Kapitalmarkt-Insights April 2025

LAIQON
Wealth. Next Generation.

Die aktuelle Kapitalmarkt-Einschätzung
des institutionellen Portfoliomanagements

14.04.2025

Trump'sche Zollformel sorgen für historische Volatilität an den Kapitalmärkten

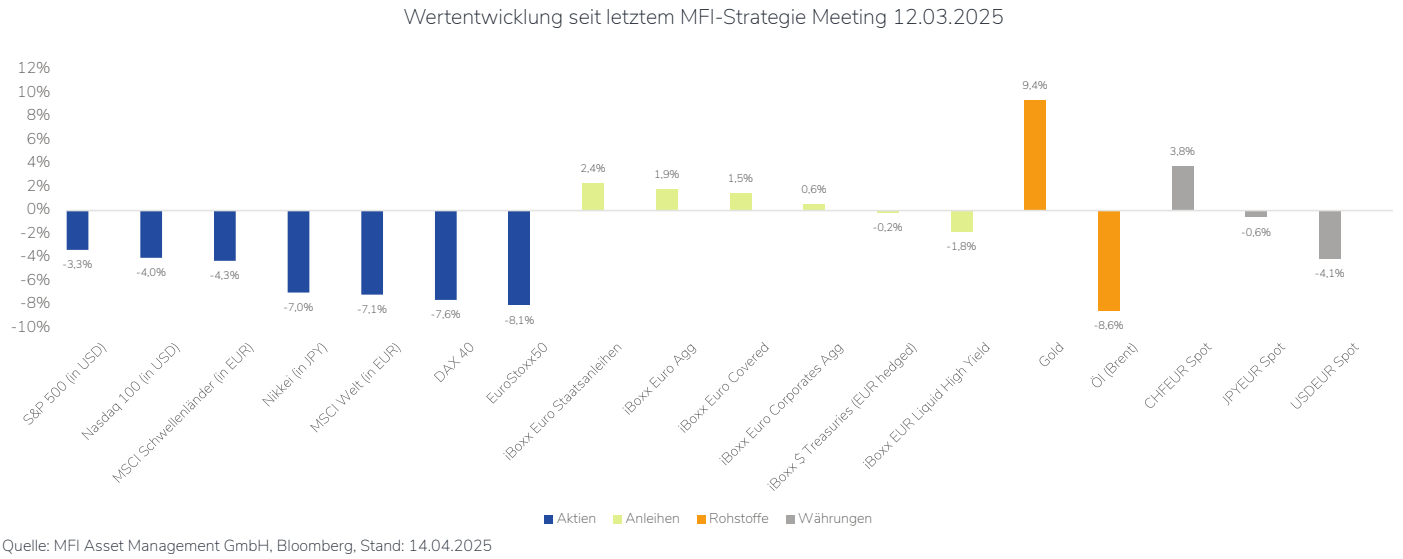
Fazit

- Wir verändern die Einschätzung für Aktien zu einer konservativeren Grundausrichtung
- Weitrechende Anpassungen der fundamentalen Einschätzung zur Gewinn- und Margenent-wicklung stehen noch aus
- Im Anleihebereich bleibt eine positive Grundausrichtung bestehen. Eine Mischung aus mittleren und längeren Laufzeiten mit hoher Qualität ist weiterhin attraktiv.
- Italienische und französische Staatsanleihen sowie Pfandbriefe erachten wir als attraktive Beimischung in den längeren Laufzeiten
- Bei Unternehmensanleihen im BBB-Bereich fokussieren wir uns auf die kürzeren und mitt-leren Laufzeiten, um die Spread-Duration zu kontrollieren

Hohe Volatilität, schnelle Kursverluste, schwacher US-Dollar und Gold als „sicherer Hafen"

Das Jahr 2025 ist bisher von hoher Volatilität und stürmischen Zeiten an den globalen Kapitalmärkten geprägt. Neben dem chinesischen KI-Start-up DeepSeek und dem deutschen Fiskalpaket sorgten insbesondere die US-Administration und Donald Trump höchst selbst zunächst mit territorialen Ansprü-chen für Kanada, Grönland und des Panama-Kanals sowie der Umgang mit dem ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj für Aufsehen und Kopfschütteln zugleich. Als negativen Höhepunkt für die Aktienmärkte ist der „Liberation Day" der USA am 02. April 2025 zu nennen. Hierbei kündigte Donald Trump Zölle auf Basis einer fragwürdigen mathematischen Formel, welche abhängig vom Handelsdefizit der USA gegenüber seinen Handelspartnern ist, an. Daraufhin durchlebten die globalen Aktienmärkte eine der schnellsten Kurskorrekturen. Der amerikanische Leitindex S&P 500 verlor bin-nen zwei Tagen mehr als 10%. Im Vergleich hierzu dauerte es während der Corona-Krise fünf Tage, um die Verlustschwelle von 10% zu reißen. Die hohe Unsicherheit an den Aktienmärkten spiegelte sich auch im amerikanischen Volatilitätsindex VIX mit Werten von zwischenzeitlich über 50% wider. Die Entwicklung der globalen Aktienmärkte ist sehr von Mitteilungen und Ankündigungen getrieben. Die Ankündigung des US-Präsidenten, die Zölle um 90 Tage zu verschieben, sorgte für Kurssprünge an den Aktienmärkten, insbesondere der Technologie-Index Nasdaq 100 ragte mit einem Plus von über 12% heraus. Die relative Stärke europäischer Aktienmärkte gegenüber den amerikanischen setzten sich in dieser Phase nicht fort, wobei der Deutsche Leitindex DAX sowie der europäische Leitindex Euro-Stoxx50 zum Stichtag am 14. April 2025 eine positive Wertentwicklung im laufenden Kalenderjahr aufweisen.

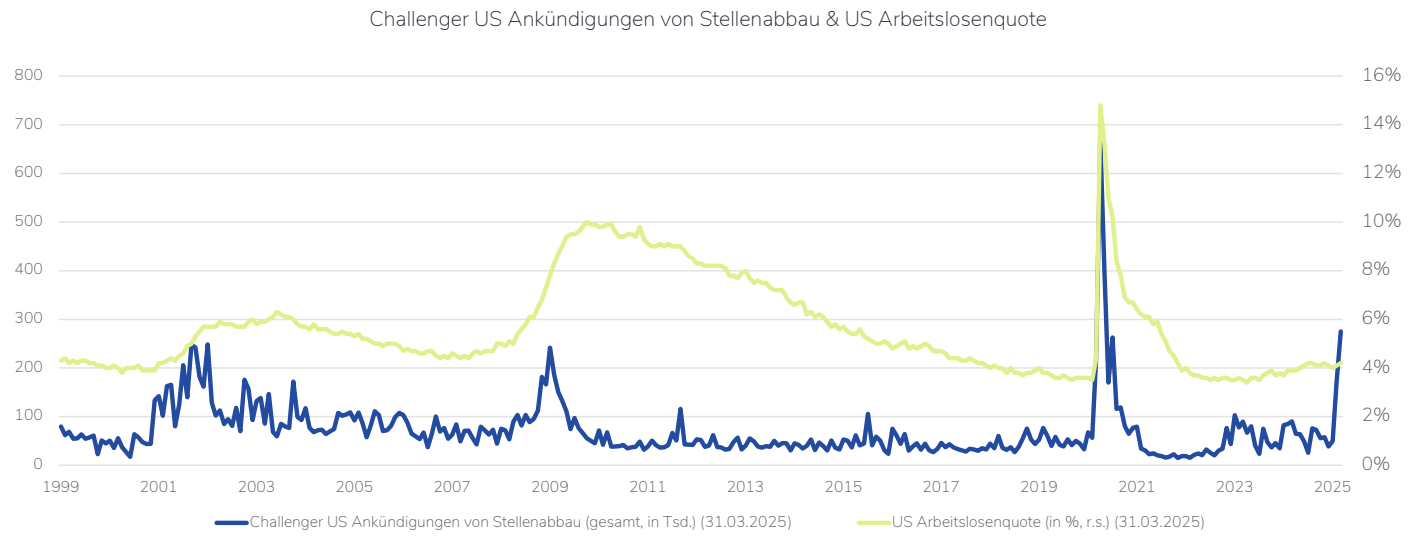
Europäische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Qualität wiesen eine positive Wert-entwicklung auf, währenddessen verzeichneten europäische Hochzinsanleihen durch die erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen konjunkturellen Entwicklung zum Teil deutliche Verluste. Be-merkenswert war die schnelle Trendumkehr von US-Staatsanleihen: Während der initialen Phase des Aktienabverkaufs erfüllten sie ihre Funktion als Stabilisatoren und sicherer Hafen. Anschließend veränderten die Sorgen um das Vertrauen in die USA und den US-Dollar die Situation. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg um 0,5% auf 4,5% an, wohingegen der US-Dollar seinen seit Januar beginnenden Abwärtstrend beschleunigte. Im laufenden Kalenderjahr verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro über 8%. Einzig Gold konnte seiner sicheren Hafen Charakteristik gerecht werden und ver-zeichnete im laufenden Kalenderjahr Gewinne von über 23% wobei in der initialen Reaktion auf die Zoll-Ankündigungen ebenfalls ein Minus von knapp -5% verzeichnete.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 14.04.2025

Die konjunkturellen Daten spiegeln die aktuellen Veränderungen nur bedingt wider

Die konfrontative Haltung von Donald Trump und seiner Administration gegenüber ihren Handelspartnern sowie die erheblichen Veränderungen in den transatlantischen Beziehungen spiegeln sich zu-nehmend in den Bruttoinlandsprodukt-Prognosen der USA für das Jahr 2025 wider. Die BIP-Schätzungen für 2025 reduzierten sich von 2,3% im Februar auf aktuell 1,8%. Die Erwartung an das Wirtschaftswachstum in der Eurozone hat sich leicht abgeschwächt. Der Großteil der makroökono-mischen Daten zeigen die potenziellen Veränderungen und Konsequenzen noch nicht auf. Das Ver-brauchervertrauen in den USA fiel im vergangenen Monat nochmals deutlich und zeichnet für den amerikanischen Konsumenten schon vor den Zollankündigungen ein abschwächendes Bild. Dieser Trend sollte sich jetzt nochmals beschleunigen. Die Inflationsrate hält sich weiterhin hartnäckig über dem Zielwert von 2%. Der schnelle Rückgang des Ölpreises und die potenzielle Abkühlung der Konjunktur könnten deflationäre Tendenzen fördern. Des Weiteren sind weitere Effekte von DOGE (Department of Government Efficiency) auf die Beschäftigung im öffentlichen Bereich zu beobachten. Der US-Arbeitsmarkt beeinflusst die Zinspolitik der Federal Reserve. Es gab bereits viele Kündigungen von Stellenabbau. Der Anstieg dieser Ankündigungen ist vergleichbar mit der Geschwindigkeit der Corona-Krise, wenn auch auf niedrigerem Niveau. Es ist jedoch zu erwähnen, dass auf einen Anstieg dieser Größenordnung die Arbeitslosenquote historisch ebenfalls deutlich angestiegen ist.

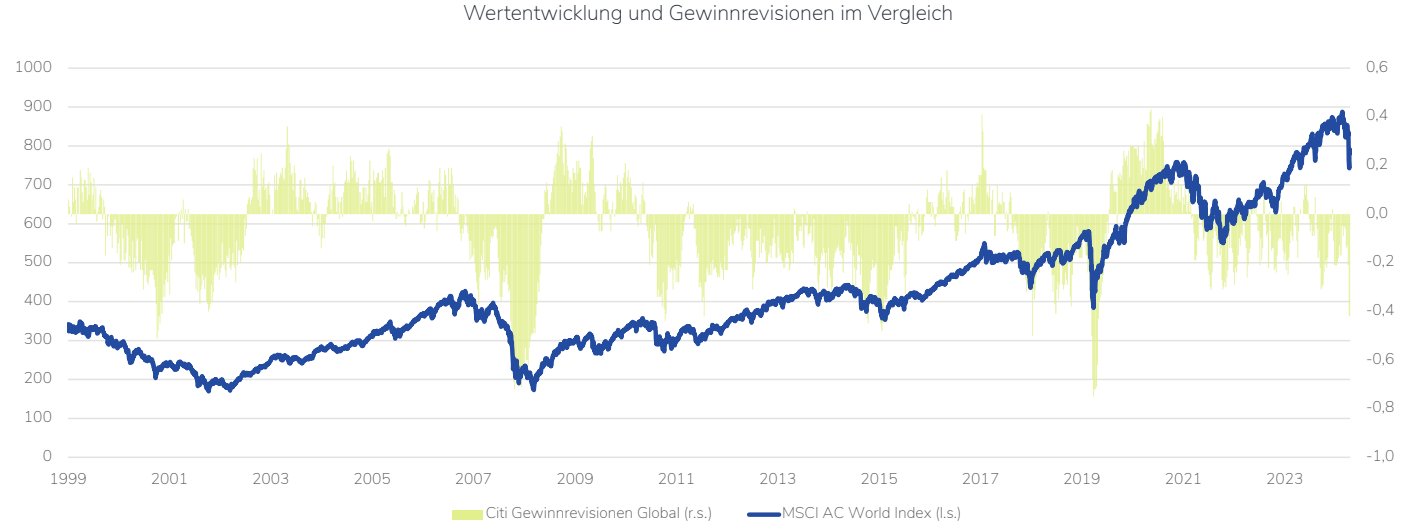


Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 14.04.2025

Die Trump'sche Zollpolitik noch nicht in den Fundamentaldaten reflektiert

Europäische Aktien konnten die relative Outperformance gegenüber den USA (EuroStoxx50 vs. S&P500) in der aktuellen Marktphase nicht fortsetzen. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass die relative Stärke des deutschen Leitindex Dax gegenüber dem europäischen Gegenspieler EuroStoxx50 weiter-hin Bestand hat. Die Ankündigungen der US-Zölle auf ausländische Importe sind in den zukünftigen Gewinnschätzungen sowie der Margenentwicklung in der Breite noch nicht reflektiert. Einzelne Analysten haben ihre Prognosen bereits nach unten revidiert. Diese Anpassungen würden für den S&P500 zu einem Gewinnrückgang in den nächsten 12 Monaten von 13% auf etwa 7% sorgen. Die fundamentale Situation reflektiert jedoch zum aktuellen Zeitpunkt die Konsequenzen für die Ertragssituation der Unternehmen nur bedingt. Wenn sich die Situation nicht ändert, werden die hohen US-Zölle die Profitabilität der exportorientierten Unternehmen negativ beeinflussen. Die quasi-monopolistische Stellung der US-Technologie-Konzerne und die damit einhergehende Preissetzungsmacht sollte dazu führen, dass diese Unternehmen von diesen Entwicklungen weniger stark betroffen sein sollten.

Das aktuelle Bewertungsniveau des EuroStoxx50 befindet sich auch nach dem aktuellen Kursrückgang weiterhin nahe dem langfristigen Durchschnitt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 ist nun nicht mehr auf Extremniveaus wie noch in den vergangenen Monaten, jedoch liegt es nach wie vor deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Die Investorenstimmung bleibt weiterhin schlecht. Die Bull/Bear Readings sowie der Fear-and-Greed Index befinden auf historisch niedrigen Niveaus, welche als Kontraindikatoren für Aktienmärkte zu lesen sind. Die impliziten Volatilitäten sind weiterhin hoch, haben sich aber zuletzt deutlich reduziert. Die aktuelle Gesamtsituation aus erhöhter Unsicherheit und undurchsichtiger Lage der Fundamentaldaten veranlassen uns, die Aktienpositionierung konservativer zu gestalten. Die Entwicklung der Aktienmärkte wird jedoch kurzfristig stark angetrieben blei-ben von Neuigkeiten und Ankündigungenund erneute Ankündigungen oder Veränderungen der Zollpolitik von Donald Trump kann die Grundeinschätzung sowie die Investorenstimmung substantiell beeinflussen und verändern.



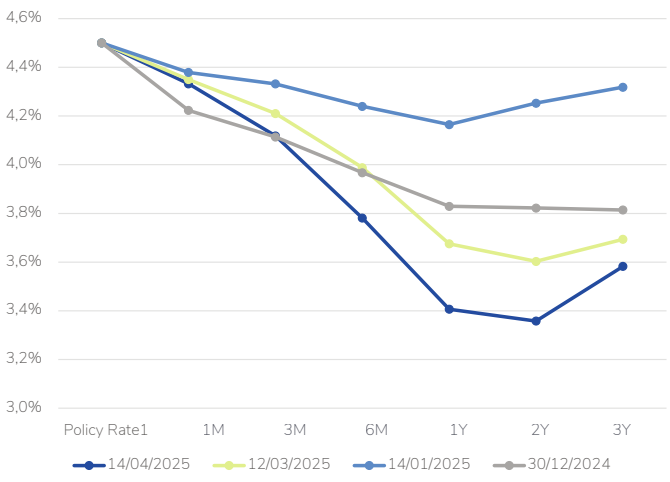
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 14.04.2025

Steilere Zinsstrukturkurven erhöht die Attraktivität im Euro Staatsanleihebereich

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich weiterer Zinssenkungen haben sich im letzten Monat sowohl in den USA als auch in Europa deutlich verändert. Nach dem letzten Zinsschritt der EZB im März bestehen weiterhin Zinssenkungserwartungen von 0,8% für das verbleibende Jahr 2025. Dies ist eine Veränderung von 0,3% im Vergleich zum Vormonat. In den USA sind nun Zinssenkungen von ca. 0,9% im Jahr 2025 eingepreist. Die erhöhte Unsicherheit der konjunkturellen Entwicklung aufgrund der US-Zollpolitik könnte die Zinspolitik der FED deutlich beeinflussen. In den impliziten Leitzinserwartungen der USA ist auffällig, dass die Marktteilnehmer nur kurzfristig von Zinssenkungen ausgehen, jedoch mittelfristig werden durch die Veränderungen der diplomatischen Beziehungen höhere Inflati-onsraten und damit auch ein höherer neutraler Zins erwartet. Die Zinskurven in Deutschland und den USA sind steiler als im letzten Monat. Die Renditen von US-Staatsanleihen unterlagen im letzten Monat hohen Schwankungen. In den vergangenen Tagen diskutierten die Investoren den steigenden Refinanzierungsbedarf der USA in den kommenden Monaten sowie die geringe Beteiligung von US-Staatsanleihen-Händlern an Neuemissionen. Als Konsequenz daraus ergab sich eine entgegengesetzte Reaktionsfunktion von europäischen Renditen zu den amerikanischen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit dieser Trend sich fortsetzten kann. Die Gesamteinschätzung zu Renten bleibt konstruktiv. Insbesondere französische sowie italienische Staatsanleihen bieten attraktives Potenzial. Im Euro-Staatsanleihen-Bereich liegt im aktuellen Umfeld der Fokus auf Qualität und mit steilerer Zinsstruk-turkurve auf längeren Laufzeiten.

Der Spread europäischer BBB-Anleihen liegt nach der letzten Ausweitung der Zinsaufschläge wieder auf historisch neutralerem Niveau. Trotzdem bleiben wir mit Unternehmensanleihen im BBB-Segment eher vorsichtig und bewegen uns vermehrt im kurzen bis mittleren Laufzeitenbereich mit höherer Qualität.

Implizite Markterwartungen an die Leitzinsen der USA



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 14.04.2025

Langfristige Einordnung der Spreads des Corporates BBB-Segments

Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 14.04.2025

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 Finanzana-lyse 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 an-gegebene 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.