

## Unsere monatliche Marktanalyse und Positionierung



Vincenzo Vedda  
Chief Investment Officer

### IN KÜRZE

- Im Mai haben sich die Märkte weiter von dem Zollchaos Anfang April erholt. Anleiheinvestoren richten ihren Blick jedoch zunehmend auf das Haushaltsdefizit und die Verschuldung der USA.
- Für die nächsten zwölf Monate gehen wir davon aus, dass sich die europäische Wirtschaft weiter verbessern wird, während die USA vermutlich eine Schwächephase durchlaufen werden, bevor sie sich wieder erholen.
- Unser Kernszenario sollte daher für die meisten Anlageklassen ordentliche Renditen vorsehen. Allerdings gibt es auch zahlreiche Risiken, die unsere Prognosen beeinträchtigen könnten.

## 1 / Marktüberblick

### 1.1 Teilweise Zoll-Deeskalation und stabile Wirtschaftsdaten überlagern US-Schuldensorgen

Im Vergleich zum Vormonat April war der Mai recht gnädig zu den Anlegern – die meisten Anlageklassen legten kräftig zu.<sup>1</sup> Nicht, dass es an weiteren extremen politischen Ansagen aus Washington gemangelt hätte. Aber insgesamt verringerte sich das Volumen der angekündigten Strafzölle weiter. Daran änderte auch eine freitags angekündigte Zollerhöhung auf Importe aus der Europäischen Union (EU) auf 50 Prozent nichts. Schließlich wurde sie noch im Laufe des Wochenendes wieder kassiert. Dies dürfte zur schnellen Verbreitung des von einem Financial Times (FT)-Redakteur ersonnenen Akronyms „TACO“ beigetragen haben, welches für „Trump Always Chickens Out“ steht. Also dem Verdacht, dass Donald Trump vor allem im Zollstreit einen Rückzieher macht, bevor es wirklich weh tut. Wohlwollendere Beobachter sprechen in diesem Zusammenhang lieber vom „Trump-Put“. Also seinem Beidrehen bei Gesetzesvorhaben, falls sie an den Kapitalmärkten für zu negative Reaktionen sorgen. Der wichtigste Rückzug im Mai war sicherlich die gegenseitige Reduzierung der Zölle zwischen den USA und China. Von fast 150% ging es runter auf 30 Prozent, allerdings erneut nur für eine Dauer von 90 Tagen. Diese Frist kennt man bereits vom 9. April, als Trump unter dem Eindruck fallender Aktien- und Anleihemärkte die „reziproken Zölle“ aussetzte. Diese Frist läuft am 9. Juli aus, und es würde uns wundern, wenn die Anleger im Vorfeld nicht nervös werden. Nicht zuletzt, da die bisherigen „Deals“, etwa der im Mai mit London vereinbarte, nicht viel mehr als vage Absichtserklärungen sind, denen richtige Handelsverträge – eigentlich – noch folgen müssten. Die Einstufung der Zölle als unrechtmäßig durch ein US-Handelsgericht zum Monatsende schürte zwar etwas Hoffnung an den Märkten. Doch wurde man sich schnell gewahr, dass Washington neue Wege finden dürfte, sie doch noch durchzusetzen.

Zu den Zollsorgen kam im Mai noch eine weitere Sorge hinzu: Das US-Haushaltsdefizit, das wir für die Jahre 2024 bis 2026 bei über sechs Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sehen – und das bei beinahe Vollbeschäftigung. Das Thema wurde

<sup>1</sup> Alle Marktdaten, sofern nicht anders angegeben, stammen von Bloomberg Finance L.P. vom 3.6.2025.

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.

akut, da derzeit in Washington das große Steuerpaket im Kongress geschnürt wird (bisher hat sich nur das Repräsentantenhaus auf eine Version geeinigt). Der sogenannte „One Big Beautiful Bill Act“ ist groß im Geldausgeben aber recht klein bei zusätzlicher Einnahmengenerierung. Der andere Grund ist, dass Moodys, als letzte der drei großen Ratingagenturen, der USA sein Dreifach-A entzog. In Folge stiegen die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen auf 5,15 Prozent. In Japan und Deutschland ging es jeweils Richtung 3,2 Prozent. Zum Monatsende lagen die Renditen zwar wieder rund 20 Basispunkte tiefer, aber der Schreck dürfte immer noch in den Knochen der Anleger stecken, da sich an dem Grundproblem – steigende US-Verschuldung bei gleichzeitig nachlassender Kaufneigung von Treasuries durch ausländische Anleger - vorerst wenig ändern dürfte.

#### Ein guter Monat für Aktien und Unternehmensanleihen, aber US-Staatsanleihen unter Druck

Doch all das kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass es an den Märkten im Mai bergauf ging, teils mit neuen Rekordständen, etwa an einigen europäischen Aktienmärkten oder bei einigen Unternehmensanleiheindizes. Der S&P 500 legte mit einer Gesamtrendite von 6,3 Prozent die beste Monatsrendite seit 18 Monaten hin. Relativ solide Wirtschaftszahlen in den USA und Europa dürften dabei eine Rolle gespielt haben, denn sie ließen darauf schließen, dass das Zoll-Chaos im April bisher nur überschaubare Spuren in den Volkswirtschaften hinterließ. Weniger gut erging es den Staatsanleihen, vor allem den US-amerikanischen. Über alle Laufzeiten hinweg verloren sie im Mai 1,1 Prozent.

## 2 / Ausblick und Änderungen

Da es sich um die vierteljährliche Ausgabe unserer Investmentampeln handelt, konzentrieren wir uns auf unsere 12-Monats-Prognosen. Insgesamt sind unsere Anlageaussichten erneut recht optimistisch, auch wenn die Renditeerwartungen leicht unter dem Durchschnitt liegen. Dies basiert auf unserer Annahme, dass in zwölf Monaten die Unsicherheit hinsichtlich Zölle und Steuern zurückgegangen sein wird und die Märkte auf die folgenden zwölf Monate blicken werden, in denen wir von einer erneuten Beschleunigung des Wirtschaftswachstums ausgehen. Es ist durchaus möglich, dass Aktien und Anleiherenditen in zwölf Monaten nicht weit von ihren aktuellen Niveaus entfernt handeln werden, nachdem sie möglicherweise eine weitere deutliche Korrektur durchlaufen oder zwischenzeitlich neue Höchststände erreicht haben – die Volatilität könnte ausgeprägt sein.

### 2.1 Anleihen

Anleiheinvestoren stehen vor einem schwierigen Jahr. Sie müssen entscheiden, inwieweit die US-Zollpolitik das Wachstum dämpfen und die Inflation ankurbeln könnte. Diese Aufgabe wird durch die ständigen Änderungen der Wirtschaftspolitik zusätzlich erschwert. Außerdem müssen Anleger die Auswirkungen des geplanten Steuergesetzes auf die US-Verschuldung im Auge behalten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Märkte durch ihre Reaktionen Trumps Politik bremsen werden. Auch glauben wir, dass die US Federal Reserve (Fed) ihr Territorium weiterhin verteidigen und unabhängig agieren wird.

#### Staatsanleihen

Wir gehen davon aus, dass die Fed hinsichtlich der Inflation vorsichtig bleiben und die nächste Zinssenkung erst im Herbst vornehmen wird. Insgesamt rechnen wir bis zum Sommer 2026 mit vier Zinssenkungen in den USA. Dies dürfte unserer Meinung nach zu einem Rückgang der Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen führen. Der Fokus liegt derzeit jedoch auf 10- und 30-jährigen Staatsanleihen, die durch das hohe US-Haushaltsdefizit unter Druck geraten sind. Darüber hinaus könnten insbesondere ausländische Investoren von Investitionen in den USA abgeschreckt werden, da ein Gesetzentwurf vorsieht, Gebühren für das Halten von Staatsanleihen zu erheben. Die US-Regierung spielt hier mit dem Feuer. Wir glauben jedoch, dass die Fed schnell handeln würde, um das Feuer zu löschen, wofür sie verschiedene Instrumente zur Verfügung hat. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die 10-jährigen Treasury-Renditen in zwölf Monaten im Wesentlichen auf dem

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.

heutigen Niveau liegen werden. In Europa haben deutsche Staatsanleihen ihren Ruf als sicheren Hafen<sup>2</sup> gefestigt. Selbst das erwartete steigende Anleiheangebot als Folge der expansiveren Fiskalpolitik dürfte kaum zu einem deutlichen Anstieg der Renditen führen. Für Japan erwarten wir mehr Zinserhöhungen durch die Zentralbank als der Markt und bleiben daher bei japanischen Staatsanleihen (JGBs) vorsichtig.

**Immer noch das gleiche Bild: die Anleiherenditen gehen nicht runter**



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2025

**Unternehmensanleihen**

Auch bei den Risikoprämien (Spreads) der Unternehmensanleihen erwarten wir in den nächsten zwölf Monaten keine wesentlichen Veränderungen. Unsere Einschätzung dieser Anleihen bleibt jedoch positiv, da ihre aktuellen laufenden Renditen attraktiv hoch sind. US-Anleihen mit Investment-Grade Einstufung (IG) dürften unserer Meinung nach in den nächsten zwölf Monaten von der erhofften geringeren politischen Unsicherheit profitieren. Positive technische Faktoren (wie geringe Netto-Neuemissionen) und die Erwartung einer Zinssenkung durch die Fed dürften Anleger dazu veranlassen, aus dem Geldmarkt in festverzinsliche Wertpapiere mit längerer Laufzeit zu wechseln. In Europa dürfte IG-Anleihen für Anleger weiterhin attraktiv bleiben, und wir gehen davon aus, dass der Markt technisch gut unterstützt sein wird. Das beschleunigte Wirtschaftswachstum in Europa, solide Bilanzen und eine stabile Inflation sprechen für diese Anlageklasse.

Bei Hochzinsanleihen (HY) sind wir etwas vorsichtiger. Wir halten die aktuellen Spreads für europäische HY-Anleihen angesichts der hohen geopolitischen Unsicherheit und der großen Herausforderungen, denen wichtige Sektoren wie die Automobil- und Industriebranche aufgrund der erhöhten US-Importzölle gegenüberstehen, für recht eng. Wir gehen davon aus, dass die Ausfallquote in diesem Segment des Anleihemarktes über drei Prozent bleiben wird (und in zwölf Monaten auf 3,5 Prozent steigen wird), da immer mehr Unternehmen unter dem derzeit unsicheren makroökonomischen Umfeld leiden werden. Insgesamt sehen wir US-Hochzinsanleihen positiv, insbesondere da die Gesamrenditen von 7,5 Prozent dazu beitragen, starke Zuflüsse in den Markt anzuziehen. Allerdings sind die Spreads recht eng. Wir gehen davon aus, dass die

<sup>2</sup> Finanzielle sichere Häfen sind Anlagen oder Vermögenswerte, von denen erwartet wird, dass sie in Zeiten von Marktturbulenzen ihren Wert behalten oder steigern.

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.

Ausfallraten bei US-Hochzinsanleihen in den nächsten 12 Monaten auf 2,0 Prozent steigen werden, was immer noch unter dem historischen Durchschnitt liegt.

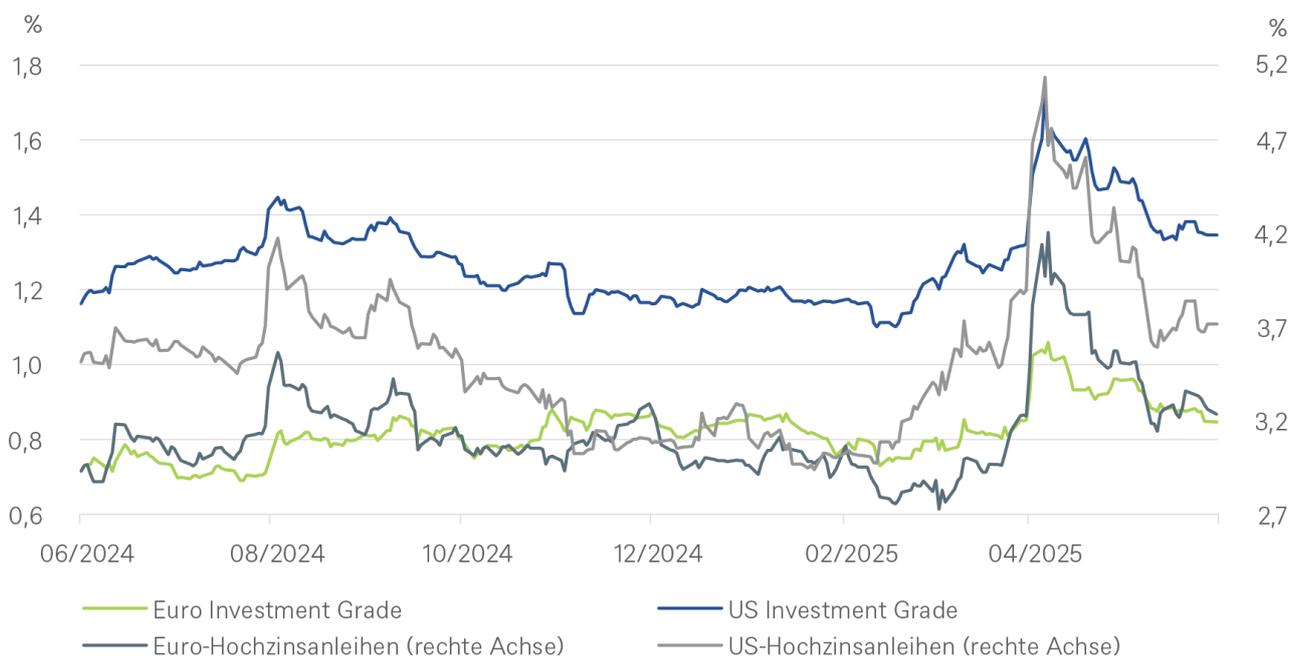
### Schwellenländer (EM)

Emerging Markets (EM)-Staatsanleihen reagieren nervös auf die Ereignisse in den USA. Die Anleger scheinen nun allerdings davon überzeugt, dass Trump von der Umsetzung seiner ursprünglich geplanten drastischen Zölle Abstand nehmen wird. Eine Erholungsrally, die in diesem Segment unterinvestierte Anleger angezogen hat, hat nun zu Spread-Niveaus geführt, die unserer Ansicht nach die kurzfristigen Risiken nicht ausreichend widerspiegeln. Wir sehen asiatische Unternehmensanleihen positiver, auch wenn die Spreads hier ebenfalls fast wieder auf ihre Tiefststände zurückgegangen sind. Attraktive Gesamtrenditen, eine starke technische Unterstützung (d. h. günstige Angebots- und Nachfragestrukturen), hohe Sparquoten und sich verbessernde Unternehmensbilanzen dürften die Region weiterhin stützen. Angesichts der potenziellen Volatilität und der Bewertungen bevorzugen wir IG gegenüber HY leicht.

### Währungen

Die Deglobalisierung, die Entdollarisierung, die Reduzierung von Risiken aus einem übermäßigen Engagement in den USA und das schwindende Vertrauen der Handelspartner der USA in die Kooperationsbereitschaft Washingtons sind der Hintergrund für die Schwäche des Dollars seit Jahresbeginn – und die Grundlage für unsere Annahme, dass sich dieser Trend fortsetzen könnte. In zwölf Monaten sehen wir den Dollar bei 130 gegenüber dem Yen und bei 1,18 gegenüber dem Euro.

### Trumps Zollattacken vom April haben den US-Anleihen mehr zugesetzt als den europäischen



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2025

## 2.2 Aktien

Da wir unseren 12-Monats-Zeithorizont auf Juni 2026 verschieben, prognostizieren wir für globale Aktien in US-Dollar eine Gesamtrendite von etwa sechs Prozent ab dem aktuellen Stand, wobei wir unser Ziel für den S&P 500 bei 6.100 und für den DAX bei 25.600 sehen. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der sogenannte „Trump-Put“, mit dem er den Markt in schwierigen Zeiten stützt, weiterhin gilt. Durch die Zollbeschränkungen bedingte Gewinnrückgänge haben unsere

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.

Kursziele für die globalen Aktienmärkte um etwa sechs Prozentpunkte gesenkt. Wir gehen davon aus, dass die Anleger ein oder zwei Quartale mit schwächeren Makro- und Unternehmensdaten überstehen und übersehen werden, solange sie weiterhin davon ausgehen, dass die Zölle heruntergehandelt werden und die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen unter fünf Prozent bleibt.

Wir gehen davon aus, dass die „digitalen Gewinne“ des Technologiesektors und der Plattformunternehmen weiterhin das Rückgrat für ein anhaltendes, mehrjähriges überdurchschnittliches Gewinn je Aktie (EPS)-Wachstum im S&P 500 bilden und damit eine wichtige Rechtfertigung für das unserem Kursziel unterliegende Ziel-Kurs-Gewinn-Verhältnis des Index von 22,3 für Juni 2026 liefern werden. Das Ziel-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt damit weiterhin 0,5 Punkte unter unserer Annahme vor Trumps „Liberation Day“ am 2. April.

Wir halten an unserer taktischen Empfehlung fest, europäische Aktien zu Übergewichten. Diversifizierung<sup>3</sup>, ein geringeres Engagement gegenüber dem schwächelnden US-Dollar und einige thematische Impulse durch höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben in Europa könnten die Gewinne in Europa weiter nach oben treiben. Wir stellen fest, dass der DAX gegenüber seinen paneuropäischen Pendanten einen Bewertungsaufschlag aufweist. Europäische Nebenwerte bieten zusätzliches Engagement in zyklischen und strukturellen Wachstumstrends.

Unsere jüngsten Gespräche mit europäischen Managern zeigen, dass sie zuversichtlich sind, sich an ein neues US-Zollregime anpassen zu können. Eine nachhaltige überdurchschnittliche Entwicklung europäischer Aktien setzt jedoch voraus, dass die negativen Gewinn-Revisionen in den kommenden Wochen ein Ende finden, da sich die extremen Bewertungsabschläge gegenüber dem US-Markt bereits normalisieren.

**Die Aktienmärkte haben die Erinnerungen an Trumps Zollangriffe großzügig ausradiert.**



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2025

<sup>3</sup> Diversifizierung garantiert weder Gewinne noch schützt sie vor Verlusten.

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.

Probleme einzelner Unternehmen und eine erneute Fokussierung auf mögliche Kürzungen der US-Gesundheitsausgaben angesichts der jüngsten Haushaltsvorschläge von Trump haben dem Gesundheitssektor seine defensiven Eigenschaften genommen. Auch die regulatorische Unsicherheit wird vermutlich noch einige Zeit anhalten. Wir sind jedoch weiterhin der Ansicht, dass die Bewertungen in diesem Sektor zu niedrig sind, und halten an unserer positiven Einschätzung fest.

Japanische Aktien verzeichneten angesichts des Yen-Anstiegs, der Angst vor Autozöllen und der allgemeinen wirtschaftlichen Unsicherheit aufgrund der US-Regierung nur ein mäßiges Gewinnwachstum. Solide Lohnzuwächse, Unternehmensreformen und bessere Aktionärsrenditen stützen jedoch den Markt. Wir bleiben daher vorerst neutral.

In den Schwellenländern gab es einige leicht positive Nachrichten. China hat seine technologischen Fähigkeiten unter Beweis gestellt, und wir erwarten eher eine Erholung auf Unternehmensebene als negative Auswirkungen von staatlichen Entwicklungen. Angesichts der Fokussierung der Unternehmen auf Rentabilität und einer Verbesserung der Eigenkapitalrenditen bleiben wir gegenüber chinesischen Unternehmen im Allgemeinen und insbesondere gegenüber konsumorientierten Technologieunternehmen positiv eingestellt. Indische Aktien hingegen erscheinen angesichts ihrer jüngsten schwachen Entwicklung derzeit teuer, auch wenn sich lokale Anleger bislang robust gezeigt haben.

## 2.3 Alternative Anlagen

### Immobilien

Die Renditen auf dem globalen Immobilienmarkt sind wieder positiv, angeführt von Europa, wo die Normalisierung der Zinsen die Stabilisierung der Renditen und die Transaktionsaktivitäten stützt. Die Fundamentaldaten der Mieter bleiben stark, und ein starker Rückgang der Neubautätigkeit verbessert die mittelfristigen Aussichten für die Mieten. Wir bevorzugen Logistikimmobilien, die vom E-Commerce angetrieben werden, und Wohnimmobilien, die von der Wohnungsknappheit profitieren, in allen Regionen sowie erstklassige Büroflächen in den USA und Europa. Die Aussichten für Gewerbeimmobilien stabilisieren sich, da sich verbesserte Fundamentaldaten und eine lockerere Kreditvergabe der Banken die Zinsvolatilität ausgleichen.

Der US-Immobilienmarkt befand sich im ersten Quartal 2025 im Aufschwung, was sich in einer Stärkung der Fundamentaldaten, steigenden Preisen und einer zunehmenden Transaktionsaktivität widerspiegelte. Es ist noch zu früh, um die Auswirkungen der jüngsten Zollankündigungen abzuschätzen. Die kurzfristigen Aussichten für den US-Immobilienmarkt scheinen sich zwar eingetrübt zu haben, doch haben sich die langfristigen Aussichten aufgrund des weiterhin begrenzten Angebots verbessert.

### Infrastruktur

Infolge der Unsicherheit auf dem US-Markt und jahrelanger Kapitalzuflüsse in die USA verlagerte sich die Kapitalbeschaffung im ersten Quartal 2025 deutlich hin zu Anlegern, die ein Engagement in Europa bevorzugen. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Die Gesamtrendite im Jahr 2024 entsprach den Markterwartungen. Die Transaktionsaktivität hat sich stabilisiert, ohne deutlich anzuziehen. Bei börsennotierten Infrastrukturprojekten zeigt der Markt gemischte Fundamentaldaten für verschiedene Anlageklassen und Regionen. Die insgesamt soliden Unternehmensbilanzen sorgen jedoch für Widerstandsfähigkeit. Wir bleiben sehr selektiv, da wir weiterhin mit einer hohen Performance-Streuung rechnen.

### Gold

Wir haben unsere strategische Goldprognose auf 3.700 USD/Unze angehoben, was auf die anhaltende geopolitische Unsicherheit, das schwächer werdende Vertrauen in den US-Dollar, die weltweit steigende Liquidität und die anhaltende Nachfrage der Zentralbanken zurückzuführen ist. Obwohl sich Gold zuletzt parallel zu risikoreicheren Anlagen entwickelt hat, bleibt es in volatilen Marktphasen ein potenzieller sicherer Hafen<sup>4</sup> und eine Quelle für Liquidität. Physisches Gold dürfte aufgrund der Präferenz der Anleger und der Zollbefreiung seinen Aufschlag gegenüber Terminkontrakten behalten. Trotz

<sup>4</sup> Finanzielle sichere Häfen sind Anlagen oder Vermögenswerte, von denen erwartet wird, dass sie in Zeiten von Marktturbulenzen ihren Wert behalten oder steigern.

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.

möglicher kurzfristiger Rückgänge bleiben wir mittelfristig optimistisch, da Rückgänge wahrscheinlich auf starkes Kaufinteresse stoßen werden.

**Gold als Absicherung war immer noch gesucht, während die Förderpläne der OPEC+ dem Ölpreis zugesetzt haben**



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.06.2025

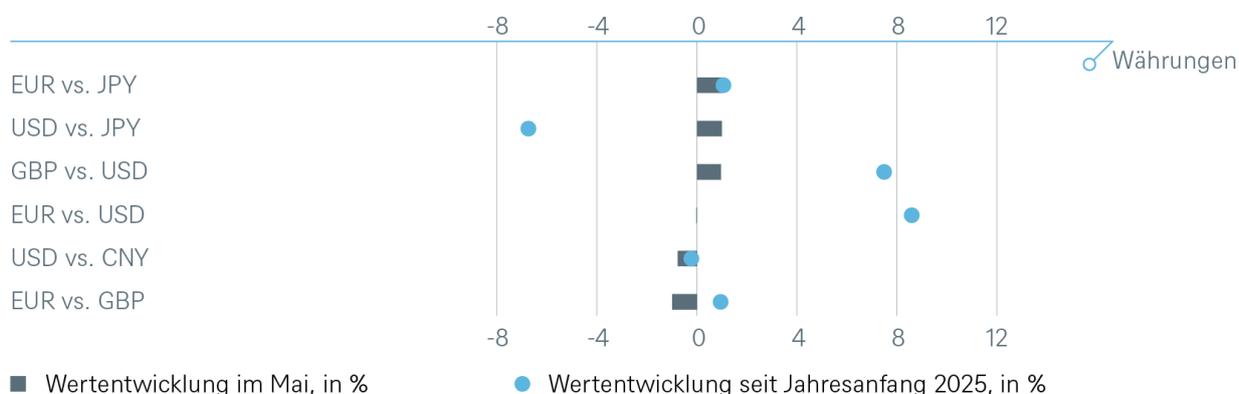
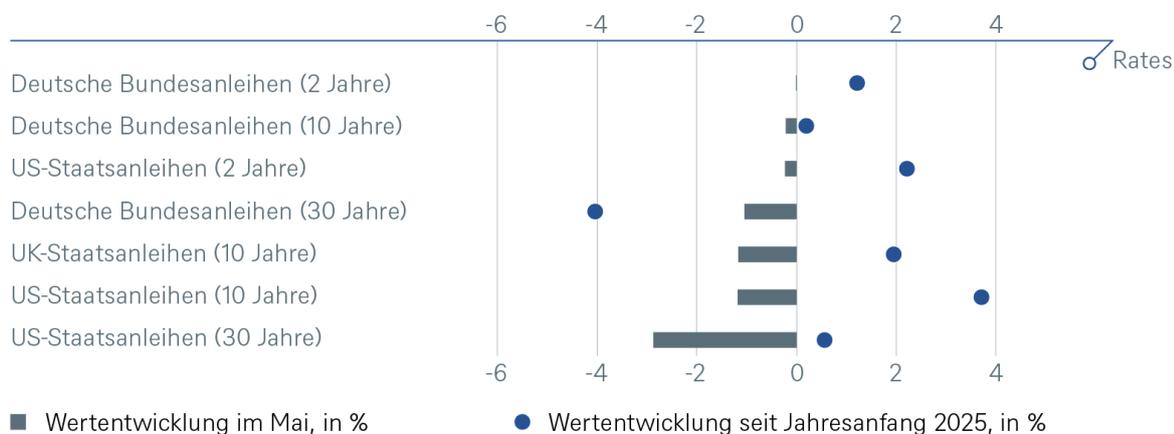
**Öl**

Unsere revidierte Prognose spiegelt weiterhin das schwächere Marktumfeld und die erhöhten Lagerbestandsprognosen bis 2025 wider. Wenn die OPEC+ voraussichtlich ihre freiwilligen Förderkürzungen weiter auslaufen lassen wird, dürfte die Rückkehr des Angebots in Verbindung mit einem geringer als erwarteten Nachfragewachstum, insbesondere in China, zu einem Überangebot auf dem Markt führen und kurzfristige Preisanstiege begrenzen. Die schrittweisen Sanktionen gegen Russland und den Iran werden durch den anhaltenden Anstieg der OPEC+-Produktion sowie durch einen Netto-Produktionsanstieg in den Nicht-OPEC+-Ländern ausgeglichen. Unsere 12-Monats-Prognose für Brent-Rohöl liegt bei 63 US-Dollar pro Barrel.

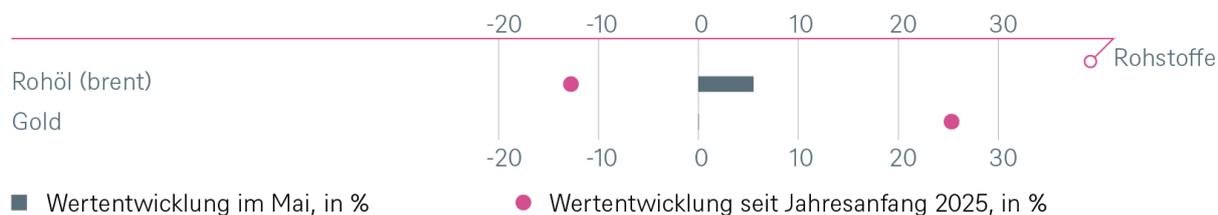
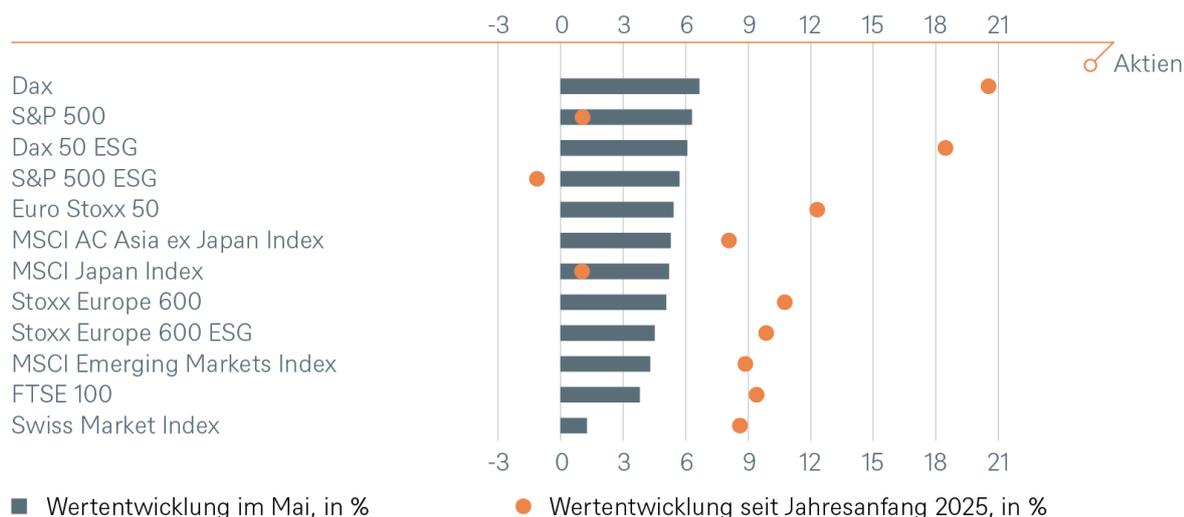
Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und 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.

### 3 / Rückblick auf wichtige Anlageklassen

#### Gesamtertrag seit Jahresbeginn und im vergangenen Monat



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.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.  
 Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 30.05.2025

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.

# 4 / Taktische und strategische Signale

Die folgende Übersicht veranschaulicht unsere kurz- und langfristige Positionierung

## 4.1 Anleihen

Rates	1 bis 3 Monate	bis Juni 2026
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	●
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	●	●
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	●
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	●

Besicherte und spezielle Bonds	1 bis 3 Monate	bis Juni 2026
Covered Bonds <sup>1</sup>	●	●
US-Hochzinsanleihen-Kommunalanleihen	●	●
US-Mortgage-Backed-Securities	●	●

## 4.2 Aktien

Regionen	1 bis 3 Monate <sup>2</sup>	bis Juni 2026
USA <sup>3</sup>	●	●
Europa <sup>4</sup>	●	●
Eurozone <sup>5</sup>	●	●
Deutschland <sup>6</sup>	●	●
Schweiz <sup>7</sup>	●	●
Vereinigtes Königreich (UK) <sup>8</sup>	●	●
Schwellenländer <sup>9</sup>	●	●
Asien ex Japan <sup>10</sup>	●	●
Japan <sup>11</sup>	●	●

Anlagestil	1 bis 3 Monate
Nebenwerte USA <sup>22</sup>	●
Nebenwerte Europa <sup>23</sup>	●

Spreads	1 bis 3 Monate	bis Juni 2026
Italien (10 Jahre) <sup>1</sup>	●	●
US-Investment-Grade-Anleihen	●	●
US-Hochzinsanleihen	●	●
EUR-Investment-Grade-Anleihen <sup>1</sup>	●	●
EUR-Hochzinsanleihen <sup>1</sup>	●	●
Asien-Unternehmensanleihen	●	●
Schwellenländer-Staatsanleihen	●	●

Währungen	1 bis 3 Monate	bis Juni 2026
EUR vs. USD	●	●
USD vs. JPY	●	●
EUR vs. JPY	●	●
EUR vs. GBP	●	●
GBP vs. USD	●	●
USD vs. CNY	●	●

Sektoren	1 bis 3 Monate <sup>2</sup>
Basiskonsumgüter <sup>12</sup>	●
Gesundheit <sup>13</sup>	●
Kommunikationsdienstleistungen <sup>14</sup>	●
Versorger <sup>15</sup>	●
Zyklische Konsumgüter <sup>16</sup>	●
Energie <sup>17</sup>	●
Finanzwerte <sup>18</sup>	●
Industrie <sup>19</sup>	●
Informationstechnologie <sup>20</sup>	●
Grundstoffe <sup>21</sup>	●

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.

### 4.3 Alternative Anlagen

Alternative Anlagen	1 bis 3 Monate	bis Juni 2026
Rohstoffe <sup>24</sup>	●	●
Öl (Brent)	●	●
Gold	●	●
Kohlenstoffpreis		●
Infrastruktur	●	●
Infrastruktur (nicht-gelistet)		●
Immobilien (gelistet)	●	●
Immobilien (nicht-gelistet) APAC <sup>25</sup>		●
Immobilien (nicht-gelistet) Europa <sup>25</sup>		●
Immobilien (nicht-gelistet) USA <sup>25</sup>		●

<sup>1</sup> Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen, <sup>2</sup> Relativ zum MSCI AC World Index (nur für die taktischen Signale), <sup>3</sup> S&P 500, <sup>4</sup> Stoxx Europe 600, <sup>5</sup> Euro Stoxx 50, <sup>6</sup> Dax, <sup>7</sup> Swiss Market Index, <sup>8</sup> FTSE 100, <sup>9</sup> MSCI Emerging Markets Index, <sup>10</sup> MSCI AC Asia ex Japan Index, <sup>11</sup> MSCI Japan Index, <sup>12</sup> MSCI AC World Consumer Staples Index, <sup>13</sup> MSCI AC World Health Care Index, <sup>14</sup> MSCI AC World Communication Services Index, <sup>15</sup> MSCI AC World Utilities Index, <sup>16</sup> MSCI AC World Consumer Discretionary Index, <sup>17</sup> MSCI AC World Energy Index, <sup>18</sup> MSCI AC World Financials Index, <sup>19</sup> MSCI AC World Industrials Index, <sup>20</sup> MSCI AC World Information Technology Index, <sup>21</sup> MSCI AC World Materials Index, <sup>22</sup> Russell 2000 Index relativ zum S&P 500, <sup>23</sup> Stoxx Europe Small 200 relativ zum Stoxx Europe 600, <sup>24</sup> Relativ zum Bloomberg Commodity Index, <sup>25</sup> Langfristige Investitionen.

#### Taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

Die taktische Sicht basiert auf der Kursentwicklung der Anleihen.

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

#### Strategische Sicht bis Juni 2025

- Bei Staatsanleihen basiert die strategische Sicht auf der Kursentwicklung der Anleihen.
- Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen in US-Dollar beziehen sich die Signale auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen. Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung bei Staatsanleihen beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.
- Die Farben signalisieren das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren.
- ● Positives Ertragspotenzial
- ● Die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt
- ● Negatives Ertragspotenzial

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

### Ausfallraten

Anteil der Kredite, die ihren Zins- oder Tilgungsverpflichtungen nicht nachkommen.

### Basispunkt

1/100 Prozent

### Bewertungsprämie

ist der Aufschlag, den ein Käufer bereit ist, für einen Vermögenswert im Vergleich zu anderen Vermögenswerten zu zahlen

### Bilanz

Summarische Gegenüberstellung der Vermögenswerte eines Unternehmens.

### Bloomberg Commodity Index

Index, der die Wertentwicklung von 23 Rohstoffen über die entsprechenden Terminkontrakte abbildet

### Bruttoinlandsprodukt (BIP)

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

### Budgetdefizit

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

### 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

### Defensive Aktien

Aktie von einem Unternehmen mit vergleichsweise gleichbleibenden Erträgen, unabhängig vom Wirtschaftsklima.

### Diversifizierung

Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte, deren Preise sich möglichst wenig und selten im Gleichschritt verändern

### Eigenkapitalrendite

Nachsteuergewinn im Verhältnis zum Eigenkapital

### Emerging Markets

Aufstrebende Märkte der Schwellenländer

### EPS

Earnings per share; steht im Englischen für Gewinn je Aktie

### Euro Stoxx 50

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

### Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 27 Mitgliedsstaaten

### FTSE 100

Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

### Hochzinsanleihen (High Yield)

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

### 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

### JGB

Kurzform für japanische Staatsanleihen („Japanese Government Bonds“)

### Kongress der Vereinigten Staaten

Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

### Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

### Moody's

Ein Unternehmen, das Kreditratings und andere Finanzanalysen und -forschungen anbietet

#### MSCI AC Asia ex Japan Index

Aktienindex, der große und mittelgroße börsennotierte Unternehmen in zwei Industrie- und acht Schwellenländern Asiens unter Ausschluss von Japan abbildet

#### MSCI AC World Communication Services Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Kommunikationsdienstleistungs-Sektor (engl. "communication services") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Consumer Discretionary Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Zyklische-Konsumgüter-Sektor (engl. "consumer discretionary") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Consumer Staples Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Basiskonsumgüter-Sektor (engl. "consumer staples") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Energy Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Energie-Sektor (engl. "energy") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Financials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Finanzwerte-Sektor (engl. "financials") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Health Care Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Gesundheits-Sektor (engl. "health care") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält

#### MSCI AC World Industrials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Industrie-Sektor (engl. "industrials") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Information Technology Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Informationstechnologie-Sektor (engl. "information technology") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Materials Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Grundstoffe-Sektor (engl. "materials") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Real Estate Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Immobilien-Sektor (engl. "real estate") zugeordnet werden

#### MSCI AC World Utilities Index

Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 26 Schwellenländern enthält, welche dem Versorger-Sektor (engl. "utilities") zugeordnet werden

#### 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

#### Rating

Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen; die drei größten Ratingagenturen sind Moody's (Ratings von Aaa über Baa1 bis zu C, das beste bis zum schlechtesten Rating), S&P (AAA über BBB+ bis D) und Fitch (AAA über BBB+ bis D).

#### Repräsentantenhaus

US-Parlamentskammer, der 435 Abgeordnete sowie nicht stimmberechtigte Vertreter für Washington, D.C. und die US-Territorien angehören

#### Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

#### Russell 2000 Index

US-amerikanischer Nebenwerteindex, der die 2.000 kleineren Werte des Russell-3000-Index abbildet

**S&P 500**

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

**Sicherer Hafen**

Anlage, von deren Wert erwartet wird, dass er bei Marktturbulenzen gleich bleibt oder sogar ansteigt.

**Staatsanleihen**

Anleihen, die von einem Staat herausgegeben werden

**Stoxx Europe 600**

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

**Stoxx Europe Small 200**

Index, der 200 Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Nationen abbildet

**Terminmarkt**

Ein ökonomischer Ort, an dem Angebot und Nachfrage für zukünftige Geschäfte aufeinander treffen

**Trump Put**

Basiert auf Trumps Fokus auf die Kapitalmärkte als Maßstab für politischen Erfolg – daher glauben (glaubten) Anleger, dass Trump politische Maßnahmen zurücknehmen würde, sobald diese ausreichend negative Reaktionen an den Kapitalmärkten hervorrufen.

**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: 06.06.2025; RBA 0040\_082325\_52 (06/2025)