



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

WELTKONJUNKTUR IM BANN DER US-ZÖLLE

Die hohen Zollankündigungen der US-Regierung zu Beginn des 2. Quartals brachten große Verunsicherung in die Weltwirtschaft. Nach ersten kleineren Verwerfungen an den Finanzmärkten sorgte die Aussetzung der Zollankündigungen für den erhofften Verhandlungsspielraum. Aktuell wird davon ausgegangen, dass es durch bilaterale Abkommen in den meisten Fällen zu einer Einigung im Zollstreit kommen wird und ein Handelskrieg vermieden werden kann.

Zoll-Einigungen wahrscheinlich

Der vom US-Präsidenten ausgerufene „Liberation-Day“ Anfang April stellte die Handelswelt kurzzeitig auf den Kopf. Mit der Ankündigung von so hohen „reziproken“ Zöllen hatten die Marktteilnehmer nicht gerechnet. Auch wenn kein Ökonom eine Sinnhaftigkeit an diesem Zollvorgehen erkennen konnte, dienten diese doch als Mittel zum Zweck. Die Welt steht Schlange in Washington, um in Verhandlungen über das neue Zoll-Regime einzutreten. So wurde bis zum 09. Juli 2025 ein Moratorium ausgerufen. Bis dato wurden die ersten (Teil)-Einigungen bekannt. Besonders wichtig dürfte die Unterzeichnung eines Handelskontrakts mit China

sein, ohne dass genaue Details preisgegeben wurden. Ein wichtiger Bestandteil des Abkommens ist die Wiederaufnahme der Lieferung von sogenannten „seltenen Erden“. Diese Metalle werden insbesondere für Rüstungsgüter, technologische Produkte und im Bereich erneuerbare Energien (z.B. Batterien, E-Autos etc.) benötigt. China hat sich weltweit in der Produktion und Verarbeitung der seltenen Erden durch eine konsequente Subventionspolitik einen Marktanteil von ca. 90% erarbeitet. Durch die internationale Arbeitsteilung bzw. Globalisierung sind historisch extreme Abhängigkeiten entstanden. Diese gilt es in den nächsten Jahren sukzessive abzubauen, indem die Lieferketten auch in diesem Bereich diversifiziert werden. Für die anderen großen Wirtschaftsräume (wie z.B. Japan, Indien und Europa) ist ebenfalls mit zeitnahen Zoll-Einigungen zu rechnen. Im Schnitt dürfte das allgemeine Zollniveau jedoch höher liegen. Die Konjunktur wird wohl abkühlen aber eine Rezession wird nicht erwartet.

Europa auf Erholungskurs

Eine Einigung bei den Zoll-Tarifen ist für den europäischen Wirtschaftsraum zwingende Voraussetzung, um den Er-

holungspfad der EU-Konjunktur weiter beschreiten zu können. Seit 2018 liefen die Volkswirtschaften in Europa und insbesondere Deutschlands seitwärts. Jüngst ist zu beobachten, dass sich wichtige Stimmungsindikatoren, wie der IFO-Geschäftsklimaindex in Deutschland oder die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone erholen. Um das zarte Wachstum von knapp 1% in 2025 und 1,5% in 2026 zu realisieren, müssen Belastungen aus einem Zoll-Handelskrieg vermieden werden. Neben Europa bereiten sich auch viele Schwellenländer auf die Verhandlungen vor, um im Geflecht der abhängigen internationalen Handelsbeziehungen bestehen zu können. Mit den zu erwartenden Einigungen dürfte das prognostizierte Weltwirtschaftswachstum von knapp 3% erreichbar sein.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS



AKTIEN – WECHSELVOLLES QUARTAL

Der drohende Handelskrieg der USA mit der Welt und Eskalationen in den geopolitischen Krisen (Nah-Ost-Krieg) hielten Aktieninvestoren in Atem. Internationale Investoren beginnen Kapital aus den USA vermehrt nach Europa zu lenken. In diesem Umfeld konnten die Aktienmärkte Europas ihren Vorsprung vor US-Aktien verteidigen. Die explodierende US-Verschuldung und nachhaltigen hohen Budgetdefizite schwächen den US-Dollar zunehmend, was die Renditebilanz von US-Aktien belastet.

Erstaunliche Resilienz

Im Gegensatz zu den letzten Jahren haben sich die internationalen Finanzmärkte sehr resilient gegenüber den fortschreitenden Eskalationen im Nah-Ost-Konflikt gezeigt. Ein drohender Ausverkauf an den internationalen Aktienmärkten blieb aus. Der unerwartete Angriff Israels auf die iranischen Atomanlagen sorgte nur kurz für eine erhöhte Schwankungsbreite an den Aktienmärkten. Selbst nach dem überraschenden Einstieg der USA in den Konflikt mit der

Bombardierung der iranischen Atom-Anlagen und dem Gegenschlag des Iran reagierten die Investoren besonnen. Eine große Belastung für die Finanzmärkte wäre eine Sperrung der Straße von Hormus gewesen, durch die 20-25% der Weltproduktion an Öl und LNG-Gas transportiert wird. Dies hätte einen Anstieg des Ölpreises auf 120 USD und höher bedeutet. Da der Iran damit die arabischen Anrainer, China sowie Indien als Hauptabnehmer des Saudi-Öls massiv verprellt hätte, wurde dieses Risiko an den Finanzmärkten nicht eingepreist. Der Ölpreis stieg kurz an, kam dann aber wieder zurück (vgl. Abb.1).

Zeit für Small- und Mid Caps?

Die Bewertungen sind bei einzelnen internationalen Aktienmärkten wie den USA oder Branchen wie Technologie immer noch relativ hoch. Investoren, die günstige Aktien suchen, richten ihr Augenmerk auf das lange vernachlässigte Segment der Small- und Mid Caps (kleinere und mittlere Unternehmen). Diese Werte hatten 2022 infolge des historisch

großen Zinsanstiegs, massiv gelitten. Gestiegene Finanzierungskosten und geringer verfügbare Reserven waren die Hauptbelastungsfaktoren. Nachdem die Zentralbanken in einen Zinssenkungszyklus eingeschwenkt waren, wurde allgemein mit einer Erholung dieses Segments gerechnet. Da die US-amerikanische Zentralbank Fed jedoch ihre Zinssenkungen stoppte und die europäische Wirtschaft stockte, blieb diese Erholung aus. Starke Fundamentaldaten in Verbindung mit niedrigen Bewertungen sollten für positive Entwicklungen in diesem Segment sorgen. Aufgrund der detaillierten Marktkennntnis zeigen aktive Fondsmanager in solchen Marktphasen oft eine sehr gute Performance.

ETF großer Wachstumsmarkt

Nach wie vor ungebremst steigen die Zuflüsse in den ETF-Markt (Exchange Traded Funds = börsengehandelte Fonds). Weltweit sind aktuell ca. 16,3 Billionen USD in ETFs investiert. Das Analysehaus ETFGI meldet im Mai 2025 den 72. Monat in Folge mit positiven Nettomittelzuflüssen. Die Fondsmanager des Bankhauses Ellwanger & Geiger setzen ETFs als Basis-Investments ein, um für eine Grundabdeckung für Aktienmärkte wie die USA, Europa oder Asien zu sorgen. Nach Angaben des World Gold Council sorgten ETF-Zuflüsse auch für die positive Wertentwicklung des Goldpreises im ersten Quartal 2025. Die Investment-Nachfrage ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 170% auf 552 Tonnen gestiegen. Allein 226 Tonnen entfallen auf die ETF-Nachfrage von meist institutionellen Investoren, die einen Anstieg des Goldpreises auf 3.500 USD erwarten.

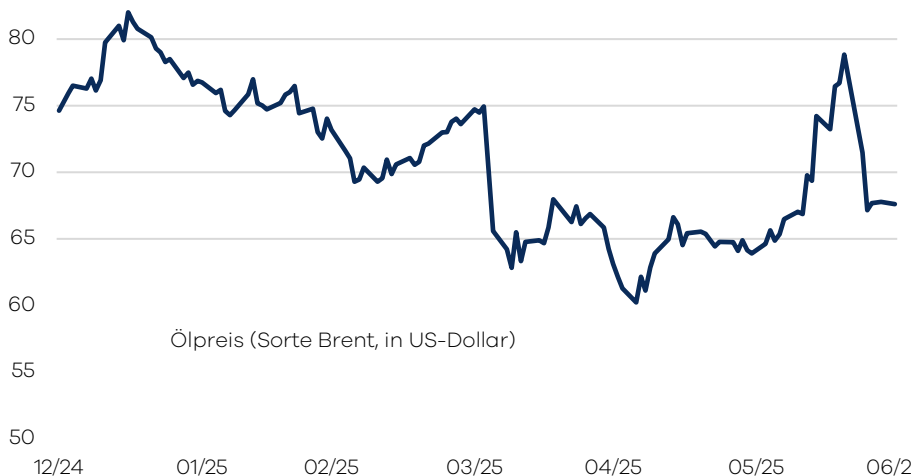


Abb. 1 Entwicklung des Ölpreis im Jahr 2025
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

ANLEIHEN – ATTRAKTIVE RENDITEN

Die Anleihenmärkte wurden im zweiten Quartal von unerwarteten Ereignissen weitgehend verschont. Die Hauptleistung des US-Markts bestand in der Disziplinierung der US-Regierung, da den überraschend hohen „reziproken“ Zollandrohungen ein kleiner Ausverkauf von US-Staatsanleihen folgte. Nachdem die Zölle vorübergehend ausgesetzt wurden, schwenkten die Anleihenmärkte in ein ruhiges Fahrwasser ein.

Bonitätszweifel in den USA

Die erratische und ökonomisch fragwürdige Vorgehensweise der US-Regierung wirft Schatten auf die bestehende Leitwährung US-Dollar und die Sicherer-Hafen-Funktion von US-Staatsanleihen. Das neue Steuer- und Ausgabengesetz nährt Zweifel an der Solidität und Finanzierbarkeit der US-Schulden (36 Bill. USD, 6-7% Haushaltsdefizit). Für die Neuverschuldung müssen Investoren gefunden werden. Darüberhinaus sind auslaufende Alt-Anleihen zu ersetzen. Mittelfristig wird dies nur über steigende Zinsen realisierbar sein, was die Schuldensituation der USA weiter belasten wird.



Abb. 2 Langfristige Entwicklung des US-Dollars zum Euro
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Zinsalternativen weltweit suchen

Die krisenhaften Eskalationen im Nahen Osten haben gezeigt, dass der USD-Raum seiner Sicherer-Hafen-Funktion nicht mehr gerecht wird. Internationale Investoren beginnen sich umzuorientieren, was die Entwicklung des US-Dollars (vgl. Abb.2) zeigt. Die Experten des Bankhaus Ellwanger & Geiger empfehlen seit Jahren, auch im Anleihen-Bereich auf eine internationale Diversifikationsstra-

tegie zu setzen. Dies kann ohne wesentliche Risikoerhöhung erfolgen, wenn der Fokus auf Bonitätsstärke gerichtet wird. Außerdem bieten Anleihen-Investments aufgrund der Leitzinssenkungen der EZB attraktivere Renditen. Mit Tages- und Festgeldern ist kaum mehr eine langfristig inflationsschützende Verzinsung zu erzielen. Gute Bonitäten in Verbindung mit einer ausgewogenen Laufzeitenstruktur sind die Voraussetzung für eine erfolgreiche Anleihen-Strategie.

„BLUE BONDS“

Als Folge des stark veränderten geopolitischen Umfelds und der wachsenden Zweifel an der Bonität der USA besteht für Europa die Chance zur Schaffung eines liquiden Anleihenmarkts. Experten des Kiel Institut für Weltwirtschaft schlagen vor, gemeinsame EU-Bonds („Blue Bonds“) zu in-

stallieren. EU-Staaten könnten nationale Anleihen im Gegenwert von 25% ihres BIP in gemeinsame Eurobonds umwandeln. Diese Eurobonds hätten einen einheitlichen Zinssatz und gegenüber nationalen Anleihen mit individuellen Zinssätzen Vorrang. Durch das gestiegene Anleihenangebot wür-

de die Abhängigkeit vom US-Finanzmarkt reduziert und die finanzielle Souveränität der EU gestärkt werden. Zudem würden sich die durchschnittlichen Finanzierungskosten für einzelne EU-Länder verringern.



KUNST IN DER PRIVATBANK

Als Privatbank richten wir unser Augenmerk nicht nur auf Finanzanlagen sondern auch auf weitere Anlagemöglichkeiten. So stellt „Kunst“ in Zeiten gefragter Sachwert-Investitionen einen weiteren Bereich dar. Bis September zeigen wir in unseren Räumlichkeiten am Börsen-

platz 1 eine Ausstellung, die sich der grafischen Kunst widmet. Präsentiert werden Druckgrafiken und Multiples international renommierter Künstler – darunter Werke von Georg Baselitz, Jorinde Voigt, Paul Morrison, Lari Pittman, Per Kirkeby und Günther Förg. Kuratiert und

begleitet wird die Ausstellung von Matthias Kunz von der Galerie Sabine Knust sowie Andrea von Goetz und Schwanenfließ.

„Die Auswahl der Werke ist bestimmt vom Blick der Künstler auf Natur und Wissenschaft und das Verdichten der damit einhergehenden Emotion in der physischen Anwesenheit des Betrachters. Die Künstler sind besonders hervorzuheben in ihrer Anwendung von druckgrafischen Techniken auf höchstem Niveau“, sagt Matthias Kunz.

Kunst lebt von Begegnung und Dialog: Deshalb laden wir Sie und Ihre Begleitung herzlich zu einer exklusiven Führung durch die Ausstellung in unserer Privatbank ein. Werfen Sie einen Blick auf die Grafiken großer Künstler, die der Öffentlichkeit normalerweise nicht zugänglich sind. Wenn Sie Interesse haben oder mehr über die Ausstellung erfahren möchten, freuen wir uns über Ihre Nachricht an veranstaltung@privatbank.de. Wir setzen uns anschließend mit Ihnen in Verbindung.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	9,10%	14,45%	74,87%
Stoxx 50	3,38%	-0,83%	49,02%
DAX	20,09%	31,12%	94,21%
Dow Jones 50 USD	3,64%	12,72%	70,82%
Nasdaq	7,93%	15,22%	123,29%
Nikkei 225 JPY	1,49%	2,28%	81,65%
Hang Seng	20,00%	35,86%	-1,45%
Shanghai Composite	2,76%	16,08%	15,40%
MSCI Emerging Markets USD	13,70%	12,57%	22,88%
EUR/USD	13,61%	9,80%	4,63%
Ölpreis/ Brent USD	-8,29%	-21,61%	57,46%
Gold USD	25,64%	41,71%	84,86%
Gold EUR	10,59%	29,13%	76,70%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2020
Bundesanleihe 10J.	2,607%	2,5%	-0,454%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,228%	4,3961%	0,6561%

Quelle: Bloomberg Stand 30.06.2025

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 2. 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.

