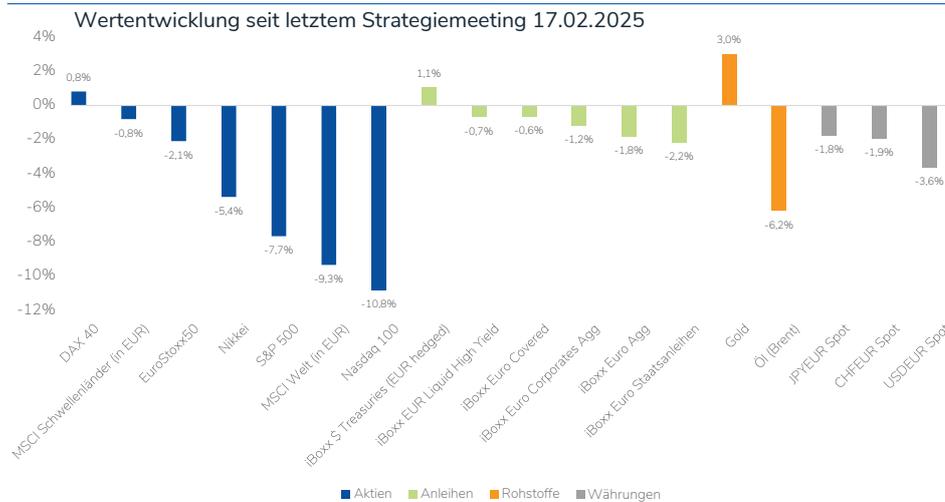


Donald Trump sorgt für Volatilität an den Kapitalmärkten

Kernaussagen

- Wir halten unverändert an unserer konstruktiven Grundausrichtung für Aktien fest.
- Auf der Bewertungsseite sind die amerikanischen Aktienmärkte weiterhin teuer, die Magnificent 7 sind zur eigenen Historie günstig.
- Im Anleihebereich bleibt die positive Grundausrichtung weiterhin bestehen, eine Beimischung mittlerer und längerer Laufzeiten erscheint uns attraktiv
- Italienische und französische Staatsanleihen sowie Pfandbriefe erachten wir als attraktive Beimischung in den längeren Laufzeiten.
- Die relative Attraktivität von Unternehmensanleihen im BBB-Bereich zu Staatsanleihen und Pfandbriefen nimmt ab und sind auf historisch niedrigsten Levels

Deutsche Aktien trotz den stürmischen Zeiten



Seit der letzten Investment Strategie-Sitzung Mitte Februar durchlebten die globalen Kapitalmärkte stürmische Zeiten mit zum Teil zweistelligen Kursverlusten. Insbesondere der amerikanische Technologie-Index Nasdaq verlor in den letzten 20 Handelstagen knapp 11% an Wert. Die relative Stärke Europäischer Aktienmärkte gegenüber den amerikanischen setzten sich fort, wobei einzig der Deutsche Leitindex DAX eine positive Wertentwicklung aufweisen konnte. Eine größere Beachtung wurde jedoch dem Europäischen Rentenmarkt und im Besonderen der Entwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe zuteil. Anfang März kündigte die Bundesrepublik Deutschland eine Fiskalpaket in Höhe von 500 Mrd. an. Die 10-jährige Bundesanleihe reagierte auf diese Neuigkeit mit dem größten Tagesverlust seit der deutschen Wiedervereinigung. Die verschiedenen Segmente des Europäischen Rentenmarkts verzeichneten daraufhin durchweg Verluste.

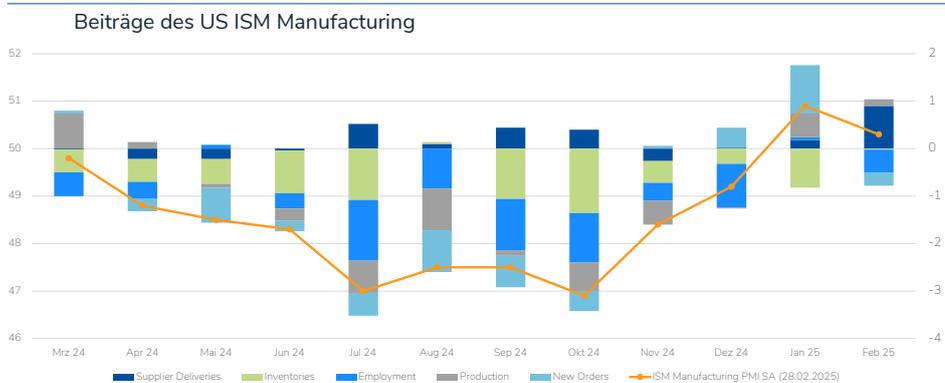
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 14.03.2025

Substanzielle Veränderungen der transatlantischen Beziehungen als Chance?

Die US-Administration und Donald Trump höchstselbst hielten auch im vergangenen Monat die Kapitalmärkte in ihrem Bann. Neben diversen Ankündigungen von Zöllen sorgte Ende Februar ein Treffen im Weißen Haus zwischen US-Präsident Donald Trump und dem ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj für einen Eklat historischen Ausmaßes. Der US-Präsident und sein Vize lieferten sich vor laufender Kamera eine verbale Auseinandersetzung mit dem ukrainischen Präsidenten. Spätestens dieser Zeitpunkt bestätigte die Annahme, dass die transatlantischen Beziehungen sich substantiell verändern werden und die westliche

Gemeinschaft sich nicht mehr auf den amerikanischen Partner verlassen kann. Als Reaktion dieser Vorkommnisse bereiteten die CDU/CSU und SPD ein 500 Mrd. umfassendes Fiskal-paket vor, um den Rüstungsbereich zu stärken und in Infrastruktur zu investieren. Es ist weiterhin undurchsichtig, ob Donald Trump die aktuelle Zoll-Politik als Verhandlungsinstrument nutzt oder ob er diese ohne Rücksicht auf die US-Konjunktur durchsetzen wird. Am Beispiel von Kanada ist zu beobachten, dass Trump's Zollstrategie zu einer regelrechten Aversion gegenüber den USA und US Produkten führt.

Das konjunkturelle Umfeld zeichnet ein verzerrtes Bild – die Volatilität der Fundamentaldaten nimmt zu



US-Konsument wird zurückhaltender und das verarbeitende Gewerbe überrascht positiv aufgrund von Vorzieheffekten

Die Veröffentlichung des Atlanta FED GDPNow und dessen schneller Fall von 2,3% auf -2,4% ließ Zweifel an der wirtschaftlichen Stärke der USA aufkommen. Zusätzlich fielen Frühindikatoren im Dienstleistungssektor der USA sowie das Verbrauchervertrauen in den vergangenen drei Monaten deutlich. Dies wirft Zweifel am Narrativ „Konsument als Last-Man-Standing“ auf. Auf der anderen Seite waren die Frühindikatoren im verarbeitenden Gewerbe der USA sowie die Auftrags-

Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 14.03.2025

eingänge deutlich stärker. Mögliche Vorzieheffekte durch die zu erwartenden Zölle könnten aber ein verzerrtes Bild zeichnen. Der US-Arbeitsmarkt bleibt vorerst weiterhin stark. Es ist jedoch fraglich, ob die Maßnahmen des neugegründeten DOGE (Department of Government Efficiency) unter der Leitung von Elon Musk bereits Auswirkungen hatte. Die Inflationsrate hält sich weiterhin hartnäckig über dem Zielwert von 2%. Die vorlaufenden Preiskomponenten mit Ausnahme des Ölpreises weisen ebenfalls auf keine substantielle Abschwächung der Inflation hin. In Europa

bleibt die konjunkturelle Lage weiterhin schwach jedoch zeigt sich im verarbeitenden Gewerbe eine leichte Erholung auf niedrigem Niveau. Wir gehen weiterhin von einer Bodenbildung aus. Die Europäische Inflation ist nahe am 2% Ziel. China befindet sich in einer schwierigen Lage an der Grenze zur Disinflation und die Erwartungen an eine mögliche expansivere Geldpolitik werden größer. Grundsätzlich bleiben die Daten aus China schwer zu interpretieren, um die konjunkturelle Lage objektiv einzuschätzen.

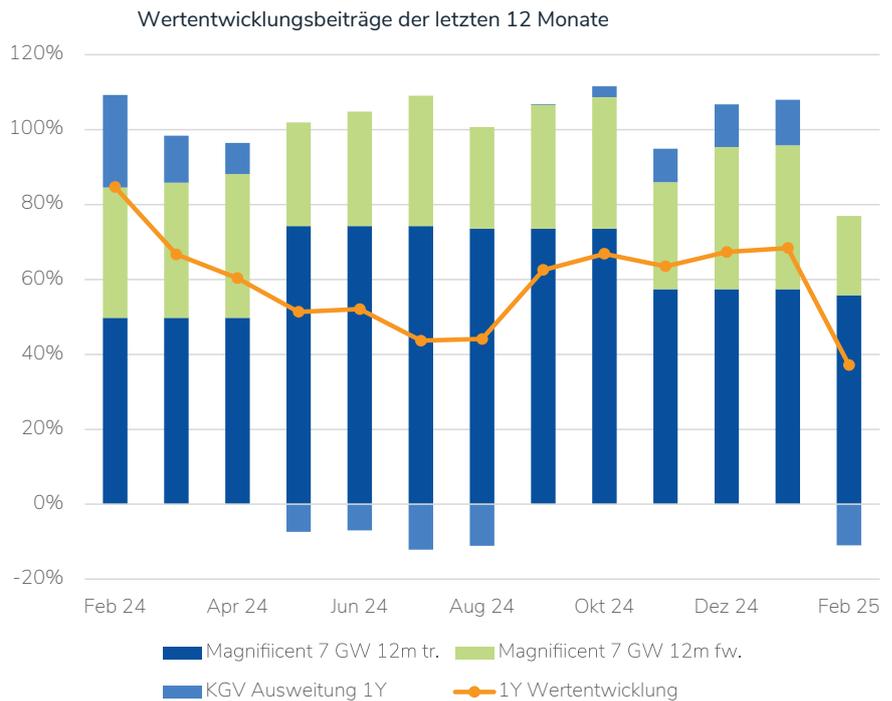
Die Investorenstimmung ist auf historisch niedrigen Levels, Magnificent 7 zu ihrer eigenen Historie günstig

Europäische Aktien zeigen weiterhin eine relative Outperformance gegenüber den USA (EuroStoxx 50 vs. S&P 500) und dies sowohl in einem positiven als auch negativen Marktumfeld. Die in Teilen bereits eingepreisten Hoffnungen auf ein potenzielles Kriegsende und möglicherweise niedriger als erwartete US-Zölle bergen das Potenzial für negative Überraschungen in Europa. Die Ankündigungen zu diversen Fiskalpaketen aus der EU sowie Deutschland überlagern die fundamentale Entwicklung aktuell. Im EuroStoxx 50 gab es lediglich geringe Gewinnrevisionen,

die aktuell ein EPS-Wachstum von 4,5% auf die nächsten 12 Monate erwarten lassen. Das Bewertungsniveau des EuroStoxx 50 liegt aktuell leicht über dem langfristigen Durchschnitt. Die fundamentale Datenlage spiegelt nur in Teilen die starke Wertentwicklung wider und muss sich in den kommenden Monaten bemerkbar machen, um kein Enttäuschungspotenzial aufzubauen.

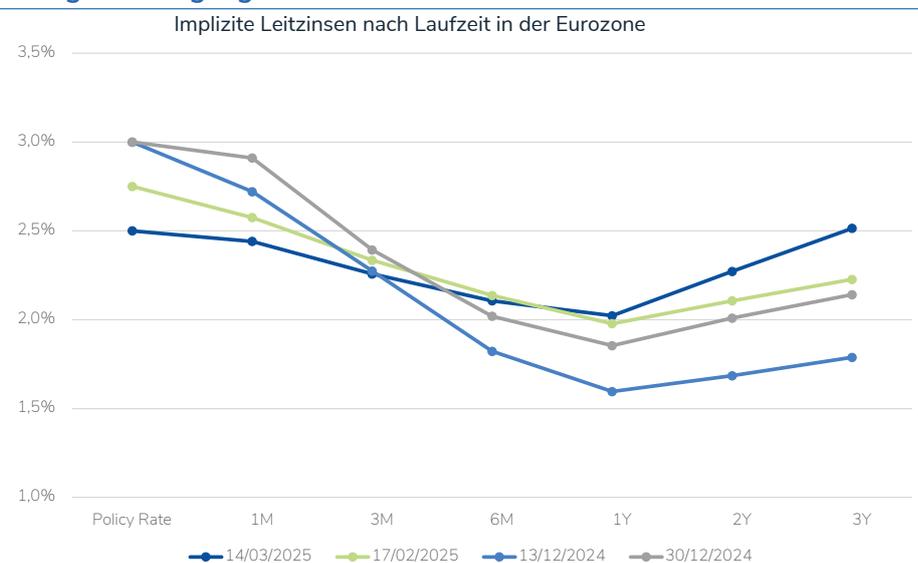
US-Aktien weiterhin teuer. Jedoch ist die Investorenstimmung historisch negativ

Das fundamentale Bild des S&P500 im Bereich Wachstum und Profitabilität sieht weiterhin sehr positiv aus jedoch ist der Index bewertungstechnisch trotz der aktuell schwachen Wertentwicklung weiterhin teuer. Die Unantastbarkeit der Mag7 sowie ihre starke Wertentwicklung drehte sich in den vergangenen Wochen um. Die fundamentale Situation zeigt sich aber weiterhin unverändert. Die realisierten Gewinne waren stark und die Bewertung der Mag7 zur eigenen Historie ist aktuell als günstig zu bezeichnen. Des Weiteren ist bei den Wertentwicklungsbeiträgen momentan eine Einengung des Bewertungsmultiples zu beobachten. Aufgrund des starken Anstiegs der realisierten Gewinne hat sich das erwartete Gewinnwachstum in 12 Monaten nach unten verschoben, dürfte aber wie in der Vergangenheit oft beobachtet zu einer positiven Gewinnrevision führen. Die absoluten Gewinnerwartungen an einzelne Unternehmen der Mag7 sind nach wie vor sehr hoch. Die schwache Wertentwicklung der amerikanischen Aktienmärkte hat zu einer substanziellen Verschlechterung der Investorenstimmung geführt. Die Bull/Bear Readings sowie der Fear-and-Greed Index befinden auf historisch niedrigen Niveaus, welche als Kontraindikatoren für Aktienmärkte zu lesen sind.



Deutsche Staatsanleihen mit historischer Tages-Bewegung

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich weiterer Zinssenkungen haben sich im letzten Monat sowohl in den USA als auch in Europa verändert. Nach dem letzten Zinsschritt der EZB bestehen weiterhin Zinssenkungserwartungen von 0,5% für das verbleibende Jahr 2025, während sich die langfristigen Leitzinsenerwartungen aufgrund der Ankündigung der Fiskalpakete deutlich nach oben geschoben haben. In den USA sind nun Zinssenkungen von ca. 0,7% im Jahr 2025 eingepreist. Die erhöhte Unsicherheit der konjunkturellen Gesamtsituation sowie die Auswirkungen der angedrohten US Zölle könnte die Zinspolitik der FED deutlich beeinflussen. Das Fiskalpaket Deutschlands sorgt für den größten Zinsanstieg an einem Tag seit der Wiedervereinigung. Die Deutsche Zinskurve ist nun deutlich steiler als in den USA. Die höchsten Roll-Down-Effekte bietet vor allem das lange Ende der Zinskurve weshalb uns eine Beimischung von mitt-

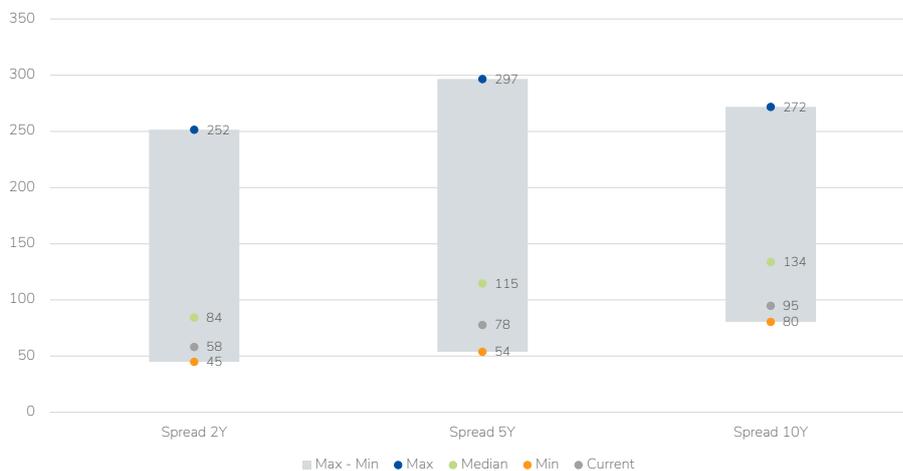


leren bis längeren Laufzeiten als attraktiv erscheint. Die Gesamteinschätzung zu Renten bleibt konstruktiv und insbesondere französische sowie italienische Staatsanleihen bieten Potential.

Die relative Attraktivität des Spreadaufschlags von BBB Anleihen nimmt ab

Nach einer erneuten Einengung der Zinsaufschläge liegt der Spread europäischer BBB-Anleihen mittlerweile auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies verschlechtert deren relative Attraktivität und es können keine weiteren signifikanten Rückgänge der Zinsaufschläge erwartet werden.

Langfristige Einordnung der Spreads des Corporate BBB Segments



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 14.03.2025

Herausgeber

MFI Asset Management, Institutionelles Portfoliomanagement der LAIQON



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



Marc Möhrle, CFA
Head of Equities & Senior Portfoliomanager
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 Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.