

### folgt auf die „V-Bewegung“ der Aktienmärkte eine erneute Enttäuschung?

#### Fazit

- Wir bleiben trotz der schnellen Erholung bei der konservativeren Grundausrichtung für Aktien
- Anpassungen der fundamentalen Einschätzung zur Gewinn- und Margenentwicklung stehen noch aus
- Im Anleihebereich behalten wir die positive Grundausrichtung bei. Eine Mischung aus mittleren und längeren Laufzeiten mit hoher Qualität ist weiterhin attraktiv.
- Italienische und französische Staatsanleihen sowie Pfandbriefe erachten wir als attraktive taktische Beimischung in den längeren Laufzeiten
- Bei Unternehmensanleihen im BBB-Bereich bleibt der Fokus auf den mittleren Laufzeiten, um von der deutlich steileren Zinsstrukturkurve zu profitieren

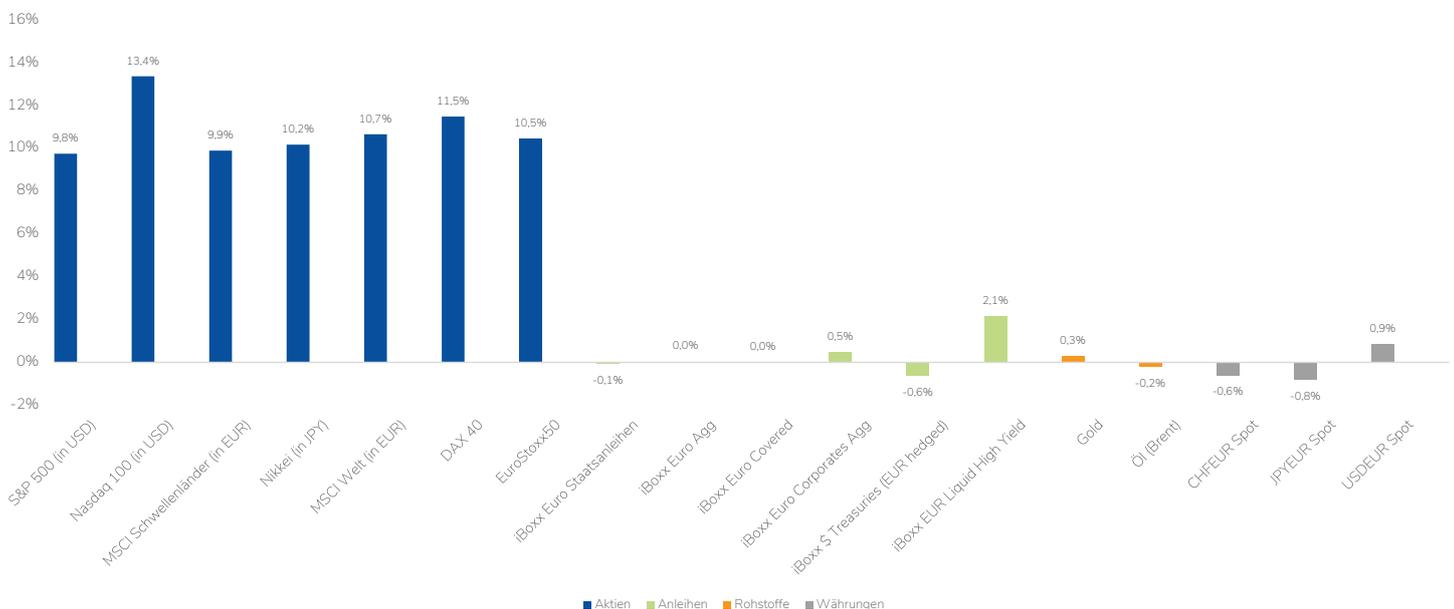
### Die Zölle werden verschoben und die Märkte erholen sich schnell – der „Trumpsche Zoll-Schock“ hat vorerst keine nachhaltigen Auswirkungen

Das Jahr 2025 ist weiterhin von hoher Volatilität und schnellen Kursbewegungen an den globalen Kapitalmärkten geprägt. Auf den „Liberation Day“ der USA am 2. April 2025, nach dem es zu starken Kursrückgängen an den Aktienmärkten kam, folgte eine schnelle Kurserholung in Form einer „V-Bewegung“. Seit der letzten Investment-Strategiesitzung Mitte April verzeichneten die globalen Aktienleitindizes durchweg zweistellige Wertzuwächse. Verantwortlich für diese Entwicklung sind insbesondere die „Zoll-Deals“ von Donald Trump mit einzelnen Ländern. Auslöser der Gegenbewegung war die Verschiebung der Zölle auf chinesische Güter um 90 Tage, während die folgenden „Zoll-Deals“ den Markt weiter unterstützten. Überrascht hat jedoch die Entwicklung der Aktienmärkte einzelner Regionen mit mittlerweile höheren Kursständen als vor dem „Liberation Day“, da es sich lediglich um eine Verschiebung der Zölle und nicht um die gesamthafte Auflösung der Zollankündigungen handelt. Hieraus lässt sich ableiten, dass die Märkte in den letzten Wochen eine positive Entwicklung der weiteren Zollverhandlungen vorweggenommen haben. Dies birgt zwangsläufig Enttäuschungspotenzial, sollten sich die Erwartungen nicht erfüllen. Die Entwicklung

der globalen Aktienmärkte bleibt weiterhin stark von Mitteilungen und Ankündigungen, vor allem aus dem Weißen Haus, beeinflusst. Die relative Stärke der europäischen Aktienmärkte gegenüber den amerikanischen setzte sich in der „V-Bewegung“ erneut fort.

Europäische Staats- und Unternehmensanleihen hoher Qualität haben sich weitestgehend nicht verändert. Allerdings spiegelte sich die Erholungsphase an den Aktienmärkten in der Spread-Entwicklung des europäischen High-Yield Segments wider. Auf der anderen Seite des Atlantiks stieg die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe leicht um 0,1% auf 4,4% an. Der US-Dollar stabilisierte sich und setzte seinen seit Januar 2025 beginnenden Abwertungstrend vorerst nicht weiter fort. Gold konnte an seinen anhaltenden „Erfolgslauf“ der letzten Wochen und Monate nicht weiter anknüpfen und befand sich im vergangenen Monat auf Konsolidierungskurs.

Wertentwicklung seit letztem MFI Strategie Meeting am 15.04.2025



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025

### Die Prognose für das erwartete Wirtschaftswachstum sowie das Verbrauchervertrauen leiden weiter

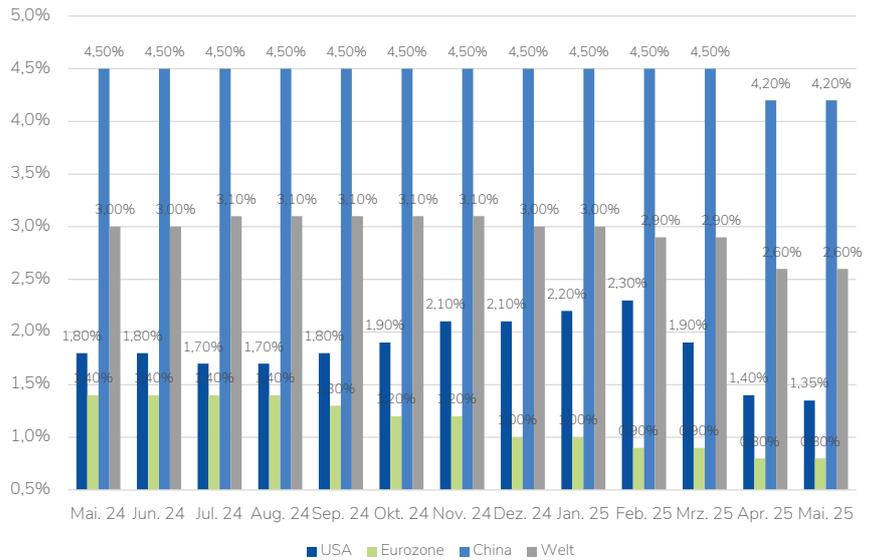
Die Auswirkungen der konfrontativen Haltung von Donald Trump und seiner Regierung gegenüber den Handelspartnern spiegeln sich zunehmend, jedoch noch nicht vollumfänglich, in den makroökonomischen Fundamentaldaten und den entsprechenden Erwartungen wider. Die Bruttoinlandsprodukt-Prognosen der USA für das Jahr 2025 fielen während des vergangenen Monats erneut und stehen per Mitte Mai bei 1,35%. Am Jahresanfang beliefen sich die Wachstumserwartungen für die USA noch auf 2,2%. Zusätzlich fielen die BIP-Prognosen für 2026 ebenfalls deutlich. Der

Rückgang des erwarteten Wirtschaftswachstums fiel in der Eurozone deutlich weniger stark in Gewicht. Die BIP-Prognose der Eurozone für 2025 fiel seit Jahresstart lediglich um 0,2% auf 0,8%, wohingegen die Erwartungen für das Jahr 2026 konstant geblieben sind. Das Wachstumsniveau der Eurozone bleibt, relativ zu den USA, jedoch auf deutlich niedrigerem Niveau. Auffällig ist, dass die Schwankungen in den Frühindikatoren wie im Philadelphia Fed Business Outlook oder dem US-Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungsgewerbes, deutlich zunehmen.

Das Verbrauchervertrauen in den USA sowie in der Eurozone setzte seine Abwärtsbewegung weiter fort und fiel im vergangenen Monat nochmals deutlich. Das Verbrauchervertrauen in den USA befindet sich nahe den Covid-Niveaus aus 2020 und zeichnet für den amerikanischen Konsumenten ein düsteres Bild. Die Inflationsrate hält sich dabei weiterhin hartnäckig über dem Zielwert von 2%. Mit Ausnahme der Elektrizitätspreise ging die jährliche Veränderung der vorlaufenden Preiskomponenten, Produzentenpreise, Rohstoffpreise sowie der Importpreise, jedoch etwas zurück. Ein ähnliches Bild zeigt auch die Eurozone. Die Erwartungen an die Preisentwicklung der USA im kommenden Jahr gemessen an der Umfrage der Universität Michigan deuten aber auf eine gravierende Änderung des Inflationsumfeldes hin. Es werden substantielle Preisanstiege erwartet, welche in diesem Ausmaß zum letzten Mal im Jahr 1982 zu beobachten waren. Diese Art der Umfragen ist jedoch etwas mit Vorsicht zu genießen und sollte nur gemeinsam mit der Betrachtung der Fundamentaldaten berücksichtigt werden.

Der US-Arbeitsmarkt bleibt weiterhin sehr robust und der Anstieg der Ankündigungen von Stellenabbau war sogar wieder rückläufig. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die makroökonomischen Daten aktuell von hohen Schwankungen geprägt sind und eine Interpretation der Großwetterlage sehr herausfordernd ist.

Prognose des Bruttoinlandsprodukt für das Jahr 2025



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025

Umfrageerwartung an die Veränderungen der Preise im nächsten Jahr



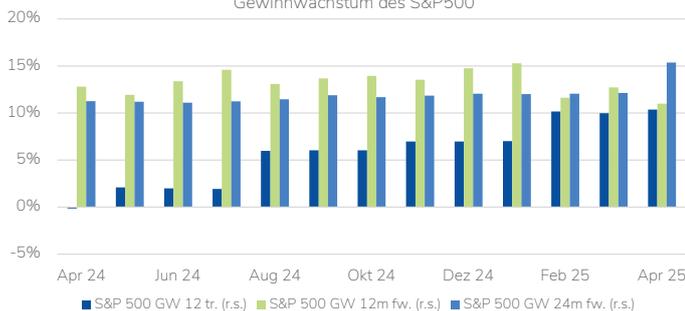
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025

## Die Erwartungen hinsichtlich der Margenentwicklung sind nach wie vor (zu?) positiv

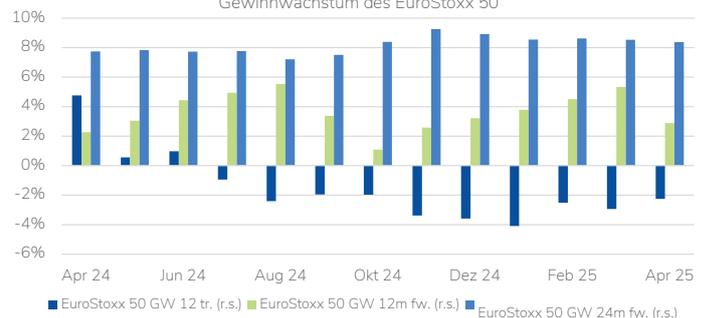
Erstmals in diesem Jahr wiesen die „Magnificent 7“ eine relative Outperformance auf Monatsbasis gegenüber dem Leitindex S&P500 auf. Auffälliger ist jedoch, dass die relative Stärke des deutschen Leitindex Dax gegenüber dem europäischen Pendant DJEuroStoxx50 auch im vierten Monat in Folge Bestand hat. Im vergangenen Monat gab es vermehrt Anpassungen auf der fundamentalen Seite. Das erwartete Gewinnwachstum des S&P500 in den nächsten 12 Monaten fiel von 12,2% auf 11,0%, jedoch ist ein Substitutionseffekt auf 24 Monate zu beobachten und das erwartete Gewinnwachstum in 24 Monaten stieg deutlich von 12,1% auf 15,4% an. Die Entwicklung der Gewinnmargen des S&P500 bleibt nahezu unverändert und wirft die Frage auf, ob die zollinduzierten Preiserhöhungen von der Vielzahl der Unternehmen an den Konsumenten weitergegeben werden kann. Dies birgt Enttäuschungspotenzial. Die Bewertung des amerikanischen Leitindex S&P500 bleibt weiterhin teuer und liegt deutlich über dem 10-jährigen Durchschnitt. Zusätzlich wurden in der vergangenen Berichtssaison von vielen Unternehmen aufgrund der erhöhten Unsicherheit keine Ausblicke für die kommenden Quartale gegeben. Auch das ist kein positives Signal.

In Europa zeichnet sich ein etwas anderes Bild. Das erwartete Gewinnwachstum des DJEuroStoxx 50 in den nächsten 12 Monaten fiel ebenfalls von 5,3% auf 2,9%, jedoch ist in Europa kein „Verschieben“ auf 24 Monate zu beobachten und das erwartete Gewinnwachstum auf 24 Monate bleibt unverändert. Zusätzlich ist ein leichter Rückgang der erwarteten Gewinnmarge auf Sicht von 12 Monaten zu verzeichnen. Das Kurs Gewinn-Verhältnis des DJEuroStoxx 50 verharrt nach wie vor nahe dem historischen Durchschnitt. Die Investorenstimmung verbesserte sich nach der Ankündigung der 90-tägigen Verschiebung der Zölle schlagartig. Die Bull/Bear Readings sind zurück auf neutralen Niveaus und der Fear-and-Greed Index befindet sich sogar wieder im euphorischen Bereich. Die impliziten Volatilitäten reduzierten sich wieder deutlich und befinden sich auf neutralen Niveaus. Die aktuelle Gesamtsituation aus einem stark nachrichtengetriebenen Umfeld und eine weiterhin undurchsichtige Lage der Fundamentaldaten veranlassen uns, bei der Aktienpositionierung taktisch weiterhin vorsichtig zu bleiben.

Gewinnwachstum des S&P500



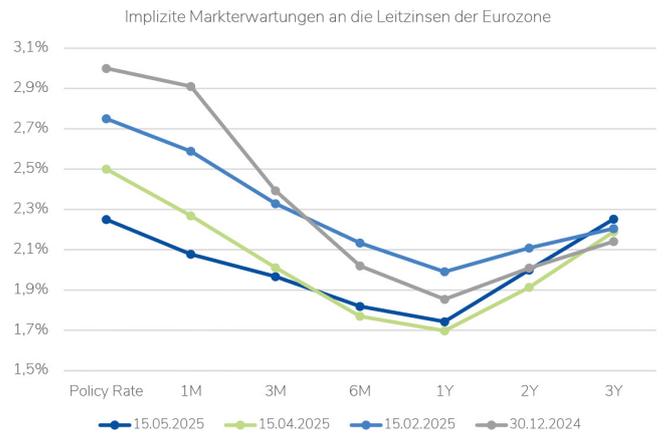
Gewinnwachstum des EuroStoxx 50



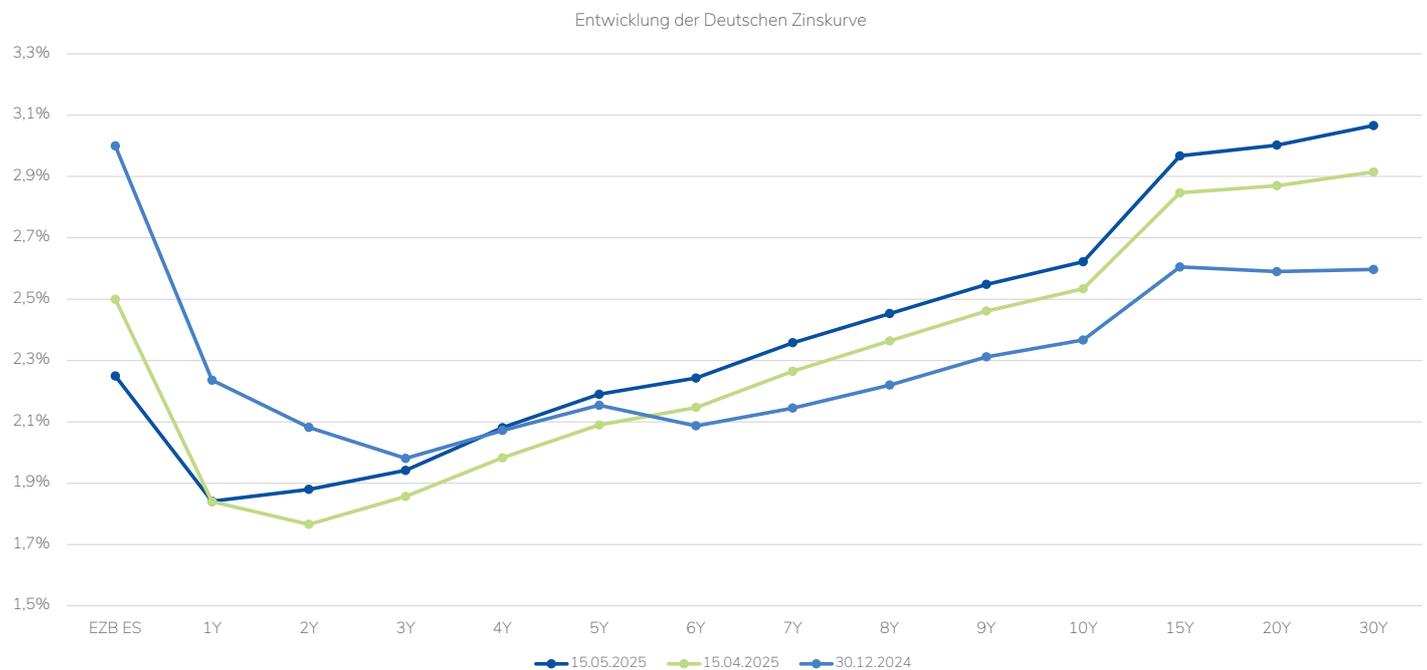
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 30.04.2025

## Eine steilere Zinsstrukturkurve erhöht die Attraktivität im Bereich der Euro-Staatsanleihen

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Leitzinspolitik haben sich im letzten Monat in den USA und Europa unterschiedlich entwickelt. Nach dem letzten Zinsschritt der EZB im April geht der Markt für das verbleibende Jahr 2025 von zwei weiteren Zinssenkungen in Höhe von je 0,25% aus. In den USA wurden Zinssenkungen von 0,3% ausgepreist, was zu erwarteten Zinssenkungen von nur noch ca. 0,6% für das Jahr 2025 führt. In den impliziten Leitzinserwartungen für die USA und Europa ist auffällig, dass die Marktteilnehmer nur kurzfristig von weiteren Zinssenkungen ausgehen. Mittelfristig erwarten sie aufgrund der zu erwartenden Zollausswirkungen jedoch auch wieder steigende Leitzinsen. Die Renditestrukturkurven im Euroland und den USA haben im vergangenen Monat nochmals an Steilheit gewonnen. Die Entwicklung der Renditen an den Rentenmärkten bleibt generell weiter volatil. Die Gesamteinschätzung zu Renten bleibt dabei weiter positiv. Insbesondere französische und italienische Staatsanleihen stellen im langen Laufzeitbereich gegenüber Bundesanleihen eine gute Alternative dar, da sowohl die Steilheit der beiden Kurven als auch deren Spreads zum Core-Bereich deutliche Vorteile bieten. Im Euro-Staatsanleihen-Bereich liegt daher im aktuellen Umfeld der Fokus auf Spreads und aufgrund einer steileren Zinsstrukturkurve auf längeren Laufzeiten.



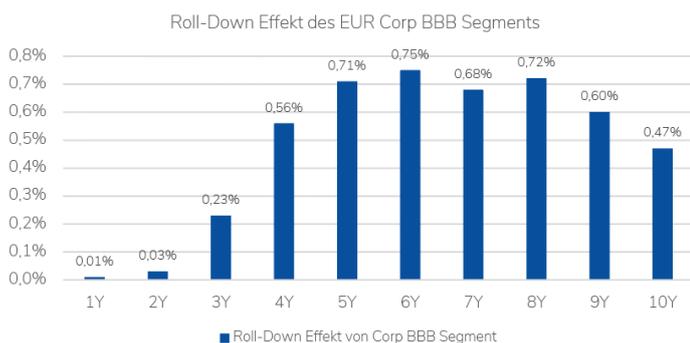
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025



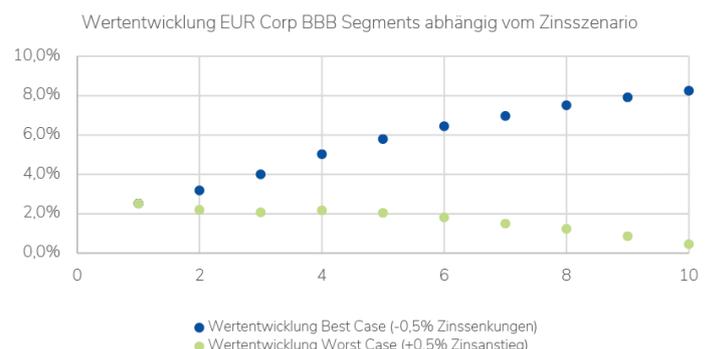
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025

Der Schwerpunkt wird aber weiterhin auf das Segment der Unternehmensanleihen – und dort auf den Bereich der A/BBB-Ratings – gelegt. Die Spreads gegenüber Core-Staatsanleihen liegen immer noch auf einem interessanten Niveau und die deutlich steileren Kurven unterstützen durch den ausgeprägten Roll-Down-Effekt. Die viel-

versprechendsten Laufzeitsegmente liegen hier im Bereich von 4 bis 8 Jahren, da die Spreads zu Bundesanleihen in diesem Laufzeitbereich sukzessive zunehmen, in längeren Laufzeiten aber nicht mehr steigen. Zudem sind die Kurven in diesem Laufzeitbereich am steilsten.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.05.2025



## Herausgeber

MFI Asset Management, Institutionelles Portfoliomanagement der LAIQON



**Claus Weber**  
Geschäftsführer  
claus.weber@laiqon.com  
+49 89 55 25 30 35



**Marc Möhrle, CFA**  
Geschäftsführer  
marc.moehrle@laiqon.com  
+49 89 55 25 30 32



**Johann Peter Roßgoderer**  
Head of Fixed Income & Senior Portfoliomanager  
johann.rossgoderer@laiqon.com  
+49 89 55 25 30 27

## Kontakt

MFI Asset Management GmbH

Oberanger 43  
80331 München  
+49 89 55 25 30 0  
www.mfi-am.de



## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen getroffen werden,

die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern. Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Ent-gelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.