; CRC 102646_1 (09/2024)