Mai 2025

Inhalt

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

DWS

Marktausblick

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung

#1 Markt & Makro

Die relative Attraktivität von Europa gegenüber den USA hat sich erhöht

Vincenzo Vedda

Auf die Adrenalin-Schübe, die die Kapitalmärkte Anlegern in den ersten beiden Wochen des April bescherten, hätten wohl auch die hartgesottensten Marktteilnehmer gerne verzichtet: der Volatilitätsindex Vix stieg auf einen rekordverdächtigen Punktestand von 50, ein Zeichen für die enorme zwischenzeitliche Verunsicherung am US-Aktienmarkt. Turbulent ging es auch am Zinsmarkt zu – die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen stiegen auf über fünf Prozent, der Dollar ging gegenüber dem Euro in den Keller. In der zweiten Monatshälfte zogen die Kurse dann kräftig an – in der Hoffnung, dass die Belastungen durch die Zölle doch nicht so hoch ausfallen werden, wie ursprünglich befürchtet. „Die reichlich sprunghafte US-Politik dürfte dennoch deutliche Spuren in der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten hinterlassen", sagt Chefanlagestratege Vincenzo Vedda. „Wir haben unsere Schätzungen für die erwarteten Unternehmensgewinne global um drei bis fünf Prozent zurückgenommen." Auch wenn US-Aktien zuletzt sogar noch mehr Boden gutmachen konnten als europäische Aktien, sieht Vedda bessere Chancen für letztere. Konkret sieht er drei Punkte, die für europäische Aktien sprechen: Erstens, der Diversifikationsaspekt, zweitens die günstigeren Bewertungen und drittens den höheren Anteil zyklischer Unternehmen in Europa.
„Wir haben unsere Kursziele für europäische Aktien deutlich weniger reduziert als die für US-Titel", so Vedda. In den USA werde Tech-Titeln, die zwischenzeitlich besonders stark eingebrochen waren, auch künftig eine wesentliche Rolle zukommen. „Wir erwarten, dass die Gewinnentwicklung dieser Titel mitentscheidend für die Entwicklung des S&P 500 sein wird", so Vedda. Auch bei Unternehmensanleihen sieht er Europa im Vorteil und favorisiert Anleihen guter Qualität gegenüber den riskanteren Hochzinsanleihen, deren Zinsaufschläge angesichts der höheren Risiken durchaus wieder steigen und damit die Kurse unter Druck setzen könnten.

Themen, die die Kapitalmärkte bewegen

Konjunktur: Zölle dürften Wirtschaftswachstum deutlich drücken, insbesondere in den USA

- Die Zölle und die mit ihnen einhergehende Unsicherheit sowie höhere Preise dürften das Wachstum in den meisten Ländern in diesem und im nächsten Jahr nach unten drücken.
- Dabei dürfte der Urheber dieser Entwicklung, die USA, am stärksten betroffen sein. Wir haben unsere Prognosen für das US-Wachstum im Jahr 2025 von 2,0 auf 1,2 % zurückgenommen. In der Eurozone haben wir unsere Erwartungen für das Wachstum um 0,2 Prozentpunkte auf 0,8 % zurückgeschraubt.

Inflation: In den USA eher aufwärts, in der Eurozone eher runter

- Auch in Sachen Inflation dürften die USA der Hauptleidtragende ihrer protektionistischen Politik werden. Wir haben unsere Inflationsprognosen für das laufende Jahr von 2,6 auf 3,2 Prozent angehoben.
- In der Eurozone, inklusive Deutschland, dürften niedrigere Energiepreise und der stärkere Euro eher zu einem Rückgang der Inflationsraten führen. Wir erwarten für 2025 jetzt eine Rate von 2,1 % (bisher auf 2,3 %).

Notenbanken: Zinsen dürften weiter sinken – in Europa schneller als in den USA

- Wir gehen davon aus, dass die Federal Reserve zumindest so lange mit Zinssenkungen abwarten wird, bis eine Verlangsamung der Konjunktur abnehmende Inflationserwartungen zulässt. Dies könnte im weiteren Jahresverlauf der Fall sein. Wir gehen von bis zu drei Zinssenkungen der US-Notenbank in den kommenden zwölf Monaten aus.
- Die Europäische Zentralbank hat den Einlagensatz im April auf 2,25 % gesenkt. Sollte die Inflation, wie erwartet, weiter rückläufig sein, rechnen wir per März 2026 mit einer Rate von 1,75 %.

Risiken: Unterschätzte Folgen schon bereits entstandener Schäden

- Sollte sich der von den USA losgetretene globale Handelskrieg verschärfen, könnte die Welt in eine Rezession schlittern. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist jetzt schon deutlich gestiegen.
- Es könnte durchaus sein, dass die bereits entstandenen Schäden für Konsum- und Investitionsausgaben in den Projektionen noch nicht hinreichend berücksichtigt wurden. Im ungünstigsten Fall könnten der US-Dollar und US-Staatsanleihen ihren Status als globale sichere Häfen verlieren.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.
Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: 05.05.2025

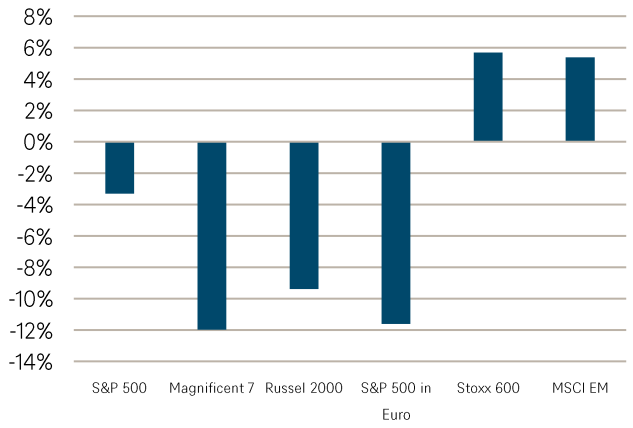
Es bleibt risikoreich – defensiver Ansatz bei Aktien bevorzugt

Thomas Schüßler

An den Aktienmärkten könnte es in den kommenden Monaten zwar durchaus weitere Rücksetzer geben. Dennoch gibt es gute Gründe, an Aktien festzuhalten. Zum einen können Anleger mit ihnen potenziell ein erneutes Aufflackern der Inflation relativ besser umschiffen. Zum anderen bieten sie auch Teilhabe am Aufwärtspotenzial, sollte es deutliche Zugeständnisse in der US-Handelspolitik geben. Insgesamt dürfte die Situation für die Unternehmen allerdings herausfordernd bleiben.
„Die Unternehmensgewinne dürften zurückgehen, die Gewinnmargen unter Druck geraten", warnt Thomas Schüßler, Co-Head globale Aktien. Für ihn bedeutet das: Eine disziplinierte Auswahl der Einzeltitel ist wichtiger denn je. Er favorisiert Unternehmen mit einer starken Marktposition und einer soliden Bilanz. Grundsätzlich verfolgt Schüßler einen defensiven Ansatz in seinem Portfolio. Das drückt sich unter anderem darin aus, dass er als Aktienfondsmanager derzeit eine Kassequote von etwa zehn Prozent hält und auch auf Gold setzt – die Quote liegt bei dem von ihm verantworteten Dividendenfonds derzeit bei acht Prozent. Die Vorteile von Gold umschreibt Schüßler so: „Gold ist niemandes Schulden, Gold kann niemand drucken und es ist unabhängig von der Politik der Zentralbanken." Anders als früher hätten die anderen vermeintlich sicheren Häfen wie US-Anleihen und der US-Dollar zuletzt nicht für einen Risikoausgleich im Portfolio gesorgt. Schüßler setzt unter anderem auf Finanzwerte – wegen der attraktiven Bewertung und überdurchschnittlich hoher Ausschüttungen – und auf Gesundheitstitel wegen ihrer geringen Konjunkturabhängigkeit. Regional bevorzugt er Europa und „den Rest der Welt" gegenüber US-Titeln, die hoch bewertet seien und vergleichsweise niedrige Dividenden böten. Für europäische Anleger seien US-Aktien derzeit auch noch aus einem weiteren Grund mit deutlichen Risiken behaftet: dem schwächelnden US-Dollar. Die DWS-Währungsstrategen gehen davon aus, dass der in den nächsten Monaten noch weiter gegenüber dem Euro verlieren könnte. „Anleger haben das Währungsrisiko einer Anlage häufig nicht so auf dem Schirm", warnt Schüßler.

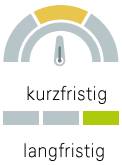
US-Aktien deutlich im Hintertreffen

Wertentwicklung wichtiger Aktienmärkte seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 30.04.2025

Aktien USA: Druck auf Unternehmensgewinne erwartet



- Im zweiten Quartal dürften bei den Unternehmensgewinnen erste Bremsspuren sichtbar werden. Zudem dürften – aufgrund der verstärkten Unsicherheit – auch die Investitionen zurückgehen.
- Wir sehen insgesamt eine schwierige Phase für die US-Wirtschaft und die Unternehmen. Unsere Prognose für den S&P 500 per März 2026 haben wir auf 5.800 Punkte (zuvor: 6.300) zurückgenommen.

Aktien Deutschland: Zoll-Schock erst einmal gut verdaut – Kursziel für den Dax leicht reduziert

- Der deutsche Leitindex Dax hat den Kurseinbruch nach den US-Zollankündigungen Anfang April im Laufe des Monats fast vollständig ausgebügelt und kommt im laufenden Jahr auf ein Plus von knapp 17 Prozent.
- Angesichts der hohen Unsicherheit und den zu erwartenden Belastungen durch die US-Zollpolitik haben wir unser Kursziel für den Dax per März 2026 leicht auf 23.500 Punkte (bisher: 24.000) gesenkt.

Aktien Europa: Europäische Titel derzeit aussichtsreicher als US-Titel

- Wir ziehen derzeit europäische Aktien US-Titeln vor, da der Bewertungsabstand nach wie vor sehr hoch ist und Europa von einer Umschichtung der Anlegergelder raus aus den USA profitieren sollte.
- Im Zuge der Überprüfung unserer Prognosen haben wir das Kursziel für den Stoxx 600 per März 2026 leicht von 570 auf 550 Punkte gesenkt.

Aktien Japan: Kursziel leicht gesenkt, dennoch beträchtliches Kurspotenzial

- Der japanische Aktienmarkt hat sich im Laufe des Aprils wieder deutlich erholt, nachdem die aus den USA kommenden Ankündigungen vom 2. April – dem sogenannten „Liberation Day (Tag der Befreiung) – die Kurse auf Talfahrt geschickt hatten.
- Wir sind insgesamt positiv für den japanischen Aktienmarkt gestimmt, haben unser Kursziel für den MSCI Japan dennoch leicht auf 1.690 (bislang: 1.780) Punkte zurückgenommen.

#3 Infrastruktur/Anleihen

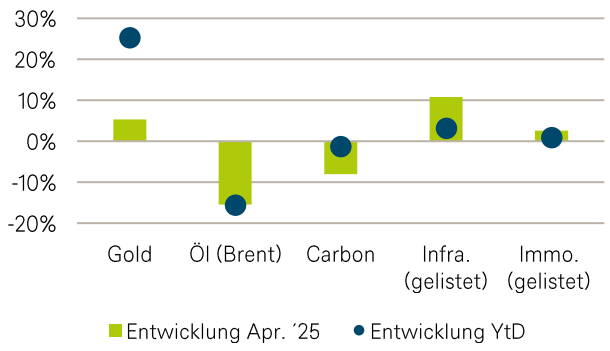
Infrastruktur-Investments: Aussichtsreiche Anlage auch in unsicheren Zeiten

Peter Brodehser

Starke Schwankungen und teilweise herbe Kursverluste innerhalb kürzester Zeit – Anleger mussten in den ersten Wochen des April so einiges verdauen, das gilt zumindest für die liquiden Aktien- und Rentenmärkte. „Anders sah es bei Infrastrukturanlagen aus. Die haben sich in dieser Zeit als recht widerstandsfähig erwiesen", sagt Fondsmanager Peter Brodehser. Investments in Infrastruktur könnten dazu beitragen, das Risiko in einem Portfolio zu senken. Das liege zum einen daran, dass diese Assetklasse sich in der Regel deutlich anders entwickele als liquide Assetklassen, also kaum eine Korrelation aufwiesen. „Investments in Infrastruktur können deshalb dazu beitragen, das Risiko in einem Portfolio zu reduzieren", so Brodehser – eine nicht ganz unwichtige Eigenschaft in unsicheren Zeiten wie diesen. Dazu komme, dass Infrastruktur-Investments eine vergleichsweise stabile Nachfrage nach ihren Produkten aufwiesen, da sie häufig Basisbedürfnisse adressierten. „Man verzichtet beispielsweise lieber auf einen Restaurantbesuch, als dass man zu Hause das Licht ausschaltet", so Brodehser. Renditen im mittleren einstelligen Bereich seien realistisch, dank der Hebung von Illiquiditäts-, Komplexitäts- und Durationsprämien. Langfristanleger könnten sehr gut von diesen potenziellen Renditehebeln profitieren.

Gold der große Gewinner

Wertentwicklung sogenannter alternativer Anlagen im Jahr 2025 (YtD) und im April



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 30.04.2025

Staatsanleihen USA (10 Jahre)

Renditeprognosen leicht gesenkt

- Ein möglicher Konjunkturabschwung einerseits und die Verschuldungsproblematik andererseits schickte die Renditen auf eine Achterbahnfahrt.
- Wir erwarten jetzt ein Renditeniveau von 4,30 % (bislang: 4,50 %) per März 2026.

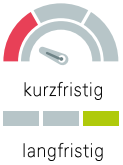
Staatsanleihen Deutschland (10 Jahre)

Renditen dürften sich bei 2,50 Prozent einpendeln

- Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen dürften sich in etwa auf dem aktuellen Niveau einpendeln.
- Wir erwarten per März 2026 Renditen von 2,50 % (bislang: 2,90 %).

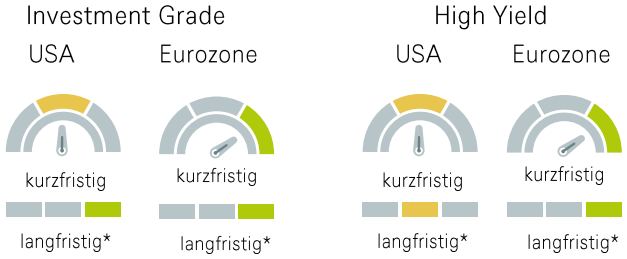
Staatsanleihen Schwellenländer

Höhere Unsicherheit, höhere erwartete Renditen



- Deutlich gestiegene Unsicherheiten dürften zu höheren Renditen bei Schwellenländeranleihen führen.
- Wir erwarten per März 2026 einen Zinsaufschlag von 410 Basispunkten (bislang: 365 Basispunkte).

Unternehmensanleihen



#4 Währungen

Euro/Dollar: Dollarschwäche könnte anhalten

- Der Euro hat im laufenden Jahr bereits knapp zehn Prozent gegenüber dem Dollar zugelegt.
- Internationale Anleger blicken wegen der unberechenbaren US-Politik verstärkt mit Misstrauen auf den US-Dollar, der ebenso wie US-Aktien und Anleihen unter einer Verkaufswelle litt. Wir sehen den Dollar weiterhin schwach und erwarten per März 2026 einen Euro-Dollar-Wechselkurs von 1,18.

#5 Alternative Anlagen

Gold: Gefragte Krisenwährung – noch immer Luft nach oben

- Die Handelskonflikte, ein sinkendes Vertrauen in den US-Dollar und möglicherweise deutlich steigende US-Defizite haben zur Folge, dass wir unsere Prognosen für den Goldpreis, der im laufenden Jahr bereits um 23 % gestiegen ist, nochmals anheben.
- Unser Kursziel per März 2026: 3.600 (bislang: 3.250) Dollar pro Feinunze.

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: 05.05.2025

Glossar

Basispunkt
Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozentpunkt.

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

Durationsprämie Infrastruktur-Investments
Renditeaufschlag für eine Anlage mit längerer Laufzeit und den damit verbundenen spezifischen Risiken.

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).

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.

Volatilitätsindex VIX
Maß für die erwarteten Schwankungen des S&P 500-Index in den nächsten 30 Tagen.

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: 05.05.2025

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.