

# Marktausblick

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung

## #1 Markt & Makro

### Märkte senken Daumen angesichts erratischer US-Politik – verbesserte Aussichten für China



Vincenzo Vedda

Gänzlich ungewollt könnte US-Präsident Trump zu einer Reanimation der deutschen und auch der europäischen Wirtschaft beitragen. Seine geopolitischen Kapriolen und die Infragestellung bisher fest geglaubter Allianzen sind ganz offensichtlich ein Weckruf für Europa und Deutschland.

„Die angepeilten enormen Summen, die in Deutschland in die Verteidigung und in Infrastruktur fließen sollen, könnten der lahmen deutschen Konjunktur zu einer Wachstumsdynamik verhelfen, wie sie vor wenigen Wochen noch nicht absehbar war“, sagt Chefanlagestrategie Vincenzo Vedda. „Das Bruttoinlandsprodukt könnte nach unserer neuesten Einschätzung in Deutschland im Jahr 2026 um 1,6 Prozent zulegen. Ende vergangenen Jahres sind wir noch von einem Wachstum von 0,9 Prozent ausgegangen“, so Vedda. 2025 werde das Wachstum mit geschätzt 0,4 Prozent allerdings noch sehr verhalten ausfallen, da es einige

Zeit brauchen werde, bis sich die Investitionsoffensive im Wachstum niederschlägt. „In den USA dagegen scheinen die Flitterwochen an den Märkten nach der Amtsübernahme von Trump schnell zu Ende zu gehen“, so Vedda. Die US-Börsen hinken denen in Europa und auch den chinesischen im laufenden Jahr weit hinterher. Plötzlich stehen Themen wie eine hartnäckige Inflation bei sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten verstärkt im Fokus der dortigen Kapitalmärkte. Deutlich positiver sind derzeit die Aussichten für China. „Wir gehen davon aus, dass die Outperformance Chinas gegenüber anderen Schwellenländern, die wir seit Mitte Januar sehen, anhalten wird“, so Vedda. Der Optimismus im Land wachse, am gebeutelten Immobilienmarkt deute sich eine Bodenbildung an, wenn auch keine Trendwende. Schöpften die lokalen Verbraucher wieder mehr Optimismus, dürfte sich die Gewinne der Unternehmen, die seit längerer Zeit immer weiter nach unten korrigiert wurden, stabilisieren und die Aktienkurse stützen.

## Themen, die die Kapitalmärkte bewegen



### Konjunktur: Schwächere Daten aus den USA, Lichtblicke in Indien und China

- Das Vertrauen der Konsumenten in den USA ist zuletzt auf das Niveau vom September 2024 zurückgefallen. Hauptverantwortlich dafür: gestiegene Inflationssorgen und ein nicht mehr ganz so gut laufender Arbeitsmarkt.
- Positive Daten gibt es aus Indien und aus China. In beiden Ländern legten die Service-Einkaufsmanagerindizes zu. Einkaufsmanagerindizes gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung.



### Inflation: US-Zollpolitik dürfte Inflation höher halten als bislang erwartet

- Der weitere Rückgang der Inflationsrate dürfte sich in den USA verzögern, unter anderem wegen der Zölle, die Produkte teurer machen. Wir rechnen mit einer Inflationsrate von 2,6 Prozent im Jahr 2025.
- Für die Eurozone erwarten wir im laufenden Jahr Preissteigerungen von 2,3 Prozent nach 2,4 Prozent im vergangenen Jahr.



### Notenbanken: Veränderte Lage – weitere Zinssenkungen keine ausgemachte Sache mehr

- Die Europäische Zentralbank hat am 6. März zum sechsten Mal in Folge die Leitzinsen gesenkt auf jetzt 2,50% (zuvor 2,75%). Ein möglicherweise höheres Wachstum in der Eurozone und ein langsamerer Rückgang der Inflationsraten könnten den Spielraum für weitere Zinssenkungen einengen.
- Die US-Notenbank dürfte mit Zinssenkungen angesichts der erhöhten Inflationszahlen und der politischen Unsicherheiten weiter vorsichtig bleiben.



### Risiken: Tektonische Veränderungen in der Geopolitik mit ungewissem Ausgang

- Die kaum einzuschätzende, äußerst volatile US-Zollpolitik dürfte noch länger anhalten und könnte sich negativ auf Wachstum und Inflation auswirken. Selten war die Unsicherheit bei Prognosen so hoch wie derzeit.
- Die sich abzeichnende drastische geopolitische Neuausrichtung der USA birgt insbesondere für Europa erhebliche Risiken und große Herausforderungen.

## Gute Gründe für ein mögliches Comeback deutscher Nebenwerte



Sabrina Reeh

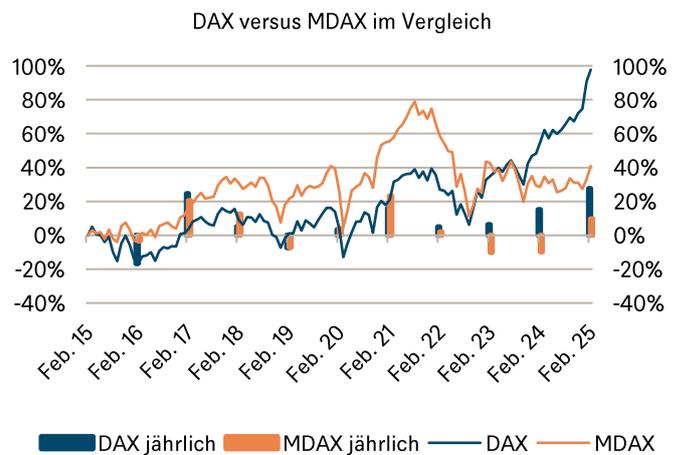
Deutschland auf der Überholspur? Die Frage mag verwundern angesichts von drei Jahren Stagnation und des vielzitierten Reformbedarfs. An den Kapitalmärkten hat der deutsche Leitindex Dax im laufenden Jahr allerdings tatsächlich die Nase vorne, vor Europa und – vielleicht noch überraschender – vor den USA.

Wie sind die weiteren Aussichten? Sabrina Reeh, Fondsmanagerin für deutsche Aktien, ist zuversichtlich und sieht besonders Chancen bei deutschen Nebenwerten, die sich nach der Bundestagswahl schon etwas besser entwickelt haben als die Standardwerte. „Die Chancen stehen gut, dass die mehr als drei Jahre andauernde schlechtere Wertentwicklung von Nebenwerten ein Ende finden könnte“, so Reeh. Nebenwerte erzielten im Durchschnitt 30 Prozent ihrer Gewinne im Inland, Dax-Unternehmen dagegen nur 20 Prozent. Sollte es der neuen Bundesregierung gelingen, die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft anzugehen und das Wachstum anzukurbeln, dürften die positiven Effekte bei Nebenwerten stärker ausfallen als bei den größtenteils global agierenden Standardwerten. Entsprechend optimistisch sind die Aussichten für das Gewinnwachstum: „Der Markt geht davon aus, dass die Gewinne bei Unternehmen aus dem MDax dieses Jahr um 26 Prozent wachsen werden“, so Reeh. Dazu komme, dass Nebenwerte derzeit sehr niedrig bewertet seien. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liege bei knapp 14 und damit etwa 20 Prozent unterhalb des Durchschnittswerts der vergangenen zehn Jahre. Zudem dürften Nebenwerte auch nicht ganz so stark von drohenden US-Zöllen betroffen sein. Generell müsse aber damit gerechnet werden, dass der deutsche Aktienmarkt nach dem starken Jahresstart auch mal eine Pause einlege. Die schwer kalkulierbare US-Zollpolitik und die geopolitischen Ereignisse dürften die Volatilität an den Märkten

weiter hoch halten. „Wir sehen jetzt die Chance, dass politisch die Weichen für eine dynamischere Entwicklung der deutschen Wirtschaft gestellt werden – beispielsweise durch höhere Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung. Auch eine Einigung über Anpassungen bei der Schuldenbremse, Bürokratieabbau und Steuersenkungen könnten helfen. Ein Risiko für den Dax liege allerdings darin, dass sich die Konjunktur in den USA deutlich abschwäche. „Dem würden sich die deutschen Standardwerte kaum entziehen können“, so Reeh.

### Deutsche Nebenwerte: Beginnt jetzt die Aufholjagd?

Wertentwicklung von Dax und MDax in den vergangenen zehn Jahren



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: Ende Februar 2025

### Aktien USA: Weitere Kursrückgänge könnten gute Einstiegsmöglichkeiten sein



- Auch für 2025 zeichnet sich eine solide Entwicklung der US-Unternehmensgewinne ab, allerdings dürfte das derzeitige sehr hohe Bewertungsniveau langfristig nicht zu halten sein. Weitere Kursrückgänge sehen wir als gute mögliche Einstiegsmöglichkeiten.
- Wir senken unser Kursziel für den S&P 500 per März 2026 leicht auf 6.300 Punkte (bislang: 6.500 Punkte).

### Aktien Deutschland: Trotz jüngster Kursrallye noch etwas Luft nach oben



- Die deutschen Standardwerte haben in den vergangenen Wochen eine imposante Kursrallye hingelegt, die Bewertungen sind deutlich gestiegen. Wir favorisieren derzeit Nebenwerte aufgrund ihrer voraussichtlich besseren Gewinndynamik und den nach wie vor niedrigen Bewertungen.
- Wir erhöhen das Kursziel für den Dax 40 per März 2026 auf 24.000 Punkte (bislang: 22.500 Punkte).

### Aktien Europa: Moderates Kurspotenzial nach starkem Jahresauftakt



- Europäische Aktien hatten seit Jahresbeginn einen Lauf und sind inzwischen nicht mehr so günstig bewertet. Die Dividendenrenditen liegen inzwischen nicht mehr über den Anleiherenditen.
- Wir erwarten ein moderates Gewinnwachstum bei den Unternehmensgewinnen. Am aussichtsreichsten dürften die Sektoren Rüstung, Industriegüter und Banken sein.
- Neues Kursziel für den Stoxx 600 per März 2026: 570 Punkte (bislang: 550 Punkte).

### Aktien Japan: Stärkere Weltwirtschaft und Erholung in China könnten stützen



- Der japanische Aktienmarkt hat sich in den vergangenen zwei Jahren sehr gut entwickelt.
- Ein Anziehen der globalen Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2025 und ein Erstarren der chinesischen Wirtschaft könnten stützen, Zölle und eine stärkere Währung dagegen belasten. Langfristig favorisieren wir eine Mischung aus ausgewählten export- und inlandsorientierten Unternehmen.
- Kursziel MSCI Japan per März 2026: 1.780 (bislang: 1.770 Punkte).

### #3 Anleihen

## Staatsanleihen: kurze und mittlere Laufzeiten bevorzugt



Oliver Eichmann

Die dramatischen geopolitischen Entwicklungen und deren mögliche Folgen für die Staatsfinanzen haben die Anleihemärkte ganz schön durcheinandergerüttelt. So sind die Renditen von zehnjährigen Bundesanleihen seit Anfang März um 50 Basispunkte, also einen halben Prozentpunkt, gestiegen. „Die langfristigen Finanzierungsanforderungen der Staaten – in Deutschland und in der Eurozone – werden deutlich zunehmen. Das erklärt maßgeblich den starken Anstieg der Renditen von Anleihen mit längerer Restlaufzeit. Auf den aktuellen Niveaus ist aber bereits vieles im Preis reflektiert“, so Zinsexperte Oliver Eichmann.

Anders stelle sich die Situation bei kurzlaufenden Anleihen dar. Sowohl in den USA als auch im Euroraum dürften die Zentralbanken die Zinsen weiter senken, wenn auch eventuell weniger stark als bislang erwartet. Das stütze die Kurse kurzlaufende Anleihen, sei aber zum großen Teil bereits in den Preisen reflektiert. Eichmann: „Wir favorisieren derzeit Anleihen mit kürzeren und mittleren Restlaufzeiten, wobei kurzlaufenden Anleihen bis zu einer Restlaufzeit von drei Jahren mit den erwarteten Zinssenkungen etwas unattraktiver werden dürften. Kurzfristig bleibt der Zinsexperte wegen des höheren Renditeniveaus positiv für Staatsanleihen aus Spanien und Italien.“

### Starker Renditeanstieg bei deutschen Staatsanleihen

Renditeentwicklung zehnjähriger Bundesanleihen in den vergangenen sechs Monaten



Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 14.03.2025

### Staatsanleihen USA (10 Jahre) Renditen dürften hoch bleiben



- Die langfristigen US-Zinsen dürften hoch bleiben, der Abstand zu Kurzläufern sich vergrößern.
- Wir erwarten für 10-jährige US-Anleihen per März 2026 ein Renditeniveau von 4,50%.

### Staatsanleihen Deutschland (10 Jahre) Renditeanstieg dürfte sich so nicht fortsetzen



- Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sind auf ein Niveau gestiegen, das wir zuletzt vor 15 Jahren gesehen haben.
- Auf Sicht von 12 Monaten erwarten wir Renditen auf dem jetzigen Niveau: 2,90%.

### Staatsanleihen Schwellenländer

#### Leicht höhere Risiken, aber Renditen bleiben attraktiv



- Die Zinsaufschläge sind auf einem sehr niedrigen Niveau und könnten sich etwas ausweiten und damit die Kurse belasten.
- Mit erwarteten Gesamtrenditen von gut 5 Prozent bleibt die Anlageklasse aber attraktiv.

### Unternehmensanleihen

#### Investment Grade

USA Eurozone



#### High Yield

USA Eurozone



### #4 Währungen

#### Euro/Dollar: Dollarschwäche dürfte sich fortsetzen



- Der Dollar hat gegenüber dem Euro seit seinem Rekordhoch Mitte Januar, als er nahe an der Parität war, deutlich an Wert verloren. Dies dürfte sich fortsetzen.
- Auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir ein weiteres Erstarren des Euro gegenüber dem Dollar. Unsere EUR-Dollar-Prognose per März 2026: 1,15.

### #5 Alternative Anlagen

#### Gold: Trotz starker Kurssteigerungen wohl immer noch etwas Luft nach oben



- Unser zuletzt ausgegebenes Kursziel von 2.940 Dollar pro Feinunze hat der Goldpreis inzwischen hinter sich gelassen und die 3.000-Dollar-Marke geknackt. Das Edelmetall liegt damit im laufenden Jahr gut zwölf Prozent im Plus, in den vergangenen zwölf Monaten summiert sich der Preisanstieg auf 31 Prozent.
- In diesen unsicheren Zeiten sehen wir trotz des hohen Preises noch weiteres Aufwärtspotenzial für das Edelmetall. Wir erwarten, dass der Goldpreis auf Sicht von zwölf Monaten auf 3.250 Dollar pro Feinunze steigen könnte.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 14.03.2025

## Glossar

### Basispunkt

Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozentpunkt.

### Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, mit den 40 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands. Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet.

### High Yield (HY)

Hochzinsanleihen von Emittenten schlechter Bonität, die in der Regel vergleichsweise hohe Verzinsungen bieten.

### Investment Grade (IG)

Unternehmensanleihen, die von Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden (mindestens mittlere Bonität).

### MDax

Aktienindex, der die 50 größten deutschen Unternehmen unterhalb des Dax abbildet.

### Rating

Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen.

### Rendite

Verhältnis der Aus- zu den Einzahlungen einer Investition.

### S&P 500

Marktkapitalisierungsgewichteter Aktienindex, der die 500 führenden börsennotierten US-Firmen abbildet.

### Stoxx 600

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

## Legende

### Die strategische Sicht bis März 2026

Die Anzeigen signalisieren, ob wir eine Aufwärtsentwicklung, eine Seitwärtsentwicklung oder eine Abwärtsentwicklung der betreffenden Anlageklassen erwarten. Sie geben das kurzfristige und langfristige Ertragspotenzial für Investoren an.

Quelle: DWS Investment GmbH; CIO Office, Stand: 14.03.2025



## Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden 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.