

Außerordentliche Prognoseanpassungen

Die Handelspolitik des US-Präsidenten zwingt uns, die Wachstums- und Marktprognosen nach unten anzupassen. Unabhängig vom Fortgang der Zollpolitik wurde bereits genug Vertrauen zerstört, um Verbraucher, Anleger und Unternehmen vorsichtiger werden zu lassen. Kurzfristig rechnen wir mit volatilen Märkten, doch im Kernszenario gehen wir auf Jahressicht von rückläufiger Unsicherheit und positiven Aktienrenditen aus.

IN KÜRZE

- Mit einem turbulenten Antritt Donald Trumps zweiter Amtszeit hatten wir gerechnet. Dass die Abschottung der USA so kompromisslos verfolgt werden würde, hatten wir jedoch nicht erwartet.
- Wir denken, dass das bisherige Gebaren der US-Regierung genügend Vertrauensschaden angerichtet hat, um mit einer Eintrübung des Wirtschaftstätigkeit rechnen zu müssen.
- Binnen weniger Monate haben sich die USA vom nahezu alternativlosen Anlageziel zu einer Anlageregion gewandelt, für die Anleger zwanghaft Alternativen suchen. Im Kernszenario gehen wir davon aus, dass das Überraschungsmoment seine Spitze erreicht hat, was jedoch nicht gegen weitere markt bewegende Schlagzeilen spricht.
- Mit etwas Optimismus könnte man Trumps Kehrtwende im Falle des Arbeitsstatus von Fed-Chef Jerome Powell als Zeichen werten, dass er doch auf Marktsignale reagiert. Von einem Trump-Put würden wir aber nicht mehr sprechen.
- Wir passen unsere Prognosen nach unten an, glauben aber weiterhin, dass Anleger mit einer breiten regionalen und sektoralen Aufstellung am besten gewappnet sind.

Trump's Regierungsstil verprellt Anleger

Für längerfristigen Investitionsentscheidungen benötigen Anleger und Unternehmenslenker gleichermaßen größtmögliche Planungssicherheit, insbesondere in Form verlässlicher gesetzlicher Rahmenbedingungen. Mit der Geschwindigkeit, in der die US-Regierung vor allem ihre Zollpolitik ändert, kann davon derzeit keine Rede mehr sein. Außerordentlich irritierend wird es zudem, wenn Ankündigungen nicht auf einem nachvollziehbarem Modell zu basieren scheinen und die Frage damit ungelöst bleibt, wie die einzelnen der insgesamt 180 Länder, für die Strafzölle angekündigt wurden, diese abwenden können. Überhaupt bleibt fraglich, wie umfangreich und nachhaltig die Handelsverträge mit einer derart großen Anzahl von Ländern ausfallen können, wenn sie binnen insgesamt 90 Tagen (Dauer der Pause auf die individuellen Zölle) verhandelt werden sollen. Ohnehin bleibt ein gewisser Schaden, der von den aller Wahrscheinlichkeit nach verbleibenden universellen Zöllen in Höhe von zehn Prozent ausgehen dürfte, weiterhin bestehen.

Aus Anlegersicht gilt es zwischen negativen Entwicklungen und negativen Überraschungen zu unterscheiden. Wir denken, dass es der US-Regierung insbesondere nach dem „Liberation Day“ am zweiten April kaum mehr gelingen wird, die Anleger noch negativer zu überraschen. Was aber nicht heißt, dass die Auswirkungen der US-Politik nicht noch über längere Zeit in die Wirtschaftszahlen einwirken werden – negativ. So gehen wir von einer deutlichen Abschwächung der US-Wirtschaft in diesem Jahr aus, mit mindestens einem Quartal negativen Wachstums. Für 2026 haben wir die Wachstumsrate von 2,2 auf 1,1 Prozent halbiert – so stark haben wir in keiner anderen Region gekürzt. Gleichzeitig haben wir die Inflationserwartungen

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.

hochgenommen, was auch erklärt, warum wir nicht glauben, dass sich insbesondere die US Federal Reserve (Fed) früher und schärfer mit Zinssenkungen der Konjunkturdelle entgegenstellt.

Es ist denkbar, dass sich unser Kernszenario in zwölf Monaten als zu pessimistisch erweist. Allerdings kann man eine negative Abweichung noch weniger ausschließen. Wir bewegen uns schließlich auf unbekanntem Terrain. Erstmals seit vielen Jahrzehnten steht die westliche Sicherheitsarchitektur zur Disposition, zweifeln Anleger in großem Stil den sicheren Status von US-Anlagen an und droht der Globalisierung ein nachhaltig negativer Dämpfer. Es bleibt jedoch die Hoffnung, dass sich die Unternehmen erneut – wie bei Covid und dem Ukrainekrieg – als überraschend anpassungsfähig zeigen.

Unsere wichtigsten Prognoseanpassungen

Anleihen und Währungen:

Im Vergleich zu unseren 12-Monatsprognosen vom März haben wir die Staatsanleiherenditen der USA und Deutschlands leicht zurückgenommen und bewegen uns im Wesentlichen nicht weit von den heutigen Ständen entfernt. Die Seitwärtsbewegung ist Ergebnis der konträren Kräfte, die auf den Renditen einwirken: in den USA Konjunkturabschwächung (und die drei von uns erwarteten Zinssenkungen) einerseits und der enorme Refinanzierungsbedarf und der Vertrauensverlust in die US-Staatsanleihen andererseits. In Deutschland wirkt das Billionen-Infrastrukturpaket gegen eine jetzt schwächer als erwartet wachsende Wirtschaft. Bei den Währungen sehen wir auf Jahressicht keine Erholung des Dollars (USD), sondern erwarten eine weitere leichte Abschwächung.

Aktien:

Angesichts des unsicheren Umfelds haben wir uns entschieden, sowohl die Gewinnschätzungen als auch die Ziel-Bewertungsmultiplikatoren (basierend auf Kurs-Gewinn-Verhältnis) für Aktien leicht zu reduzieren – was implizit bedeutet, dass wir hier keinen tiefen Wirtschaftseinbruch modellieren. Weitere Rücksetzer über die kommenden Monate sehen wir als realistisch an, doch gibt es auch gute Gründe an Aktien festzuhalten: nicht nur kann man mit ihnen potentiell ein erneutes Aufflackern der Inflation relativ besser umschiffen, sondern bieten sie auch Teilhabe am Aufwärtspotenzial, sollte die US-Politik sich doch noch konzilianter zeigen. Wir ziehen Europa den USA vor, da der Bewertungsabstand nach wie vor sehr hoch ist und Europa von einer Umschichtung der Anlegergelder raus aus den USA profitieren sollte.

Alternative Anlagen:

Öl: Aufgrund einer reduzierten Nachfragemenge bei gleichzeitig hohem Angebot der OPEC+ Länder haben wir die Ölpreisprognose (je Tonne Brent) auf USD 63 per Ende März 2026 reduziert. Beim Goldpreis geht es aufgrund der unverändert hohen Nachfrage durch Zentralbanken und Privatanleger hingegen weiter nach oben, hier sehen wir nun Dollar 3.600/Unze im März 2026 als möglich.

Makro Prognosen

BIP-Wachstum (in % zum Vorjahr)			Inflation (in % zum Vorjahr)		
Region	Alt 2025P	Neu 2025P	Region	Alt 2025P	Neu 2025P
USA	2.0	1.2	USA ⁵	2.6	3.2
Eurozone	1.0	0.8	Eurozone	2.3	2.1
Japan	1.2	0.9	Japan	2.6	2.0
China	4.5	4.0	China	0.5	0.5

Assetklassen Prognosen

Rates	Aktuell ¹	März 2026P	Spreads	Aktuell ¹	März 2026P
US-Staatsanleihen (2-year)	3.87%	3.95%	Italien (10 Jahre) ²	113bp	110bp
US-Staatsanleihen (10-year)	4.38%	4.30%	US-Investment-Grade-Anleihe ¹	99bp	110bp
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	1.75%	1.60%	US-Hochzinsanleihe ¹	371bp	450bp
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	2.50%	2.50%	Euro-Investment-Grade-Anleihe ³	105bp	90bp
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	0.70%	1.00%	Euro-Hochzinsanleihe ³	371bp	400bp
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	1.34%	1.70%	Asian Credit	212bp	145bp

Aktien	Aktuell ¹	März 2026P	Währungen	Aktuell ¹	März 2026P
USA (S&P 500)	5,376	5,800	EUR vs. USD	1.13	1.18
Europa (Stoxx Europe 600)	517	550	USD vs. JPY	143	135
Eurozone (Euro Stoxx 50)	5,099	5,400	USD vs. CNY	7.29	7.50
Deutschland (Dax)	21,962	23,500	Rohstoffe (in Dollar)		
Schwellenländer (MSCI EM Index) ⁴	1,096	1,160	Gold	3,228	3,600
Japan (MSCI Japan Index)	1,570	1,690	Rohöl (Brent)	66	63

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unseren Einschätzungen per 23.04.2025

bp = Basispunkt

¹ Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand 23.04.2025

² Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

³ Spread bezogen auf US-Staatsanleihen

⁴ MSCI Emerging Markets Index

Glossar

Brent

Eine auf dem europäischen Markt dominierende Rohölsorte

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

Chinesischer Yuan (CNY)

Geldeinheit der chinesischen Währung Renminbi (RMB)

Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Dollar (USD)

Währungseinheit der USA

Euro Stoxx 50

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

Federal Reserve Bank

Eine Federal Reserve Bank ist eine regionale Bank des Federal Reserve Systems, des Zentralbanksystems der Vereinigten Staaten. Insgesamt gibt es zwölf.

Hochzinsanleihen (High Yield)

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

Inflationsrate

Inflationsrate ist der prozentuale Anstieg des allgemeinen Preisniveaus innerhalb eines bestimmten Zeitraums, gemessen an der Veränderung eines Preisindex

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

Japanischer Yen (JPY)

Japanische Währung

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

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

OPEC+

Ein informelles Bündnis von OPEC-Mitgliedern und anderen ölproduzierenden Ländern unter Führung Russlands, das die Koordinierung ihrer Förderstrategien zum Ziel hat

S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

Staatsanleihen

Anleihen, die von einem Staat herausgegeben werden

Stoxx Europe 600

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

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

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: 23.04.2025; RBA0089_103369_6 (04/2025)