

CIO-View

Werbemitteilung, 02. Juni 2025

RÜCKBLICK

- **Im Handelsstreit** gab es kurzzeitig Entspannung. Die Gespräche **zwischen den USA und China** haben eine vorläufige Einigung gebracht. Die USA senkten Zölle auf Waren aus China von zuvor 145% auf 30%, während China die Zölle auf US-Waren von 125% auf 10% senkte.
- Zwischenzeitlich von Trump **angedrohte Zölle auf Waren aus der Europäischen Union** in Höhe von 50% ab dem 1. Juni konnten abgewendet werden und sind auf den 9. Juli verschoben. Zudem gab es ein erstes Abkommen zwischen den USA und Großbritannien.
- **Die Unsicherheiten bei der Zollthematik bleiben bestehen:** So hat Trump u.a. Zölle auf Stahl und Aluminium von 25% auf 50% erhöht. Das Urteil eines US-Bundesgerichts, das ein Großteil der Zölle für unrechtmäßig erklärte, hat ein Berufungsgericht wieder einkassiert.
- Wegen der hohen US-Staatsverschuldung hat Moody's als letzte der drei großen **Ratingagenturen den USA die Bestnote entzogen**, von „AAA“ zu „AA1“.
- Die US-Notenbank **FED hielt die Zinsen** wie erwartet unverändert. Dass **Friedrich Merz** erst im zweiten Wahlgang **zum Bundeskanzler gewählt** wurde, brachte nur kurzfristig Volatilität.
- In der laufenden **Berichtssaison** überraschten Unternehmen positiv, allerdings trübten sich die Ausblicke weiter ein.
- Die **Aktienmärkte** ließen den Einbruch vom April weit hinter sich und verbuchten Gewinne.
- Durch die Entspannung an den Märkten **stiegen die Renditen** an den Anleihemärkten insbesondere bis Monatsmitte an. Die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA haben die Kurse gerade von lange laufenden US-Anleihen zusätzlich unter Druck gesetzt. Die Renditen von US-Staatsanleihen mit 30-jähriger Laufzeit stiegen zeitweise über die 5%-Marke.
- **Gold** war weiter gefragt, der Preis tendierte auf Monatssicht durch die anhaltende Entspannung seitwärts. Nach einer Erholung des **US-Dollars** bis Mitte Mai schwächte sich die Währung im Monatsverlauf wieder ab.

ALLGEMEINE MARKT- EINSCHÄTZUNG

- Der **Handelsstreit zwischen den USA, China und der EU** bleibt trotz der Entspannung weiter ungelöst. Konkrete Verhandlungsergebnisse gab es zuletzt nicht, jedoch kleinere Spannungen. Auch bei möglichen Friedensbemühungen in der Ukraine gab es zuletzt kaum Bewegung. Die weitere Entwicklung sollte vor allem von **diesen großen Makro-Themen** abhängen, dem Zollstreit und den Friedensbemühungen in der Ukraine.
- Die **US-Wirtschaft** zeigt nach wie vor keine markante Schwäche. Einzelne Frühindikatoren überraschten nach rückläufigen Zahlen wieder positiv. Vor allem Lageindikatoren wie der Arbeitsmarkt belegen eine **weiterhin robuste Wirtschaft**. Die Entwicklungen seit Jahresanfang werden mit großer Wahrscheinlichkeit die Wachstumsdynamik und Margenentwicklung der Unternehmen bremsen, wir sehen jedoch weiterhin die höchste Wahrscheinlichkeit für eine nur leichte Abschwächung der Konjunktur. Maßnahmen wie Deregulierung oder Steuerensenkungen könnten zudem positive Impulse liefern.
- **In Europa erholt sich die Konjunktur weiter nur langsam.** Investitionspakete und ein möglicher Frieden in der Ukraine könnten die Dynamik erhöhen. Unsicherheiten durch die Zollpolitik bremsen. **Chinas Wirtschaft** zeigt sich unterdessen trotz der US-Zölle widerstandsfähig. Stimulierungsmaßnahmen wie Zinssenkungen zur Stabilisierung von Konsum und Wohnungsbau wurden getätigt und sind weiterhin wahrscheinlich.
- Die **Inflationsraten** befinden sich auf beiden Seiten des Atlantiks in der Nähe des Inflationszielwerts von zwei Prozent. Allerdings präsentieren sich die Kernraten, ohne Energie und Nahrung, jedoch noch hartnäckiger als die Gesamtrate. Mögliche Auswirkungen der Zollpolitik werden durch die Notenbanken beobachtet.
- Im aktuellen **Leitzinssenkungszyklus** dürfte sich die Geldpolitik von EZB und FED in den kommenden Monaten angleichen. Während die EZB langsam das Ende des anhaltenden Zinssenkungszyklus erreicht sieht, nimmt die FED durch die Zollthematik eine abwartende Haltung ein.

AUSBLICK AKTIENMÄRKTE

ÜBERGEWICHT

Rahmenbedingungen

- Zum einen zeichnen neueste Unternehmensdaten im Zuge der Berichtssaison, vor allem aus dem Technologie-Bereich, ein insgesamt solides Bild der Gewinnentwicklung. Zum anderen wurde die robuste Wirtschaftsentwicklung der USA durch Lageindikatoren wie den US-Arbeitsmarkt wiederholt bestätigt. Die US-Wirtschaftsdaten zeigen bisher noch keine markante Schwäche. Wir erhöhten die Aktienquote daher Anfang Mai auf Übergewicht. **Nach der sehr starken Erholung an den Aktienmärkten haben wir teilweise Gewinne realisiert, bleiben aber im Übergewicht.**
- Der Einbruch der Märkte Anfang April durch Trumps Zollpläne ist mittlerweile wieder vollständig egalisiert. Die Unsicherheiten gerade im Zollstreit bleiben aber hoch.
- Die **Gewinnerwartungen der aktuellen Berichtssaison** wiesen im Vorfeld starke Abwärtsrevisionen auf, jedoch laufen die Quartalszahlen besser als erwartet. Das Gewinnwachstum fällt in den USA und in Europa im Jahresvergleich stärker aus als ursprünglich erwartet, mit einem positiven Überraschungsfaktor in den USA und Europa.

Sektoren/Regionen

- Die **Bewertungen an den US-Aktienmärkten** sind hoch und liegen teils deutlich über dem historischen Durchschnitt. Investoren hinterfragen zunehmend, ob diese Preisniveaus angesichts einer möglichen nachlassenden Konsumdynamik und vorsichtiger FED-Politik noch gerechtfertigt sind. Hoffnung besteht vor allem auf mögliche Steuererleichterungen.
- **Europäische Aktien** haben sich seit Jahresbeginn sehr stark entwickelt und den Performancevorsprung ausgebaut. Ob und wie lange sich diese Differenz halten lässt, hängt stark von politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen auf beiden Seiten des Atlantiks ab.
- **In China** gab es als Reaktion auf die neuen US-Zölle weitere Stimulierungsmaßnahmen, wodurch der Markt weiter unterstützt werden sollte.
- Wir sehen die **regionale Aufteilung weitgehend ausgeglichen.**

ANLEIHEN

NEUTRAL

Duration

- Wir erwarten eine volatile Seitwärtsbewegung an den Rentenmärkten und präferieren daher eine **Duration im mittleren Laufzeitenbereich**. Die absoluten Aussichten für Anleihen bleiben konstruktiv. Den zwischenzeitlichen starken Anstieg der europäischen Renditen Anfang März haben wir genutzt, um die Duration erneut leicht zu erhöhen.

Segmente

- Die Risikoprämien für **Unternehmens- und Schwellenmarktanleihen** waren von ihren Tiefständen zeitweise angestiegen, sind aber nun wieder auf ihren niedrigen Niveaus angelangt. Aufgrund unserer konstruktiven Einschätzung des Risikoumfelds bleiben Anleihen mit Risikoaufschlägen als Beimischung interessant.

AUSBLICK ANDERE ANLAGEN

UNTERGEWICHT

Rohstoffe (Industrie)

- Die Erwartung einer Konjunkturabschwächung sowie die Aussicht auf ein hohes Ölangebot lassen das Umfeld für **Industrie- und Energierohstoffe** weiter nicht aussichtsreich scheinen.

Edelmetalle

- Der **Goldpreis** verbuchte im vergangenen Monat neue Höchststände, tendierte zuletzt aber etwas schwächer. Weiterhin stützen eine hohe Zentralbanknachfrage, erwartete geldpolitische Lockerungsmaßnahmen sowie geopolitische Risiken den Preis des Edelmetalls. Wir sind neutral positioniert, haben den Rückgang im Goldpreis allerdings genutzt, die Goldposition taktisch aufzustocken.

WÄHRUNGEN

UNTERGEWICHT

Euro

- Gegenüber dem **Euro** hatte der **US-Dollar** im März und April deutlich an Wert eingebüßt. Die Dynamik hat hier aber nachgelassen. Nicht zuletzt die nach wie vor robuste US-Wirtschaft stützt den Greenback, während die Unsicherheit um die Zollthematik dämpfend wirkt.

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Alle Inhalte dieser Werbemitteilung dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen dem Kunden und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: Juni 2025, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt. Diese Publikation wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich.

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Luxembourg

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Bellerivestrasse 36
CH-8008 Zürich