

Finanzmarkt-Update für März

Dr. Daniel Grabowski | 18. März 2025
Wealth Management | Investment Research



März 2025: Was bisher geschah...

USA:

- Trump führt 25 % Zölle für Kanada und Mexiko doch ein. Kurz darauf Ausnahme für Autos und weitere Produkte. Erhöht Zölle für China von 10 auf 20 %.
Ankündigung von „Reziproken“ Zöllen („Auge um Auge“) ab April – doch diese sind schwer umsetzbar...
- Kein „Trump-Put“ für den Aktienmarkt? Trump und Finanzminister Bessent kündigen schwierige Übergangsphase an, Erfolg wird nicht nur am Aktienmarkt gemessen, sondern auch an Staatsanleiherenditen, die daraufhin sinken.
- Trump wirft Selenskyj aus dem Weißen Haus und stoppt Ukraine-Hilfen.

Deutschland & Europa:

- EU: 800 Mrd. für Verteidigung, mit 150 Mrd. Schuldenaufnahme
- DE: Sondervermögen für Infrastruktur: 500 Mrd. über 12 Jahre (11,6 % des BIP, bzw. ca. 1 % pro Jahr)
- Ausnahme von Schuldenbremse für erhöhte Verteidigungsausgaben >1% des BIP: Anhebung auf 2,5 bis 3,6%?
- Ökonomische Schätzung: moderater Anstieg der deut. Staatsverschuldung von derzeit niedrigen 63 % des BIP

Folgen am Markt bislang:

- Deutsche & europäische Staatsanleiherenditen & Euro steigen an, DAX steigt zunächst, fällt dann mit US-Markt.
- S&P 500 und Nasdaq fallen, primär wegen Wachstumssorgen, aber auch wegen KI-Konkurrenz aus China.

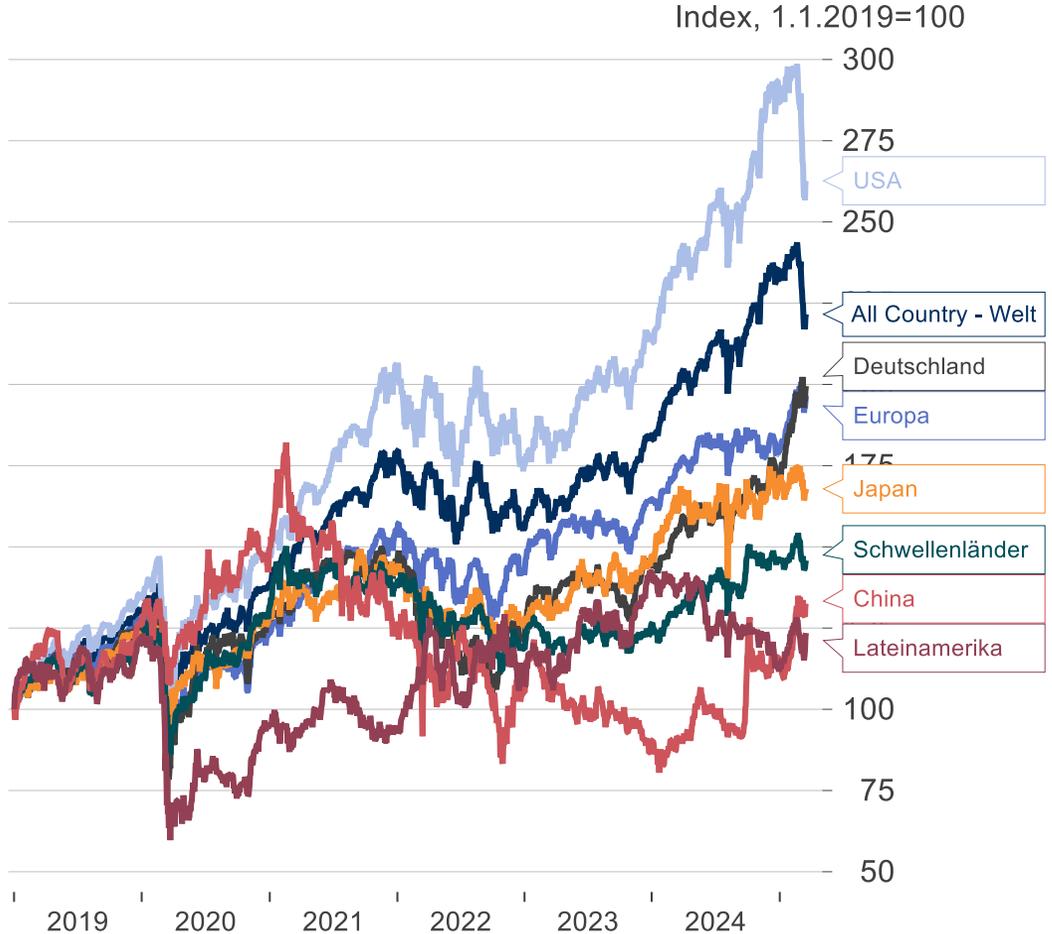
Aktienmarktentwicklung im Überblick: Deutschland und China gewinnen, USA verlieren

Aktien: Gesamtrendite seit 1.1.2024, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 17.03.2025

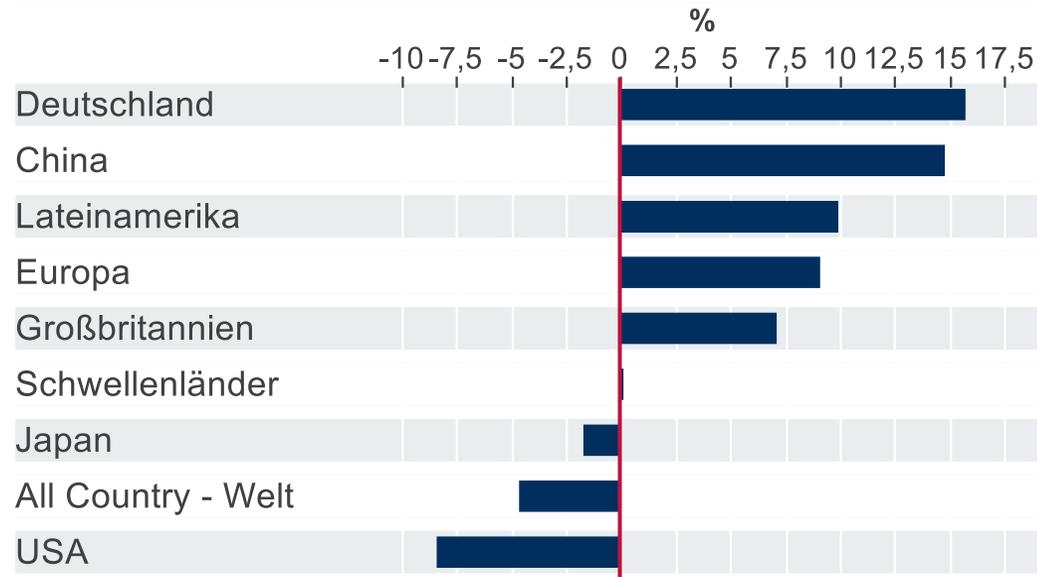
Aktien: Gesamtrendite seit 1.1.2019, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 17.03.2025

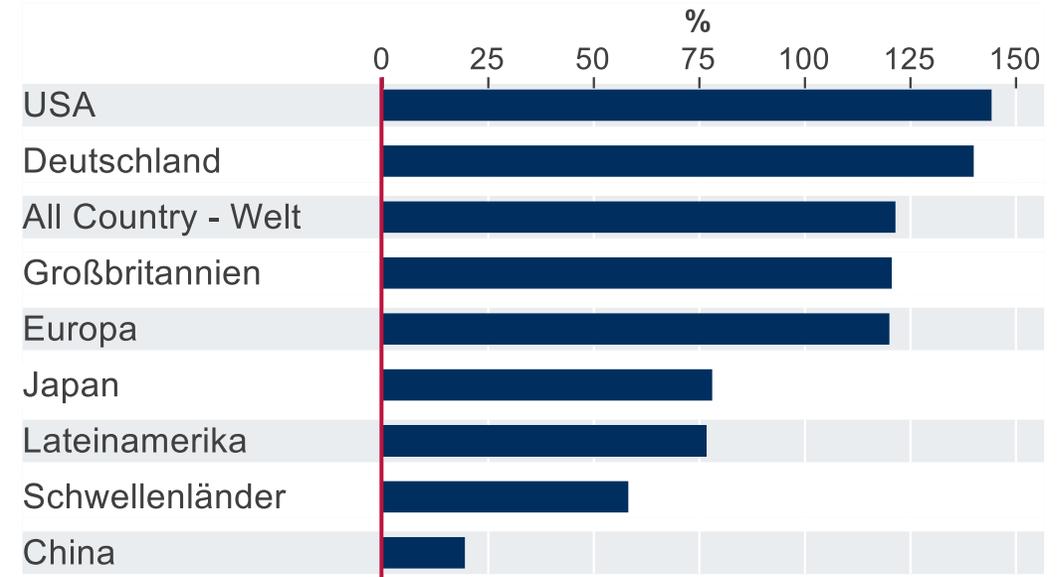
Aktienmarktentwicklung im Überblick

Aktienmarkt-Performance YTD, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 18.03.2025

Aktienmarkt-Performance letzte 5 Jahre, in Euro

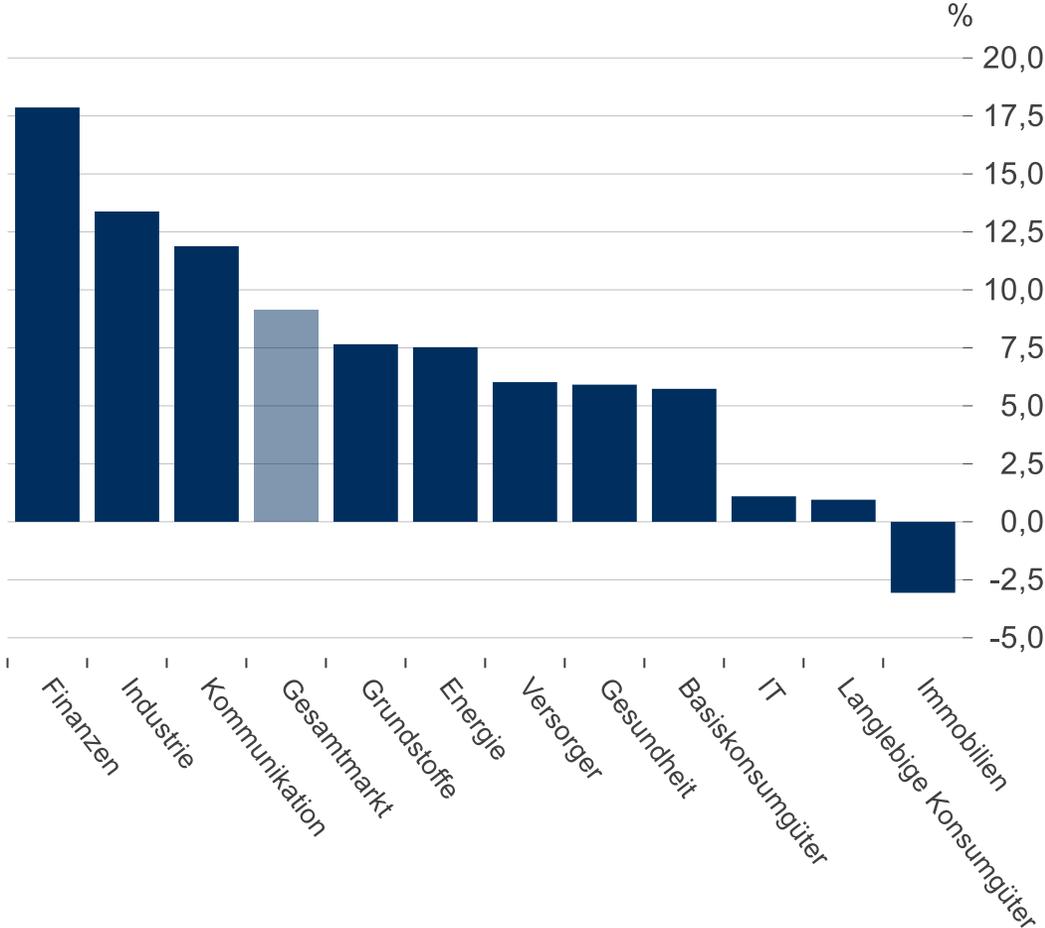


Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 18.03.2025

Sektor-Performance Europa

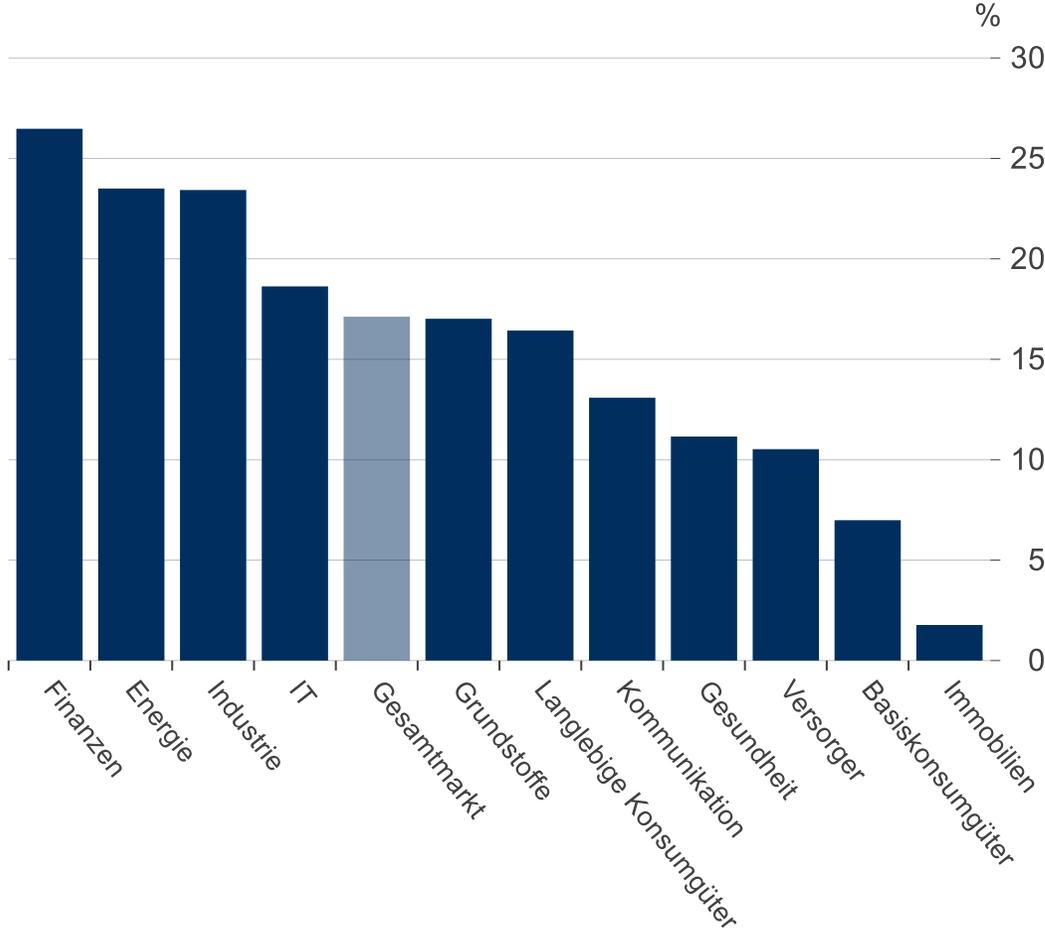
Finanztitel profitierten von hohen Zinsen und stabiler Konjunktur

Europa Sektor-Performance seit 1.1.2025



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI (Total Return Indizes). Stand: 18.03.2025

Europa Sektor-Performance, letzte 5 Jahre, p.a.

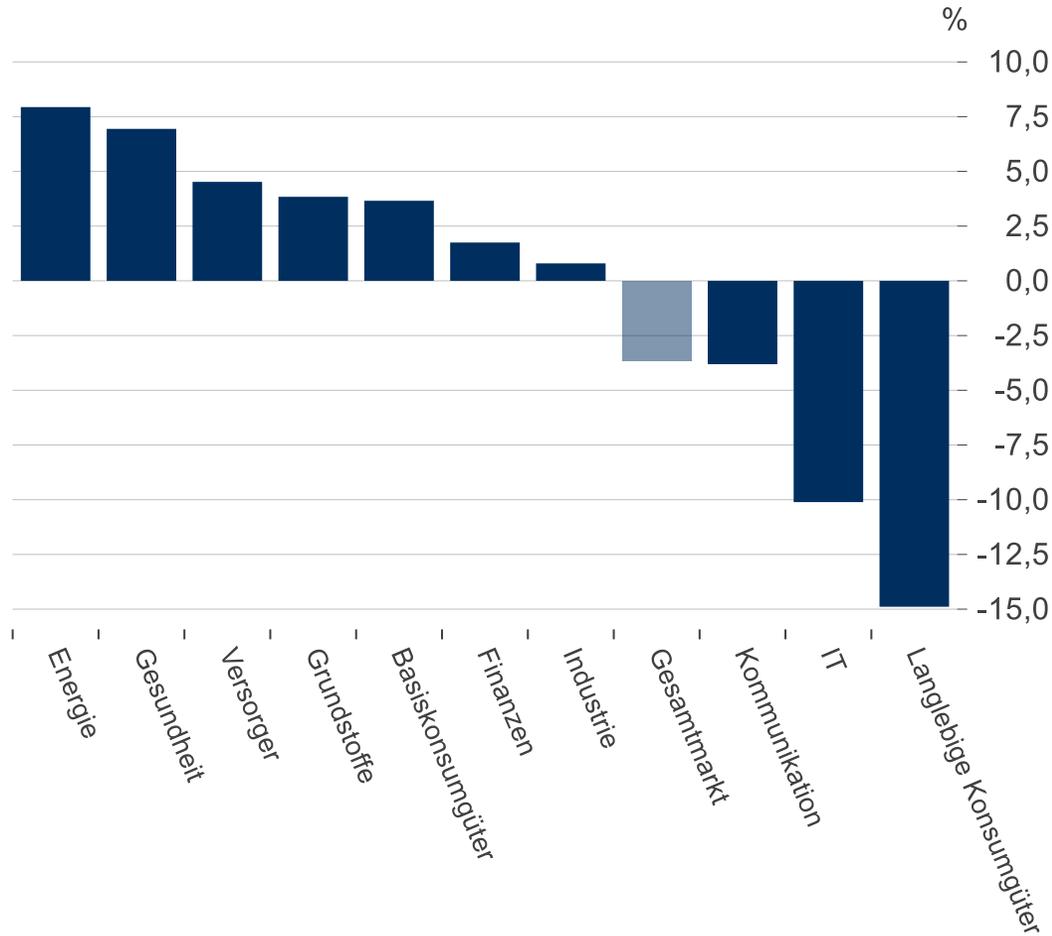


Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI (Total Return Indizes). Stand: 18.03.2025

Sektor-Performance USA

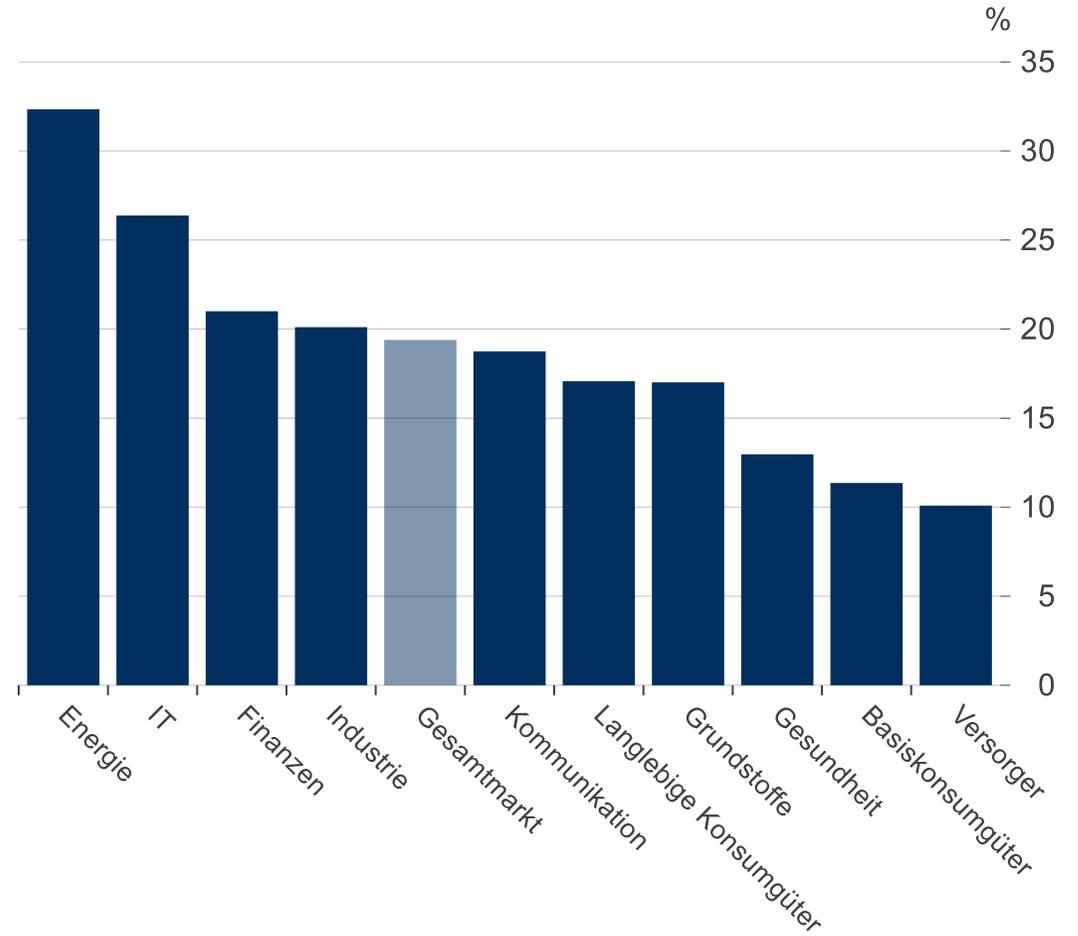
In Krisen sind defensive Sektoren wie Gesundheit und Versorger ein Stabilitätsanker im diversifizierten Portfolio

S&P 500 Sektor-Performance seit 1.1.2025



Quellen: Targobank, Macrobond, S&P Global (Total Return). Stand: 17.03.2025

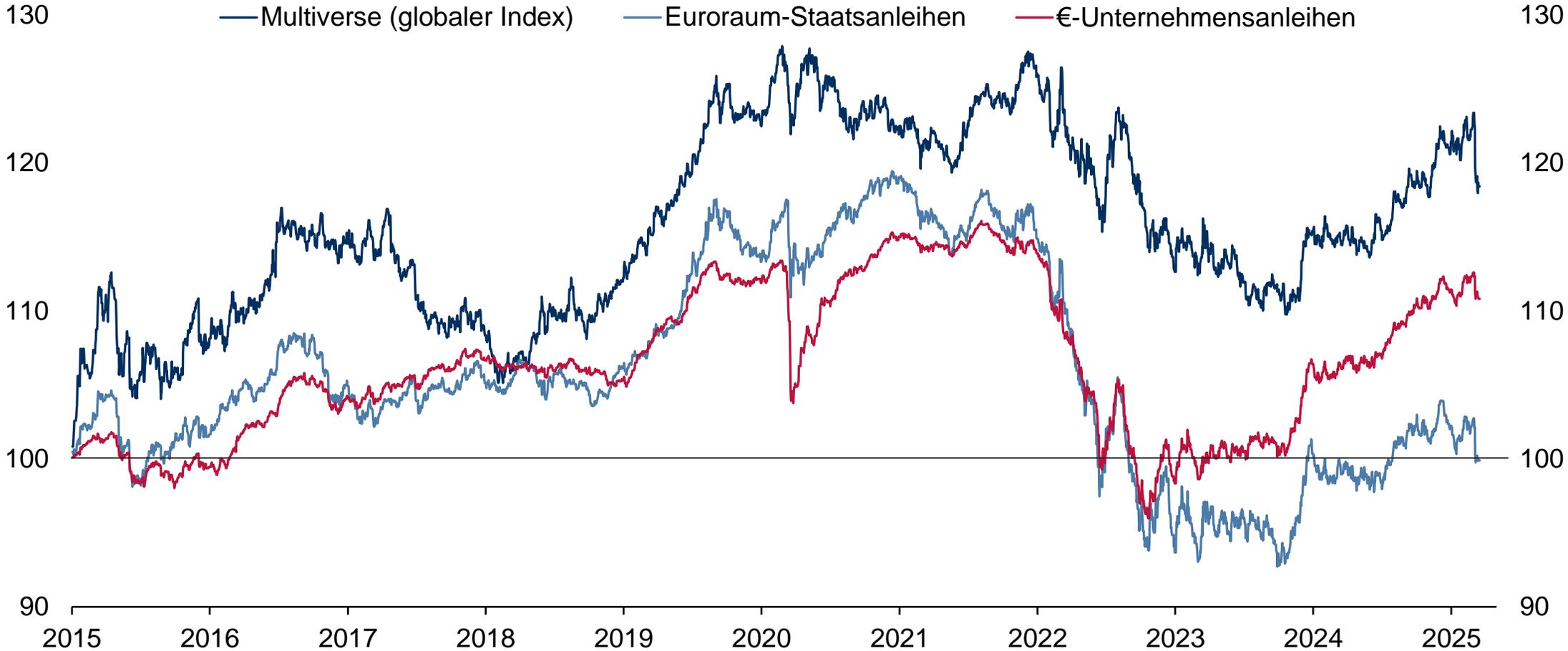
S&P 500 Sektor-Performance, letzte 5 Jahre, p.a.



Quellen: Targobank, Macrobond, S&P Global (Total Return). Stand: 17.03.2025

Die Anleihemärkte erholen sich allmählich vom Inflations- und Zins-Schock, doch nun herrscht Angst vor europäischer Neuverschuldung

Wertentwicklung von Bloomberg-Indizes für Anleihen



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. Dargestellt ist die Gesamtentwicklung von Bloomberg Aggregate Indizes (Total Returns). Rebasiert auf 100 am 1.1.2015.

Trump und Musk verlieren ihren Glanz, Gold jedoch nicht

Gold-Käufe durch Notenbanken der Schwellenländer stützen den Kurs

Entwicklung Gold- und Bitcoin-Kurs, letzte 5 Jahre



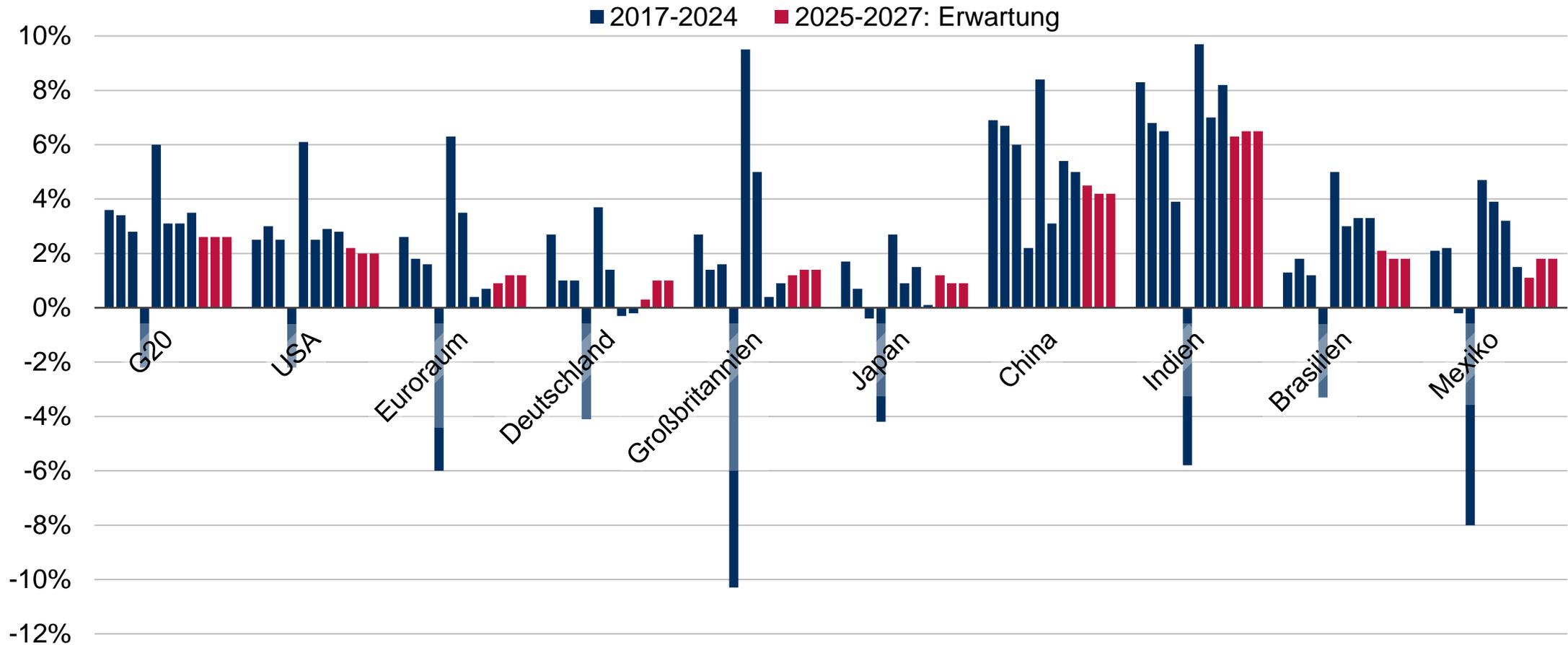
Quellen: Targobank, Macrobond, Macrobond, LBMA

Globale Konjunktur



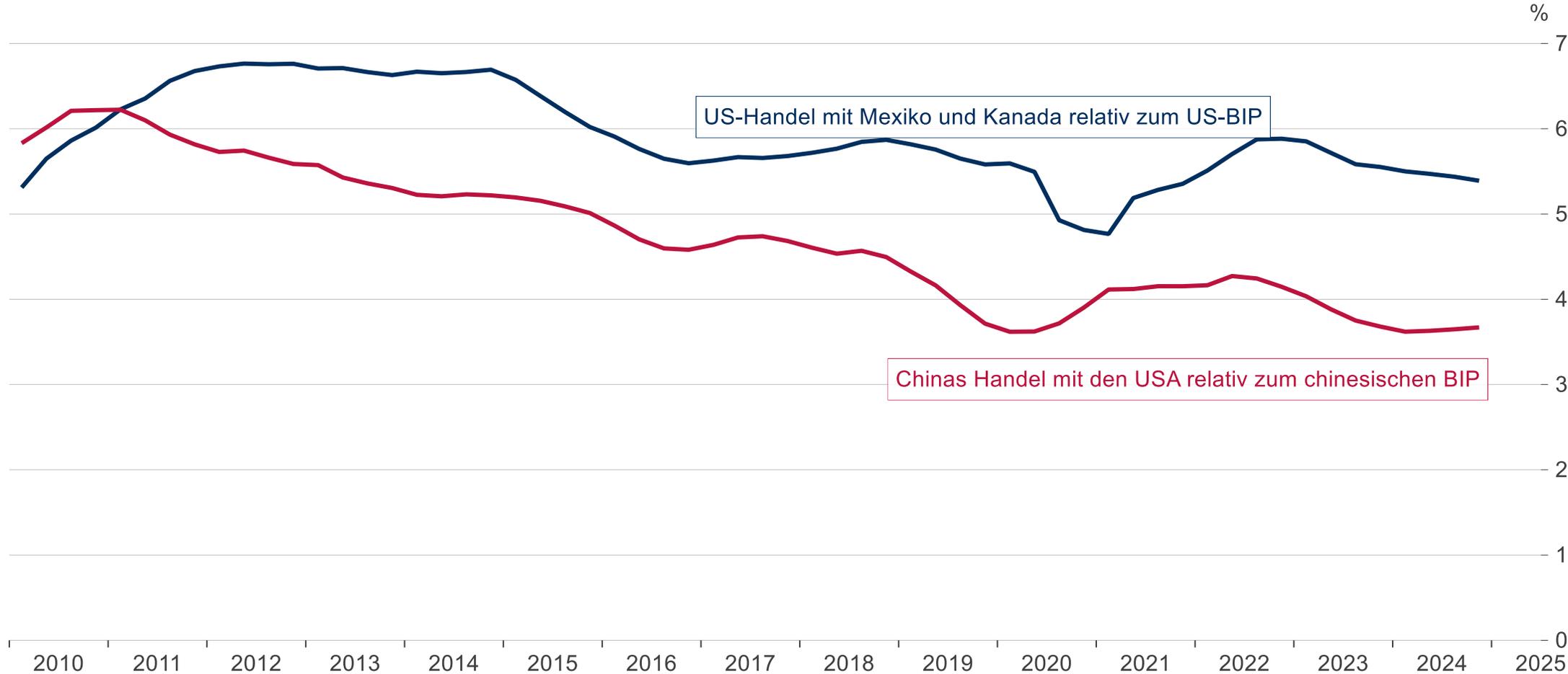
Wachstumsaussichten vor allem in Schwellenländern hoch, obwohl die Dynamik in China und Indien nachlässt

Jährliches Wirtschaftswachstum sowie Erwartungen der von Bloomberg befragten Ökonomen



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. Erwartungen sind die durchschnittlichen Schätzungen der von Bloomberg befragten Ökonomen.

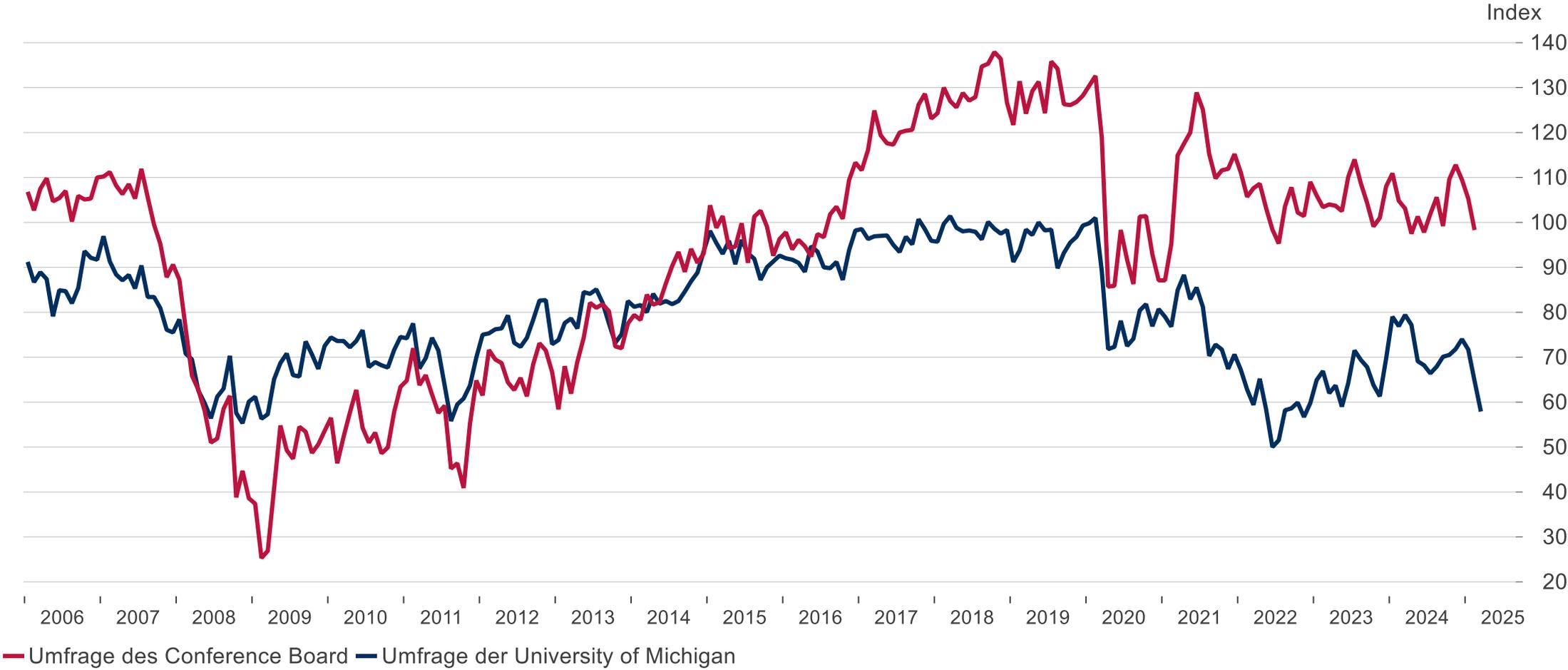
Während Trump Zölle erhebt, fallen US-Aktien aber chinesische Titel steigen? Die USA brauchen Kanada und Mexiko mehr als China die USA braucht! Chinas Handel mit den USA im Vergleich zum US-Handel mit Mexiko und Kanada, relativ zum BIP



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, USCB, GAC, NBS, BEA

US-Konsumstimmung knickt ein – bislang bedeutungslos, doch der Markt wird nervöser.

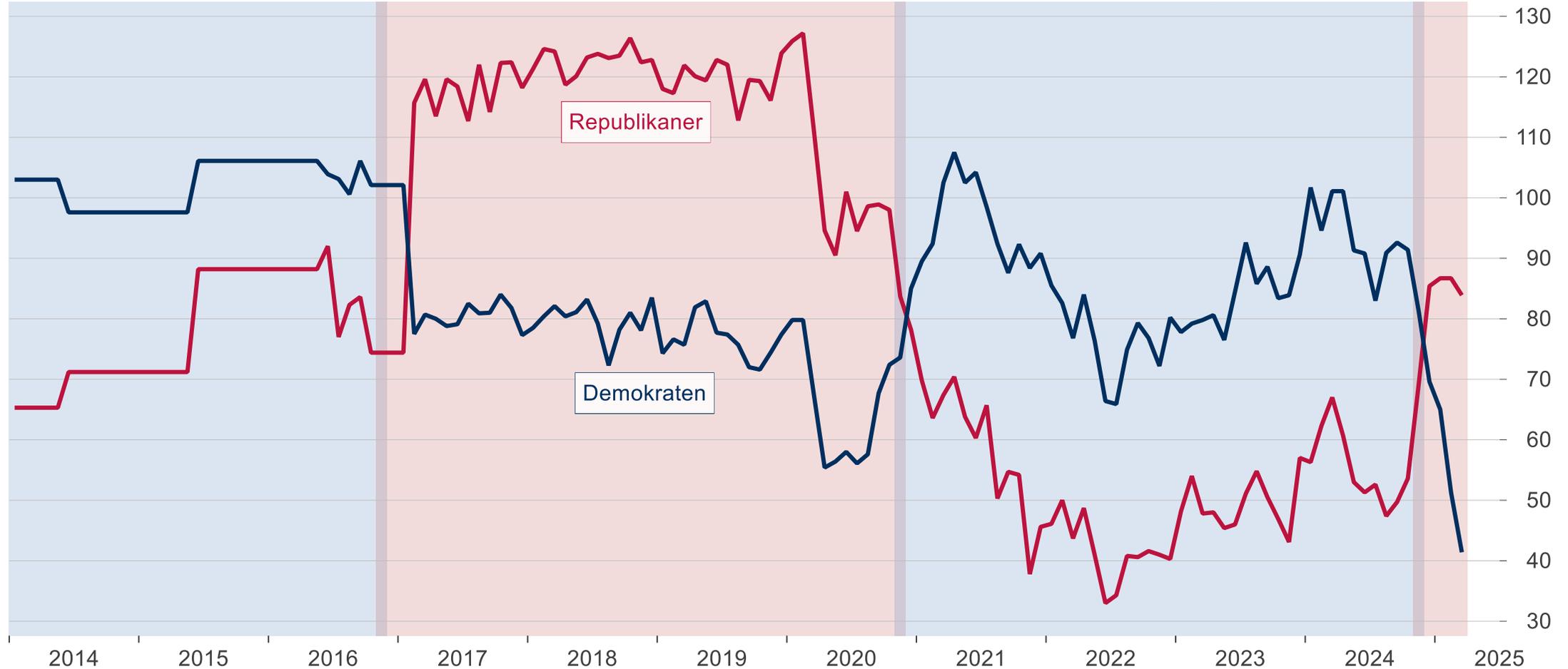
USA: Umfragen zur Konsumentenstimmung



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, University of Michigan, TCB

Politische Polarisierung in den USA macht Umfragen unzuverlässig.

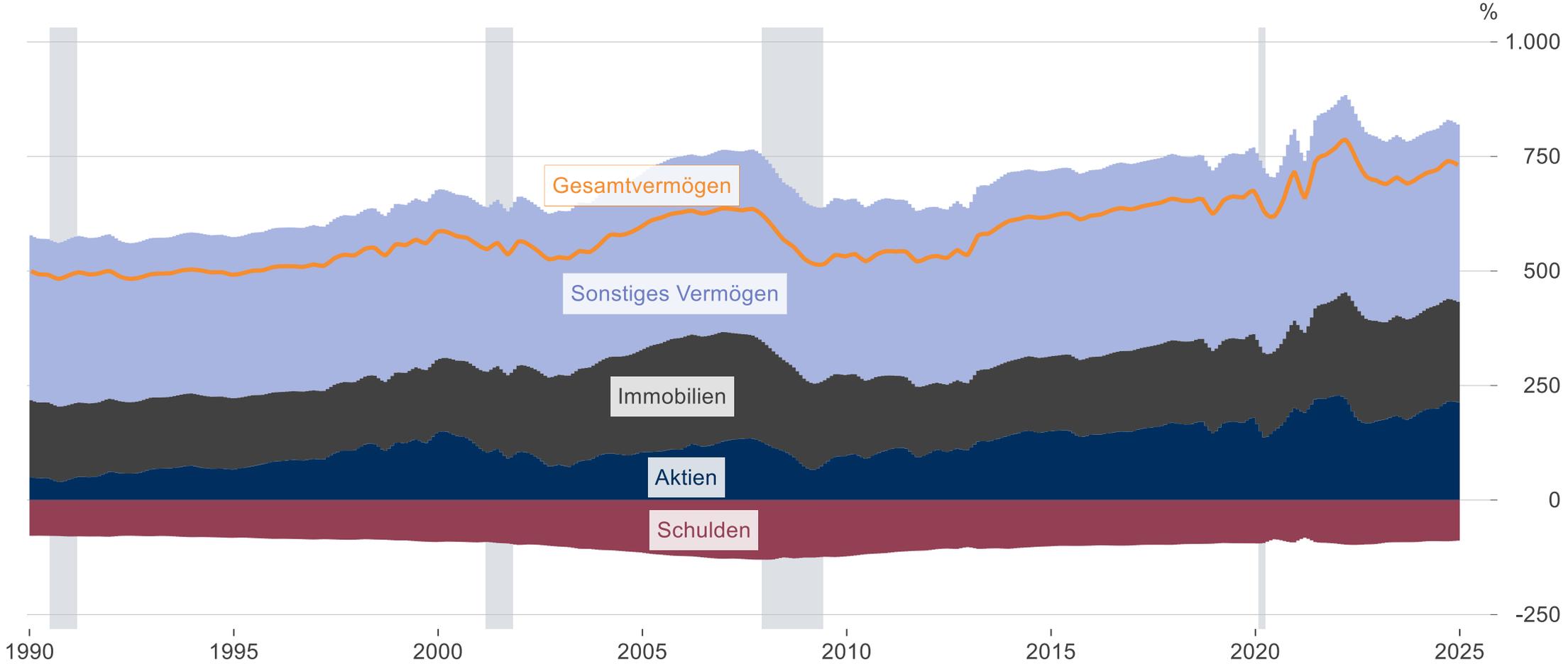
US-Konsumentenstimmung hängt eher von der Partei als von der wirtschaftlichen Lage ab



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, University of Michigan

Doch selbst wenn die Einkommen stabil bleiben: Ein fallender Aktienmarkt hat einen Vermögenseffekt auf den Konsum und schwächt so die Wirtschaft

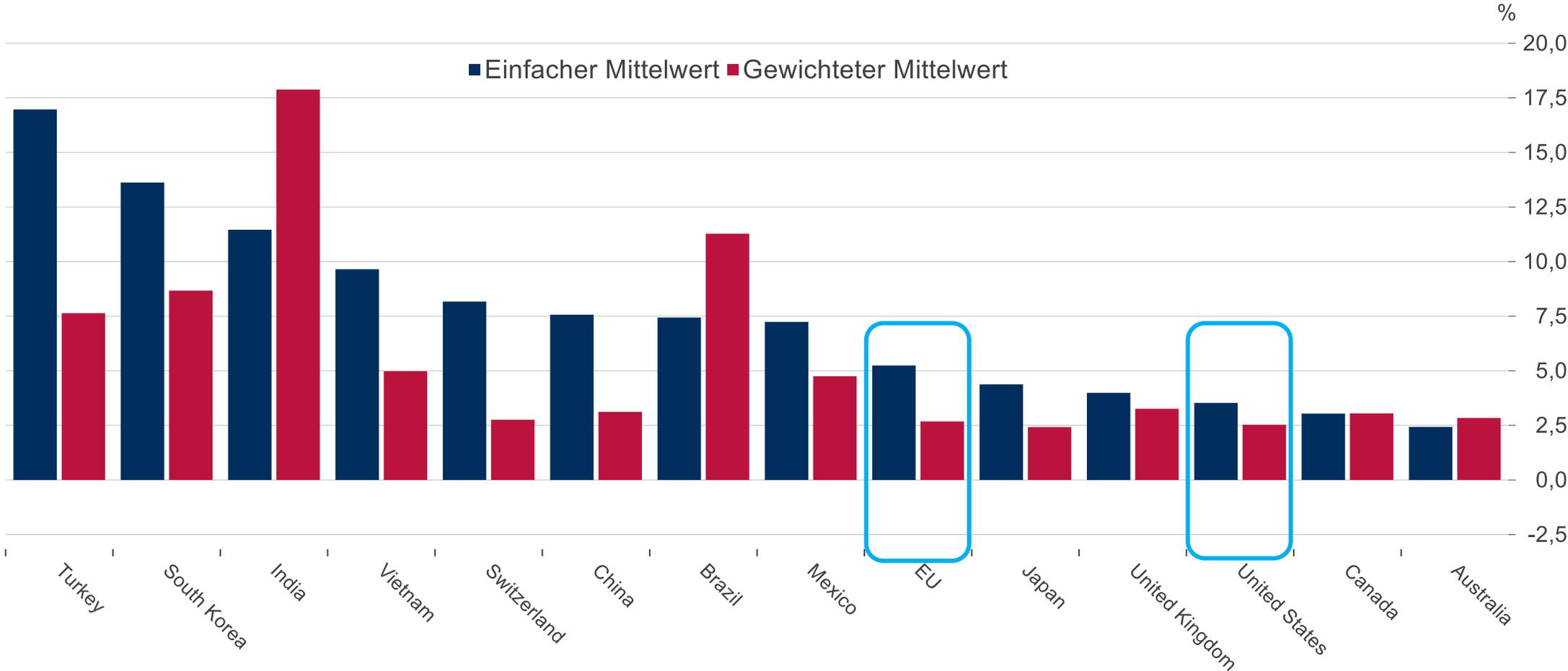
USA: Vermögen und Schulden der Haushalte, in % des verfügbaren Einkommens



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Fed, BEA

Zölle: USA waren bislang sehr liberal

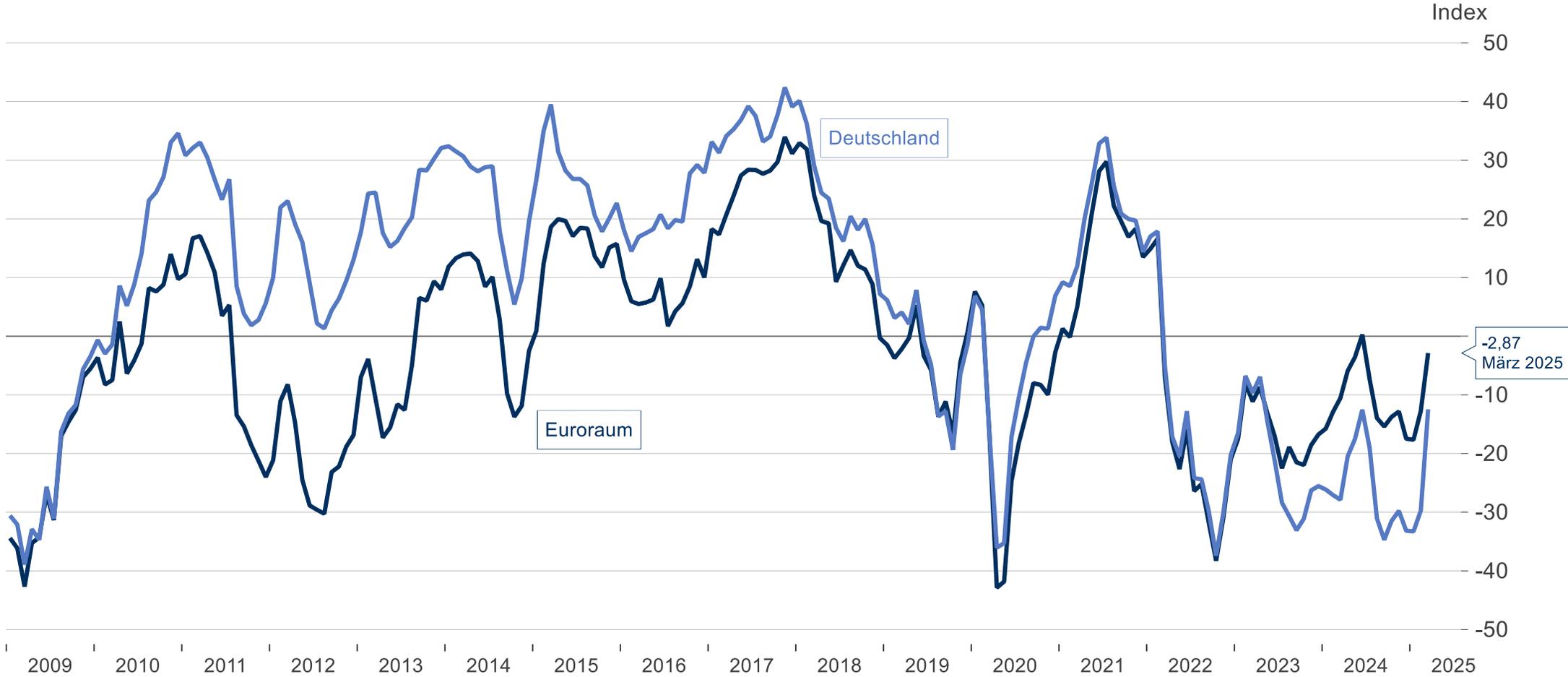
Zölle: Einfacher Durchschnitt sowie Gewichtung nach Wert der Einfuhren für meistbegünstigte Staaten



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, World Bank

Investoren-Stimmung in Deutschland und Europa steigt

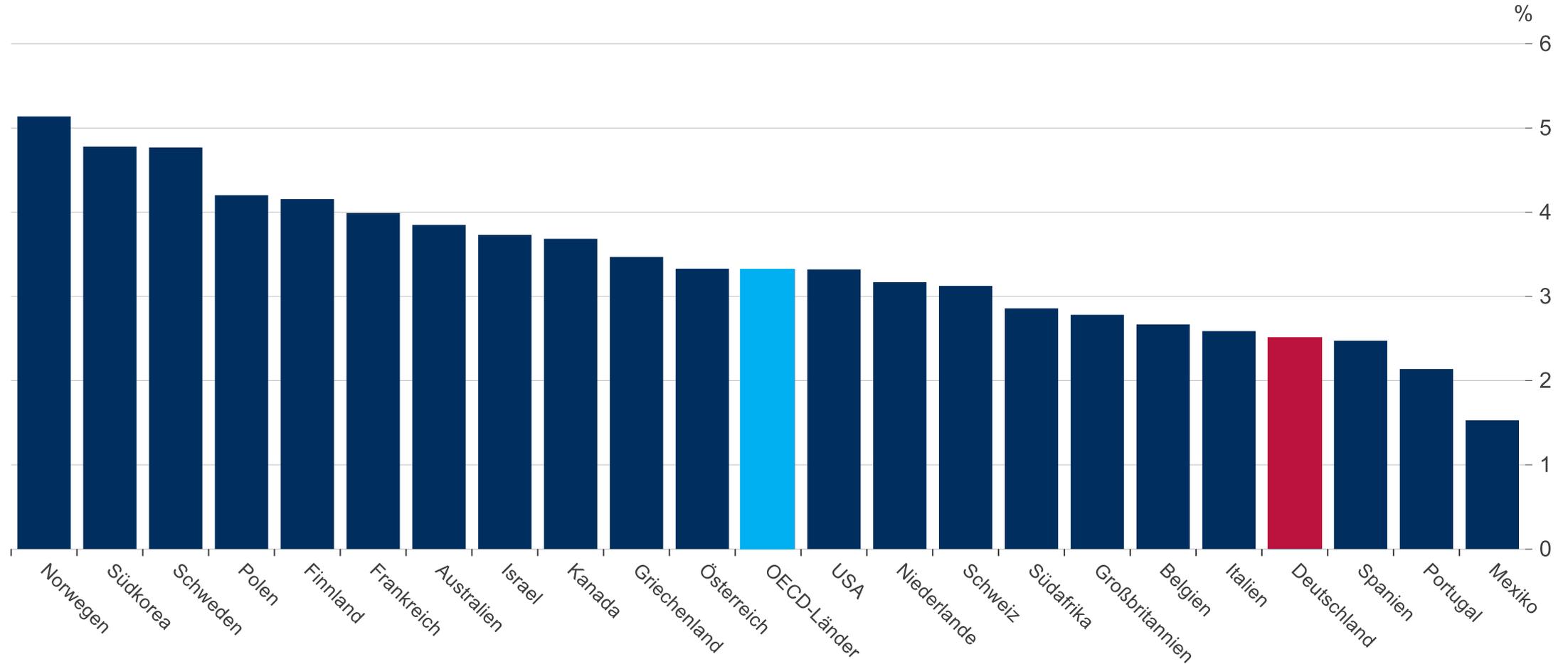
Europa: Umfragen zur wirtschaftlichen Zuversicht



Quellen: Targobank, Macrobond, Sentix

Deutschland hat die letzten 10 Jahre seine Investitionen verschlafen

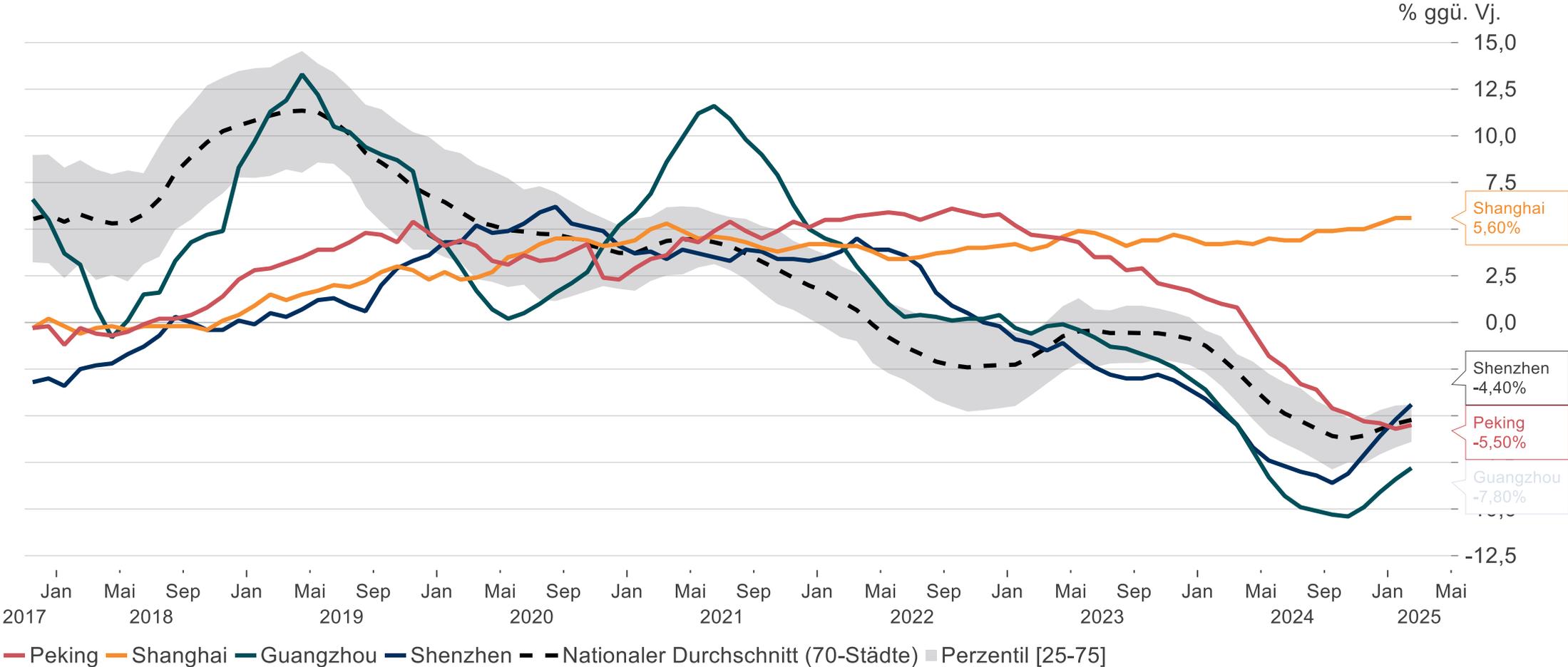
Öffentliche Investitionen in Prozent des BIP, Mittelwert 2014-2023



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, OECD

Chinas Immobilienmarkt auf dem Weg der Besserung

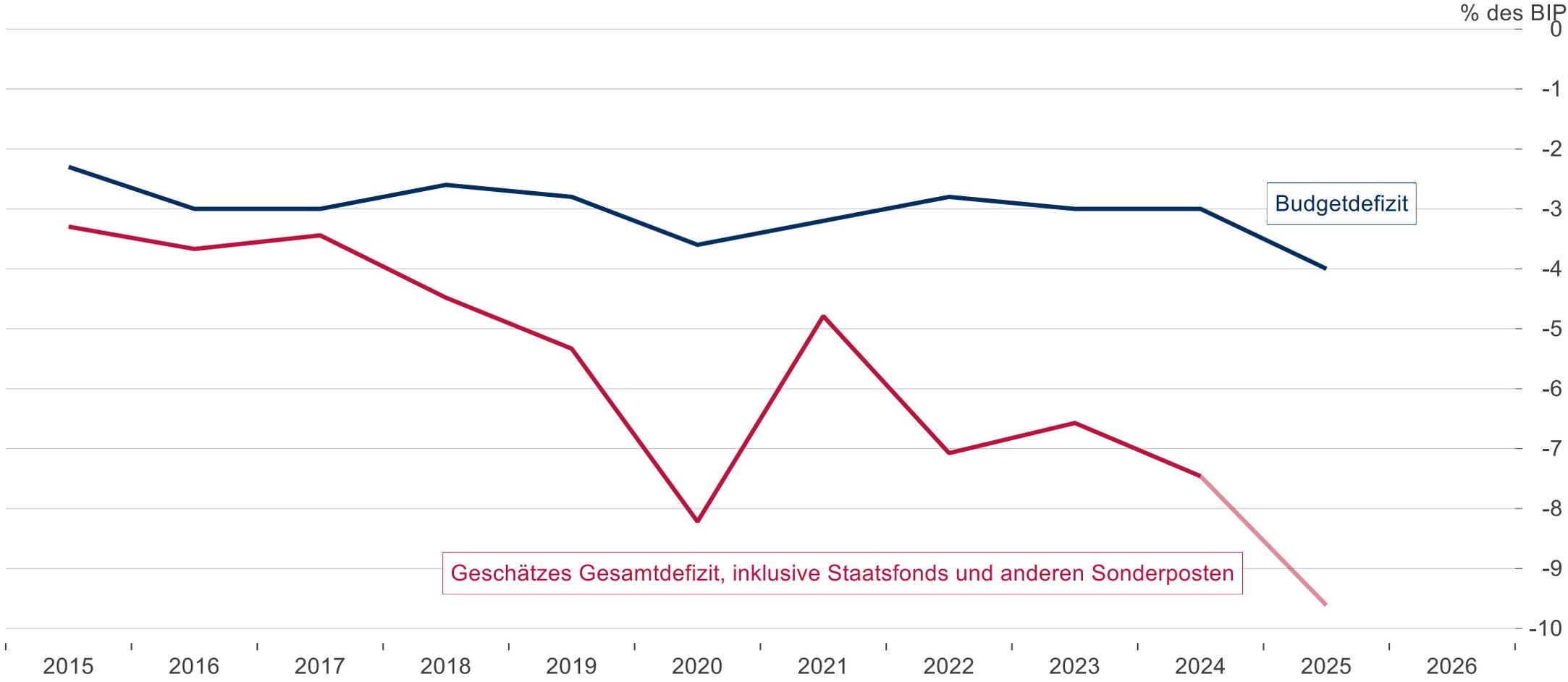
China: Preise für neue Häuser - Top-Städte vs. Gesamt



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, NBS

Chinas Regierung greift zur Konjunkturbelebung tief in die Taschen

Chinas Staatsdefizit nach verschiedenen Berechnungen, mit Prognose für 2025



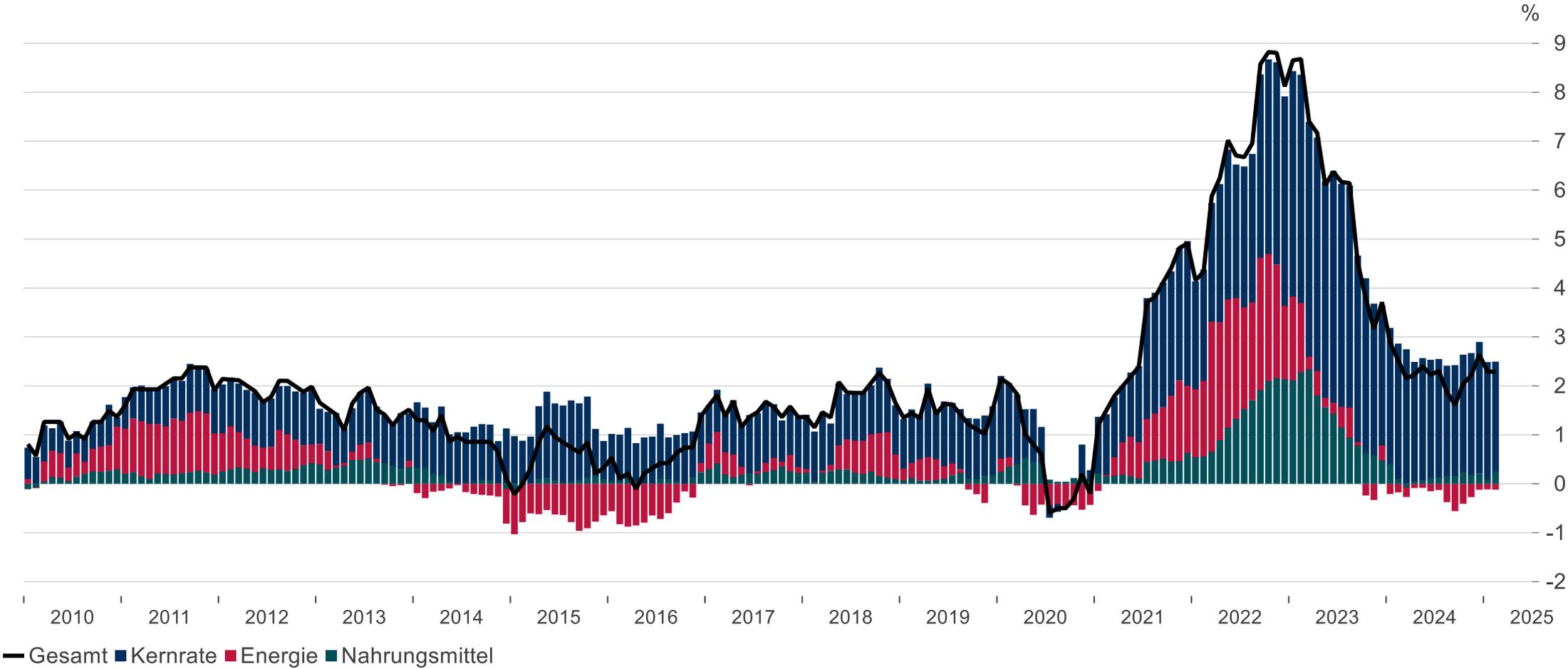
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Gavekal, MOF, NBS, NDRC

Zentralbanken, Inflation und Zinsen



Die deutsche Inflation ist noch etwas zu hoch – und inzwischen eher ein hausgemachtes Problem.

Deutschland: Inflation nach Komponenten

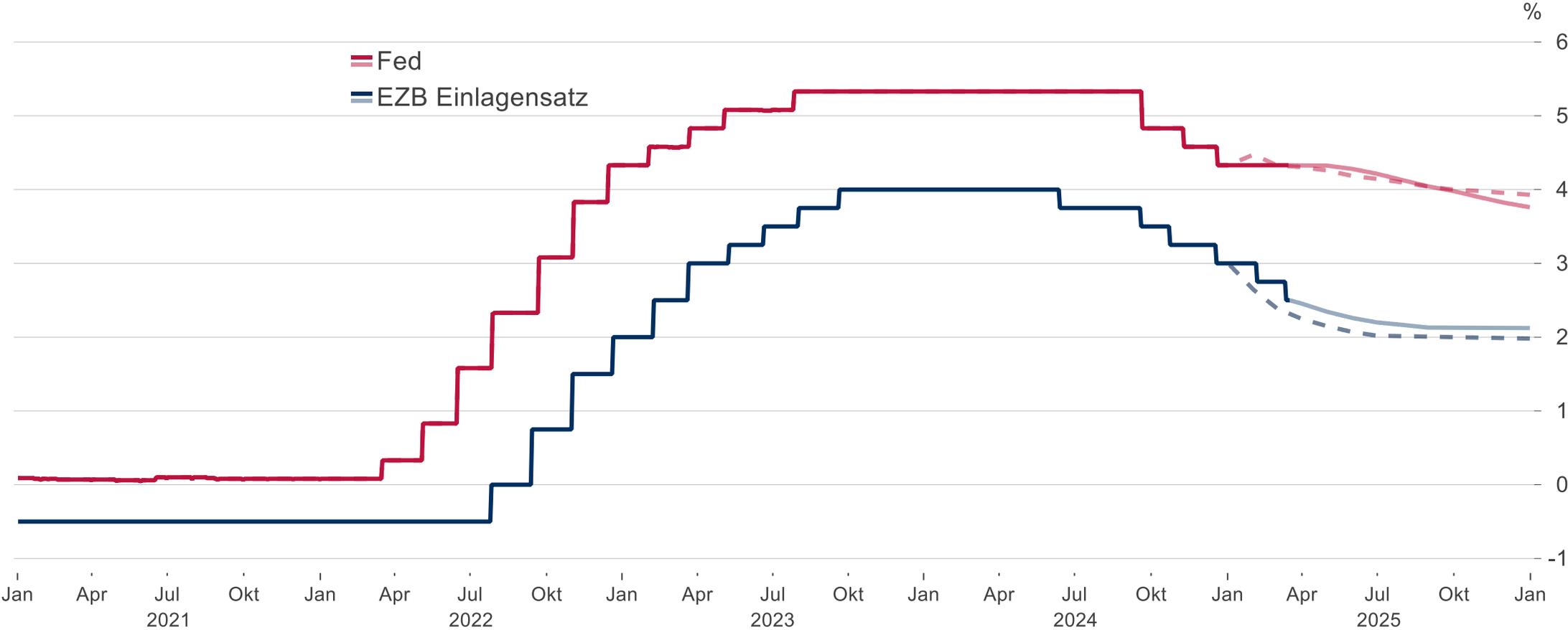


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, DESTATIS

AusgeMerzt: Ende der Leitzinssenkungen in USA und nun auch in Europa? Markt preist für 2025 noch 2 Fed-Lockerungen, nur eine EZB-Senkung

Leitzinserwartungen im Markt: Aktuell vs. Anfang des Jahres

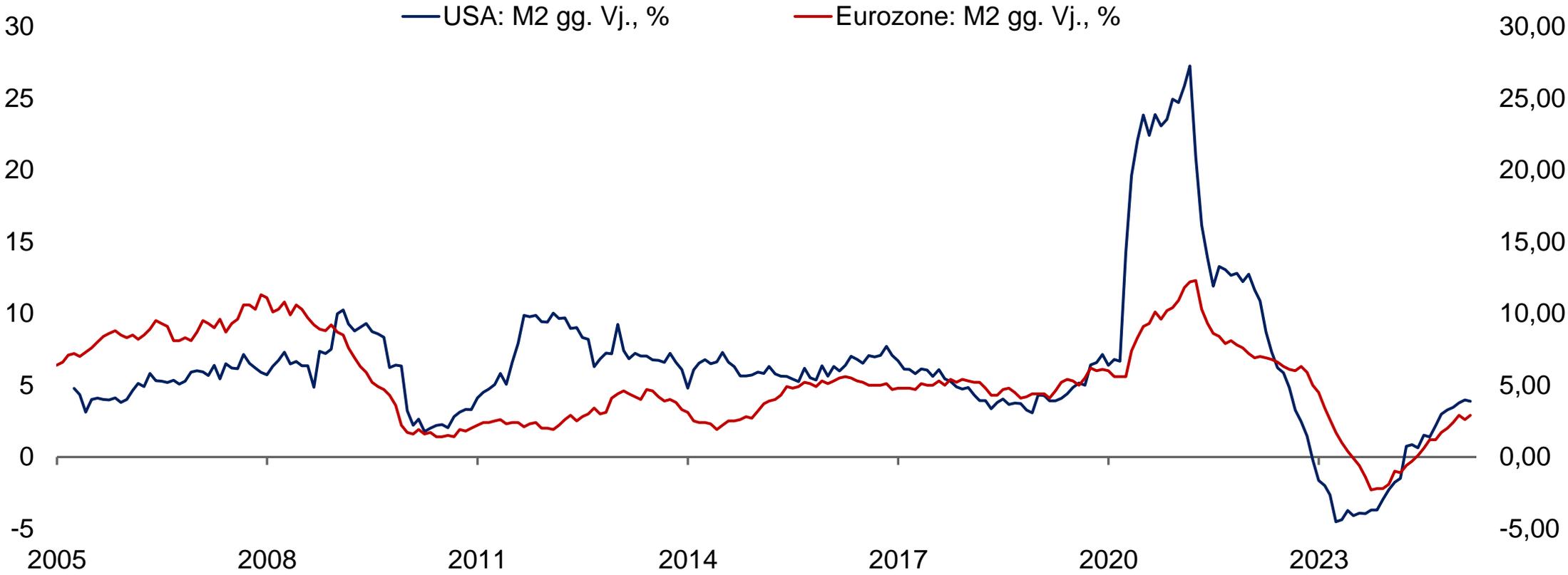
Verblasste Linien: Aktuelle Erwartungen, gestrichelte: Erwartungen Anfang 2025



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, BoE, ICE, New York Fed, CME Group

Zurück auf Expansion? Staaten & Notenbanken haben in Covid-Krise massiv Liquidität zugeführt, wieder etwas abgezogen und zuletzt wieder aufgebaut

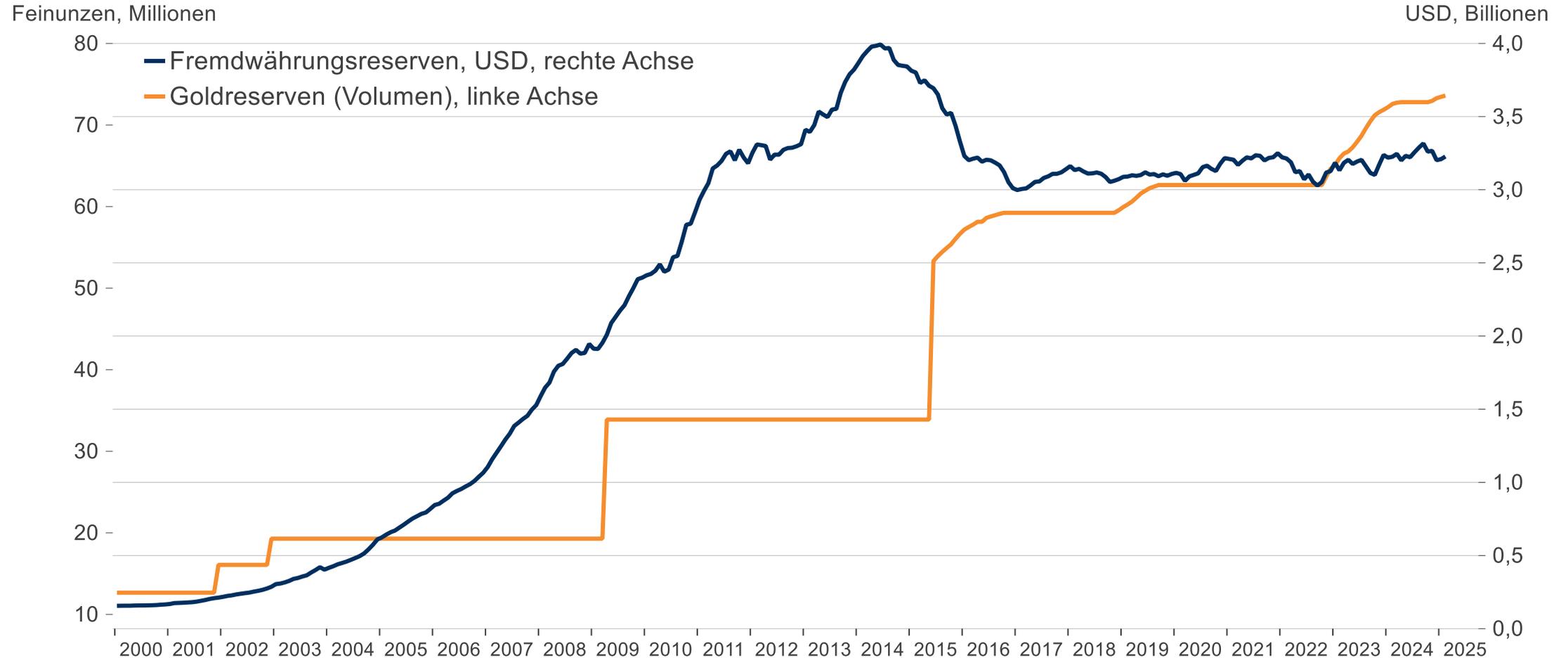
Wachstum der Geldmenge M2 in den USA und Europa, jeweils gegenüber Vorjahresmonat



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK.

Chinas Notenbank, die „Volksbank“, hortet Gold statt Dollars.

Gold-Bestände und Fremdwährungsreserven von Chinas Notenbank

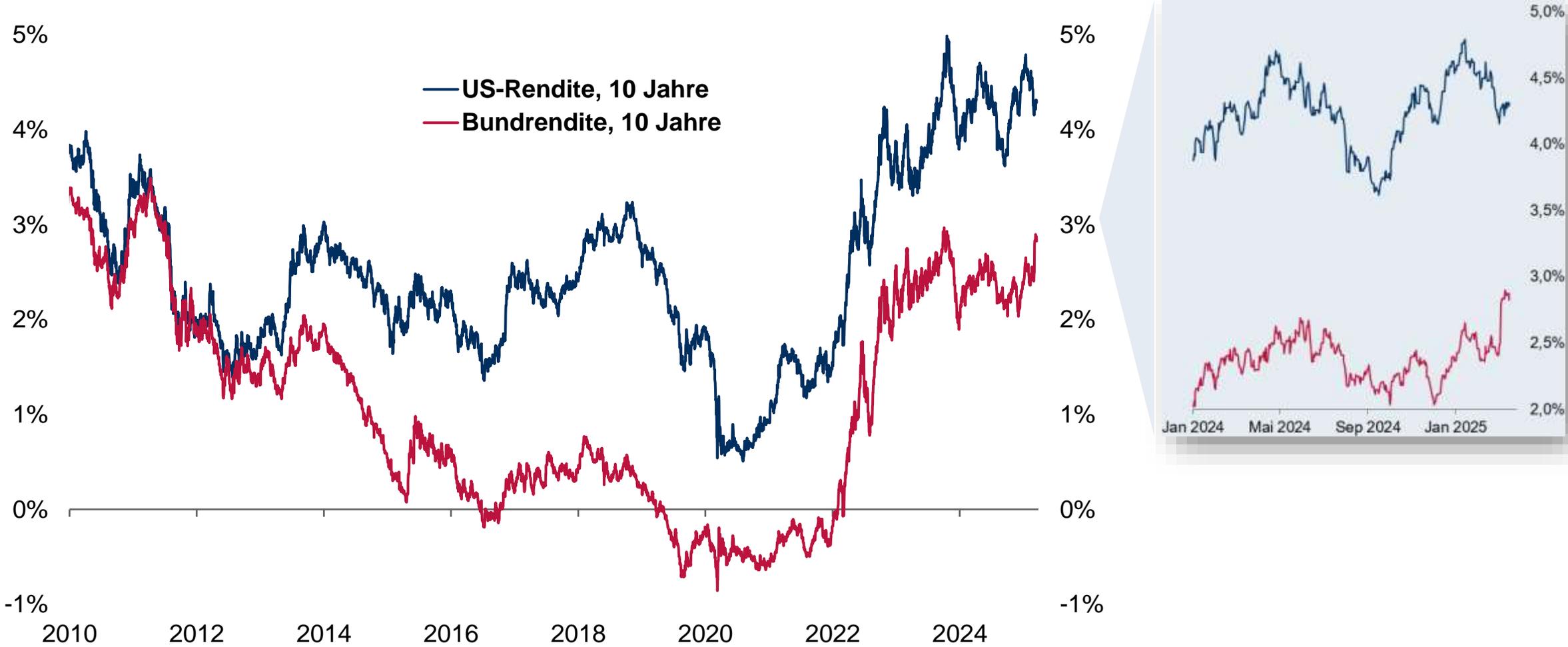


Quellen: Targobank, Macrobond, PBoC, SAFE



Anleihemarkt und Devisen

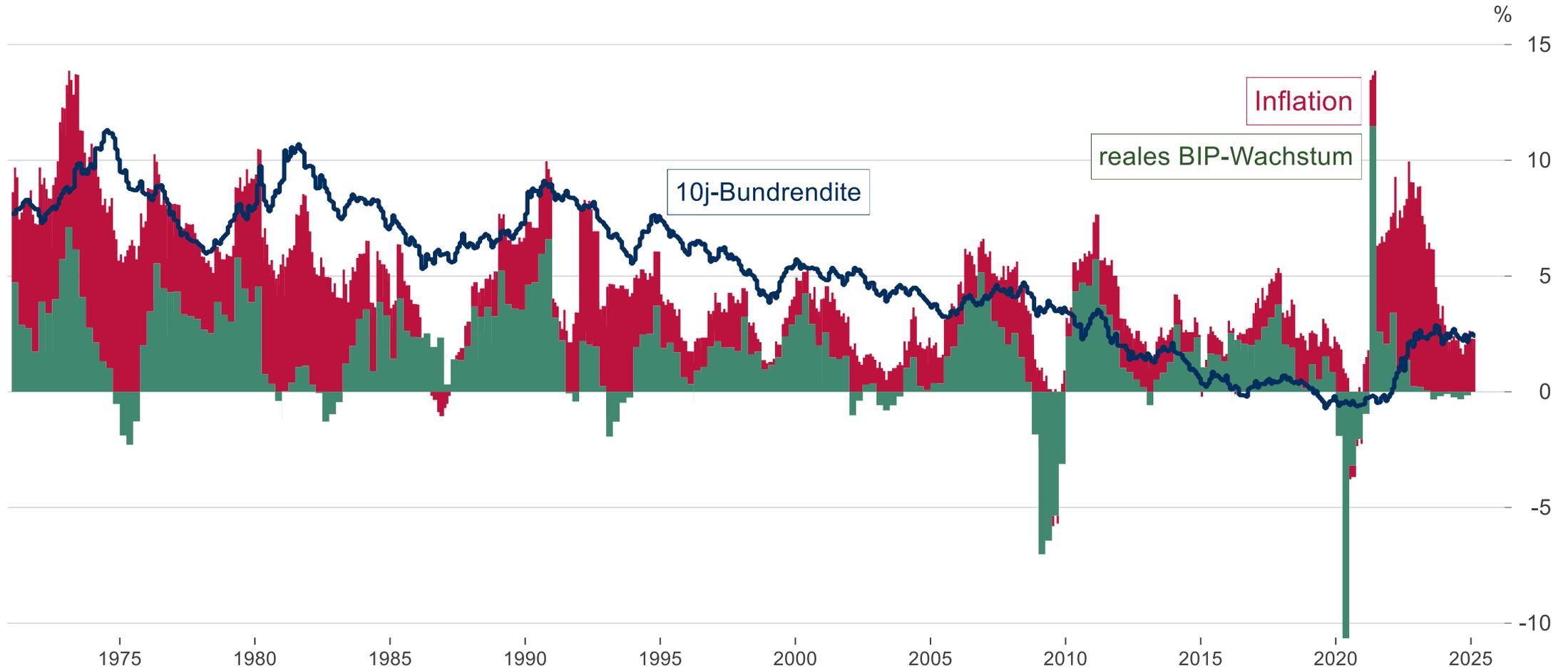
Hohe US-Renditen sinken, da Markt seine starken Wirtschaftserwartungen korrigiert. In DE steigen Renditen wegen Wachstums und Inflationserwartung



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. Dargestellt sind die generischen Renditen für Staatsanleihen nach Bloomberg-Berechnung.

Wer bestimmt eigentlich den Zins? Das nominale Wachstum und die Markterwartung über deren Zukunft sind wichtig.

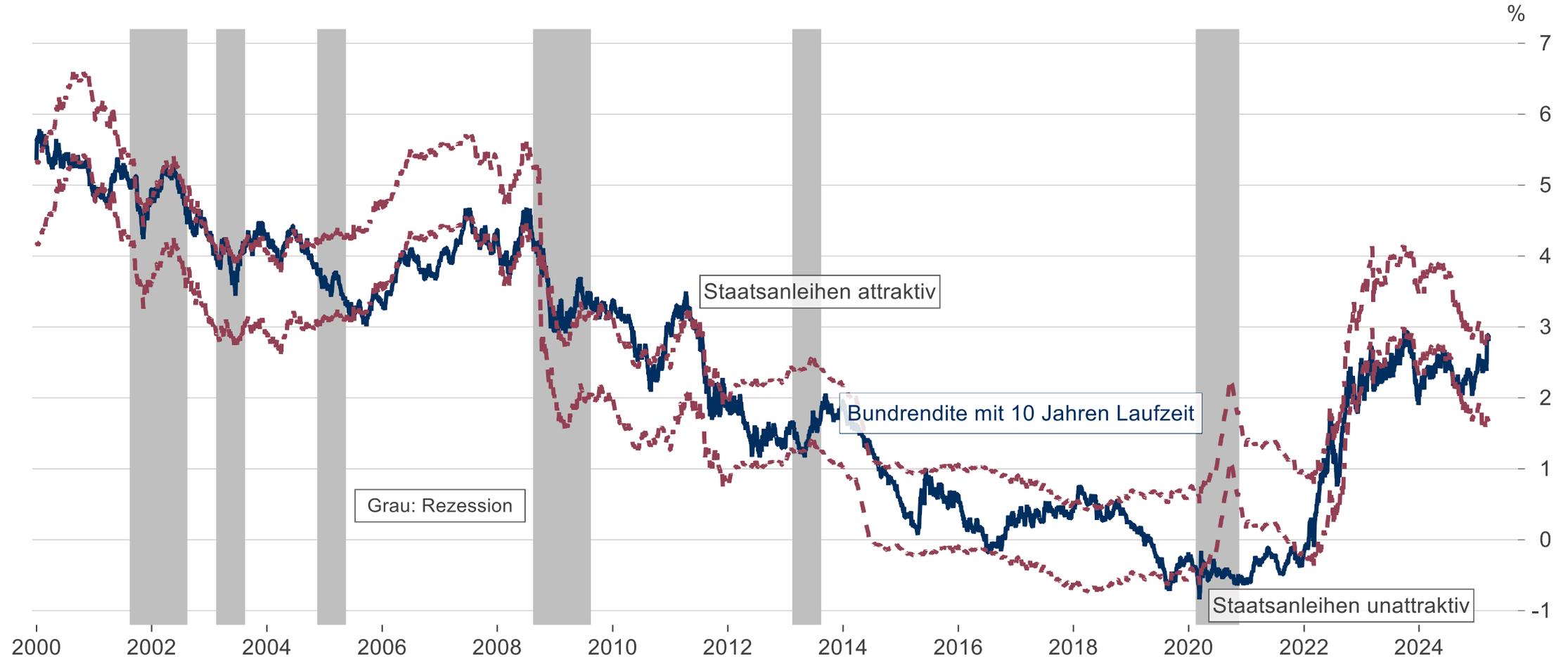
Deutschland: Nominales Wirtschaftswachstum (reales Wachstum plus Inflation) sowie 10-jährige Rendite



Quellen: Targobank, Macrobond, ECB, DESTATIS, Macrobond, BUBA

Anstieg der Staatsanleiherenditen mach diese laut Indikator attraktiv

Modell für die Attraktivität von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen



Quellen: TARGOBANK, Macrobond. Das Modell regressiert die zehnjährige Rendite auf das 5-jährige nominale BIP-Wachstum und auf die einjährige Rendite.



Aktienmarkt

Überzogene Angst und eine Chance zum Kaufen?

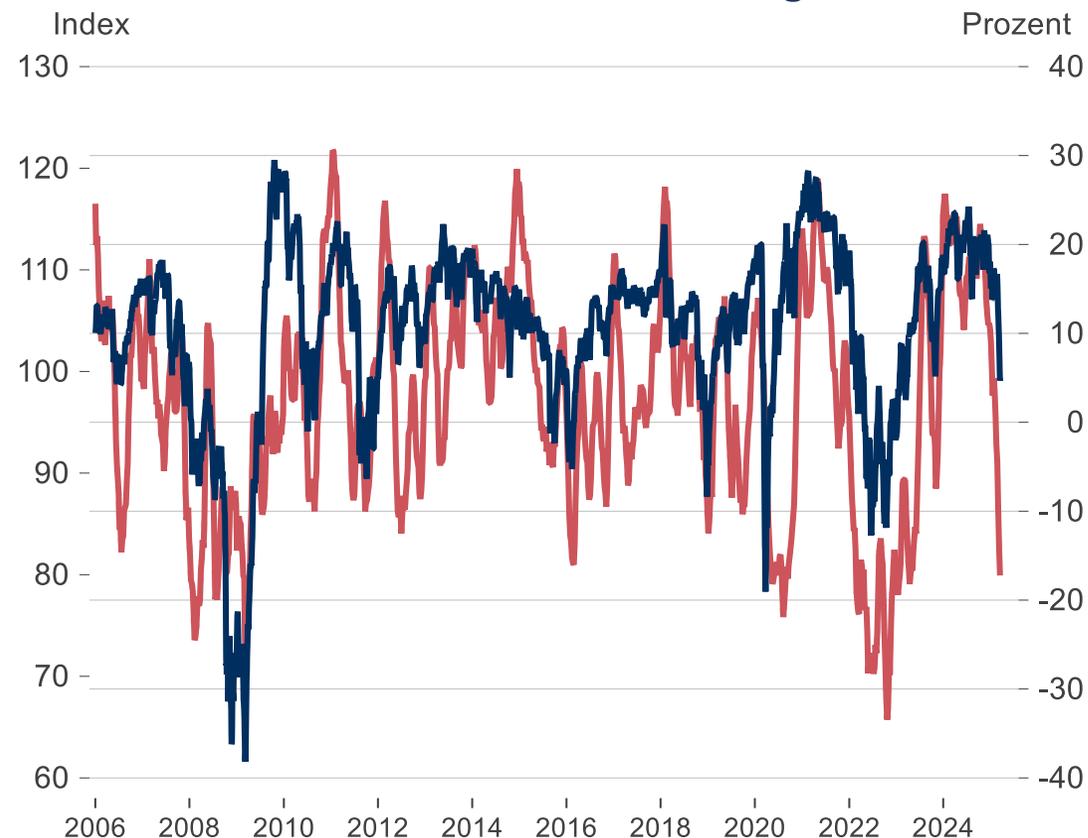
Stimmungsumfrage unter US-Privatanlegern (AAII)

Anteil investoren die bullisch, bärisch oder neutral ggü Aktien eingestellt sind



Quelle: Targobank, Macrobond, AAII

US-Aktienmarkt & Investorenstimmung

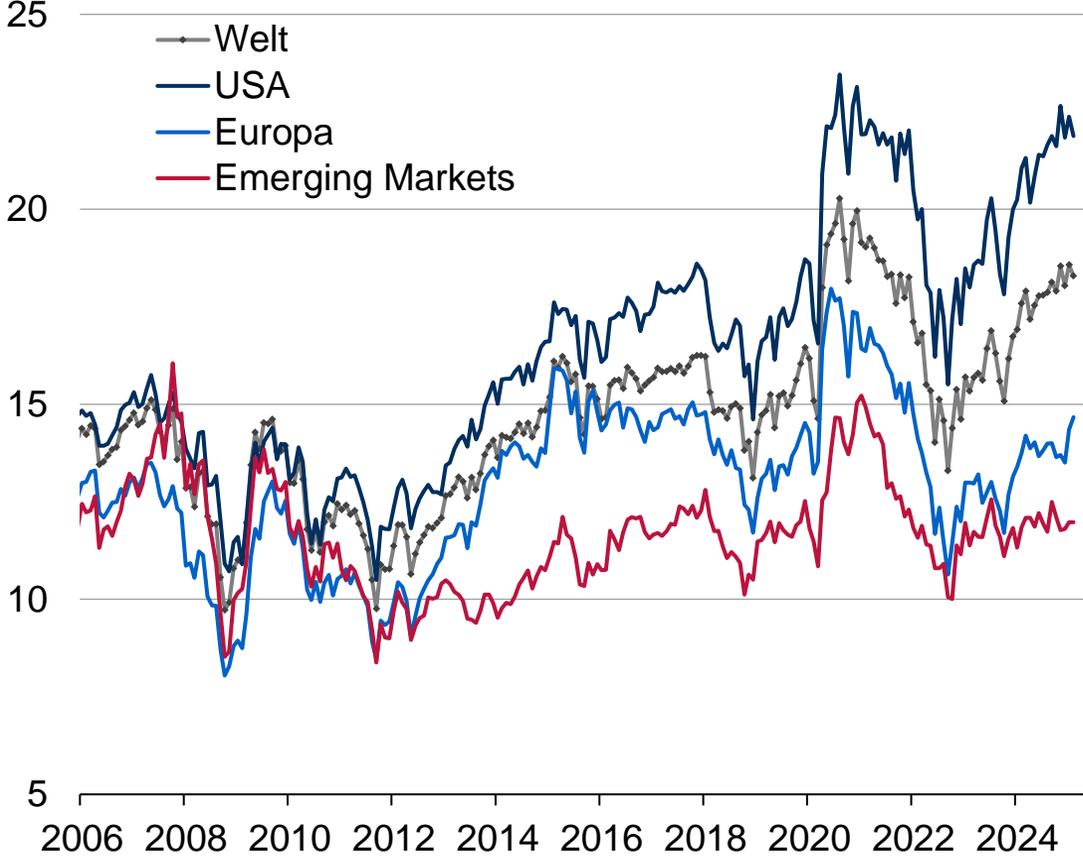
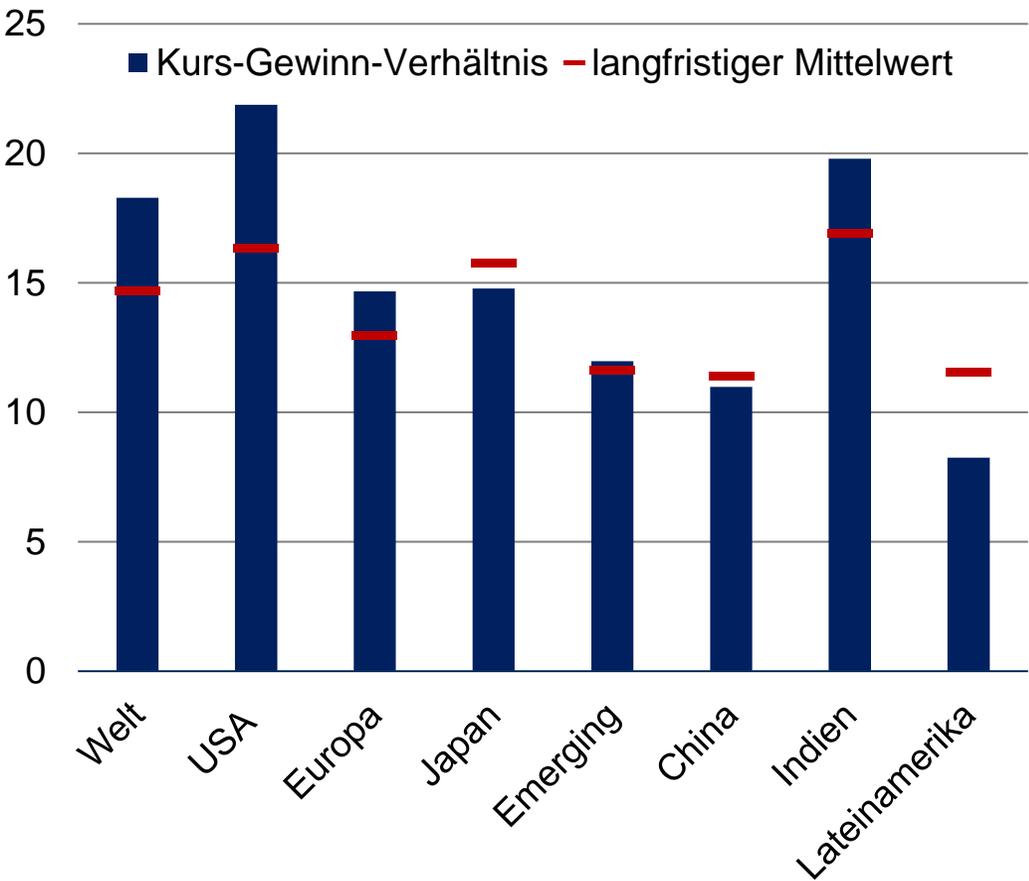


— S&P 500 Index relativ zum einjährigen gleitenden Mittelwert, linke Achse
 — Bullen-Bären-Differenz, 8-Wochen-Mittelwert, rechte Achse

Quellen: Targobank, Macrobond, AAII, S&P Global

US-Aktien historisch hoch bewertet und zudem in Tech konzentriert – doch Innovationskraft und Profitwachstum sind hier auch außergewöhnlich

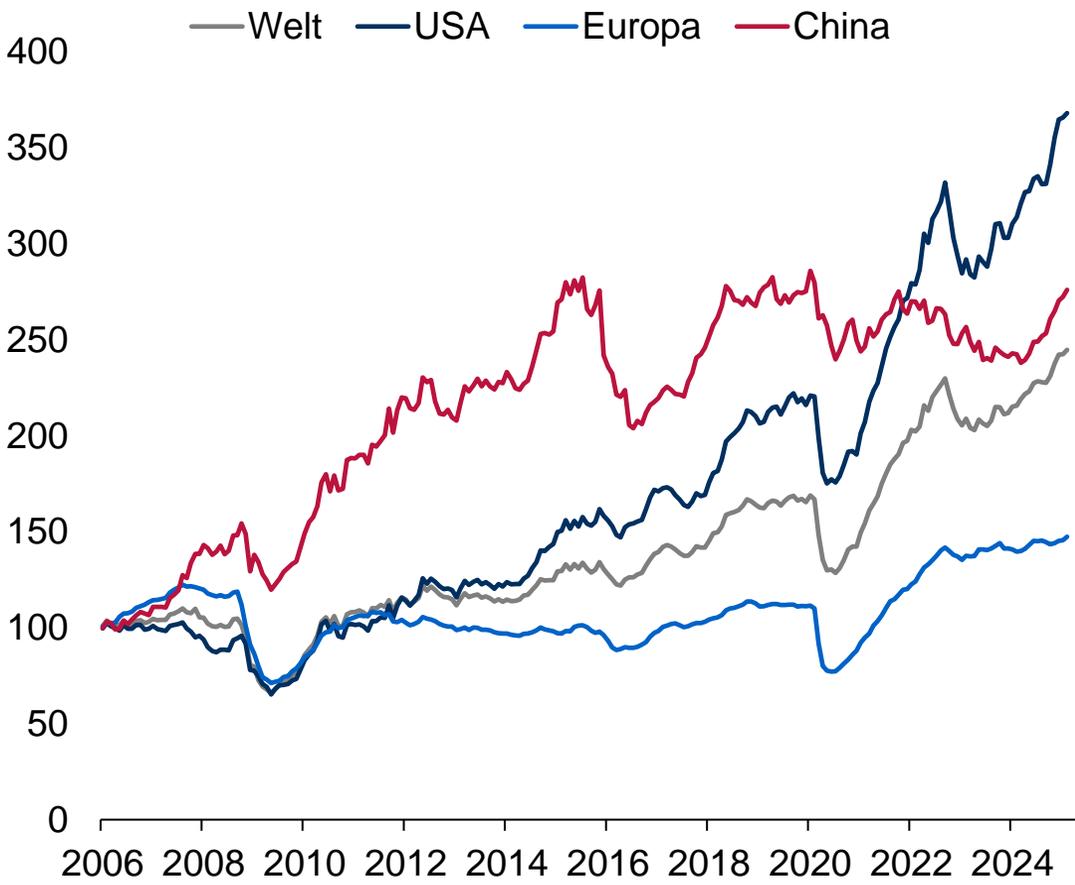
Aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) im Vergleich zur Historie



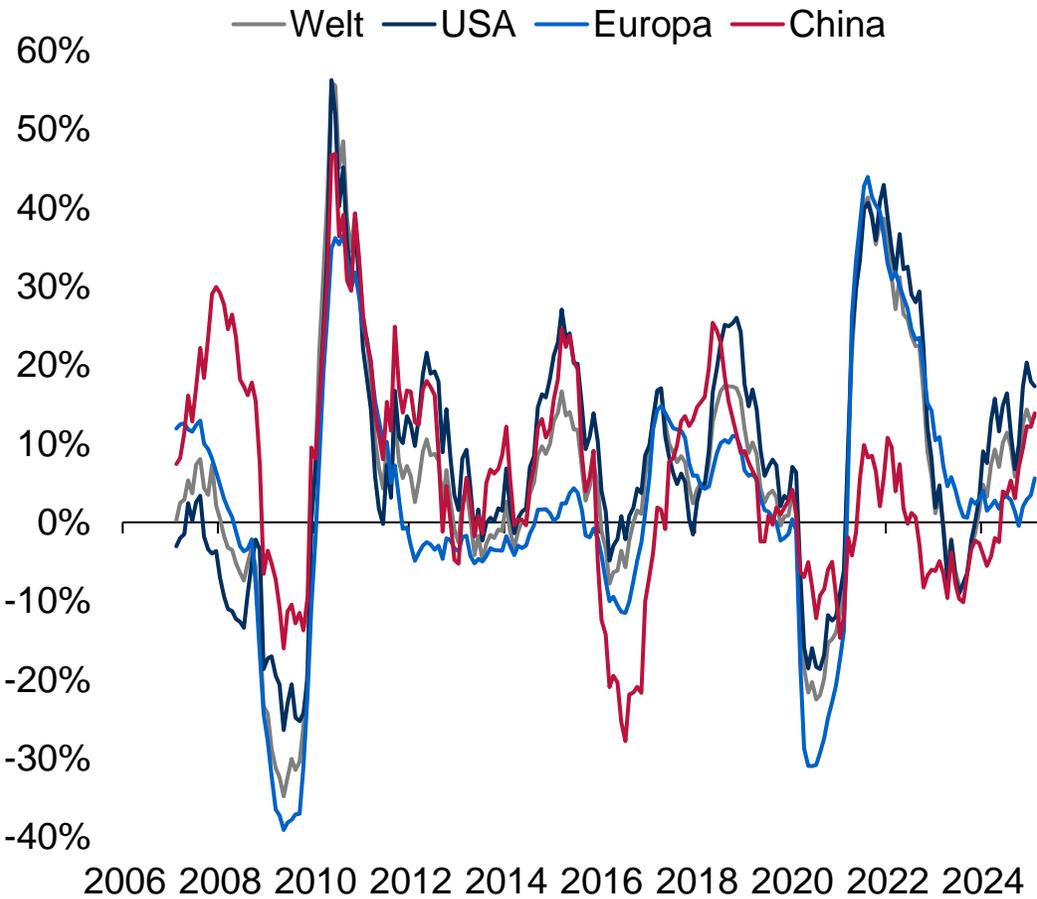
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. KGVs laut Bloomberg für die jeweiligen MSCI-Indizes.

US-Unternehmen mit rasanten Gewinnsteigerungen, Chinas KP hatte hieran weniger Interesse, doch der Wind dreht sich. Europa zieht etwas nach.

Gewinnschätzungen für nächste 12 Monate



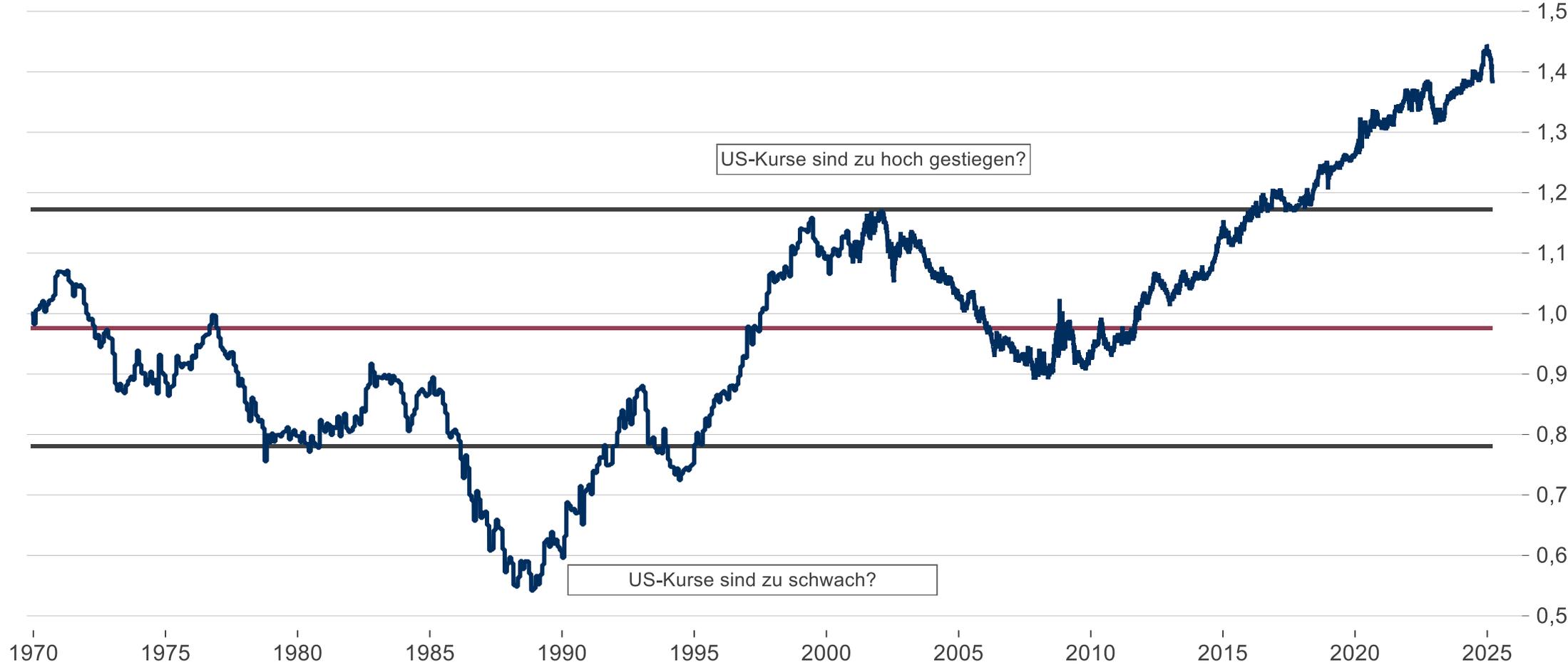
Erwartetes Gewinnwachstum zum Vorjahr



Quelle: Bloomberg Consensus der Analystenschätzungen für Unternehmen der MSCI-Indizes, TARGOBANK.

Wer hoch steigt, kann auch tief fallen

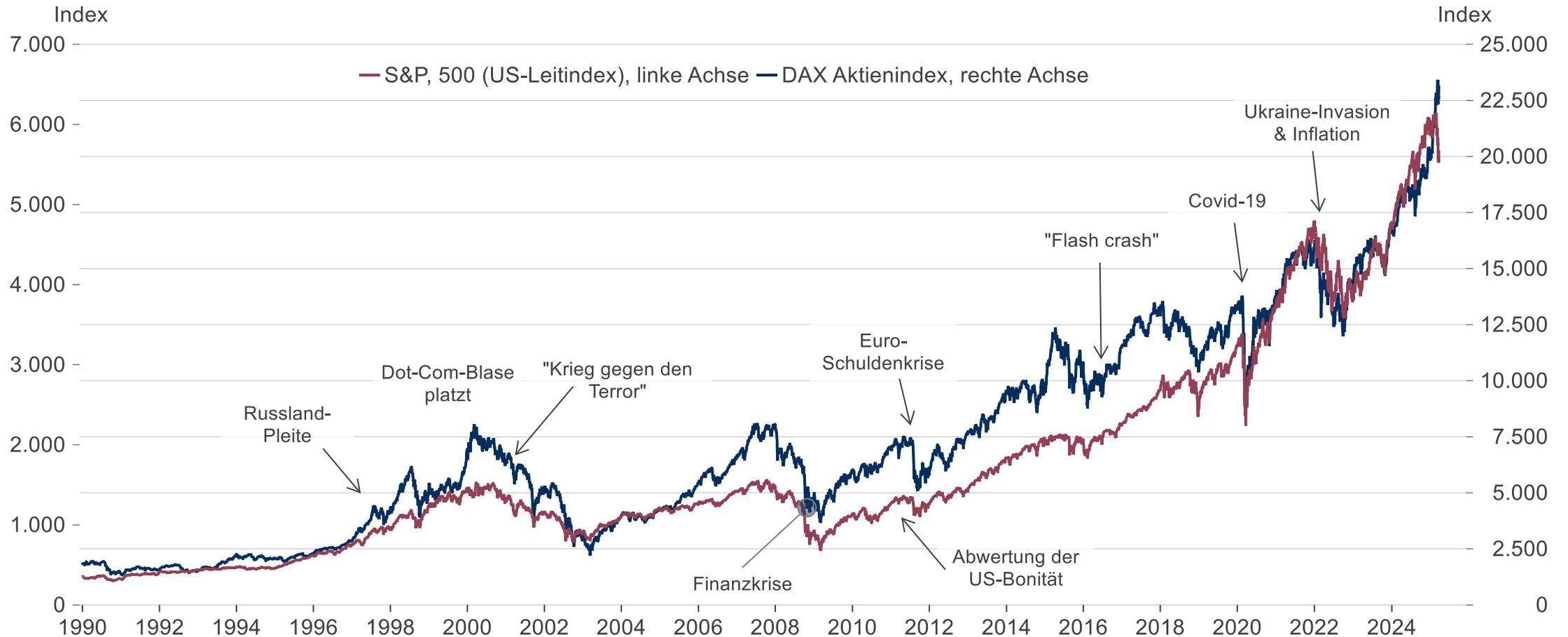
Relative Kurse von US-Aktien zum Rest der Welt (MSCI Indizes)



Quellen: TARGOBANK, MSCI, Macrobond

Krisen kommen und gehen

Entwicklung des DAX und S&P 500 im Kontext von geopolitischen Ereignissen (Verhältnisskala)



Quellen: Targobank, Macrobond, Deutsche Boerse, S&P Global

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Einschätzungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.