

# 2025: weiter geht's, aber kein weiter so

2025 trifft die Normalisierung der Wachstum- und Inflationstrends auf einen US-Präsidenten, der vieles verändern will – Ausgang ungewiss. Soweit absehbar, könnte es gut für Anleger ausgehen



Vincenzo Vedda  
Chief Investment Officer

“ Wir gehen insgesamt von einem guten Anlagejahr 2025 aus, da sich die Normalisierung von Wirtschafts- und Inflationstrends fortsetzt und die Zinssenkungen der Zentralbanken vielen Anlageklassen Rückenwind beschert. Ihre Bewertungen lassen allerdings wenig Platz für negative Überraschungen. Nicht zuletzt aufgrund der US-Präsidentenwahl sollte man allerdings damit rechnen, dass das Jahr nicht völlig normal ausfallen wird. Auch darauf stellen wir uns ein. ”

Es sind spannende Zeiten, in denen ich die Position des Chief Investment Officer der DWS, für die ich bereits seit 2013 arbeite, übernehmen darf. Und mit spannend – Sie kennen den Euphemismus – meine ich herausfordernd. Wir gehen dem Jahr 2025 als durchaus verwöhnte Anleger entgegen. Globale Aktien haben im laufenden Jahr über ein Fünftel zugelegt. Seit ihrem Tief im Herbst 2022 sogar fast zwei Fünftel. Gold und Silber sind 2024 um ein Viertel teurer geworden und bei Anleihen war man vor allem im Unternehmenssegment auch gut im Plus. Was soll das nächste Jahr noch kommen? Zumal wir global mit keiner Belebung des Wirtschaftswachstums rechnen (2024, 2025 und 2026 jeweils 3,1 Prozent BIP-Wachstum). Und US-Aktien schon so hoch bewertet sind, dass ihre Risikoprämie erstmals seit über 20 Jahren wieder negativ ist. Bei (US-) Anleihen wiederum wurde der Abwärtstrend der Renditen vor allem am längeren Ende bereits im September gebrochen und mit der Wiederwahl Donald Trumps vollends revidiert. Lassen Sie mich im Folgenden erklären, warum wir trotzdem ein gutes Anlagejahr erwarten.

## Der neue US-Präsident will kein „Weiter-so“ – das Unerwartete ist Programm

Zu den größten Herausforderungen für das kommende Jahr zählen wir sicherlich den Umgang mit dem neuen, alten Präsidenten der USA. Zwar haben vor allem die Aktienmärkte schon früh angefangen, seine Wiederwahl zu feiern. Dabei besteht wenig Zweifel daran, dass Trump nicht alle seine Vorhaben zur Gänze umsetzen wird können, zumal sie sich teils konterkarieren. Die Krise der hohen Lebenshaltungskosten in den Griff zu bekommen, also die Inflation schneller zu senken, dürfte sich etwa mit den Zöllen und dem Migrationsstopp nicht gut vereinbaren lassen, um nur ein Beispiel zu nennen. Überhaupt könnte seine unkonventionelle Amtsführung einige Wirtschaftsakteure verunsichern (vor allem ausländische) und in einigen Marktsegmenten die Volatilität erhöhen. Allerdings kann Volatilität – auch wenn sie bei den meisten Anlegern unerwünscht ist – sowohl Ausschläge ins Negative wie ins Positive beinhalten. Doch zunächst zu unserem Kernszenario.

## Wirtschaftliches Kernszenario positiv – gute Grundlage für viele Anlageklassen

Die positiven Aspekte für das Anlagejahr 2025 sind recht grundsätzlicher Natur: Insgesamt nähert sich die Weltwirtschaft weiter der Normalität an. Ob bei Wirtschaftswachstum, Inflation oder Zinsen. Das bedeutet insbesondere, dass wir in unserem Kernszenario nicht mit einer Rezession in einer größeren Volkswirtschaft rechnen, sondern mit – gleichmäßig moderatem – Wachstum. Für viele Anlageklassen ist das ein sehr gutes Umfeld. So schlittern Aktienmärkte außerhalb von ausgeprägten BIP-

Wachstumseinbrüchen nur selten in eine Baisse. Getrieben werden sollten Aktien zudem weiterhin vor allem von steigenden Gewinnen, mit denen wir auf beiden Seiten des Atlantiks rechnen. Allerdings dürfte in den Staaten dieses Wachstum weiterhin stark von den großen Tech-Werten getrieben werden, deren Dominanz an den Börsen damit nicht schwindet. Auch um sich dem dadurch gegebenen Konzentrationsrisiko nicht voll auszusetzen, haben wir keine regionalen Präferenzen und sehen global im Schnitt hohe einstellige Renditen bis Ende 2025. Man sollte sich unserer Meinung nach aber rechtzeitig darauf einstellen, dass mit Aktien in den kommenden Jahren eher mit Gesamtrenditen im mittleren einstelligen Bereich zu rechnen ist. Nicht zuletzt aufgrund der aktuell hohen Bewertungsmultiplikatoren.

Bei Anleihen rechnen wir 2025 mit einer weiteren Versteilung der Renditekurve, da die Zinssenkungen der Zentralbanken ihre Spuren vor allem bei den 2-jährigen Anleiherenditen hinterlassen sollten. Per Ende 2025 sehen wir die Fed Funds bei 3,75-4,00 Prozent und den EZB-Einlagenzins bei 2,0 Prozent. Unternehmensanleihen bleiben 2025 aufgrund ihrer hohen laufenden Verzinsung und insgesamt robusten Wirtschaft attraktiv. Mit einer weiteren Einengung der Risikoprämien rechnen wir allerdings nicht. Risikobereinigzt ziehen wir Anleihen mit Investmentgradestatus jenen ohne vor.

Das Alternative Anlagesegment genießt zwar aufgrund der recht stabilen Zinsen am langen Ende wenig geldpolitischen Rückenwind, allerdings verbessern sich vielerorts die fundamentalen Rahmenbedingungen, etwa bei Wohnimmobilien.

Gold trauen wir im kommenden Jahr zwar keine Rally wie 2024 mehr zu, doch immer noch ein ordentliches Plus. Ohnehin glauben wir, dass das Edelmetall gerade 2025 als Absicherung für Anlageportfolios dienen kann. Warum? Nun, auch wenn wir für 2025 in unserem Kernszenario positiv gestimmt sind, ist dieser Kern diesmal recht klein. Wir halten eine breite Spanne von Entwicklungen für möglich. Abhängig von der weiteren Entwicklung geopolitischer Krisenherde (Ukraine, Mittlerer Osten, Taiwan potentiell); der Geduld der Anleihemärkte angesichts der ungebremsten US-Schuldensause; dem Ausmaß der weiteren KI-Investitionseuphorie und natürlich den Entscheidungen, den die vermutlich unkonventionelle nächste US-Regierung einschlagen wird. Gleichzeitig kann man nicht ausschließen, dass aus den USA initiierte Veränderungen zu neuer Dynamik bei einigen festgefahrenen Problemen führen könnte. Eine breite Aufstellung über verschiedene Anlageklassen, -stile und -fristen sollte dabei helfen, die Auswirkungen von Einzelrisiken geringer zu halten.

<sup>1</sup>Gerechnet als Aktien-Gewinnrendite (laufender Gewinn je Aktie geteilt durch Aktienkurs) abzüglich der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen.

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

### Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

### Einlagenzins

Zinssatz, den Geschäftsbanken erhalten (oder bei negativen Zinsen bezahlen müssen), wenn sie Geld in der Einlagefazilität der EZB hinterlegen

### Fed Funds Rate

US-Leitzins, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Notenbank über Nacht Geld leihen können

### 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

### 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

### Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

### 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: 19.11.2024; RBA 0087 / CRC 102646\_2 (11/2024)