

KI muss es richten

Kein Wirtschaftseinbruch, rückläufige Inflation und erste Zinssenkungen. Kein schlechtes Umfeld für Kapitalanlagen, insbesondere Anleihen. Bei Aktien muss KI liefern.



„Die restriktive Geldpolitik hat weitgehend geliefert, was sie sollte: Inflation reduzieren. Wir rechnen daher mit ersten Zinssenkungen in diesem Jahr. Das heißt aber nicht, dass der weitere Zinspfad vorgeben ist. Dafür bleiben Wachstum und Inflation zu volatil.“

Björn Jesch

Global Chief Investment Officer

Wenn die Börsen in den USA, Europa, Japan und Indien auf Rekordhöhen notieren, dann kann es mit der Wirtschaft ja wohl nicht so schlecht bestellt sein. Wobei man sich ja fragen kann, inwieweit nur das Sein – die Wirtschaft – das Bewusstsein – die Börsen – bestimmt oder nicht auch umgekehrt, die Börsen die Wirtschaft beeinflussen können. Das dürfte von Land zu Land verschieden sein, doch in den USA etwa, wo Privathaushalte überdurchschnittlich in Aktien investiert sind, spielt das sicherlich eine Rolle. Gerade jetzt etwa kommt der positive Vermögenseffekt durch steigende Aktienkurse gerade recht, um die Kauflaune der Konsumenten nicht abzuwürgen, nachdem die Ersparnisse aus der Covid-Zeit aufgebraucht wurden.

Doch der Reihe nach. Der Formulierung der neuen 12-Monats-Prognosen der DWS gingen diesmal besonders lebhaft Diskussionen voraus. Grundlage der Festlegung der Renditeziele ist ein insgesamt gutes makroökonomisches Umfeld. Vor dem Hintergrund des schnellsten und stärksten Zinserhöhungszyklus seit vielen Jahrzehnten kann man heute anerkennend feststellen: Mission beinahe erfüllt. Die Inflationszahlen kommen runter (wir erwarten 2,8 bzw. 2,5 Prozent für die USA und die Eurozone im Schnitt 2024), ohne dass das Wirtschaftswachstum komplett in die Knie geht (unsere Erwartung: 1,8 bzw. 0,7 Prozent). Und abgesehen von einigen US-Regionalbanken hielten sich die finanziellen Kollateralschäden der Zinserhöhungen bisher im Rahmen.

Gleichzeitig liegen genau hier die Sorgen: könnte da nicht doch noch was kommen, gerade in den USA? Sind die höheren Zinsen schon in alle relevanten Teile der Wirtschaft durchgeschlagen? Zeigen die Frühindikatoren nicht weiter eine Abschwächung an (auch wir erwarten eine Verlangsamung des US-Wachstums 2025 auf 1,6 Prozent)? Und grundsätzlicher: Wann werden die USA die Rechnung für ihre Rekorddefizite begleichen müssen (Haushaltsdefizit i.H.v. 6,2 Prozent vom BIP jeweils für

2024 und 2025 geschätzt, nach 6,5 Prozent 2023), welche größtenteils das Ausland finanziert (das Handelsdefizit betrug 2023 über drei Prozent)? Zudem besteht die Gefahr, dass Amerikas expansive Fiskalpolitik in einer zweiten Inflationswelle münden könnte.

Eine Möglichkeit, optimistisch zu bleiben, liegt im Produktivitätswachstum. Welches idealerweise von der KI-Welle (Künstliche Intelligenz) getrieben werden könnte. Sie könnte damit auch für höhere Margen und geringeren Inflationsdruck sorgen. Ehrlicherweise ist das gesamtwirtschaftlich gesehen noch Zukunftsmusik. Doch die Börse lieben Zukunftsmusik, und die wird derzeit vor allem bei den sogenannten „Magnificent 7“ gespielt, einer Gruppe technologielastriger US-Börsenschwergewichte, die teils auch vom Investitionsboom in KI-Technologie bereits profitiert. Für den Gesamtmarkt sehen wir jedoch dieses Jahr eher ein maues Gewinnwachstum, mit leichter Beschleunigung im nächsten Jahr. Der Grund, warum wir dennoch die Aktienkursziele um rund zehn Prozent hoch nehmen konnten liegt in der reduzierten Risikoprämie für Aktien, in erster Linie für die USA. Aus folgenden drei Gründen: 1. gesunkene Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA. 2. Weniger Abhängigkeit vom Zyklus durch den hohen IT-Anteil, und 3. die implizite Option auf das KI-Potenzial. Wir bevorzugen in diesem Zusammenhang die Sektoren Telekommunikationsdienstleistungen und zyklischer Konsum. Regional sehen wir Aufholpotenzial in Europa, insbesondere bei Banken. Auch wenn wir Japan und Indien positiv sehen, leidet die gesamte Region Asien immer noch unter China, wo ein rückläufiges Wirtschaftswachstum auf ein schwieriges Kapitalmarktumfeld stößt.

Auch wenn Anleihen im Vergleich zu Aktien als weniger schwankungsanfällig gelten, gab es auch hier zuletzt viel Dynamik: Innerhalb von nicht einmal sechs Monaten korrigierte der

Markt seine impliziten Prognosen für die Fed Funds für Juni 2024 zunächst von einer Senkung um 16 Basispunkte (BP) auf über 75 BPs, um sie anschließend wieder zurück auf rund 15 BPs¹ zu drücken. Angesichts einer nur langsam unter vier Prozent fallenden Kerninflation gehen wir bis März 2025 von drei Zinskürzungen in den USA aus, für Europa rechnen wir mit vier Zinsschritten. Für Anleihen bedeutet das insgesamt ein recht positives Umfeld. Bei Staatsanleihen bevorzugen wir dabei das kurze Ende, bei Unternehmensanleihen ziehen wir in den USA und Europa risikoadjustiert Anleihen mit Investmentgrade jenen aus dem Hochzinssegment vor. Ansonsten sehen wir gute Ertragschancen bei Anleihen aus Asien.

Im Bereich der alternativen Anlagen sind wir weiterhin positiv auf Gold gestimmt, das von einem sich stabilisierenden Zinsumfeld und weiter hohen Käufen der Zentralbanken und asiatischer Privatkäufer profitiert. Für Immobilien denken wir, könnte 2024 ein wirklich interessantes Einstiegsjahr sein. Der Preisverfall dürfte weitgehend ausgestanden sein. Es könnte zwar zunächst eine längere Bodenbildung bevorstehen, doch auf mittlere Sicht spricht die robuste Nachfrage und vor allem die zuletzt sehr schwache Angebotsseite für steigende Preise. Logistik und Wohnen bleiben unsere Favoriten. Auch Infrastruktur

sollte davon profitieren, dass mit höheren Anleiherenditen erstmal nicht gerechnet wird und die Preisanpassungen größtenteils stattgefunden haben dürften. Unsere Favoriten sind ausgesuchte Projekte aus den Segmenten grüne Energie, Digitalisierung und Transport.

Zusammenfassend würden wir betonen, dass die von den Zentralbanken gewünschte Normalisierung der Inflationsraten – allerdings zum Preis einer schwächeren Wirtschaftsaktivität – Erfolge zeigt. Die derzeitige Euphorie der Aktienmärkte sollte aber ihre Grenzen in den insgesamt überschaubaren Wirtschaftswachstumsaussichten der nächsten zwei Jahre finden, insbesondere, da die Unternehmen in diesen leichten Aufschwung mit bereits sehr hohen Gewinnmargen gehen. Doch wie allein die vergangenen sechs Monate gezeigt haben, bleiben Aktien das beste Vehikel, um an technologischen Innovationen teil zu haben. Gleichzeitig bieten aber auch Anleihen eine sehr auskömmliche Rendite dieser Tage, ebenso wie ausgesuchte Alternative Anlagen, so dass Anleger auf jeden Fall eine gute Wahl haben.

Unseren 12-Monats-Ausblick in Zahlen finden Sie in unseren „Prognosen“.

Glossar

Basispunkt – 1/100 Prozent

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Eurozone – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

Fed Funds Rate – US-Leitzins, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Notenbank über Nacht Geld leihen können

Fiskalpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

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

Kerninflation – Volkswirtschaftliches Konzept zur Messung der Inflation, das die Preisänderungen bestimmter Güter nicht berücksichtigt

Künstliche Intelligenz – Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

Produktivität – Verhältnis von erzeugten Gütern und Dienstleistungen zu den eingesetzten Produktionsfaktoren (wie Arbeit und Kapital)

Rezession – Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

Risikoprämie / Risikoaufschlag – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

¹ Bloomberg Finance L.P.; Stand 19.03.2024

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.

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 Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2024

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland.

100324_0 (03/2024)