



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

HANDELSKRIEG ENTFACHT

Das positive US-Wachstum der letzten Jahre droht 2025 negativ zu überraschen. Die erratischen Zoll-Entscheidungen, das harte Vorgehen der „Entbürokratisierungs-Behörde“ im öffentlichen Sektor und das Infrage-Stellen der Gerichtsbarkeit durch den neu-gewählten US-Präsidenten verunsichert die Konsumenten. Abstürzende Stim-mungsindikatoren zeigen sich bereits jetzt. Da der Konsum in den USA einen Großteil der BIP-Leistung ausmacht, ist es fraglich, ob bzw. inwieweit die Wachstums-Prognosen realisierbar sind.

Auswirkungen auf die Weltwirtschaft

Spannend ist aktuell die Frage, welche Auswirkungen sich durch die Entwicklungen in den USA auf andere Wirtschaftsregionen der Welt ergeben. Noch erwarten die führenden Volkswirtschaftsinstitute und Organisationen wie die Weltbank 2025 ein Weltwirtschaftswachstum von knapp 3,0%. Diese Zielgröße könnte durch die Eskalation des Zollstreits der USA mit der Welt in Gefahr geraten. Letztlich kennt ein Handelskrieg nur Verlierer. Anders als von der US-Administration erwartet, werden die USA nicht davon profitieren können. Im Gegenteil: viele Produkte werden für die

US-Bürger deutlich teurer, was den Konsum stark belastet. Das Verbrauchervertrauen ist schon jetzt so stark eingebrochen wie seit der Covid 19-Pandemie nicht mehr. Die nach oben schießenden Inflationserwartungen sorgen für Konsumzurückhaltung. Viele Länder in Asien und Latein-Amerika beobachten die Entwicklung der Lage in den USA. Ähnlich wie die EU bereiten sie Zoll-Gegenmaßnahmen vor. Die Pläne liegen in den Schubladen und werden schnell gezückt werden, wenn Verhandlungslösungen scheitern sollten. Eine Annäherung vieler Wirtschaftsräume außerhalb der USA könnte eine positive Folge sein und den Welthandel stützen.

Europa am Tropf

Jüngst signalisierten konjunkturelle Frühindikatoren in Europa eine leichte Verbesserung. Die Talsohle der Wachstumsschwäche könnte durchschritten sein. Dies steht jedoch unter dem Vorbehalt, dass ein ausgeprägter Handelskrieg mit den USA vermieden wird. Die wirtschaftliche Abhängigkeit ist sehr hoch. Sicherheitspolitisch kann sich Europa auch nicht mehr auf den transatlantischen Ex-Partner USA verlassen. Deshalb werden die Staatsausgaben

z.B. für Rüstungsgüter und Infrastruktur stark erhöht, was zu steigenden Verschuldungsquoten führt. Die Bonitätseinstufungen europäischer Staatsanleihen leiden darunter. Dennoch ist mit konjunkturellen Wachstumsimpulsen in Folge gesteigener Investitionsmaßnahmen zu rechnen. Darüber hinaus belasten die imperialistischen Tendenzen der USA zunehmend das Verhältnis zu den ehemaligen Verbündeten wie Europa (Grönland) oder Kanada. Der Käuferstreik amerikanischer Produkte in Kanada dürfte nur ein Vorgeschmack dessen sein, welche Folgen eine scheinbar irrationale und regellose US-Politik weltweit haben könnte. Einbrechende Absatzzahlen des einstigen E-Auto-Pioniers Tesla in Deutschland und Europa sprechen Bände.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





AKTIEN – EUROPÄISCHE AUFHOLJAGD

Erfreulich positiv starteten die Aktienmärkte ins Jahr ehe gestiegene Unsicherheiten die Märkte Achterbahn fahren ließen. Das Hin und Her bei den Zollstreitigkeiten verbunden mit Inflationssängsten und enttäuschende Berichten der „Magnificent 7“ belasteten die Aktienkurse insbesondere in den USA. Demgegenüber erreichten europäische Aktienindizes im ersten Quartal zum Teil neue Rekordstände, wenn diese auch nicht gehalten werden konnten.

Noch gesunde Korrektur in USA?

Die Aktienmärkte, insbesondere die US-Indizes, profitierten in den letzten Jahren von der starken Gewinn- und Wachstumsentwicklung der großen Tech-Aktien. In der Folge erreichten die Kurse von Unternehmen wie Apple, Nvidia oder Microsoft astronomische Höhen. Bis zu einem Viertel der Börsenkapitalisierung des S&P 500 machten die „Magnificent 7“ aus. Demgegenüber hatte der große Rest mit leichten Gewinnrückgängen zu kämpfen. Nun sorgt die erratische Wirtschafts- und aggressive Außen-

politik der neuen US-Administration für große Verunsicherung der Marktteilnehmer. Ein drohender Handelskrieg mit dem Rest der Welt entwickelte sich zum Hauptbelastungsfaktor an den Märkten. Die Aktienkurse verloren ausgehend von den USA in der zweiten Quartalshälfte, was noch als gesunde Korrektur etwas zu hoher Marktbewertungen angesehen werden kann. Mit der Verkündung des Zollplans durch Trump steigen die Sorgen an Aktienmärkten vor verheerenden wirtschaftlichen Auswirkungen. In den USA ist mit einbrechenden Konsumausgaben aufgrund teurer Produkte zu rechnen, was die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den USA stark belasteten dürfte. Sollten die wirtschaftsfeindlichen Entscheidungen der US-Administration anhalten, könnte sich die Börsenkorrektur ausgehend von den US-Märkten ausweiten.

Konjunkturimpulse in Europa beflügeln

Bis jetzt konnten sich die europäischen Aktienwerte von den negativen Vorgaben aus den USA weitgehend abkop-

peln. Gründe wurden in niedrigeren Bewertungen und dem Nachhol-Potential bei der konjunkturellen Entwicklung gesehen. Das aktuell beschlossene Programm Deutschlands in Rüstung und Infrastruktur zu investieren, dürfte in den nächsten Jahren zu positiven Konjunkturimpulsen und steigenden Unternehmensgewinnen führen. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg bereits das dritte Mal in Folge und lässt Wachstumshoffnungen aufkeimen. Inwieweit die angedrohten US-Zölle die Gewinnmargen negativ treffen, ist zum einen von der Branche abhängig. Zum anderen könnten Ausweichstrategien bei Importen und Exporten die Auswirkungen auf die europäischen Unternehmensgewinne etwas abmildern. Sollten z.B. von der EU Gegenzölle auf landwirtschaftliche Produkte erhoben werden, dürften die Importe aus Latein-Amerika steigen.

Eskalation durch Zollankündigungen

Nach der Ankündigung der hohen Zölle durch Trump kam es in den ersten Apriltagen zu einem starken Rückgang an den Aktienmärkten. Die Erwartungen der Experten wurden deutlich unterschritten. Deshalb wird es entscheidend sein, ob es den Handelspartnern noch gelingt, durch Verhandlungslösungen gewisse Erleichterungen zu erzielen, um wirtschaftliche Schäden zu begrenzen. Andernfalls würde das Unsicherheitspotential weiter steigen, da die Auswirkungen auf die Unternehmen und deren Geschäftsentwicklung nur schwer abzuschätzen wären. Die Kapitalmarktteilnehmer wären gezwungen ihre Annahmen komplett zu überarbeiten und anzupassen.

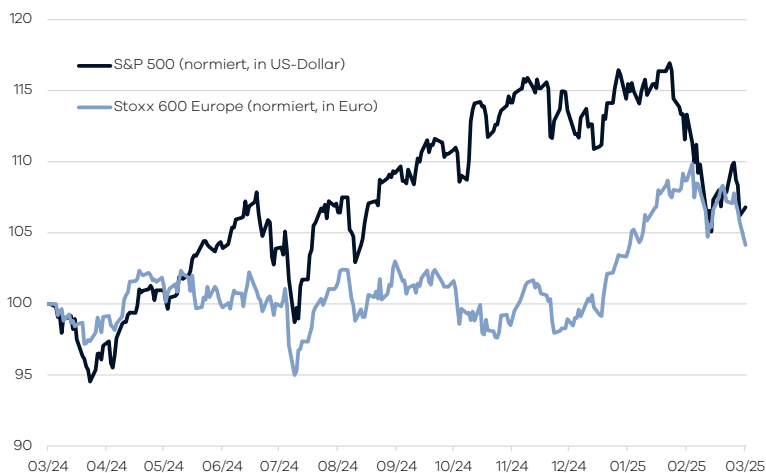


Abb. 1 Entwicklung S&P500, Nasdaq im Vergleich zum DAX, EuroStoxx
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





ANLEIHEN – ANGEBOT WIRD WACHSEN

Viele Investoren starteten mit positiven Erwartungen für die Anleihenmärkte ins Jahr 2025. Positive Realzinsen in einem wirtschaftlich stabilen Umfeld sollten die Basis sein. Jedoch belasteten die erratischen Äußerungen der neuen US-Administration das Sentiment. Die deutschen Pläne zur massiven Ausweitung der Staatsverschuldung (Rüstung, Infrastruktur) verursachte kleinere Schockwellen. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg deutlich und entsprechende Kursverluste trafen manche Investoren auf dem falschen Fuß.

Veränderte Rahmenbedingungen belasten

Das deutsche Billionen-Paket wird die nächsten Jahre Auswirkungen auf die europäischen Anleihenmärkte haben. Die Bonitätseinstufungen werden aufgrund des immensen Kapitalbedarfs unter Druck kommen. Dies führt zu einem höheren Zinsniveau, was sich im Renditesprung von einem halben Prozentpunkt unmittelbar nach Verkündung der faktischen Aufweichung der Schuldenbremse in Deutschland gezeigt hat.

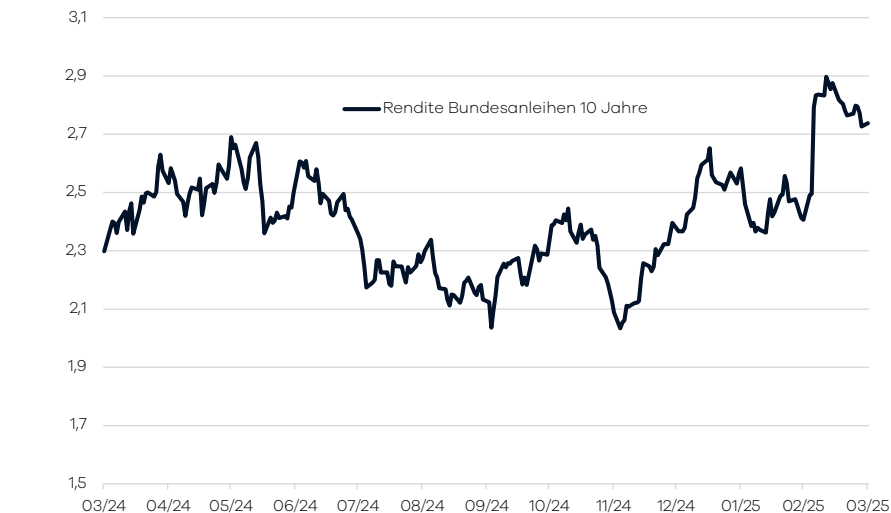


Abb. 2 Renditeentwicklung 10-jährige Bundesanleihe
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Erwartet war zudem, dass die Zentralbanken auch dieses Jahr an ihrem Leitzinssenkungskurs festhalten würden. Dieser ist allerdings zuletzt ins Stocken geraten, da die Inflationsraten insbesondere in den USA nicht ganz so rasant gefallen sind. Selbst die EZB erwägt von einer weiteren Leitzinssenkung abzuweichen. Vor dem Hintergrund des eskalierenden Handelskrieges verbunden mit steigenden Inflationsraten und der drohenden wirtschaftlichen Belastung

müssen die Notenbanken den schwierigen Spagat bei der Zinspolitik meistern. Trotz der geringen Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen bevorzugen die Investoren gute Bonitäten gegenüber Staatsanleihen. Attraktive Bewertungen und höhere Zinsen sind noch immer in den Schwellenländern zu finden. Uneinheitliche Entwicklungen und Aussichten in den Regionen erfordern jedoch eine hohe Expertise und eine breite Diversifikation.

SCHLUCK AUS DER PULLE

Das neue Schuldenpaket der Bundesregierung für Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen sprengt alle bisherigen Dimensionen. Allerdings kann es sich Deutschland leisten. Die Verschuldungsquote mit knapp 63% des Bruttoinlandsprodukts fällt relativ bescheiden aus. Im internationalen

Vergleich weisen Staaten wie Frankreich, Italien oder die USA Verschuldungsquoten von 120% und mehr aus – Tendenz steigend. Damit die Auswirkungen der neuen Schulden beherrschbar bleiben, muss sichergestellt werden, dass sie wachstumstimulierend eingesetzt werden. Dann

werden auch inflatorische Auswirkungen beherrschbar bleiben. Darüber hinaus wird es notwendig sein langwierige Genehmigungsverfahren zu vermeiden, Bürokratie abzubauen und positive Signale in die Privatwirtschaft zu senden.



ELLWANGER.GEIGER-DIMAX WIRD 30

Im Jahr 1995 legte das Bankhaus Ellwanger & Geiger mit dem E&G-DIMAX einen Spezial-Index auf. Dieser zeigt die Wertentwicklung von börsennotierten Unternehmen, die mehr als 75% ihrer Erträge im Immobiliengeschäft erwirtschaften. Das Bankhaus taufte diese Unternehmen

„Immobilienaktien“. Deshalb hat der DIMAX die Bezeichnung „Deutscher Immobilienaktien-Index“ verliehen bekommen. Somit jährt sich diese Einführung der Index-Innovation zum 30. Male. Die Index-Reihe wurde sogar bis 1989, also 36 Jahre, zurückgerechnet um einen

Vergleich mit dem Ende 1988 aufgelegten DAX zu gewährleisten.

Aus diesem Grund wird der E&G-DIMAX seit jeher ebenso wie der DAX als sog. „Performance-Index“ berechnet. Dies bedeutet, dass sowohl Dividenden als auch Kapitalmaßnahmen (z.B. rechnerische Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen) in den Index-Wert mit eingehen. Der E&G-DIMAX warf somit ein Schlaglicht auf ein wenig beachtetes Branchen-Segment des deutschen Aktienmarkts. Er fand große Beachtung in der Finanz-, Versicherungs- und Immobilienwirtschaft und wird regelmäßig in der Zeitschrift „Der langfristige Kredit“ publiziert. Der größte Wert des DIMAX ist derzeit die Vonovia SE, die mit einer Marktkapitalisierung von 20,7 Mrd. € ca. 42 % des Indexvolumens einnimmt. Die 7 größten Immobilien-AGs mit Kapitalisierungsgröße über 1 Mrd. € stellen ca. 87% des Index-Volumens und sind somit größtenteils für die Index-Entwicklung verantwortlich.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-1,69%	5,56%	86,99%
Stoxx 50	5,50%	2,65%	66,49%
DAX	11,32%	19,85%	123,07%
Dow Jones 50 USD	-1,28%	5,51%	91,64%
Nasdaq	-8,25%	5,61%	146,73%
Nikkei 225 JPY	-10,72%	-11,77%	88,28%
Hang Seng	15,25%	39,77%	-2,05%
Shanghai Composite	-0,48%	9,69%	21,29%
MSCI Emerging Markets USD	2,41%	5,58%	29,79%
EUR/USD	4,46%	0,24%	-1,95%
Ölpreis/ Brent USD	4,13%	-11,26%	312,65%
Gold USD	19,02%	40,08%	98,05%
Gold EUR	13,95%	40,11%	102,03%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2020
Bundesanleihe 10J.	2,738%	2,298%	-0,471%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,2053%	4,2003%	0,6695%

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2025

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck
Leiter Asset Management /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news
Ausgabe 1. Quartal 2025

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641
Vorstand: Philipp Stodtmeister, Harald Brenner
Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

