April 2024

Inhalt
#1 Markt & Makro
#2 Aktien
#3 Anleihen
#4 Währungen
#5 Alternative Anlagen

DWS

Marktausblick

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung

#1 Markt & Makro

Moderates Kurspotenzial für Aktien – hohe Konzentration in Portfolios birgt Risiken

Björn Jesch

Aktien waren im ersten Quartal die klar die besten Renditebringer. Mehrere Aktienindizes erreichten neue Allzeithochs. Die Gründe dafür sind schnell ausgemacht. „Die globalen Wirtschaftsdaten haben zuletzt positiv überrascht. Dazu kommt der nach wie vor ungebremste Optimismus in Sachen Künstlicher Intelligenz", sagt Björn Jesch, Global CIO. Anleihen konnten da in den vergangenen drei Monaten nicht mithalten. Die Unsicherheit, ob die Inflation wirklich weiter und schnell zurückgeht in Kombination mit einem unerwartet robusten US-Wirtschaftswachstum sorgte dafür, dass die Renditen zuletzt wieder gestiegen sind, was zu fallenden Kursen führte. „Für die meisten Aktienmärkte haben wir eine Ausweitung der Bewertungen gesehen, also höhere Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Die Kurszuwächse wurden somit hauptsächlich von rückläufigen Risikoprämien getrieben", so Jesch. Beim Wachstum der Unternehmensgewinne sei auf Sicht von zwölf Monaten keine Beschleunigung zu erwarten. Am dynamischsten dürften sich die Gewinne in den Schwellenländern und in Japan entwickeln. Derzeit sei nicht abzusehen, dass das positive Momentum, das die Kurse von Mega-Großunternehmen treibe, ende. Dies sei durchaus auch kritisch zu sehen, da es zu einer gefährlich hohen Konzentration in aktiven und passiven Portfolios geführt habe sowie zu einer sehr hohen Korrelation innerhalb vieler Aktienportfolios. Leidtragende dieses Trends seien Nebenwerte, die in dieser Gemengelage nicht so nachgefragt seien. Jesch: „Wir sind für sie zwar nach wie vor positiv gestimmt, haben unsere Einschätzung für europäische Nebenwerte aber von „strong outperform" auf „outperform" zurückgenommen. „Angesichts der schon sehr weit gelaufenen Kurse sehen wir per März 2025 für die meisten Aktienmärkte eher beschauliche Gesamtrenditen von etwa fünf Prozent", so Jesch.

Themen, die die Kapitalmärkte bewegen

Konjunktur: Wachstumschampion Indien – USA halten sich gut

- Auch wenn das Wachstum in den USA etwas zurückgeht, hält sich die Konjunktur in den USA erstaunlich gut: Die Beschäftigung nimmt weiter zu und die Verbraucher sind weiterhin konsumfreudig, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als in der Vergangenheit. Wir erwarten für das laufende Jahr ein Wachstum von 1,8 Prozent.
- In der Eurozone dürfte das Wachstum im Jahr 2024 mit 0,7 Prozent dagegen deutlich geringer ausfallen.
- Wachstumschampion wird dieses Jahr wohl Indien werden – das Bruttoinlandsprodukt dürfte um 6,8 Prozent zunehmen, um ganze zwei Prozentpunkte mehr als in China (4,8 Prozent).

Inflation: generell rückläufig, aber nach wie vor hohe Preissteigerungen bei Dienstleistungen

- Die Inflationsraten gehen in den USA und in der Eurozone weiter zurück. In der Eurozone lag im März die Kernrate, die die tendenziell volatileren Preise für Energie und Lebensmittel nicht berücksichtigt, bei 2,9 Prozent (Februar: 3,1 Prozent). Allerdings ist der Anstieg der Dienstleistungspreise, die stark vom Lohnwachstum getrieben werden, mit 4,0 Prozent nach wie vor hoch.
- In Deutschland ist die Inflationsrate im März auf 2,2 Prozent (Februar: 2,5 Prozent) gefallen. Auch hier sind die nach wie vor hohen Preissteigerungen bei Dienstleistungen auffällig – 3,7 Prozent im März nach 3,4 Prozent im Februar.

Notenbanken: Zinssenkungen in den USA und in der Eurozone erwartet – Japan dürfte dagegen straffen

- Dass die US-Notenbank Fed und die EZB dieses Jahr beginnen werden, die Zinsen zu senken, scheint klar. Nicht so klar ist inzwischen, wie viele Zinssenkungen es wohl werden.
- Ein Ausreißer ist die japanische Zentralbank, die die Leitzinsen bis März 2025 wahrscheinlich auf 0,25 Prozent anheben wird. Im März hatte sie die 17 Jahre andauernde Negativperiode beendet und die Zinsen auf 0,1 % erhöht.

Risiken: Negative Überraschungen bei Zinsen, Geopolitik und Konsum

- Für die Eurozone sehen wir momentan drei Abwärtsrisiken: erstens, ein später als derzeit erwartetes Anziehen des privaten Konsums. Zweitens, eine schwächere globale Nachfrage und drittens eine weitere Verschärfung der geopolitischen Krisen.
- In den USA besteht ein Risiko darin, dass die Zinsen längere Zeit höher bleiben als bislang erwartet. Ein Grund dafür könnte sein, dass sich die Inflation aufgrund der Wirtschaftsdynamik als hartnäckiger erweist als bislang von den Märkten angenommen.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.
Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 09.4.2024

Erste Lichtblicke bei Substanzwerten

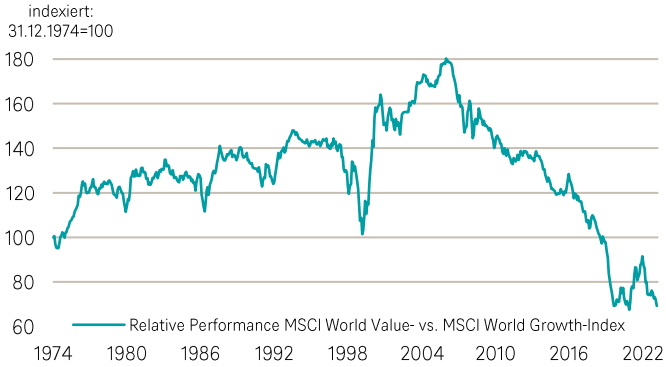
Jarrid Klug

Wachstumswerte versus Substanzaktien – in den vergangenen 18 Jahren war das ein ungleiches Duell. Mit Ausnahme des Jahres 2022 hatten Wachstumswerte immer die Nase vorne, in der Regel äußerst deutlich. Derzeit scheint es wieder etwas Hoffnung für die Anhänger von Substanzwerten zu geben, also Unternehmen mit einem in der Regel niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis, vergleichsweise hohen Dividendenrenditen und einem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis. „In den vergangenen Wochen haben wir eine relative Erholung von Substanztiteln gesehen, insbesondere, weil große Technologiewerte ihr Momentum nicht aufrecht erhalten konnten", sagt Fondsmanager Jarrid Klug. Die Gründe dafür: Zuletzt besser als erwartet ausgefallene Wirtschaftsdaten und die damit einhergehende geringere Wahrscheinlichkeit für eine Rezession. Klug erwartet zwar nicht, dass die Dominanz der Wachstumstitel der Vergangenheit angehört. „Die Wertent-wicklung am globalen Aktienmarkt wird auch dieses Jahr bislang von Unternehmen dominiert, denen eine starke Position beim Mega-Trendthema Künstliche Intelligenz zugeschrieben wird", so Klug. Allerdings könnte eine anhaltend starke US-Wirtschaft dazu beitragen, dass Substanzwerte sich wieder besser entwickeln könnten. Zumal der Bewertungsabschlag von Subtanzwerten zum breiten Markt nach wie vor sehr hoch sei. „Dazu kommt, dass hohe Bewertungsunterschiede im Markt tendenziell für Substanzwerte ein gutes Umfeld fürs Stockpicking, also der gezielten Auswahl von möglichst vielversprechenden Einzeltiteln, sind", sagt Klug. Aus den klassischen Sektoren von Substanzaktien – dem Finanz-, Gesundheits-, Industrie- und Energiesektor – seien zuletzt vermehrt positive Nachrichten gekommen.

Möglicherweise weniger stark als bislang erwartete Zinssenkungen könnten sich positiv auf die Gewinnsituation von europäischen Banken auswirken, die zudem nach wie vor sehr niedrig bewertet seien.
Auch im häufig kritisch gesehenen Automobilsektor schienen die Gewinne längst nicht so stark einzubrechen, wie dies die niedrigen Bewertungen implizierten. Im gebeutelten Chemiesektor gebe es erste Anzeichen dafür, dass sich die Auftragseingänge verbesserten und im US-Baugewerbe nähmen die Aktivitäten wieder zu, trotz der immer noch hohen Zinsen.
Regional favorisiert Klug Substanzwerte aus Europa gegenüber ihren US-Pendants, da letztere im Durchschnitt nach wie vor recht teuer seien. Allerdings müssten europäische Unternehmen auch in der Lage sein, ihr Gewinnwachstum zu steigern, damit sie wieder mehr in den Fokus von Anlegern gerieten.

Substanzaktien in den letzten Jahren wenig gefragt

Relative Wertentwicklung von Substanz- versus Wachstumsaktien



Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: März 2024

Aktien USA: Moderates Kurspotenzial

- Die Aussichten für die US-Wirtschaft haben sich zuletzt verbessert. Wir rechnen nicht mehr mit einer Rezession.
- Wir sehen derzeit nur noch ein moderates Kurspotenzial für US-Aktien. Die Bewertungen, also das Kurs-Gewinn-Verhältnis, könnten sich noch etwas erhöhen. Ursächlich dafür könnte eine Art „digitale KGV-Prämie" aufgrund der stärkeren Gewichtung von Technologie-Werten sein.

Aktien Deutschland: Erwartetes Anziehen der globalen Konjunktur dürfte die Kurse stützen

- Wir erwarten, dass sich die globale Wirtschaft gegen Ende des Jahres erholen könnte. Davon dürften deutsche Unternehmen profitieren, die sehr konjunkturabhängig und durch eine hohe Exportorientierung gekennzeichnet sind.
- Anfang April hat der Kursaufschwung des ersten Quartals (plus zehn Prozent) einen kleinen Dämpfer bekommen. Wir sehen per März 2025 dennoch Potenzial für leicht steigende Kurse.

Aktien Europa: Aufholpotenzial gegenüber US-Aktien

- Wir sind nach wie vor positiv für europäische Aktien gestimmt. Die Unternehmensgewinne haben sich in den letzten zwei Jahren erholt. Der Rückstand, den europäische Unternehmen beim Gewinnwachstum gegenüber ihrer US-Konkurrenz haben, dürfte sich verringern.
- In den Bewertungen hat sich dies allerdings noch nicht niedergeschlagen. Der Bewertungsabschlag von europäischen Aktien gegenüber US-Titeln ist nach wie vor überdurchschnittlich hoch.

Aktien Schwellenländer: Hoffen auf einen Aufschwung in China

- Das letzte richtig gute Aktienjahr hatten asiatische Schwellenländeraktien im Jahr 2020. Danach folgte eine Dürrephase, unter anderem wegen eines schwächelnden Chinas.
- Der chinesische Aktienmarkt scheint inzwischen unterbewertet. Allerdings haben chinesische Unternehmen nach wie vor mit einer niedrigen Profitabilität und mit einem Vertrauensverlust zu kämpfen, trotz der staatlichen Stützungsmaßnahmen.

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: 09.04.2024

#3 Anleihen

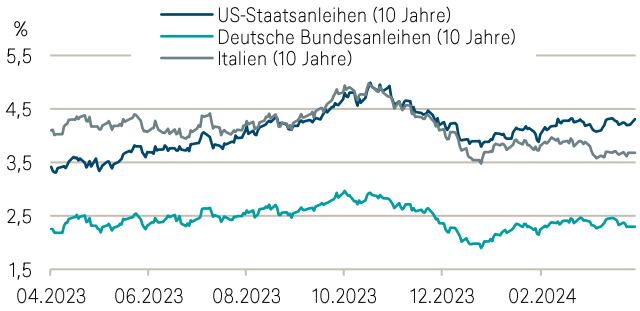
Voraussichtlich gute Renditechancen mit kurzlaufenden Staatsanleihen

Oliver Eichmann

Nach einem guten vierten Quartal 2023 sind die ersten drei Monate des Jahres 2024 für Anleiheanleger eher durchwachsen verlaufen. „Das lag maßgeblich an dem verbesserten wirtschaftlichen Umfeld in den USA und an Inflationsraten oberhalb der Zielmarke vieler Zentralbanken. Diese beiden Faktoren haben dazu geführt, dass die vom Markt für das Jahr 2024 erwarten Zinssenkungen zum Teil wieder „ausgepreist" wurden und die Renditen wieder gestiegen sind", sagt Oliver Eichmann, Head of Fixed Income EMEA. Der Ausblick für die kommenden neun Monate sei dennoch recht positiv. „Ich denke, dass mit sinkenden Zentralbankzinsen um die Jahresmitte in der Eurozone und in den USA die Renditen von Staatsanleihen mit kürzerer und mittlerer Restlaufzeit fallen und die Kurse steigen dürften", so Eichmann. Hinzu komme, dass die Renditen in den meisten Anlagesegmenten recht interessant seien. So liege die Rendite eines typischen Index für kürzer laufende Euro-Staatsanleihen, des ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index, bei etwas mehr als drei Prozent. „Basierend auf unserem Hauptszenario erwarten wir für kürzer laufende US-Staatsanleihen eine sehr attraktive Gesamtrendite", so Eichmann. Allerdings sollten Euro-Anleger im Hinterkopf behalten, dass für sie bei Dollar-Anlagen ein Währungsrisiko bestehe. „Im Euroraum sehen wir für zweijährige Staatsanleihen auf Sicht von zwölf Monaten einen positiven Gesamtertrag", so der Zinsexperte.

Renditen von Staatsanleihen wieder gestiegen

Entwicklung der Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen



Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: März 2024

Staatsanleihen USA (10 Jahre)

Renditen dürften leicht zurückgehen

- Die Renditen von zehnjährigen US-Anleihen sind im laufenden Jahr deutlich gestiegen, die Kurse entsprechend unter Druck gekommen.
- Wir erwarten einen leichten Renditerückgang auf 4,20 % (derzeit: 4,45 %) per März 2025.

Staatsanleihen Deutschland (10 Jahre)

Kaum Potenzial für Kursgewinne

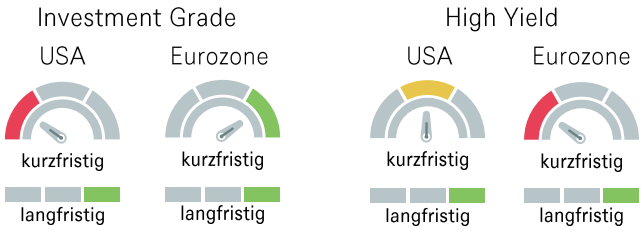
- Zehnjährige Bundesanleihen weisen im laufenden Jahr eine leicht negative Wertentwicklung auf, wegen der gestiegenen Renditen.
- Die Renditen könnten noch etwas anziehen. Unsere Rendite-Prognose per März 2025: 2,6 % (derzeit: 2,45 %).

Staatsanleihen Schwellenländer

Aussichten bleiben gut

- Staatsanleihen aus Schwellenländern liegen dieses Jahr bei der Wertentwicklung mit etwa zwei Prozent im Plus, anders als die meisten Pendants aus den Industrieländern.
- Auf Sicht von zwölf Monaten sind wir für die Anlageklasse weiter positiv gestimmt.

Unternehmensanleihen



#4 Währungen

Euro/Dollar: Stärkere Wirtschaft und höhere Renditen dürften Dollar stützen

- Die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses dürfte in den kommenden zwölf Monaten maßgeblich durch die Divergenz der Wachstumsraten in den USA und der Eurozone geprägt werden.
- Die deutlich besseren Aussichten für die US-Wirtschaft und die hohen Anleiherenditen begünstigen einen weiterhin starken US-Dollar.

#5 Alternative Anlagen

Gold: Deutliche Kursgewinne – Preis wird von mehreren Faktoren gestützt

- Gut 11,5 Prozent seit Jahresbeginn im Plus (Stand: 8.4.), erstmals die Marke von 2.300 Dollar pro Feinunze geknackt – Gold hat derzeit einen Lauf.
- Faktoren, die den Goldpreis unter anderem weiter stützen dürften, sind eine außergewöhnlich hohe Nachfrage aus Asien und seitens der Zentralbanken sowie die erhöhten geopolitischen Risiken, die Gold als mögliche Krisenanlage interessant erscheinen lässt.

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: 09.04.2024

Glossar

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.

Momentum-Aktien
Aktien, die sich in einem Aufwärtstrend befinden.

Outperform
Erwartung, dass sich eine Aktie im angegebenen Zeitraum besser entwickeln wird als der zugrunde gelegte Vergleichsmaßstab/Index.

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: 09.04.2024

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 Meinungsaussagen 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.

DWS International GmbH. Stand: 09.04.2024 – CRC 100 600 (04/2024)