

Die Trump-Zölle: Ist freier Handel Geschichte?

Die von der Trump-Regierung eingeführten Zölle, fielen deutlich höher aus als ursprünglich erwartet

IN KÜRZE

- Die USA haben Zölle auf weltweite US-Importe angekündigt, die deutlich höher ausgefallen sind, als die meisten Experten erwartet hatten.
- Wir gehen zwar davon aus, dass die Zölle nicht auf lange Sicht auf dieser Höhe bleiben werden, die bilateralen Verhandlungen über Zollerleichterungen dürften sich allerdings sehr schwierig gestalten.
- Eine Abkehr von der globalen Konfrontation hin zu globaler Zusammenarbeit erscheint erforderlich, um den Schaden für die Wirtschaft und die Aktienmärkte zu begrenzen.

Liberation Day

Sämtliche Importe in die USA von Zöllen betroffen

US-Präsident Donald Trump hat Dienstagabend umfassende „reziproke Zölle“ angekündigt. Sämtliche Importe in die USA werden mit einem 10-prozentigen Zoll belegt. Allerdings gelten für wichtige Handelspartner weitaus höhere Sätze: Europäische Union: 20 Prozent, China: 54 Prozent, Japan: 24 Prozent, Taiwan: 32 Prozent, Kambodscha: 49 Prozent, Südafrika: 30 Prozent, Vietnam: 46 Prozent, Thailand: 36 Prozent usw. Die Berechnung dieser Zölle ist dabei nicht leicht nachzuvollziehen. Grob gesagt betragen die angekündigten Zölle 50 Prozent des angeblichen Zollsatzes des Partnerlandes. Dieser angebliche Zollsatz wird berechnet als Handelsbilanzdefizit gegenüber diesem Land geteilt durch die Einfuhren aus diesem Land. In Kraft treten sollen die Zölle am 9. April, die bereits angekündigten Zölle auf Autos und Autoteile in Höhe von 25 Prozent gelten hingegen ab sofort. Halbleiter, kritische Mineralien und Pharmaindustrie sind aktuell noch ausgenommen, könnten perspektivisch jedoch ebenfalls mit Zöllen belegt werden.

Kanada und Mexiko werden in den neuen Zollankündigungen nicht erwähnt, es gilt weiterhin, was bereits beschlossen wurde. Das Weiße Haus erklärte, dass es sich mit diesen beiden Ländern auf Grundlage eines in früheren Durchführungsverordnungen festgelegten Rahmens befassen werde, in denen im Rahmen der Bemühungen der US-Regierung, Fentanyl- und Grenzprobleme anzugehen, Zölle gegen Kanada und Mexiko verhängt wurden. Trump hatte diese Zölle zuvor auf 25 Prozent festgesetzt, bevor er einige Verzögerungen und Ausnahmen ankündigte. Die Diskussion um Zölle gegen Kanada hat allerdings auch gezeigt, dass selbst im republikanischen Lager die Aktionen Trumps teils auf Widerstand stoßen. Der Vorstoß demokratischer Senatoren, die Zölle gegen Kanada zu verhindern, erhielt nämlich auch Unterstützung durch einige republikanische Abgeordnete, die sich danach allerdings verbalen Attacken des Präsidenten ausgesetzt sahen.

Es ist festzustellen, dass die angekündigten Zölle höher ausfallen, als die meisten Beobachter und auch die Märkte erwartet hatten. Wir gehen jedoch davon aus, dass es in den kommenden Tagen und Wochen bilaterale Verhandlungen geben wird, um sich auf Erleichterungen zu verständigen. Die Rahmenbedingungen für solche Verhandlungen gestalten sich jedoch schwierig, da zum einen sehr viele Gespräche gleichzeitig stattfinden müssen und zum anderen – und das ist fast noch relevanter – die

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.

Logik hinter den Zöllen wenig bis gar nichts mit den tatsächlichen Zöllen zu tun hat. Das bedeutet, dass beispielsweise nicht einfach durch eine Absenkung vorhandener Zölle auf US-Waren als Entgegenkommen reagiert werden kann. Die Punkte können folglich bedeuten, dass die gestern angekündigten Sätze doch erst einmal eine gewisse Zeit Bestand und damit ihren Einfluss haben werden.

Mögliche Vergeltungsmaßnahmen

Seitens der EU sind in einem ersten Schritt Verhandlungen zu erwarten, und nur im Falle eines Scheiterns dürfte es zu Gegenmaßnahmen auf die Zölle kommen. Allerdings verfügt die EU über einen Handelsbilanzüberschuss, was die Verhandlungsposition eher schwächen dürfte. Als Vergeltungsmaßnahmen gegen die USA sind vor allem nicht-tarifäre Aktionen vorstellbar, wie beispielsweise das Ausschließen von US-Unternehmen bei der Vergabe von öffentlichen Aufträgen.

Was wäre wenn?

Die gestrigen Ankündigungen sind ein beispielloser Schock für den Freihandel. Aus diesem Grund können Analysen, die auf historischen Daten basieren, zu deren Einordnung nur von begrenzter Genauigkeit sein. Um dennoch einen Einblick zu geben, schätzen wir, dass alle Zölle zusammengenommen, sofern sie Bestand haben, den effektiven Zollsatz für US-Importe von etwa 2,5 auf über 20 Prozent erhöhen würden. Wir gehen davon aus, dass über diesen direkten Handelseffekt das Bruttoinlandsproduktwachstum (BIP) der USA um etwa 60 Basispunkte niedriger ausfallen würde. Die Inflation könnte um bis zu 1 Prozentpunkt ansteigen. Auch die großen Handelspartner werden unter den angekündigten Maßnahmen leiden. Nimmt man den Nennwert, so würde das BIP-Wachstum für die Eurozone um etwa 40 Basispunkte, für Japan um 60 Basispunkte und für China um 130 Basispunkte niedriger ausfallen. Dank des noch geltenden Abkommens zwischen Kanada und Mexiko, wurden diese noch von der Welle ausgeschlossen. Sollte sich der Zollsatz in der Zukunft um 10% erhöhen, würde das BIP-Wachstum für Kanada um etwa 150 Basispunkte und für Mexiko um etwa 180 Basispunkte schrumpfen. Ein Teil davon war bereits in unseren jüngsten Prognosen enthalten. Allerdings sollten diese Berechnungen – wie bereits erwähnt - mit einer gewissen Vorsicht betrachtet werden, da es viele Verhandlungen geben wird und das aktuell zu beobachtende Vorgehen beispiellos ist.

Die Unsicherheit über die zukünftige Handelspolitik der USA und eventuelle Gegenmaßnahmen bleibt hoch, denn es besteht auch weiterhin die Gefahr, dass es im Handelskrieg zu einer fortgesetzten Eskalation kommt. Selbst angenommen, die USA würden einen universalen Zoll von 10 Prozent anstreben, könnten fortgesetzte Zollrunden nicht ausgeschlossen werden. Allerdings ist auch zu betonen, dass wir die Anpassungsfähigkeit global agierender Unternehmen an geänderte Rahmenbedingungen nicht unterschätzen dürfen. Durch das viele Hin und Her der vergangenen Wochen ist allerdings das Vertrauen in Aussagen aus der US-Administration stark negativ beeinträchtigt worden. Selbst de-eskalierende Formulierungen aus den USA würden derzeit folglich nicht wirklich dazu beitragen, dass die Marktteilnehmer ihre Unsicherheit mit Blick auf die weitere Entwicklung verlieren. Wir befinden uns in einem Umfeld, in dem Investitionen für Unternehmen zunehmend schwierig werden, da es aktuell keine Logik gibt, nach der man sich auf das vorbereiten könnte, was eventuell noch kommt. Und mit jedem Tag des Wartens auf Klarheit verschärft sich die Situation noch weiter. Allerdings tickt die Uhr nicht nur gegen den (freien) Welthandel, sondern auch gegen Trump und seine Administration. Kommt es nicht schnell zu Einigungen in bilateralen Verhandlungen, könnte es schwierig werden, den Schaden, den Trump anrichtet, wieder gutzumachen. Denn ab einem gewissen Punkt liegt es nicht mehr nur an den USA, die Uhr zurückzudrehen.

Es stellt sich also generell die Frage, ob und ab welchem Punkt Donald Trump bewegt wird, zurückzurudern und weiteren Schaden von den USA und dem Welthandel abzuwenden. Oder ob der US-Präsident doch noch von US-Gerichten wieder eingefangen wird. Die Situation hat sich zumindest deutlich stärker verschlechtert, als ohnehin befürchtet worden war. Der gestrige Tag war nur ein weiterer Schritt auf einem Weg von einer globalisierten zu einer deutlich protektionistischeren Welt.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass wir zwar nicht erwarten, dass die gestern angekündigten Zölle auf diesen Niveaus von Dauer sein werden. Die Verhandlungen um eventuelle Erleichterungen werden sich allerdings aufgrund der hohen Anzahl der Gesprächspartner und der fehlenden Logik der Zölle sehr schwierig und folglich auch langwierig gestalten. Auf der anderen Seite könnte die schiere Umsetzung der Pläne aufgrund fehlender Kapazitäten in der US-Verwaltung oder auch ganz einfach durch

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.

logistische Probleme an ihre Grenzen geraten. Letztlich bleibt abzuwarten, ob sich aufkommender politischer Gegenwind für Trump auch in einem deutlichen Rückgang seiner Zustimmungswerte niederschlagen wird, was eventuell auch zu einem Umdenken des Präsidenten führen könnte. Dies sind jedoch alles Hoffnungszeichen, die allenfalls in der längeren Frist ihre Wirkung entfallen könnten. Kurzfristig bleibt die Lage angespannt, Unsicherheit dürfte das dominierende Gefühl bleiben.

Auswirkungen auf die Anlageklassen

Die ersten Marktreaktionen auf die Zollankündigungen waren eindeutig. Mit kräftig fallenden Aktienkursen rund um den Globus und ebenfalls fallenden Renditen der Staatsanleihen wurde ganz klar ein Szenario gespielt, in dem die Furcht vor kräftiger konjunktureller Abschwächung deutlich stärker war als vor Inflation. Und gerade letzteres dürfte durchaus eine Folge dessen sein, was Trump am Mittwochabend vorgestellt hat. Der Dollar hat auf breiter Front verloren, ein Zeichen dafür, dass die USA in diesem Fall Teil des Problems sind, und nicht Teil einer möglichen Lösung. Der Goldpreis ist kurz nach der Ankündigung auf ein Rekordniveau geklettert, hat danach aber auch wieder vergleichsweise deutlich abgegeben. Die Notierungen für Brent-Rohöl haben seit gestern Abend rund 4 Dollar pro Barrel verloren.

Anleihen und Währungen:

USD Staatsanleihen

Bei US-Treasuries kam es nach Ankündigung der Zölle durch Donald Trump zu einer Versteilerung der Kurve. Im heutigen frühen New Yorker Handel setzte sich diese Bewegung fort. Das Handelsvolumen kletterte auf 247 Prozent des jüngsten Durchschnitts, die Märkte erscheinen also weiterhin risikoscheu. Da die Absichten der gestrigen Ankündigung noch unklar sind, ob Verhandlungsgrundlage oder dauerhafte Änderung der Zollpolitik, dürften sich Treasuries vorerst weiterhin volatil zeigen. Der Markt scheint überwiegend long positioniert zu sein, daher wäre es nicht überraschend, wenn es zu einem Abverkauf kommen würde, sofern es im Rahmen von Verhandlungslösungen doch absehbar zu leicht tieferen Zöllen kommen sollte. Die Volatilität könnte durch bevorstehende Datenveröffentlichungen wie den Beschäftigungsreport am Freitag allerdings noch verstärkt werden, da der Markt zunehmend besorgt über den Arbeitsmarkt erscheint.

EUR Staatsanleihen

Es ist nicht überraschend, dass Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone positiv, sprich mit sinkenden Renditen reagiert haben. Wenn die Zölle wie angekündigt eingeführt werden, dürften sie sich negativ auf das Wachstum auswirken. Wenn sie beibehalten werden, ist eine negative Wirkung auf den Welthandel unvermeidlich. Gegenmaßnahmen der EU, Chinas und anderer Länder werden diese Belastung wahrscheinlich noch verstärken. Dies ist positiv für die Zinssätze, auch wenn die Auswirkungen auf die Inflation weniger klar sind. Darüber hinaus unterstützt eine typische Risikovermeidung bei „Risikoplanen“ die Zuflüsse in sichere Häfen. Die Auswirkungen auf Staatsanleihen außerhalb des Kernportfolios, staatsnahe Anleihen und Pfandbriefe sind weniger eindeutig. Eine moderate Ausweitung der Spreads gegenüber Bundesanleihen in einem Umfeld sinkender Risikoneigung ist plausibel, wir erwarten aber keine signifikante Ausweitung der Spreads. Die Erwartung weiterer Zinssenkungen durch die Europäischen Zentralbank (EZB) stützt das Bild einer steilen Zinsstrukturkurve.

EUR IG Credit

Die Zölle von Trump haben zu einer globalen Risikoverlagerung mit negativen Auswirkungen auf Euro Investment-Grade Unternehmensanleihen (EUR IG Credit) geführt. Kassaanleihen in EUR IG Credit haben synthetische Kreditindizes in der stattfindenden Risk-Off-Bewegung outperformt. Die Ausweitung der Kreditspreads erscheint geordnet, es gibt keine Anzeichen von Panik, da die Gesamtkreditspreads weiterhin nahe ihrer historischen Tiefststände handeln. Das starke technische Kaufinteresse für die Anlageklasse bleibt intakt, was sich in starken Mittelzuflüssen widerspiegelt. Die Auswirkungen der Zölle auf die einzelnen Sektoren muss in einem nächsten Schritt auf Einzelunternehmensebene untersucht werden, anstatt den gesamten Markt für Kollateralschäden verantwortlich zu machen. Wenn sich der Staub gelegt hat, könnte die Richtung für die Kreditspreads eher auf eine weitere Kompression als auf einen größeren Ausverkauf hinauslaufen.

Währungen

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.

Normalerweise sollte der US-Dollar von den US-Zöllen auf Handelspartner profitieren, da sich die Handelsbedingungen zugunsten des Dollars verschieben. Nach der Wahl im November verhielt sich der Markt auch genauso. Als die politische Unsicherheit jedoch stark zunahm, verlagerte sich der Fokus des Devisenmarktes auf eine mögliche Rezession in den USA. Eine Rezession ist eindeutig negativ für den Dollar. Bisher hat der Markt diese Ansicht geteilt, und der Dollar ist gegenüber den europäischen Währungen stark gefallen. Die asiatischen Währungen hingegen verloren gegenüber dem Dollar, da die geplanten Vergeltungszölle viel höher sind und diese Länder kein Kapital haben, um mit den USA zu verhandeln. Der derzeitige starke Rückgang gegenüber den G10-Währungen ist auch eine Folge des bisherigen Erfolgs des Dollars: In den vergangenen fünf Jahren gab es aufgrund der Performance des Aktienmarktes einen enormen Kapitalzufluss in die USA. Diese Kapitalströme kehren sich nun teilweise um. Da die Marktliquidität dünn ist, würden wir in den kommenden Wochen disruptive Bewegungen nicht ausschließen.

Anleihen Asien

Die direkten Auswirkungen auf asiatische Unternehmen mit ausstehenden USD-Anleihen erscheinen begrenzt, vor allem in den Sektoren Pharma, Stahl, Metall und Bergbau, Automobil und Halbleiter. Indirekte Auswirkungen wie eine schwächere Investitionsstimmung und ein langsames Wachstum dürften jedoch größere Auswirkungen haben. Darüber hinaus werden die von den USA verhängten Zölle wahrscheinlich mehr Druck auf die Inflation ausüben und merkliche Auswirkungen auf das Wachstum in den USA haben.

Die Auswirkungen auf den Anleihemarkt durch die oben genannten Faktoren werden sich wahrscheinlich stärker auf das Hochzinssegment beschränken, da eine Ausweitung der Spreads im Investment-Grade-Bereich durch die niedrigere Rendite der US-Staatsanleihen ausgeglichen wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass die südostasiatischen Zentralbanken eher früher als später zu einer akkommodierenden Politik übergehen werden, um zu versuchen, einige der Schocks für ihre Wirtschaft abzufedern. Insgesamt bleibt die Gesamtrendite attraktiv.

Aktien:

Diversifikation wichtiger denn je inmitten steigender Unsicherheit

Die Maßnahmen, die im Rosengarten präsentiert wurden, werden wohl langfristige und potenziell schmerzende Folgen für das globale Wachstum haben. Als Folge des einseitig angekündigten globalen Handelskrieges werden verängstigte Verbraucher und Entscheidungsträger nur eines tun: abwarten und nichts tun. Die Kosten der Unsicherheit werden enorm sein und könnten weiterhin täglich steigen. Die Unsicherheit über die Arbeitsplatzsicherheit könnte zunehmen; die Unsicherheit darüber, wo und wann investiert werden soll, ob und wann konsumiert oder gereist werden soll. Die Diversifizierung des Portfolios über Anlageklassen, Sektoren und Regionen hinweg bleibt eine Möglichkeit für Investoren den Risiken zu begegnen.

Risikofall – Rezession

Wenn keine der angekündigten Zollmaßnahmen durch „Deal-Making“ in den kommenden etwa vier Wochen rückgängig gemacht wird, besteht die Gefahr, dass die Weltwirtschaft bis Mitte des Jahres in eine Krise gerät, die einem „Ölpreisschock“ ähnelt. Unsere zuvor angenommenen Gewinnsschätzungen, fairen KGV-Multiplikatoren und Indexziele müssten deutlich nach unten korrigiert werden.

Bargeld und nur die defensivsten Aktiensektoren (Telekommunikation, Versorgungsunternehmen, Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen) könnten unserer Einschätzung nach in einem solchen Negativszenario relativ robust verlaufen. Aktien, mit denen Anleger in den letzten Jahren die meisten Gewinne erzielt haben, laufen unserer Meinung nach Gefahr, am stärksten verkauft zu werden. Die Multiplikatoren dürften hier sinken, wenngleich wir weniger ausgeprägte Gewinnkürzungen erwarten. Zyklische Sektoren wie zyklische Konsumgüter oder investitionsbezogene Industrie- und Unternehmenssoftwareunternehmen werden wahrscheinlich die höchsten negativen Gewinnrevisionen verzeichnen. Die USA hat die Aufmerksamkeit der gesamten Welt auf sich gezogen, während jedes einzelne Land nur die Augen auf ein einziges Land gerichtet hat – den USA. Dies könnte den wirtschaftlichen Schaden in der übrigen Welt etwas abmildern. Die Märkte außerhalb der USA könnten weiterhin etwas weniger stark fallen als die US-Aktienmärkte. Europäische Small- und Mid-Caps weisen eine höhere wirtschaftliche Sensibilität auf und könnten in einem solchen Szenario wahrscheinlich keine Outperformance erzielen.

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.

Basisszenario – Erfolg in den Verhandlungen

Zum jetzigen Zeitpunkt hoffen wir noch, dass die kommenden Tage und Wochen genügend Zeit bieten, um einen vollständigen Handelskrieg zu vermeiden. In den USA könnten beispielsweise mehr Autos hergestellt werden und US-Landwirte könnten möglicherweise mehr Produkte ins Ausland exportieren. In seiner Rede im Rosengarten bezog sich Trump erneut auf den Aktienmarkt und hielt unsere Erwartung aufrecht, dass es einen „Trump-Put“ gibt. Daher könnte es die beste Entscheidung sein, die Portfolios unverändert zu lassen, wie sie heute sind. Doch selbst in einem solchen „Deal-Making“-Fall gehen wir davon aus, dass die bevorstehende Berichtssaison die Konsensgewinnsschätzungen nach unten drücken wird. Die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte haben sich als erstaunlich widerstandsfähig erwiesen, während die Welt in den vergangenen 15 Jahren eine Reihe von „Black Swan Events“ erlebte (Eurokrise, chinesische Immobilienblase, Covid, Ukraine-Krieg). Eine Abkehr von der globalen Konfrontation hin zu globaler Zusammenarbeit ist erforderlich, um den Schaden für die Wirtschaft und die Aktienmärkte zu begrenzen.

Asiatische Aktien

In Asien litten die Aktienmärkte stark unter den angekündigten Zöllen, die die Markterwartungen übertrafen. Japan und das exportorientierte Vietnam könnten aufgrund der unerwarteten Zölle weiterhin von einem Ausverkauf betroffen sein. Binnenorientierte Märkte wie China, Indien und Indonesien könnten sich im Vergleich zu anderen regionalen Märkten als relativ widerstandsfähig erweisen. Australien und Singapur mit den niedrigsten Zöllen im asiatisch-pazifischen Raum sind bisher weniger direkt von den Zöllen betroffen. Binnenorientierte und defensive Sektoren in Australien und Singapur könnten besser abschneiden als andere Sektoren.

Liquid Real Assets:

Während sich die Weltwirtschaft mit Herausforderungen der zusätzlichen Zölle konfrontiert sieht, ist mit einer Verlangsamung des Wachstums zu rechnen, von der insbesondere die auf Konjunkturschwankungen empfindlichen Sektoren wie der Einzelhandel betroffen sind. Das makroökonomische Umfeld deutet auf ein Potenzial für weitere Zinssenkungen hin, was zinssensiblen Sektoren einen Schub geben könnte. Im Bereich der börsennotierten Immobilienanlagen bietet dieses Umfeld Wachstumschancen, insbesondere bei inländischen Infrastrukturprojekten und defensiven Sektoren wie Seniorenwohnungen.

Börsennotierte Immobilien

Börsennotierte Immobilien sind zwar nicht immun gegen die Auswirkungen der neu angekündigten Zölle, doch dürften die relativen Auswirkungen angesichts der anleiheähnlichen Merkmale mit durchschnittlichen Mietvertragslaufzeiten von mehr als 5 Jahren gedämpft ausfallen. Ein gutes Beispiel hierfür ist der Netto-Leasing-Sektor mit gewichteten durchschnittlichen Mietvertragslaufzeiten von mehr als 10 Jahren, in dem die Mehrheit der Mieter über eine Investment-Grade-Einstufung verfügt, was die Vermieter vor einer Abschwächung des wirtschaftlichen Umfelds schützt. Andere defensive Sektoren innerhalb der börsennotierten Immobilien, die weniger konjunktursensibel sind, sind die oben erwähnten Seniorenwohnungen, da die Vermietung ausschließlich auf der Grundlage von privaten Zahlungen erfolgt, und der Sektor der Fertighäuser, der eine wachsende Nachfrage verzeichnet und mehrheitlich aus altersbeschränkten Seniorenwohnungen besteht. Trotz der negativen Schlagzeilen im Anschluss an die DeepSeek-Nachrichten hat der Rechenzentrumssektor in der Vergangenheit in Zeiten wirtschaftlicher Ungewissheit aufgrund der bedarfsorientierten Nachfrage, der 7- bis 10-jährigen Mietdauer und des beständigen Gewinnwachstums im hohen einstelligen Bereich eine deutliche Outperformance erzielt.

Börsennotierte Infrastruktur

Innerhalb des börsennotierten Infrastruktur-Universums sehen wir nur geringe Auswirkungen auf unsere Sektoren. Die meisten unserer Unternehmen sind inländische Unternehmen, die essenzielle Dienstleistungen an inländische Kunden verkaufen, was der Anlageklasse einen viel vorhersehbareren und widerstandsfähigeren Cashflow-Strom verleiht. Wir sehen, dass Versorgungs- und Kommunikationsunternehmen praktisch keine Auswirkungen durch höhere Tarife haben, und wenn man sich die stärker prozyklischen Sektoren ansieht, sehen wir auch nur sehr geringe direkte Auswirkungen. Eine sich verlangsamende Wirtschaft und sich verändernde Handelsströme könnten sich am stärksten auf die Transport- und Energieunternehmen auswirken, und wir werden die Sektoren auf Preisverwerfungen überwachen, um von jeglicher Volatilität zu profitieren. In dem Maße, in dem sich das globale Wachstum allgemein verlangsamt, werden unserer Meinung nach die defensiven Eigenschaften der Infrastruktur hervorgehoben, und die Kapitalkosten könnten sogar profitieren, wenn wir einen

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.

starken Rückgang der Zinssätze sehen. Der Fokus auf die Binnenwirtschaft mit Investitionen in Infrastruktur und defensive Sektoren sorgt für Stabilität inmitten der globalen wirtschaftlichen Unsicherheit. Insgesamt erwarten wir, dass der Ausblick für börsennotierte Sachwerte trotz der globalen Herausforderungen durch die Zollunsicherheiten positiv bleibt, wobei attraktive Bewertungen Anlegern, die stabile Renditen in einem volatilen Markt suchen, Chancen bieten.

Rohstoffe

Die US-Zölle haben potenziell weitreichende Auswirkungen auf den gesamten Rohstoffsektor. Bei den meisten Rohstoffen könnte die Aussicht auf einen Handelskrieg zu Bedenken hinsichtlich der Nachfrage führen, was für den Industriemetall- und Energiekomplex einen erheblichen Gegenwind bedeuten würde. Es überrascht nicht, dass Rohstoffe wie Kupfer und Aluminium, die am meisten von bestimmten Zöllen profitiert haben, nun am meisten verlieren werden. Auch Energierohstoffe könnten durch den verlangsamten Welthandel in Mitleidenschaft gezogen werden. Insbesondere könnte eine potenziell geringere Nachfrage das Ungleichgewicht auf dem bereits gut versorgten Rohölmarkt verschärfen. Auch Agrarrohstoffe geben Anlass zur Sorge. Da China ein prominentes Ziel des Zollplans ist und die Zölle auch auf andere potenzielle Käufer ausgedehnt werden, könnte auch die Nachfrage nach US-Getreideexporten zu. Gold könnte tatsächlich von den erhobenen Zöllen profitieren. Das Risiko einer möglichen globalen Konjunkturabschwächung und der steigende Inflationsdruck auf die Verbraucherpreise sind beide positiv für Gold. Darüber hinaus ist auch die kurzfristige Reaktion eines schwächelnden US-Dollars für Gold unterstützend. Schließlich könnten Rohstoffe nach dem ersten Schock über die Zollpläne und mögliche Vergeltungsmaßnahmen verschiedener US-Handelspartner wieder in den Fokus rücken. Sollte die Inflation hartnäckiger werden, könnten breitgefächerte Rohstoffe wieder die Aufmerksamkeit von Anlegern auf sich ziehen, die sich gegen inflationäre Wirtschaftsbedingungen absichern wollen.

Glossar

Basispunkt

1/100 Prozent

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

Hochzinsanleihen (High Yield)

Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

J.P. Morgan JACI Investment Grade Index

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der Investoren Zugang zum asiatischen Investment-Grade, Dollar-denominierten Anleihenmarkt bietet

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

Rendite

Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

Spread

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

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.

© 2025 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 03.04.2025; 103369_5 (04/2025)