

Frankfurt am Main, den 12. Juli 2025

Kommentar zur jüngsten Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Juni war von anhaltender Risikobereitschaft an den Finanzmärkten geprägt. Wichtige Aktienindizes hielten sich auf im Monatsverlauf einigermaßen stabil, etwa der deutsche *DAX* mit -0,4% (seit Jahresbeginn: +20,1%), der europäische *STOXX Europe 600* mit -1,3% (+6,6%) oder der japanische *Topix 100* mit +1,3% (+0,8%). Vergleichsweise dynamisch zeigten sich die bislang zurückgebliebenen US-amerikanischen Indizes mit deutlichen Kursgewinnen, etwa der *S&P 500* mit +5,0% (5,5%) oder der *Nasdaq-100* mit +6,3% (+7,9%). Robust notierten auch einige Schwellenländer wie der chinesische *Shanghai A-Index* mit +2,9% (+2,8%) oder der brasilianische *iBovespa* mit +0,55% (+14,6%, jeweils in lokaler Währung).
- Damit notierte der aggregierte Schwellenländerindex *MSCI Emerging Markets* nicht nur im Juni (+2,5%), sondern auch im ersten Halbjahr mit +1,7% im Plus. Schwächer schloss der globale Aktienindex *MSCI ACWI* mit -2,9% seit Jahresbeginn (jeweils in EUR), geprägt von der deutlichen Abwertung des stark gewichteten US-Dollar.
- Gegenüber dem Euro vergünstigte sich der US-Dollar allein im Juni um beachtliche 3,9% und damit seit Jahresbeginn um -13,8%. Eine schlüssige Erklärung hierfür bietet der anhaltende Druck der US-Administration auf die geldpolitischen Entscheidungen der *Federal Reserve*. Nach wie vor hält sich die Inflation in den USA hartnäckig bei einer stabilen Kerninflation von ca. 2,8%. Vom derzeitigen Niveau der US-amerikanischen Leitzinsen erwarten die Finanzmärkte im Laufe dieses Kalenderjahres zwei Zinssenkungen auf 3,75-4,0%. Trotz der grundsätzlichen Unabhängigkeit der Notenbank drängt der US-amerikanische Präsident den amtierenden Zentralbank-Chef zum Rücktritt und fordert eine drastische Senkung der Leitzinsen auf 1,0%. Hohe Aufmerksamkeit erfuhren in diesem Zusammenhang die Äußerungen einiger Mitglieder des *Federal Open Market Committee*, des Entscheidungsgremiums der US-Notenbank, die abweichend von der offiziellen Position der *Federal Reserve* deutliche Sympathie für kurzfristige Zinsschritte bekundeten.
- Beachtlich erscheint der robuste Verlauf der Aktienmärkte zunächst vor dem Hintergrund der erheblichen Ungewissheit, die mit dem Angriff der USA auf die Nuklearanlagen im Iran am Samstag, den 21. Juni, einherging. Nicht einmal kurzfristig hinterließ dieser Schritt und die eher symbolische Vergeltungsmaßnahme von Seiten des Irans am darauffolgenden Montag deutliche Spuren an den Finanzmärkten. Experten verwiesen in diesem Zusammenhang auf die begrenzten Möglichkeiten des Iran, mit weitergehenden Maßnahmen den USA direkt zu schaden. Eine Sperrung der für den Ölhandel wichtigen Straße von Hormus würde weniger den USA als dem Iran selbst und wichtigen Partnern wie China schaden.
- Zudem blieb der konjunkturelle Ausblick weiterhin gedämpft. Während sich die Perspektive für Deutschland aufhellte, bleiben die Aussichten der europäischen Wirtschaft weiterhin verhalten, nicht zuletzt durch die im Vergleich zu den USA deutlich niedrigere Produktivität. Dies bremste insbesondere den Dienstleistungssektor, dessen Abwärtstrend seit dem Sommer 2021 ungebrochen anhält. Die globale Konjunktur unterliegt nach wie vor dem offenen Ausgang der laufenden Zollverhandlungen. Jüngste Vereinbarungen zwischen den USA und Großbritannien (vorläufig) und Vietnam erlauben keine Rückschlüsse auf künftige Übereinkünfte zwischen den USA und anderen Handelspartnern. Längst beeinflusst diese Ungewissheit allerdings den Handel, etwa im Rohstoffbereich: Analysten erklären den jüngsten Anstieg im Preis von Kupfer um mehr als 25% seit Jahresbeginn auf zwischenzeitlich über USD 10.000 pro Tonne mit wachsender Knappheit infolge von vorgezogenen Bestellungen aus den USA.

- Nicht nur die europäischen Aktienmärkte, sondern auch die europäischen Rentenmärkte verbuchten deutliche Zuflüsse aus den USA. Während US-amerikanische Staatsanleihen in der Gunst von Anlegern jüngst fielen, stieg die Nachfrage nach europäischen Unternehmensanleihen. Mit einem monatlichen Zufluss von ca. EUR 23 Mrd. verzeichnete der europäische Markt für Hochzinsanleihen einen Rekordzufluss im Juni, der ausreichte, die bislang höchste Zahl von monatlichen Neuemissionen zu platzieren. Die starke Nachfrage äußert sich nicht nur im attraktiven Zinsniveau von 5,22% (vs. 12,66% in den USA), sondern auch im zuletzt sinkenden Risikoaufschlag, den EUR-Anleihen emittierende Unternehmen in diesem Segment zu zahlen haben (3,1% zum 30. Juni vs. 3.7% zum 30. April).
- Erklärungen für das im Juni überdurchschnittliche Wachstum des US-Aktienmarktes bieten zwei Faktoren. Erstens stieg das Volumen von Aktienrückkäufen durch US-amerikanische Unternehmen in den vergangenen Monaten deutlich an, insbesondere bei den dominierenden Technologie-Konzernen. So wurden bis zum Juni Rückkäufe von USD 750 Mrd. in diesem Jahr genehmigt, damit 25% mehr als in den beiden vorangegangenen Jahren. Zweitens beflügelten robuste Nachrichten bei *Meta Platforms*, *Microsoft* und *NVIDIA* den Anstieg ihrer Kurse im Juni auf deutlich zweistellige Zuwächse seit Jahresbeginn (*Meta Platforms*: auf 26,3%, *Microsoft*: auf 18,5% und *NVIDIA*: auf 17,7%, jeweils in USD). Nicht zuletzt das hohe Gewicht dieser Unternehmen in den Indizes erklärt deren beachtlichen Anstieg vom bisherigen Jahrestief am 7. April bis zum 30. Juni: beim *S&P 500* um ca. 23% und beim Technologieindex *Nasdaq-100* um ca. 30% (jeweils in US-Dollar).
- Der jüngste Anstieg der Aktienkurse war begleitet von wachsenden Zweifeln an der nachhaltigen Ertragskraft der Unternehmen. Wie in unserer *Graphik des Monats* illustriert, unterliegt die Einschätzung der Ertragskraft von US-amerikanischen Unternehmen in der Breite wachsender Skepsis mit Ausnahme von lediglich zwei von insgesamt elf Sektoren, nämlich Informationstechnologie und Telekommunikation. Trotz erheblicher wirtschaftlicher Unwägbarkeiten sind US-amerikanische Aktien damit im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in der Breite bei etwa dem 23-fachen ihrer Erträge bewertet, deutlich teurer als europäische Aktien mit einem KGV von ca. 15.

Unsere Einschätzung

- Vor dem Hintergrund der erheblichen anhaltenden Unwägbarkeiten sowohl im konjunkturellen Ausblick als auch zur Ertragskraft von Unternehmen halten wir die jüngste Entwicklung der Aktienmärkte für beachtlich zuversichtlich, unabhängig vom ertragsfördernden Effekt für US-Unternehmen durch die Abwertung des US-Dollars. Die USA gelten aus unserer Sicht als Achillesferse der Weltwirtschaft, deren Entwicklung vor allem von Asien gefördert und von Europa getragen wird.
- Gegenüber den Ankündigungen der US-Administration am 2. April halten wir das Risiko von wirtschaftspolitischen Überraschungen durch die US-Regierung inzwischen für geringer, nicht zuletzt durch das sich inzwischen wiederholende Muster von anfänglichen (Maximal-)Drohungen und darauffolgenden Konzessionen, oft beschrieben als sogenannter *TACO Trade*, abgekürzt für „*Trump always chickens out*“ (frei übersetzt auf Deutsch: „Große Worte, wenig(er) Taten.“) Die hiermit verbundene beachtliche Ungewissheit dürfte allerdings noch einige Monate anhalten. Wie beispielhaft für den Kupferhandel oben illustriert, hinterlässt sie längst Bremsspuren in der Realwirtschaft
- Beachtung verdient aus unserer Sicht die jüngst robuste Entwicklung von Unternehmen im Technologie-Sektor, insbesondere vor dem Hintergrund von Innovationen im Zusammenhang mit dem Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI). Drei Aspekte halten wir hier für relevant.
 - **Umsetzung auf dem fast track:** Zahlreichen Umfragen zufolge öffnen sich mehr Unternehmen und Behörden schneller als erwartet gegenüber den Möglichkeiten, ihre Abläufe durch KI-basierte Verfahren zu verbessern. Eindrücklich zeigt sich dies bei den geplanten KI-bezogenen

Investitionen großer Unternehmen in den USA, deren Summe im vergangenen um 400% anstieg.

- **Konjunkturspritze:** Aus Sicht verschiedener Institute dürfte die Einführung von KI-basierten Verfahren in Unternehmen und Behörden das Wachstum der Weltwirtschaft beflügeln. So rechnet zum Beispiel der Internationale Währungsfonds (IWF) inzwischen mit einem Wachstumseffekt von jährlich +0,5% bis 2030.
- **Chancen über Bande:** Aus Sicht von Investoren bietet diese Entwicklung attraktive Ansatzpunkte in Segmenten auch jenseits des Technologiesektors, insbesondere bei Versorgern, deren Geschäftsmodelle von der wachsenden Nachfrage nach Elektrizität profitieren dürften.
- In unserer Positionierung halten wir an einer mindestens neutralen Aktienquote fest mit wachsender Gewichtung von defensiven Sektoren und zugleich hoher Selektivität im Bereich von Wachstumsunternehmen. Die Gewichtung des US-Dollars halten wir nach wie vor eng im Blick. Neben Anleihen in Euro und in lokalen Währungen von Schwellenländern halten wir weiterhin nennenswerte Anteile an Gold und marktunabhängigen Konzepten.

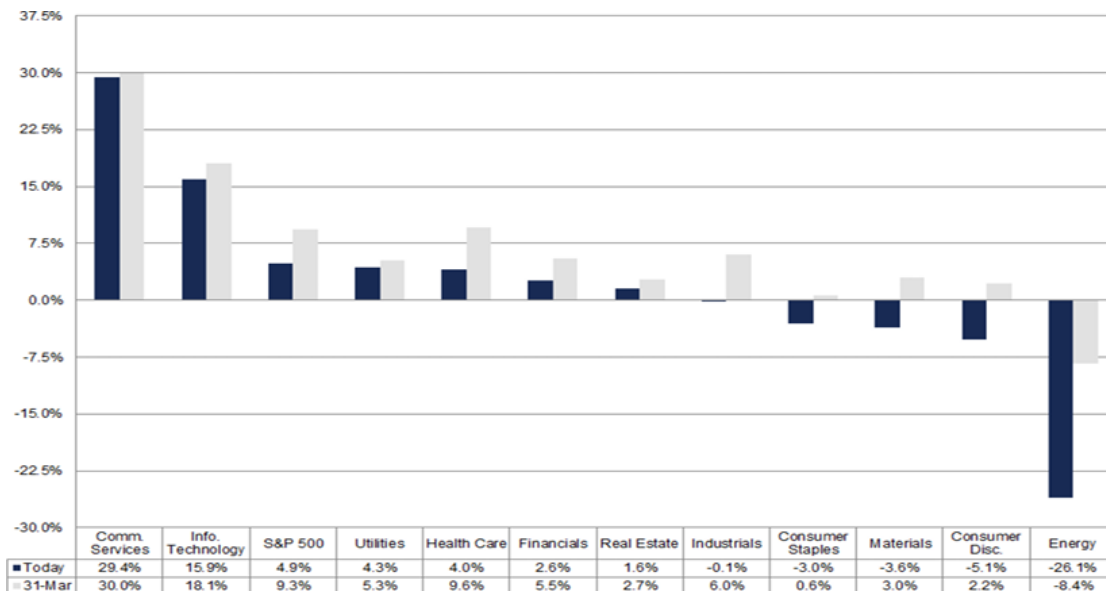
Positionierung

- Im Juni veranlassten wir
 - den weiteren Aufbau von defensiven Aktien in Europa.

Grafik des Monats

Wachsende Skepsis im erwarteten Gewinnwachstum der Unternehmen im S&P 500

Schätzung für Gewinne von US-Unternehmen im 2. Quartal vom 13. Juni vs. 31. März 2025



Quelle: Factset Earnings Insight Report, Gewinnwachstumsprognose von Konsens der Analysten Stand 13.06.2025

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.