1 Der Markt

1.1 Rückblick

Nervosität sorgt für Druck auf den Dollar

Das Marktgeschehen war im zweiten Quartal vor allem von der Trumpschen Zollpolitik („Liberation Day“) geprägt: Die massiven Zollankündigungen gegenüber allen wichtigen Handelspartnern stellten für die Marktteilnehmer eine negative Überraschung dar und führten deshalb zu einem deutlichen Einbruch an den Aktienmärkten. Entscheidend für die folgende temporäre Aussetzung der Zölle war allerdings der Anstieg der Langfristzinsen als Folge höherer Inflationserwartungen. Nach der Aussetzung der meisten Zölle und einer Teil-Einigung mit China erholten sich die Aktienmärkte schnell wieder und erreichten zum Teil bis zur Jahresmitte neue Höchststände. Die Outperformance der europäischen Aktienmärkte setzte ich in diesem Umfeld nicht fort. Stattdessen lieferten US-Aktien (in US-Dollar) im zweiten Quartal unter den wichtigen Märkten den größten Wertzuwachs. Positiv wirkte sich die positiv verlaufene Berichtssaison der Unternehmen aus, auch wenn die Erwartungen für die folgenden Quartale etwas gedämpfter ausfiel als ein Quartal zuvor. Insgesamt bleibt es im ersten Halbjahr aber bei der außergewöhnlich guten Performance europäischer und insbesondere deutscher Aktien.

An den Rentenmärkten blieb es bei einem relativ hohen Zinsniveau: Hier spiegelt sich die Einschätzung wider, dass trotz der bilateralen Vereinbarungen das Zollniveau insgesamt deutlich höher sein wird als vor dem Amtsantritt Trumps, was einen neuerlichen Anstieg der Inflation in den USA befürchten lässt. Daneben lassen die laufenden Beratungen zum US-Staatshaushalt weiter steigende Schulden erwarten, was an den Rentenmärkten zu höheren Risikoprämien für US-Staatsanleihen führt. Die weitere Entwicklung hängt hier wesentlich von der Konjunkturentwicklung ab: Eine klare Eintrübung der Konjunkturdaten (die wir für wahrscheinlich halten) würde die Fed zu schnellen und deutlichen Zinssenkungen veranlassen und das Zinsniveau insgesamt nach unten treiben, während eine anhalten solide Konjunkturlage eher ein weiterhin hohes Zinsniveau erwarten lässt und auch die Fed in ihrer Zurückhaltung bezüglich Zinssenkungen bestärken würde.

Die Trumpsche Politik hat in den ersten Monaten seiner zweiten Amtszeit zu einem deutlichen Vertrauensverlust in die Berechenbarkeit und Zuverlässigkeit US-amerikanischer Politik geführt. Sichtbarster Ausdruck dafür ist die Abwertung des US-Dollars: Gegenüber dem Euro wertete der Dollar im zweiten Quartal um mehr als 8% ab (im ersten Halbjahr insgesamt um mehr als 12%). Es ist davon auszugehen, dass sich der Prozess einer Abkehr globaler Investoren von den USA fortsetzt. Mangels echter Alternativen uns angesichts der Tatsache, dass US-Unternehmen vorerst weiterhin Innovationstreiber bleiben dürften, gehen wir davon aus, dass Treasuries vorerst ihre Funktion als „sicherer Hafen“ erfüllen werden, auch wenn das Stabilitätsversprechen unter Druck gerät. Der Dollar wird bis auf weiteres ebenfalls seine dominante Stellung im globalen Finanzgefüge verteidigen, dürfte aber seinen Abwertungstrend fortsetzen. Investoren mit einem global diversifizierten Portfolio müssen sich darauf einstellen, dass vom US-Dollar negative Performanceeffekte auf das Portfolio ausgehen.

Der Goldpreis erreichte in einem Umfeld hoher Unsicherheiten neue Höchststände. Gold erfüllt sehr eindeutig eine Rolle als „sicherer Hafen“. In der ersten Jahreshälfte legte der Goldpreis (in US-Dollar) um mehr als 25% zu, seit Ende April zeigt sich allerdings eine Konsolidierung auf hohem Niveau.

Der Ölpreis stieg im Umfeld der geopolitischen Eskalation zwischen Israel und Iran kurzzeitig an, fiel aber nach dem Ende der unmittelbaren Kriegshandlungen wieder und liegt insgesamt um etwa 10% unter dem Jahresanfangsniveau. Der Bitcoinpreis bewegt sich seit einiger Zeit bei etwas mehr als 100.000 USD und liegt damit um etwa 13% höher als zum Jahresbeginn. In Euro fällt das Plus wegen der Dollarabwertung allerdings deutlich geringer aus.

© FERI

1.2 Ausblick

Kommt ein Handelsabkommen?

Für den kurzfristigen Ausblick rückt im Juli die Berichtssaison in den Vordergrund, die Mitte des Monats mit den großen US-Banken beginnen wird. Die amerikanischen Aktienmärkte sind im historischen Vergleich äußerst hoch bewertet, so hat der S&P 500 aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 22. Daher ist es umso wichtiger, dass vor allem die Indexschwergewichte aus dem Technologiebereich die Erwartungen hinsichtlich der Gewinnentwicklung nicht verfehlen. Aus der Handelspolitik kamen zuletzt vor allem Entspannungssignale, ein größeres Risiko wäre allerdings, dass es doch nicht zu einem Abkommen zwischen der EU und den USA kommen könnte. Auch sollte nicht vergessen werden, dass weiterhin noch der Mindestzollsatz von 10% besteht. Daher dürften viele Waren für den US-Konsumenten bald deutlich teurer werden, was den Konsum schwächen könnte. Allerdings gab es hier zuletzt eher positive Signale. Auch das Risiko, die durch Trumps Zollpolitik entstandene Unsicherheit könnte eine ausgeprägte Investitionsschwäche hervorrufen, hat sich bisher noch nicht materialisiert.

Der längerfristige Ausblick wird in erster Linie durch den allgemeinen makroökonomischen Zyklus, Inflationsrisiken und die globale Geldpolitik determiniert. Die makroökonomische Dynamik ist in den meisten wichtigen Regionen impulslos. Die USA könnten aufgrund der durch Trump entstandenen Unsicherheit in eine technische Rezession rutschen, allerdings hängt dies auch davon ab, inwieweit die Federal Reserve mit Zinssenkungen reagiert. Das ökonomische Sentiment ist in Europa aufgrund der erwarteten höheren Staatsausgaben in Deutschland aufgehellt, wobei eindeutige Impulse für die Konjunktur erst ab 2026 zu erwarten sind. In der Gesamtschau ist somit eine globale Rezession gegenwärtig zwar unwahrscheinlich, das Makroumfeld bleibt aber absehbar fragil. Zudem bleiben die Inflationsrisiken aktiv. Die neuen Zölle und die damit verbundenen Störungen der globalen Lieferketten dürften diese Inflationsrisiken auch im weiteren Verlauf akut halten. Somit sind Investoren mittelfristig mit stagflationären Tendenzen konfrontiert, die weitere temporäre Schwächephasen an den Aktienmärkten zur Folge haben könnten.

© FERI

1.3 Depotbericht

Erholung im zweiten Quartal 2025

Im zweiten Quartal 2025 haben sich die vier Portfolios im Zuge der gemischten Kapitalmärkte differenzierter entwickelt. Während das Portfolio Sicherheit im ersten Quartal einen Wertgewinn von 1,33% erzielte, reduzierte sich der Wert des Portfolios Stabilität um 1,48%. Das Portfolio Wachstum verlor 1,85% und das Portfolio Chance verringerte sich um 1,87%.

Nach mehreren Quartalen der Stetigkeit hatten wir zur Jahresmitte 2024 größere Umschichtung vorgenommen. Allerdings waren dabei weniger die Themen auf der obersten Ebene der Allokation der Anlageklassen entscheidend. Vielmehr haben wir bei der Selektion der Zielfonds sowie der Allokation bestimmter Themen und Subsegmente einige Änderungen vorgenommen. Diese Umschichtung sollte anschließend seine Wirkung auch ins Jahr 2025 hinein entfalten.

Zur Erinnerung: Auf der Aktienseite hatten wir dabei den Robeco BP Global Premium Equities D EUR und den Schroder International Selection Fund Emerging Markets Equity Alpha Accumulation USD aufgenommen. Die Quote japanischer Aktieninvestments wurde zudem erhöht. Dafür wurden die Themen Smart Energy und Medtech reduziert, sowie unser Investment im Bereich Aktien China zurück gestutzt.

Auch auf der Rentenseite kam es damals zu einigen Umschichtungen. Hier wurden der T. Rowe Price Funds SICAV - Euro Corporate Bond Fund EUR und der Fidelity Funds - Euro Bond Fund EUR neu ins Portfolio aufgenommen. Reduziert wurden die kürzeren Laufzeiten, d.h. die Investments im DWS Deutsche Floating Rate Notes und im BRGF Euro Short Duration.

Letztendlich war es im zweiten Quartal so, dass der Jupiter Dynamic Bond mit 2,39% Performance zu den besseren Zielfonds gehörte, während der M&G Global Floating Rate HY Bond mit -5,88% eher schwächer lief.

Auf der Aktienseite war im zweiten Quartal der Ninety One GSF All China Equity Fund eine eher negative Überraschung mit über -4,8% Wertverlust. Mit rund 11,9% Gewinn war der RobecoSAM Smart Energy D eine positive Überraschung.

Alle Portfolios waren im Berichtszeitraum breit und ausgewogen diversifiziert und setzten auf verschiedene Anlageklassen und Investment-Strategien. Durch die aktive Gewichtung risikotragender Investments können die vier Portfolios künftig weiterhin deutlich von steigenden Kursen profitieren und durch die Streuung über verschiedene Anlageklassen sowie der Beimischung marktneutraler Strategien stabilisiert werden.

© FERI