

Marktausblick

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung

#1 Markt & Makro

Uneinheitliches Bild an den Aktienmärkten – Rentenmärkte mit einigen Fragezeichen



Björn Jesch

„Es gab schon Zeiten, in denen es einfacher war, die Aussichten für die Aktienmärkte einzuschätzen. Wir haben derzeit eine ganze Reihe von positiven und negativen Aspekten, von denen nicht klar ist, welche die Oberhand gewinnen werden“, sagt Björn Jesch, Global CIO. Auf der Habenseite verbucht er ein sich beruhigendes Inflationbild, überwiegend solide Unternehmensbilanzen und eine

wachsende reale Kaufkraft, zumindest in Teilen der Industrienationen. Zudem sehe es so aus, dass die Wirtschaft sowohl in Europa als auch in den USA um eine Rezession herumkomme.

Die Sollseite weise aber ebenfalls einige nicht zu unterschätzende Positionen auf. Erstens, die divergierenden Wachstumsaussichten: Europa erhole sich von einem niedrigen Niveau kommend langsam, wohingegen den USA womöglich die schwächsten Monate noch bevorstünden. China wiederum scheine nach wie vor von staatlichen Stützungsmaßnahmen

abhängig zu sein, um sein Wachstumsziel von fünf Prozent zu erreichen. Der zweite neuralgische Punkt: Die Bewertungen der Aktienmärkte, die sowohl in Relation zur eigenen Historie als auch im Vergleich mit der Bewertung von Anleihen nicht mehr günstig seien. „Dazu kommt als dritter Punkt, dass sich die Gewinnmargen der Unternehmen nahe an den Rekordhöhen bewegen und momentan wenig dafür spricht, dass es mit ihnen noch weiter nach oben geht“, so Jesch. Der vierte und letzte Punkt auf der Sollseite seien die unvermindert hohen geopolitischen Risiken – der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine, der schwelende Handels- (Konflikt) zwischen den USA und China sowie – wenn auch mit der Dimension der ersten beiden Risiken nicht direkt vergleichbar – die Unsicherheit, die von der bevorstehenden US-Präsidentenwahl ausgehe. Überraschungen könne es auch am Anleihemarkt geben. „Ich erwarte, dass der Disinflationpfad noch einige Windungen und Wendungen nehmen wird und wir in den nächsten Monaten immer wieder nervöse Marktreaktionen sehen könnten“, so Jesch.

Themen, die die Kapitalmärkte bewegen



Konjunktur: Moderates Wachstum in Industrieländern erwartet – Indien dynamischer als China

- In den USA geht das Wachstum leicht zurück, die Beschäftigung nimmt weiter zu und die Verbraucher konsumieren weiter, aber in langsamerem Tempo. Alles in allem gehen wir von einer sanften Landung der US-Wirtschaft aus, die die Eurozone schon hinter sich hat.
- Die Wachstumstreiber für die chinesische Wirtschaft dürften in diesem Jahr der Konsum und die Investitionen sein. Allerdings erwarten wir, dass das Wirtschaftswachstum sich jedes Jahr ein wenig abschwächen wird.
- Indien dürfte der Wachstumschampion bleiben, insbesondere dank der stark steigenden Dienstleistungsexporte.



Inflation: Weiterer Rückgang erwartet

- Der Trend bei den Inflationsraten dürfte in den USA und in Europa weiter nach unten zeigen, dafür sollte die nach wie vor restriktive Geldpolitik der Notenbanken sorgen. In der Eurozone gingen die Inflationsraten hauptsächlich wegen gefallener Energiepreise zurück.
- In Japan dürfte sich die Inflationsrate ebenfalls abschwächen, aber auch im kommenden Jahr deutlich über der Ein-Prozent-Marke bleiben.



Notenbanken: Europäische Zentralbank hat Zinssenkungsrunde eingeläutet

- Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen – wie erwartet – auf ihrer Sitzung im Juni um 0,25 Prozentpunkte gesenkt und damit vor der US-Notenbank Fed die Zinssenkungsrunde eingeläutet.
- In den USA könnte die Fed im September 2024 mit der ersten Zinssenkung beginnen, sofern die Daten zu Inflation, Arbeitsmarkt und Wirtschaftswachstum das hergeben.



Risiken: Inflationsentwicklung und geopolitische Krisenherde

- Sollte die Inflation in den USA aufgrund der Wirtschaftsdynamik höher bleiben als derzeit erwartet, könnten Zinssenkungen verschoben oder die Zinsen sogar erhöht werden.
- In Europa liegen die Hauptrisiken derzeit in einem verzögerten Aufschwung des privaten Konsums, einer schwächeren globalen Nachfrage und der weiteren Entwicklung der geopolitischen Krisenherde.

„Wir stehen am Anfang eines mehrjährigen Investitionszyklus in KI-Infrastruktur“



Tobias Rommel

Die Berichtssaison in den USA war insgesamt positiv, doch bleibt es ein Markt der zwei Geschwindigkeiten, da wieder einmal die großen technologienahen Unternehmen die größten Gewinnsprünge zeigten. Geht das so weiter oder haben Technologieaktien, speziell die, die vom Thema Künstliche Intelligenz (KI) profitieren,

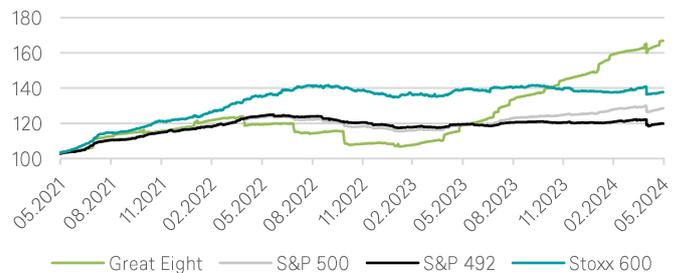
ihren Höhepunkt schon überschritten? „Momentan deutet wenig darauf hin. Technologieaktien waren der Performancetreiber am Aktienmarkt und es gibt gute Gründe, warum das auch in Zukunft so bleiben könnte“, sagt der auf den Technologiesektor spezialisierte Fondsmanager Tobias Rommel. Das Gewinnwachstum bei Technologieaktien, gemessen am MSCI World Information Technology Index, werde 2025 bei mehr als 20 Prozent liegen und damit voraussichtlich deutlich höher ausfallen als am Gesamtmarkt, erwartet Rommel. Zudem zeichne sich ab, dass das Thema Künstliche Intelligenz in Zukunft deutlich mehr Unternehmen Schubkraft verleihen werde. „Bisher wurde die Wertentwicklung und das Gewinnwachstum von einigen wenigen Unternehmen getrieben. Ab der zweiten Jahreshälfte erwarten wir positive Gewinnrevisionen in der Breite“, sagt Rommel. „Wir sehen, dass immer mehr Technologieunternehmen von steigenden Investitionen in Künstliche Intelligenz profitieren.“ Dazu komme eine Erholung in den zyklischen Bereichen des Technologiesektors, beispielsweise bei Personal Computern, Speicherchips oder analogen Halbleitern. „KI bleibt das dominierende Thema, daran wird sich so schnell nichts ändern. Sie ist eine Querschnittstechnologie, die unsere Wirtschaft und Gesellschaft in den kommenden Jahrzehnten nachhaltig verändern wird, ähnlich wie es die Druckerpresse oder die Dampfmaschine getan haben“, ist Rommel überzeugt. Unternehmen stießen derzeit zahlreiche Projekte an,

um durch KI ihre Produkte zu verbessern oder Prozesse effizienter zu gestalten. Momentan befänden sich viele dieser Anwendungen noch in einer Pilotphase. „In den kommenden Quartalen werden wir aber voraussichtlich immer mehr Umsetzungen in die Praxis sehen. Wir stehen erst am Anfang eines mehrjährigen Investitionszyklus in KI-Infrastruktur“, so Rommel. Die Investitionen der großen Tech-Konzerne in KI-Infrastruktur seien ein positiver Treiber für eine ganze Reihe von Unternehmen.

Die wichtigsten Komponenten für derartige „KI-Fabriken“ sind Halbleiter und Netzwerktechnologie, die es ermöglichen, KI-Modelle mit immer mehr Daten in immer kürzerer Zeit zu trainieren. Da angesichts der starken Nachfrage nach solchen Chips die Fertigungskapazitäten zu knapp seien, profitiere die komplette Wertschöpfungskette – bis hin zu den Produzenten von Maschinen, die für die Halbleiterfertigung benötigt werden. All diese Punkte führten dazu, dass das Chance-Risiko-Verhältnis von Technologieaktien nach wie vor attraktiv sei.

S&P 500: Gewinnmaschine Great Eight*

Konsensus-Gewinnererwartungen für die nächsten zwölf Monate, indiziert



*Great Eight: Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Amazon, Eli Lilly, Alphabet, Tesla; DWS-Prognosen; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quellen: FactSet, Bloomberg, DWS Investment GmbH, Stand: 3. Juni 2024

Aktien USA: Hohe Bewertungen und kurzfristig wohl wenig Aufwärtspotenzial



- Kurzfristig sehen wir wenig Aufwärtspotenzial für US-Aktien – die Bewertungen sind bereits sehr hoch, die Aktienrisikoprämien niedrig.
- Dazu kommt die Unsicherheit bezüglich der bevorstehenden US-Wahlen. Zudem dürfte die Gewinnerholung bei den Unternehmen in den Aktienkursen weitgehend eingepreist sein.

Aktien Deutschland: Nach wie vor überdurchschnittlich hoher Bewertungsabschlag gegenüber US-Aktien



- Die Wachstumszahlen für die deutsche Wirtschaft wurden zuletzt etwas nach oben korrigiert. Ein leicht positives Bild zeichneten auch die neuesten ifo-Zahlen zu den Geschäftsaussichten, die das dritte Mal in Folge gestiegen sind.
- Der Dax handelt nach wie vor mit einem überdurchschnittlich hohen Bewertungsabschlag im Vergleich zum US-Index S&P 500. Wir sehen Chancen, dass sich dieser Abschlag in absehbarer Zeit reduzieren könnte.

Aktien Europa: Weiterhin leicht positiv gestimmt



- Die reale Kaufkraft in Europa steigt. Zudem ist die Region gut aufgestellt, sollte sich die globale Konjunktur besser entwickeln als erwartet.
- Für den Stoxx 600 erwarten wir ein leichtes Gewinnwachstum, während die Konsensmeinung mit einem leichten Rückgang rechnet.

Aktien Schwellenländer: Warten auf nachhaltig positive Impulse



- Aktien aus Schwellenländern haben im laufenden Jahr momentan die rote Laterne, was die Wertentwicklung betrifft. Der MSCI Emerging Markets liegt nur leicht im Plus.
- Wahlen und relativ unerfahrene Regierungen sind in einzelnen Ländern ein Risikofaktor. Die weiterhin hohen US-Anleiherenditen sorgen für einen gewissen Gegenwind.
- Auch wenn wir in Asien einige Märkte interessant finden, sind wir für Schwellenländer insgesamt neutral gestimmt.

#3 Multi-Asset / Anleihen

Qualitätsaktien und kurzlaufende Anleihen die Favoriten



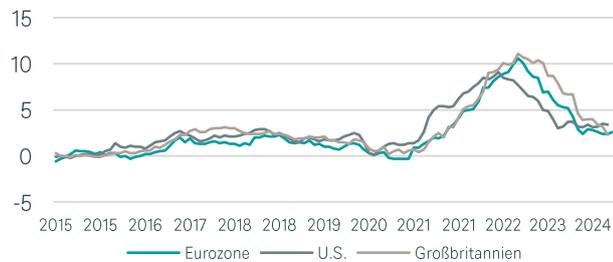
Christoph Schmidt

Die Zinsmärkte haben es Multi-Asset-Experten in diesem Jahr bislang nicht leicht gemacht. „Anders als von den meisten Marktteilnehmern erwartet, sind die Renditen nicht gefallen, sondern gestiegen. Wir konnten mit dieser Situation aber sehr gut umgehen. Die durchschnittliche Zinsbindungsdauer, die

Duration, ist bei uns bei Anleihen inklusive Kasse mit 1,5 Jahren sehr kurz“, sagt Christoph Schmidt, Leiter Investment Strategie Multi-Asset. Schmidt favorisiert kurzlaufende Anleihen, deren Renditen aufgrund der nach wie vor inversen Zinsstrukturkurve höher sind als die von Langläufern. So könne die erhöhte Volatilität bei langlaufenden Anleihen vermieden werden. Den höchsten Beitrag zur Wertentwicklung hätten im laufenden Jahr Aktien geliefert. Momentan liegt der Fokus von Schmidt auf Qualitätsaktien, die mit einem robusten Ertragsprofil und starken Bilanzen punkten können. Das sind zum Beispiel Unternehmen aus dem Gesundheitssektor. Schmidt blickt optimistisch auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung, die im laufenden Jahr erneut positiv überrascht habe. Auch wenn sich das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr verlangsamt habe, erwiesen sich die Unternehmensgewinne weiterhin als robust. Schmidt ist zuversichtlich, dass sich dieser Trend fortsetzen kann. Dennoch gebe es einige Risiken, beispielsweise eine wieder anziehende Inflationsrate. „Das könnte die Aktien- und Anleihemärkte unter Druck setzen und würde die Diversifikation innerhalb von Portfolios deutlich erschweren. Unser Basisszenario ist das allerdings nicht“, so Schmidt. Eine breite Streuung der Anlagen über alle Anlageklassen sei aber nach wie vor äußerst wichtig. Dazu gehöre auch eine Position in der Krisenwährung Gold.

Inflationsraten deutlich rückläufig

Entwicklung der Inflationsraten gegenüber dem Vorjahr (Angaben in Prozent)



Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Anfang Juni 2024

Staatsanleihen USA (10 Jahre)

Renditen dürften noch etwas zurückgehen



- Die US-Notenbank Fed wird sich mit den Zinssenkungen noch etwas Zeit lassen.
- Nach dem jüngsten Renditerückgang 10-jähriger US-Staatsanleihen sehen wir die Kurse eher seitwärts handeln.

Staatsanleihen Deutschland (10 Jahre)

Wenig Bewegung bei den Renditen erwartet



- Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen dürften sich in den nächsten Monaten auf dem derzeitigen Niveau bewegen.
- Das Potenzial für Kursgewinne dürfte begrenzt sein.

Staatsanleihen Schwellenländer

Attraktive Renditechancen

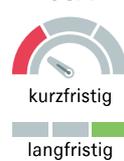


- Die Renditen von Staatsanleihen aus Schwellenländern liegen deutlich über denen der Industrienationen und sehen insgesamt attraktiv aus.
- Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Risikoprämien weiter einengen und damit die Kurse steigen, erachten wir allerdings als gering.

Unternehmensanleihen

Investment Grade

USA



Eurozone



High Yield

USA



Eurozone



#4 Währungen

Euro/Dollar: Leichter Rückenwind für den Euro



- Die Schwächephase des Euro dürfte vorbei sein. Der Höhepunkt der Divergenz zwischen dem erwarteten Leitzinspfad der USA und der Eurozone scheint überschritten.
- Der Euro dürfte zudem davon profitieren, dass die USA die Wachstumserwartungen des Marktes zuletzt enttäuschten. Allerdings erscheint uns das Aufwärtspotenzial des Euro auf dem derzeitigen Niveau begrenzt.

#5 Alternative Anlagen

Gold: Preise dürften hoch bleiben



- Die anhaltend hohe Nachfrage aus Asien, die starken Zukäufe der Zentralbanken und das erhöhte geopolitische Risiko dürften den Goldpreis auch auf seinem derzeit hohen Niveau stützen.
- Sollte die Geldpolitik der US-Notenbank doch restriktiver ausfallen als erwartet und die bereits eingepreisten Zinssenkungen nicht kommen, dürfte dies den Goldpreis – zumindest kurzfristig – belasten.

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: 07.06.2024

Glossar

Basispunkt

Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozentpunkt, hundert Basispunkte entsprechend einem Prozentpunkt.

Dax

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

EuroStoxx 50

Index, der die Entwicklung von 50 Standardaktien der Eurozone abbildet.

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).

Kurs-Buchwert-Verhältnis

Relation zwischen dem aktuellen Kurs einer Aktie und dem Buchwert je Aktie. Der Buchwert wird berechnet, indem das Eigenkapital durch die Anzahl der Aktien dividiert wird.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

Leitzinsen

Die von Zentralbanken festgelegten Zinssätze, zu denen sich Geschäftsbanken von diesen Geld leihen oder überschüssige Reserven anlegen können.

MSCI World Information Technology Index

Aktienindex im Large- und Mid-Cap-Segment, der Wertpapiere umfasst, die gemäß der Global Industry Classification in den Sektor Informations-technologie eingestuft sind.

Multi Asset

Investmentansatz der verschiedene Anlageklassen berücksichtigt, z.B. Aktien, Anleihen, Alternative Investments, etc.

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.

Zyklische Unternehmen

Unternehmen, deren Gewinnentwicklung stark vom Konjunkturzyklus abhängt.

Legende

Die strategische Sicht bis März 2025

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: 07.06.2024



Positives
Ertragspotenzial



Gewinnchancen, aber
auch Verlustrisiken sind
eher begrenzt



Negatives
Ertragspotenzial

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.