

Weltpolitik trifft Börse - die Kapitalmärkte in turbulenten Zeiten

Liebe Kundinnen, liebe Kunden!

Der Begriff Zeitenwende ist wahrlich in den letzten Monaten überstrapaziert worden, wir finden aber keine passendere Beschreibung der aktuellen weltpolitischen wie finanztechnischen Situation. Wir sehen uns einer Entwicklung ausgesetzt, die noch vor einigen Jahren nicht möglich schien.

Die letzten Beschlüsse auf dem NATO-Gipfel in Bezug auf die Rüstungshaushalte der kommenden Jahre sind historischer Natur. Sie werden entsprechende Konsequenzen auch für die Kapitalmärkte nach sich ziehen. Die erratischen Wendungen gerade in der US-amerikanischen Politik machen eine vorausschauende und rationale Strategie sowohl für die Regierungen der restlichen Welt als auch für die Ökonomen und Kapitalsammelstellen schwierig, wenn nicht unmöglich.

Gerät die Welt zunehmend aus den Fugen?

Sie halten einen Bericht in den Händen (oder schauen ihn auf einem Bildschirm an), der ein halbwegs ausgeglichenes Ergebnis ausweist. Das scheint auf den ersten Blick so gar nicht zu dieser beschriebenen Situation zu passen. Die sehr differenten Entwicklungen an den

einzelnen Weltmärkten im ersten Halbjahr waren für die meisten von uns am Jahresanfang so nicht abzusehen. Sie haben viele Ökonomen und Finanzleute überrascht und auf dem falschen Fuß erwischt. Dazu im Folgenden mehr:

1. Denk ich an Amerika in der Nacht...

Die ersten 100 Tage der Amtszeit des amerikanischen Präsidenten waren geprägt durch unzählige Dekrete und innen- wie außenpolitische Wendungen. Gleich die erste Amtsperiode noch eher der eines Papiertigers, so scheint in der jetzigen der unbändige Wille vorzuherrschen, so ziemlich alles auf den Kopf zu stellen, was die amerikanische Politik in sicherheits-, innen-, außenpolitischer und ökonomischer Hinsicht in den letzten Jahrzehnten ausgemacht hat. Diese Achterbahnfahrt und ständigen Kehrtwendungen verfehlten ihre Wirkung auf die Finanzmärkte nicht.

Welche Konsequenzen hatte das für die Finanzmärkte?

Sieht man einmal von der Coronazeit ab, sind die wirtschaftlichen Unsicherheiten in den vergangenen Jahrzehnten selten größer gewesen als heute. Dies führte nicht nur zu deutlichen Korrekturen insbesondere am amerikanischen Aktienmarkt seit Februar dieses Jahres. Auch die Konjunkturprognosen für die noch immer bedeutendste Wirtschaftsmacht der Welt wurden massiv eingedampft – die Wirtschaftsleistung in den USA schrumpfte im ersten Quartal um 0,5

Prozent. Der „US-Liberation Day“ am 2. April (nicht wie man denken mag am ersten April...) mit der Ankündigung der „reziproken Zölle“ kam erst danach. Das ließ nichts Gutes erwarten für das zweite Quartal.

Sinkendes Verbrauchervertrauen aufgrund der Unsicherheiten und vorgezogene Importe vor der Einsetzung der Zölle führten zu einem massiven Anstieg der Einfuhren. Der Rückgang des US-Dollars sorgte dazu noch für einen Anstieg der Preise, was wiederum die US-Notenbank zu einer Fortsetzung der vorsichtigen Zinspolitik veranlasste.

2. Unveränderte Kriegsherde, Pulverfass Mittlerer Osten

Hinzu kamen geopolitische Entwicklungen:

- Ein unverändert erbitterter Russland-Krieg in der Ukraine,
- eine Eskalation im Nah-Ost-Konflikt,
- die Ausweitung der Angriffe Israels auf den Iran,
- der anschließende (Kurz-) Eintritt der USA in den Konflikt.

Dies verstärkte die weltpolitische Unsicherheit und zog kurzfristig einen deutlichen Anstieg der Ölpreise nach sich.

Zwischenzeitlich scheint sich die Lage beruhigt zu haben; die zukünftige Entwicklung und deren Auswirkung auf Politik und Wirtschaft

sind jedoch auch hier nicht absehbar. Sollte die Straße von Hormus ausfallen, führt dies zu erheblichen Versorgungsengpässen und weiteren Ölpreisanstiegen.

Hinzu kommt die Befürchtung, dass China in Bezug auf „seine abtrünnige Insel“ Taiwan den aktuellen Fokus der Welt auf Osteuropa und den Mittleren Osten für ein militärisches Einschreiten nutzen könnte.

Diese explosive Gemengelage untermauert eine andauernde Unsicherheit bei den Investoren. Das macht es für Sie und uns nicht gerade einfacher!

3. Nervenkitzel am Anleihemarkt - mindestens so spannend und emotional wie die Aktienmärkte

Die erwähnte Ankündigung der „reziproken Zölle“ am Liberation Day führte zunächst zu einer Umschichtung von Aktien in Anleihen. Der US-Aktienmarkt brach so stark ein wie zuletzt in der Corona-Pandemie: zwischen 14 und 20 Prozent (S&P500 und Nasdaq-Index) an einem Tag. Der Run auf vermeintlich sichere US-Staatsanleihen verursachte einen deutlichen Rückgang der Renditen. Als dann die verbalen Attacken auf den Chef der US-Notenbank Jerome Powell starteten („*he is a loser, Mr. Always too late*“), brach auch der US-Rentenmarkt ein und katapultierte die Rendite der 10-Jahres-Staatsanleihen auf über 5 Prozent. Spätestens dieses Beben am Bondmarkt führte zum

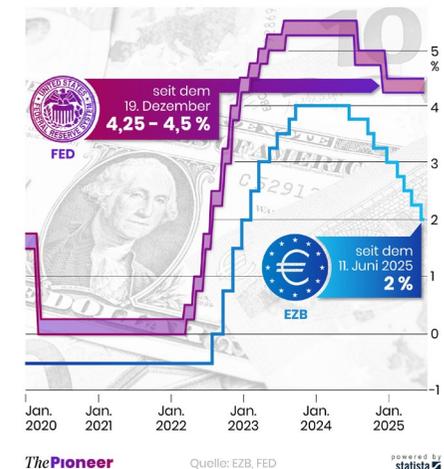
(zwischenzeitlichen?) Einlenken des Präsidenten. Erinnerungen an den „Liz-Truss-Moment“* dürften den amerikanischen Präsidenten oder zumindest seine „Berater“ zum Einlenken bewogen haben.

Inzwischen haben sich nach der Ankündigung der Zoll-pause und einzelner „Deals“ mit Großbritannien und China die Rentenmärkte wieder beruhigt. Doch bleibt abzu-warten, wie lange. Aktuell nehmen die Angriffe auf die Reputation des FED-Chefs wieder deutlich zu. Die Unabhängigkeit und Handlungsfä-higkeit einer Notenbank aber ist unabdingbar für die Stabilität des Finanzmarktes. Ein Angriff auf die Unabhängigkeit der FED würde das Vertrauen in den US-Dollar und das US-Finanzsystem als Ganzes erheblich schwächen. Hinzu kommen die vage formulierten Gedan-ken zu einer Besteuerung der US-Anleihen, die von ausländischen Investoren gehalten werden. Diese Entwicklung beobachten wir auf-merksam: Die Nerven werden am Anleihemarkt mindestens so strapaziert wie bei den Aktieninvestments.

*Exkurs: Liz-Truss-Moment
Einbruch des britischen Bondmarktes, der zum Einschreiten der englischen Notenbank und zum Rücktritt der Premierministerin führte.

Wir haben trotz der Turbulenzen mit unserem Euro-denominierten Anleihefonds Crescendo im ersten Halbjahr eine Rendite von knapp 2,6 Prozent (oder 5,2 Prozent pro anno) erzielt. Das liegt zum einen an der selektiven Auswahl von interessanten Unternehmens-anleihen mit stabilen Erträgen, zum anderen auch am Rückenwind durch die eigenständige Zinspolitik der EZB. Diese hat in diesem Jahr aufgrund der Entspannung an der Inflationsfront drei Senkungen des Leitzinses durchgeführt und noch Hoff-nung auf weitere Schritte genährt. Der auf Fremdwährung begrenzte Rentenfonds MPF Renten Strategie Plus konnte durch eine frühzeitige Reduk-tion des US\$-Anteils und durch das gehaltene Goldinvestment den Währungsverlust auf knapp 4 Prozent beschränken. Dies ist im Hinblick auf den US-Dollar-Rückgang zum Euro von über 13 Prozent seit Jahresanfang (!) ein zufriedenstellendes Ergebnis.

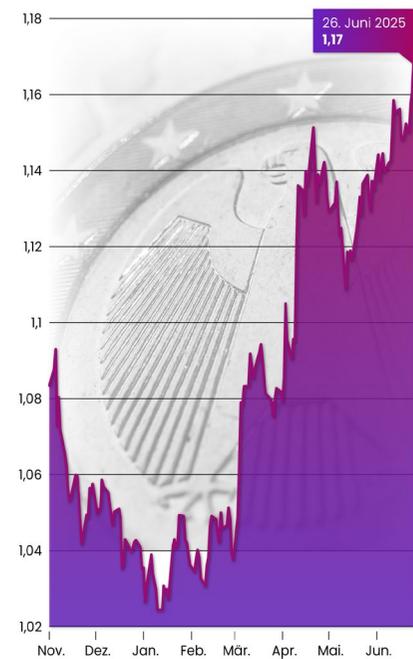
Europa: Billigeres Geld
Leitzinsentwicklung der EZB und der Fed
seit Januar 2020



4. Währungen im Spannungsfeld der Politik

Die Roller-Coaster-Wendungen der US-Politik blieben nicht ohne Auswirkung auf den Außenwert der nach wie vor wichtigsten Weltreservewährung. Wie beschrieben, wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro massiv ab. Das hat auch etwas mit den Verschiebungen der internationalen Kapitalströme zu tun (später mehr dazu). Währungen sind das unverfälschte Spiegelbild des Vertrauens in das jeweilige Land. Hinzu kommt, dass der Anteil der US-Währung an den internationalen Devisenreserven von über 70 Prozent auf mittlerweile nur noch 58 Prozent geschrumpft ist (Quelle STATISTA, 09/2024).

Der Euro wertet auf
Entwicklung des Währungspaares EUR/USD seit November 2024



ThePioneer Quelle: Investing.com powered by statista

Die Abschwächung der amerikanischen Währung ist sogar von oberster Stelle gewünscht: Der Export in die USA wird damit erschwert und

amerikanische Waren und Dienstleistungen für ausländische Käufer preiswerter. Dass allerdings somit – neben den angedachten Zollerhöhungen – die Einfuhrpreise und damit die Inflation deutlich steigen und insbesondere ein Land mit negativer Handelsbilanz getroffen wird, das hat dem großartigsten Präsidenten der US-Geschichte wohl noch niemand gesagt.

Die US-Staatsverschuldung beträgt aktuell mehr als 120 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung. Eine Umsetzung des Haushaltsgesetzesentwurfes „One Big Beautiful Bill Act“ mit zahlreichen Steuererleichterungen würde die Verschuldung lt. diversen Ökonomieexperten von derzeit über 36 Billionen um mindestens weitere drei Billionen US\$ erhöhen.

„Fun Fact“: Die hierzulande sehr kontrovers diskutierte Abkehr von der Schuldenbremse und die damit verbundene massive Ausweitung der Staatsverschuldung in Deutschland als größter Wirtschaftsmacht in Europa, führte nicht zu einer Schwächung des Euros. Im Gegenteil: Die Art und Weise des Handelns nach dem holprigen Start der Regierung unter Bundeskanzler Merz und die Einigung auf ein gigantisches Investitionsprojekt von über 500 Mrd. Euro in den nächsten zehn Jahren wird von den Finanzteilnehmern vorwiegend positiv gewertet. Wir sind gespannt, ob die gleichzeitig überfällige Reform der Staatsausgaben und vor allem der Abbau der Bürokratie flankierend umgesetzt wird. Unserer Meinung nach ist dies unabdingbar für die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands in den nächsten Jahren.

- Insgesamt hat Europa aktuell die Chance, aus der gefühlten Lethargie der letzten Jahre herauszuwachsen und sich – wenn auch gezwungenermaßen – von den USA zu emanzipieren.
- Die gestärkte Achse aus Frankreich, England, Polen und Deutschland ist ein Signal für den Bedeutungsgewinn des europäischen Wirtschaftsraums. Dies hat sich auch in den Kapitalströmen – siehe Aktienbericht – deutlich niedergeschlagen.
- Der weitere Rückgang des Dollars scheint ausgemachte Sache zu sein, die Fachwelt und Medien stimmen unisono in den Abgang auf die US-Devisen ein. Doch scheint hier schon sehr viel vorweggenommen zu sein.
- Die Entwicklung im Nahen Osten und der Ausgang der Zollstreitigkeiten werden über die weitere Währungsentwicklung entscheiden. Wir jedenfalls bleiben dabei: Der US-Dollar ist strategisch aufgrund der Bedeutung der US-Ökonomie in einem gut diversifizierten, langfristig ausgerichteten Vermögen nach wie vor unverzichtbar. Wenn auch nicht unangreifbar.

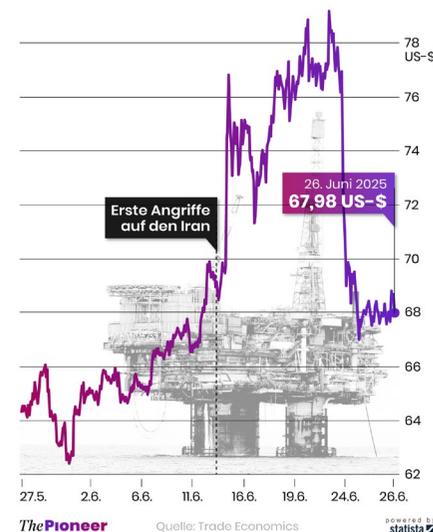
5. Rohstoffe: Goldrausch und Ölkonfusion

Die geopolitischen Verwerfungen und Unsicherheiten an den Bondmärkten führten zu einem weiteren Anstieg des Goldpreises, der mit 3.500 US\$ pro Unze ein zwischenzeitliches historisches Hoch erklomm. Damit hat sich das Edelmetall, das seit Langem ein unverzichtbarer strategischer Baustein als Stabilisator in unserer Allokation

darstellt, in drei Jahren mehr als verdoppelt. Ein untrügliches Zeichen für die globale Verunsicherung bei den Finanzmarktteilnehmern.

Nahost-Konflikt: Ölpreis rauf und wieder runter

Ölpreis der Sorte Brent pro Barrel seit einem Monat



Der Ölpreis wiederum ist das Spiegelbild der erratischen und widersprüchlichen konjunkturellen Entwicklungen. Im ersten Quartal gab er deutlich nach, um nach der nahöstlichen Eskalation auf zwischenzeitlich fast 100 US\$ je Barrel hochzuschießen und nach der Beruhigung der Lage wieder auf aktuell 68 US\$ zu korrigieren. Ein auf niedrigem Niveau verharrender Ölpreis hat nach wie vor eine hohe Bedeutung für die Weltkonjunktur.

Zollstreitigkeiten, Handelsbarrieren, gestörte Lieferketten und Kriegsherde wirkten sich in den letzten Monaten negativ auf Prognosen aus. Aktuell schätzt die OECD den Anstieg des weltweiten BIP auf lediglich noch 2,9 Prozent. Insbesondere die Erwartungen für das US-Wachstum wurden deutlich auf nur noch 1,5 Prozent gesenkt. Andererseits dürften die steigenden

Investitionen in Europa zu einem beschleunigten Wachstum führen – wenn auch ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau.

6. Bären und Bullen diesseits und jenseits - MAGA und GAGA

Selten haben sich die Aktienmärkte so divergent entwickelt wie in diesem ersten Halbjahr. Und komplett in eine andere Richtung als von den meisten erwartet.

Nach der Wahl des US-Präsidenten und der erwartbaren „America First“-Politik schien der US-Aktienmarkt alternativlos und am aussichtsreichsten zu sein, doch die Märkte entwickelten sich anhaltend in die entgegengesetzte Richtung.

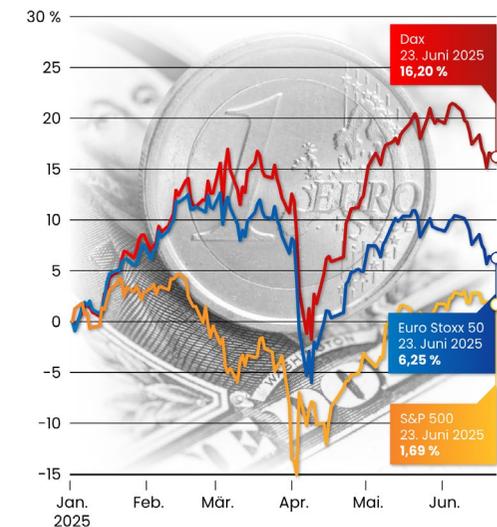
Die am 2. April verkündeten Zollerhöhungen führten zu einem regelrechten Crash der Aktienmärkte. Viele von Ihnen erhielten in diesem Zusammenhang zum ersten Mal seit der Corona-Pandemie wieder unser Sonder-Reporting, da die Verlustschwelen überschritten waren. In unserem Sondernewsletter vom 7. April beschrieben wir, dass auch in dieser Krise hektisches Verkaufen und Aktionismus nicht erfolgreich sein kann – eine Beruhigung nach erfolgreichen Verhandlungen war zu erwarten.

Wir bekamen schneller Recht als gedacht: Fast V-förmig trat nach der angekündeten Zollpause eine Erholung der Aktienmärkte ein, sogar in Europa wurden die alten Höchstkurse wieder erreicht.

Inzwischen sind mit China und dem Vereinigten Königreich (England, nicht USA!) Deals ausgehandelt worden – auch für Europa steht eine Einigung an. Davon profitieren die europäischen Aktienmärkte in stärkerem Maße als die amerikanischen. Seit Anfang des Jahres sind lt. Reuters über 80 Mrd. US\$ von den USA nach Europa geflossen; allein im Mai hat sich der Geldfluss im Vergleich zum Vorjahr mehr als versiebenfacht. Dies blieb nicht ohne Auswirkung auf die Aktienmärkte: Während auf Eurobasis der S&P500 bei minus 8 Prozent seit Jahresanfang notiert, zeigen DAX mit plus 20 und Eurostoxx50 mit plus 11 Prozent in die entgegengesetzte Richtung. Das hatte sicherlich im November letzten Jahres niemand auf dem Schirm.

Europa eilt den USA davon

Entwicklung des Dax, Euro Stoxx 50 und des S&P 500 im Jahr 2025, Werte indiziert



ThePioneer

Quelle: Investing.com

powered by
statista

Wie so oft bewahrheitet sich das Bonmot: „Erstens kommt es anders, und zweitens, als man denkt“. Unsere Vorahnung aus dem Jahresbericht 2024 erfüllte sich: Die Bewertungsunterschiede zwischen US- und europäischen Titeln führten zu einem unerwarteten Aufholeffekt. Das es zu einer solch fulminanten Reduzierung der Bewertungsunterschiede kommen würde, hatten aber auch wir nicht für möglich gehalten.

7. Taktik zur zweiten Halbzeit

Alle sprechen nun von Europa und dass man US-Titel meiden sollte. Das ist das sprichwörtliche Heulen mit den Wölfen. Die Kapitalmärkte haben das längst in ihren Bewegungen antizipiert. Ein Abgesang auf die USA ist fehl am Platze – verbesserte Bewertungsrelationen, eine potenzielle Stabilisierung der Politik und die strukturelle Wirtschaftsstärke untermauern die Attraktivität des amerikanischen Aktienmarktes. Und der gesunkene US-Dollar macht Einstiege in attraktive Aktien und Anleihen preiswerter.

Die Geschichte lehrt, dass Märkte zur Übertreibung neigen, sowohl in positive wie in negative Richtung. Die zweite Jahreshälfte könnte eine positive Überraschung von jenseits des Atlantiks bringen – trotz Skepsis.

Entgegen der schwierigen aktuellen Weltlage und bei allen berechtigten Sorgen sind auch konstruktive Entwicklungen möglich:

- Eine Beruhigung der Lage in Nah-Ost.
- Einigungen im Zollstreit.
- Erholung der Weltkonjunktur.
- Weitere Zinssenkungen in Europa.
- Erste Zinsschritte in den USA.

Das rabiate Vorgehen des amerikanischen Präsidenten Donald Trump zwingt die Welt zu notwendigen Anpassungen, die vielleicht ohne die US-Keule nicht angegangen worden wären. Schließlich:

„Wo Gefahr ist, da wächst auch etwas Rettendes.“

wusste schon Hölderlin.

Mit diesem Zeichen der Zuversicht wünschen wir Ihnen einen nicht mehr ganz so heißen Sommer, für all Ihre Vorhaben gutes Gelingen und persönliches Wohlergehen. Wir freuen uns auf den regen Austausch mit Ihnen.

Herzlichst Ihr Team der

MPF AG