

Börsenmonitor April 2025



- **Nach der lange überfälligen Markt-korrektur an den US-Börsen, der ersten seit 2023, dürfte jetzt erst einmal eine Seitwärtstendenz einsetzen, bis die von Trump für den 2. April und Anfang Mai angekündigten Zollwellen von den Marktteilnehmern verdaut sind. Anschließend könnte eine Kurserholung am US-Markt folgen, ein schnelles Hochlaufen auf die alten Rekorde ist aber nicht zu erwarten.**
- **Anders sind die Voraussetzungen für Europa. Große Infrastruktur-Investitionspakete in Deutschland und Wehrtechnik-Mehrausgaben in Europa wirken zusammen mit der lockeren EZB-Geldpolitik stimulierend auf Konjunktur und Börsen.**
- **Die stabil gute Ertragssituation der Unternehmen war bisher in den USA die stärkste Marktstütze. Aber die Gewinnprognosen haben aufgrund der Trump'schen Zollkapriolen zu bröckeln begonnen. Hohe Zollhürden sind für US-Verbraucher und Firmen gleichermaßen kontraproduktiv.**

US-Aktien korrigieren und Investoren schichten um nach Europa: Die Marktkorrektur der US-Aktien von etwa minus zehn Prozent (S&P500-Index) verlief schnell und weitreichend, war aber eigentlich sogar überfällig und gemessen am vorangegangenen Anstieg auch nicht ungewöhnlich. Für den marktbreiten S&P500-Index und die Aktien an der Nasdaq war der März der schlechteste Monat seit September 2023. Einige der besonders hoch bewerteten US-Technologiewerte tauchten sogar bis ins Baisse-Territorium ab (mehr als 20% Kursverlust). Europas Aktienmärkte haben sich besser gehalten. Die kreditfinanzierten Infrastruktur- und Wehrtechnikprogramme der neuen deutschen Regierung haben die Phantasie für mehr Wirtschaftswachstum in Deutschland und Europa beflügelt und den Dax auf ein neues Rekordhoch von 23.476 Punkten hochgetrieben. Viele Investoren haben Anlagengelder von den Vereinigten Staaten nach Europa umdirigiert. Die weiter expansive Zinssenkungspolitik der Europäischen Zentralbank kommt dazu. Dem letztwöchigen Versuch einer Kurserholung an den US-Aktienmärkten ging zum Ende des Monats die Puste aus. Nach dem Abflauen der Trump'schen Zollwellen könnte jedoch ein

neuer Versuch gestartet werden, ein Rücklauf bis auf die alten Hochs ist aber nicht zu erwarten. Das gilt auch für die gebeutelten Technologiewerte. Eine schnelle Rückkehr auf die alten Hochs ist sehr unwahrscheinlich.

Und die im Wert fast halbierte Tesla-Aktie ist ein Beispiel dafür, dass besonders bei Firmen mit disruptivem Anspruch, die eine ganze Branche wie die Autoindustrie umkrempeln wollen, an der Börse nicht nur die operative Entwicklung, sondern auch die gesellschaftliche Wahrnehmung und soziale Kompetenz der Führung (Elon Musk) im Blickpunkt stehen. Aber auch operativ läuft es bei Tesla nicht mehr nach Plan, die Verkaufszahlen waren 2024 erstmals rückläufig und befinden sich seit Jahresbeginn im steilen Sinkflug. Die hohe Bewertung lässt sich so nicht mehr rechtfertigen.

Belastungsfaktor Trump: Donald Trump wird seine erratische Wirtschaftspolitik fortsetzen und bei Unternehmen und Verbrauchern damit große Unsicherheit auslösen. Die verschlechterte Stimmung hat bisher noch nicht auf die harten Wirtschaftsdaten übergreifen, Arbeitsmarkt und Konsumnachfrage sind nach wie vor solide. Das muss aber nicht so bleiben. Der Economic Policy Uncertainty Index von Bloomberg notiert mit über 1.000 Punkten auf einem Allzeithoch und liegt damit deutlich über den Niveaus der Finanzkrise (626 Punkte) und der Pandemie (516 Punkte). Ebenfalls gab der US CEO Confidence Index für die Geschäftslage in den kommenden 12 Monaten im März um 28 Prozent deutlich nach und erreichte damit den niedrigsten Stand seit November 2012. Die Planungssicherheit bleibt gering, was zur Folge hat, dass Investitionsentscheidungen aktuell zurückgestellt werden. Zudem zeigen die jüngsten Konsumentenbefragungen eine wachsende Sorge um die Arbeitsplatzsicherheit sowie steigende Inflationserwartungen. Es ist davon auszugehen, dass die harten Konjunkturdaten dieser eingetrübten Stimmung bald folgen werden. Für viele Ökonomen ist nicht mehr ausgeschlossen, dass es zumindest zu einer milden Rezession in den USA kommt. Einige Investmentbanken haben auch ihr S&P500-

Indexziel für das Jahresende 2025 nach unten korrigiert. Denn bei einer kräftigeren Wirtschaftsabschwächung werden auch die Firmengewinne schneller ins Rutschen geraten. Auch die Notenbanker äußerten sich zuletzt kritisch zu den Zöllen. Die Fed senkte die Wachstumserwartung für 2025 von 2,1 % auf 1,7 %, was auf eine vorsichtigeren Haltung hindeutet. Die Zölle wurden als ein Faktor genannt, der das Wirtschaftswachstum bremsen könnte, insbesondere durch höhere Kosten für Unternehmen und Verbraucher sowie mögliche negative Effekte auf den Export. Fed-Vorsitzender Jerome Powell betonte, dass die Auswirkungen der Zölle auf die Inflation als „vorübergehend“ eingeschätzt werden. Dies deutet darauf hin, dass die Fed die Zölle als einen kurzfristigen Preisschock betrachtet, der die Verbraucherpreise zwar anheben könnte, aber keine dauerhafte strukturelle Veränderung der Inflationsdynamik verursacht.

Dass Trump, trotz guter Umfragewerte in der Bevölkerung, mit seiner Wirtschaftspolitik zumindest schon mal bei großen Teilen der US-Investoren in Ungnade gefallen ist, belegen die massiven Umschichtungen amerikanischer Aktienanleger in Richtung Europa. Zoll-Liebhaber Trump ist mittlerweile zu einem Belastungsfaktor für die Aktienmärkte, auch in den USA, geworden. Die dortige Euphorie über Deregulierungen und Steuersenkungen bzw. die Beibehaltung früherer Steuererleichterungen durch Trump ist komplett gewichen.

In Europa ist die Lage komplett anders: Das Umschwenken Deutschlands auf ein massives `Deficit Spending` mit den beiden, vom Bundestag und Bundesrat abgesegneten, schuldenfinanzierten Infrastruktur- und Verteidigungspaketen wecken zusammen mit den auch in anderen Ländern erhöhten Wehretats Erwartungen für einen Wachstumsimpuls in Europa. Dadurch wird kein plötzlicher Wachstumssprung ausgelöst werden, schließlich ist das deutsche Projekt auf zwölf Jahre ausgelegt, aber es reicht aus, um die Phantasie der Börsianer anzuregen.

Dazu kommt die wahrscheinlich mit weiteren Zinssenkungen anhaltend expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Im

Februar sind in der Eurozone die Geldmenge M3 mit einer Jahresrate von 4,0% und M1 um +3,5% angestiegen. Das Wachstum der konjunktursensiblen Abgrenzung M1 hat sich damit seit den bis September 2024 noch negativen Werten immer mehr beschleunigt, ein positives Konjunktursignal.

Der DAX-Index wie entfesselt: Geradezu wie befreit hat sich der DAX-Index mit den großen deutschen Standardwerten entwickelt. Die gelockerte Schuldenbremse mit den geplanten gigantischen Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben gibt einen kräftigen Rückenwind, viele Investoren kehren den USA den Rücken und vergrößern ihre Positionen in Europa und vornehmlich Deutschland.

Die Korrekturphase an den US-Börsen konnte so dem DAX zunächst nichts anhaben, er bewegte sich Anfang März wieder auf neuen Allzeit-Hochs. Rüstungswerte wie Rheinmetall, Hensoldt, Renk und Thyssen (Marinetechnik) sowie die von Infrastrukturprojekten beflügelten Bau- und Baustoffwerte wie Bilfinger oder Heidelberg Materials befanden sich auf Höhenflug. Die Bewertung deutscher Aktien ist zwar gestiegen und liegt jetzt leicht oberhalb des europäischen Durchschnitts. Aber im langfristigen Vergleich ist sie derzeit noch angemessen.

Inzwischen sind auch deutsche Aktien, mit Verspätung zu den USA, in einer Konsolidierungsphase angekommen. Ein permanentes Abkoppeln von der Leitbörse USA dürfte kaum möglich sein. Wenn die USA 20%-Zölle auf Importe (wie es die US-Administration nach aktuellen Medienberichten plant) aus der EU verhängen, hätte dies erhebliche Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne europäischer Unternehmen, insbesondere derjenigen, die stark auf den US-Markt angewiesen sind. Die genauen Effekte hängen von der Exportabhängigkeit, den Kostenstrukturen und der Fähigkeit der Unternehmen ab, die Mehrkosten abzufedern oder weiterzugeben. Die deutschen Schlüsselindustrien Automobil und Maschinenbau wären

allerdings stark betroffen, und da sie immer noch ein maßgebliches Gewicht in der Gesamtwirtschaft und am Arbeitsmarkt haben, wären stärkere negative Effekte kaum zu vermeiden.

US-Aktien sind trotz erfolgter Korrektur immer noch recht teuer: Das gilt vor allem im Vergleich zu europäischen Titeln mit einem Kurs/Gewinnverhältnis 2026 bei 13,0 (Stoxx600-Indexaktien) gegenüber einem marktdurchschnittlichen Durchschnitts-KGV in den USA von 18,8 (S&P500-Werte). Die Risikoprämie, die der Markt für Aktien relativ zur Rendite einer sicheren Staatsanleihe einpreist, ist etwas angestiegen, weil die Marktzinsen parallel zu den Aktienkursen gefallen sind. Sie liegt aber mit etwa einem Prozentpunkt Aufschlag zur Rendite langfristiger US-Staatsanleiherenditen immer noch sehr niedrig (Aktien-Gewinnrendite 2026 bei 5,3% vs. Rendite zehnjähriger US-Treasuries von etwa 4,3%).

Alles in allem sprechen die fundamentalen Faktoren weiter klar für ein Bevorzugen europäischer Aktien gegenüber US-Titeln. Historisch allerdings konnte sich Europa selten über einen längeren Zeitraum von der US-Leitbörse abkoppeln. Da Ausmaß und Zeitrahmen der Zollmaßnahmen selbst über den 2. April hinaus unklar bleiben, dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten insgesamt weiterhin hoch bleiben. Die Anleihenmärkte hingegen sollten vorerst gut unterstützt bleiben. Zwar ist kurzfristig mit einem inflationsbedingten Preisauftrieb zu rechnen, doch dürften die Konjunkturbefürchtungen überwiegen und die Zinssenkungserwartungen weiter bestehen bleiben. Gleichzeitig dürfte die anhaltende Unsicherheit und die zu erwartende sinkende Realrendite den Goldpreis weiter stützen.

FIDUKA, 31. März 2025