

Kapitalmarktrückblick erstes Quartal 2025

Europäische Aktien im Fokus

Im ersten Quartal 2025 waren die marktunterstützenden und -belastenden Faktoren lange ungefähr im Gleichgewicht, wofür die neue US-Regierung unter Donald Trump in vielerlei Punkten verantwortlich war, so die Bilanz der Fondsgesellschaft Union Investment, des Fondspartners der BBBank, in ihrem Rückblick auf Wirtschaft, Geldpolitik, Inflation und das Marktgeschehen im ersten Quartal 2025.

Während die neue US-Regierung schon kurz nach ihrem Amtsantritt international mit Zollankündigungen für Nervosität sorgte und im Inland mit einem undifferenzierten Vorgehen innerhalb des Behördenapparats auf der Suche nach Sparmöglichkeiten Millionen Staatsangestellte verunsicherte, nährten Friedensverhandlungen mit Russland zunächst die Hoffnung auf ein baldiges Ende des Ukraine-Kriegs. Gleichzeitig verbesserten sich die (wirtschafts-)politischen Rahmenbedingungen in Europa, stellt die Fondsgesellschaft fest. Nach der Wahl zum Deutschen Bundestag formiert sich in Berlin eine Koalition aus lediglich zwei Fraktionen, was an den Kapitalmärkten als Indiz für eine handlungsfähige künftige Regierung aufgefasst wurde. Zudem birgt nach Meinung von Union Investment

der Beschluss der künftigen Bundesregierung hoher Investitionen in Infrastruktur sowie eine deutliche Ausweitung der Verteidigungsausgaben die Chance, das deutsche Wachstumspotenzial perspektivisch spürbar zu steigern. Auch auf EU-Ebene hat Union Investment Bewegung in diesen Bereichen wahrgenommen, etwa durch wesentliche Änderungen der fiskalpolitischen Rahmenbedingungen in Europa.

Die Konjunkturdaten fielen in den ersten Monaten des Jahres überwiegend positiv aus, wenngleich die Stimmungskennzeichen erste Zweifel an der Robustheit des US-Wachstums nährten.¹ Der Fondspartner der BBBank berichtet, dass die Inflation zudem in den USA wieder über den Erwartungen lag – ein erster Fingerzeig, dass Trumps Wirtschaftspolitik für zusätzlichen Preisdruck sorgte. Die Federal Reserve (Fed) hat daher die Zinssenkungen im Jahr 2025 nicht fortgesetzt und eine Beobachterrolle eingenommen. Im Euroraum deutet hingegen nichts auf eine erneute Beschleunigung der Inflation hin, sodass die Europäische Zentralbank (EZB) auf Kurs blieb und im Januar sowie Anfang März jeweils die Leitzinsen um 25 Basispunkte senkte.²



Rückkehr globaler Anleger nach Europa

Nach dem starken Anstieg um den Jahreswechsel waren die Renditen langlaufender Bundesanleihen zunächst gesunken, stiegen aber nach Ankündigung der künftigen Bundesregierung, ein riesiges Infrastrukturpaket auflegen zu wollen, deutlich an. In den USA gingen hingegen die Renditen sowohl kurz- als auch langlaufender Staatsanleihen im ersten Quartal zurück. Die Risikoaufschläge für Hochzins- und Schwellenländeranleihen haben sich verringert. Investment-Grade-Unternehmensanleihen blieben unverändert, während Staatsanleihen vor Herausforderungen standen.³

Die Aktienmärkte bewegten sich im Spannungsfeld zwischen guten Fundamentaldaten, der durch die Regierung von US-Präsident Donald Trump ausgelösten Unsicherheit sowie offenen Fragen zur Profitabilität von Anwendungen mit künstlicher Intelligenz (KI). Die Fondsgesellschaft stellt fest, dass der Wettbewerb zwischen den USA und China in diesem Bereich intensiver wird: Im Januar stellte das chinesische Unternehmen DeepSeek sein KI-Modell R1 vor, das nach eigenen Angaben erheblich kostengünstiger sein soll als die Modelle der US-Konkurrenz. Weitere chinesische Unternehmen folgten, sodass für US-Konzerne das Risiko gestiegen ist, dass sich die massiven Investitionen in KI-Infrastruktur nicht im erhofften Maße auszahlen beziehungsweise erst später als gedacht profitabel werden. Die Technologieschergewichte, die in den vergangenen Jahren die stetigen Steigerungen der Aktienkurse angetrieben haben, verzeichneten Kursrückgänge. US-Aktien blieben daher seit Jahresbeginn hinter Aktien aus Europa

zurück, so die Fondsgesellschaft. Neben der im Vergleich günstigen Bewertung des europäischen Marktes sowie wachsenden Hoffnungen auf steigende Investitionsausgaben, einer Reform der Schuldenbremse in Deutschland sowie einem Ende des Ukrainekriegs sorgte vor allem die positive Berichtssaison für diese Entwicklung. Globale Anlegerinnen und Anleger begannen, an die europäischen Märkte zurückzukehren, nachdem sie diese jahrelang aufgrund der seinerzeit besseren Aussichten in den USA eher gemieden hatten.³

Die Rohstoffmärkte kamen unter anderem durch Trumps handelspolitische Pläne in Bewegung, und Gold war von den Zentralbanken als sichere Investition gesucht, ergänzt der Fondspartner der BBBank. Der Ölpreis kam durch die Ankündigung von Fördererhöhungen durch die OPEC+ zunächst unter Druck, konnte sich zum Quartalsende aber wieder erholen.³

Bitte beachten Sie, dass Finanzinstrumente sowie Anlagen in verschiedenen Branchen, Ländern und Regionen unterschiedliche Chancen und Risiken aufweisen. Vor einer ersten Investition sollten Sie sich über die jeweilige Anlage informieren. Ihr Ansprechpartner bei der BBBank hilft Ihnen gerne weiter!



JETZT TERMIN VEREINBAREN

bbbank.de/termin

¹ Quelle: Bureau of Labor Statistics, Macrobond, Bloomberg, Refinitiv. Stand: 31. März 2025

² Quelle: Bloomberg, Refinitiv, Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Union Investment. Stand: 31. März 2025

³ Quelle: Bloomberg, Refinitiv. Stand: 31. März 2025

Interview: Ausblick



Julia Stork

Produktmanagerin der Fonds im
BBBank Vermögensmanagement

„Die Selektion von Aktien wird als zentraler Erfolgsfaktor noch wichtiger als in den vergangenen Jahren.“

„Die von US-Präsident Trump Anfang April beschlossenen Importzölle sendeten Schockwellen durch die globalen Kapitalmärkte. Erst als US-Staatsanleihen unter starken Druck gerieten, räumte Trump diverse Zoll-Aufschübe und -Ausnahmen ein. Seitdem schwanken die Kapitalmärkte je nach Nachrichtenlage. In Summe dürfte die Volatilität an den Börsen daher vorerst erhöht bleiben. Es gibt momentan vereinzelt Rückenwind für chancenorientierte Anlageklassen. Ohne einen klaren Markttrend sollten Anlegerinnen und Anleger zurzeit auf Sicht agieren“, so Julia Stork, Produktmanagerin bei Union Investment.

Frau Stork, wie steht es um die Konjunktur jenseits des Atlantiks?

In den USA dürfte sich die Wachstumsdynamik im Verlauf dieses Jahres aufgrund der konjunkturellen Bremseffekte, die von der Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung ausgehen, abschwächen, vor allem durch den zollbedingt zunehmenden Kaufkraftverlust bei den Konsumenten. Abschwächung ja, Rezession nein – so lässt sich die fundamentale Einschätzung von Union Investment kurz zusammenfassen. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies, dass wir unsere Prognose für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den USA für 2025 von 2,3 Prozent zu Jahresbeginn auf aktuell 1,8 Prozent gesenkt haben. 2026 erwarten wir nunmehr ein Wachstum von 1,9 Prozent (bisher 2,3 Prozent). Sollten die Unternehmen jedoch länger in einer Schockstarre verharren, also Investitionen aufschieben und Stellen abbauen, wäre eine Rezession in den USA die unmittelbare Folge. Dies ist aber aktuell nicht unser Basisszenario.*

Und in Europa?

Für den Euroraum bleiben unsere Volkswirte vorsichtig optimistisch. Trumps Wirtschaftspolitik dürfte die europäische Konjunktur im laufenden Jahr belasten. Relevante Konjunkturimpulse aus den beschlossenen beziehungsweise geplanten Investitionssteigerungen in Deutschland erwarten wir hingegen ab 2026. Die europäischen Unternehmen halten sich bislang

mit Investitionen zurück, insbesondere in den Kernländern. Hier besteht aber die Hoffnung, dass die angekündigten Infrastruktur- und Verteidigungsprogramme zu einer Aufhellung der Stimmung beitragen werden. Wir rechnen für das laufende Jahr im Euroraum mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,8 Prozent und 2026 mit einer leichten Beschleunigung auf 1,0 Prozent.*

Was erwarten Sie für die Entwicklung der Inflation und der Zinsen?

Aufgrund des sich bereits abzeichnenden zusätzlichen Preisdrucks in den USA gehen wir von keiner Zinssenkung im Jahr 2025 mehr aus. Mit einem Leitzinsband von 4,25 bis 4,5 Prozent bleibt die US-Geldpolitik leicht restriktiv. Im Euroraum dürfte die Inflation absehbar das Zwei-Prozent-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) erreichen.*

Daher gehen unsere Volkswirte davon aus, dass die EZB nach dem erneuten Zinsschritt im April auch im Juni und im September jeweils eine weitere Senkung beschließen wird und damit der Leitzins auf ein Niveau von 1,75 Prozent sinkt.*

Was heißt das für die Kapitalmärkte?

Der Verlust des Vertrauens in die US-Politik hat die Kapitalmärkte in den vergangenen Wochen stark belastet. Dazu dürfte insbesondere die Handels- und Zollpolitik negativ auf das Wachstum sowie die Unternehmensgewinne wirken und die Inflation erhöhen. Union Investment erwartet zwar, dass viele der Zölle in ihrer bislang angedachten Höhe nicht dauerhaft implementiert werden. Aber auch nach Verhandlungen und Zugeständnissen dürften die dann tatsächlich erhobenen Zölle auf einem höheren Niveau liegen als bislang.*

In Summe hat damit der Rückenwind für die Kapitalmärkte abgenommen. Nach Einschätzung von Union Investment dürften die Märkte daher in den kommenden Wochen zwischen Sorgen um Inflation, Konjunktur und neuen politischen Belastungen und der Hoffnung auf eine Fortsetzung der jüngsten Erholung bei weniger negativen Nachrichten pendeln. Die Schwankungsanfälligkeit sollte erhöht bleiben.*

Wie ist Ihre Erwartung für die Rentenmärkte?

Für die Rentenmärkte sehen wir die Chancen und Risiken weitgehend ausgeglichen. Während das Ende des Inflationsrückgangs in den USA und die steigenden Staatsverschuldungen renditetreibend wirken sollten, dürfte die nachlassende Wachstumsdynamik gleichzeitig den Rentenmarkt unterstützen.*

Unser Fondsmanagement bevorzugt nach wie vor Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich gegenüber sicheren Staatsanleihen, vor allem aus den längeren Laufzeitsegmenten. Vor dem Hintergrund weiterhin solider Fundamentaldaten auf Unternehmensseite sollten die

Renditeaufschläge bei Kreditpapieren mit guter Bonität vereinbart werden können.* Hierbei ist zu beachten, dass Anlagen in Rentenpapieren marktbedingten Kursschwankungen unterliegen.

Und für Aktien?

Die Aktienmärkte haben auf die erhöhte Unsicherheit um den Quartalswechsel mit deutlichen Kursverlusten reagiert und sich im Zuge der Aussetzung von Zöllen und der Ankündigung von Verhandlungen über deren zukünftige Höhe erholt. Aktuell richten sich die Blicke der Analysten von Union Investment auf die Berichtssaison, um ein Gespür dafür zu bekommen, wie stark die Unternehmen aktuell durch die Zollrohungen beeinträchtigt sind und wie sie für die Zukunft planen. Hier stehen vor allem die Investitionstätigkeit, die Margen- und Gewinnperspektiven sowie die Lieferketten im Fokus. Die Aktienselektion wird als zentraler Erfolgsfaktor noch wichtiger als in den vergangenen Jahren.

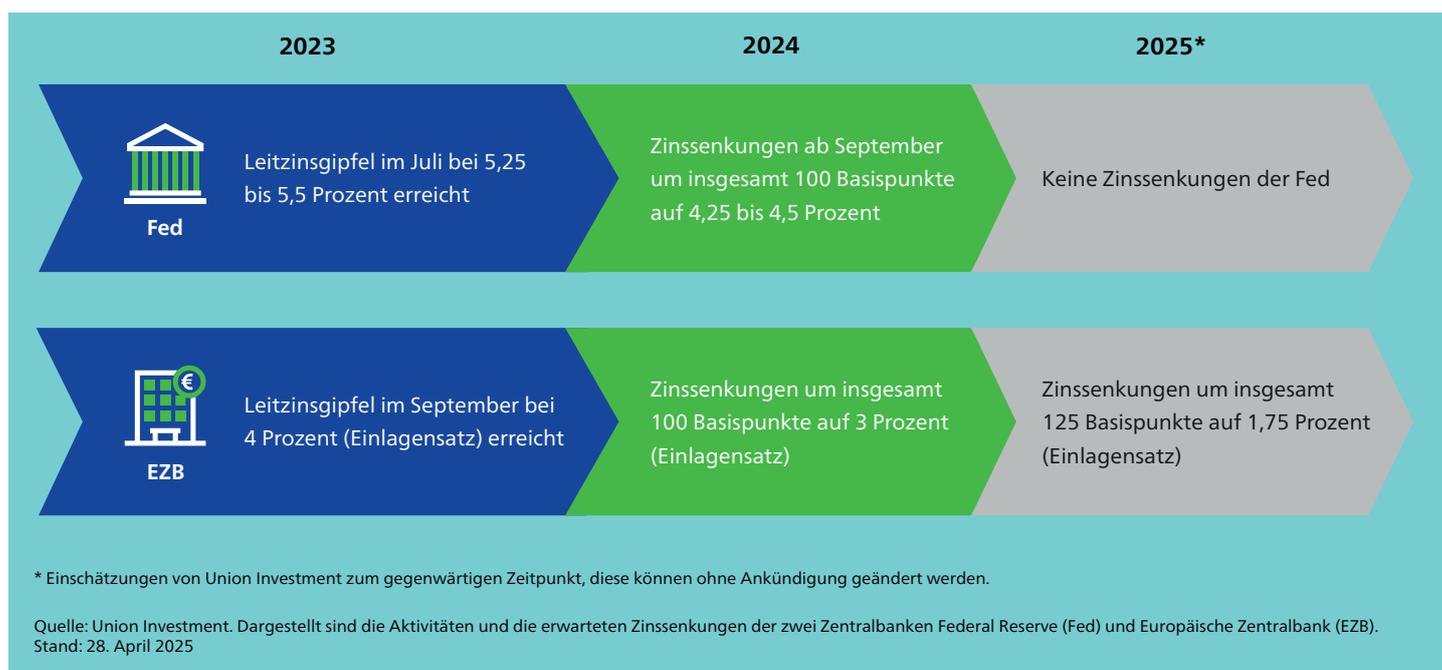
Was erwarten Sie für die Rohstoffe?

Gold ist in den vergangenen Wochen wegen der erhöhten Unsicherheit und der Schwäche des US-Dollar als sicherer Hafen gesucht gewesen und auf neue Allzeithochs gestiegen. Eine Fortsetzung dieser Bewegung ist laut Einschätzung von Union Investment nur dann möglich, wenn diese Faktoren weiter anhalten sollten. Nach allen gängigen Bewertungsmaßstäben wäre hingegen eine Korrektur fällig. Bei den Industriemetallen fielen die Lagerbestände, das Investoreninteresse sei aber momentan gering. Im Energiebereich werde das Nachfragewachstum von der sich abschwächenden Weltkonjunktur belastet, bliebe aber im positiven Bereich. Beim aktuellen Ölpreinsniveau sei das von der Trump-Regierung erwünschte erhöhte US-Angebot sehr unwahrscheinlich, da die Produktionskosten zu hoch sind.

Vielen Dank, Frau Stork.

* Es handelt sich bei den Prognosen nicht um eine Garantie oder einen konkreten Wert. Die tatsächlichen Erwartungen können, insbesondere unter marktbedingten Umständen, auf die Union Investment keinen Einfluss hat, höher oder niedriger liegen. gut unterstützt sein. Auf kurze Sicht könnte eine stärkere Hinwendung der neuen US-Regierung zu fossilen Energieträgern die Nachfrage nach Industriemetallen belasten.

Fed dürfte 2025 den Leitzins nicht senken – noch zwei Schritte der EZB erwartet*



Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Privatfonds GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die BBBank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernehmen Union Investment sowie die BBBank daher keine Haftung. Dieses

Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen zu Fonds der Union Investment Gruppe und ist daher keine Finanzanalyse. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiter verwendet bzw. weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen Union Investment sowie die BBBank keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalt entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 28. April 2025, soweit nicht anders angegeben.