

Halbjahresausblick

STANDPUNKT – TARGOBANK Markteinschätzung



„Geopolitische Entwicklungen haben im ersten Halbjahr 2025 die Finanzmärkte durchgeschüttelt und überschatten auch den Ausblick. Doch langsam zeichnen sich die Umriss ab. So läuft es bei den Zöllen auf ein moderateres Niveau hinaus als zunächst von Trump angedroht. Zugleich beschließt die deutsche Regierung Unterstützungsmaßnahmen für die Wirtschaft, und viele Notenbanken senken die Zinsen. Sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte könnten folglich einen unruhigen Sommer erleben, aber zum Jahresende höher schließen. Neben solch aktuellen Themen möchten wir Ihnen auch Gedanken zur langfristigen Anlagestrategie mitgeben.“

– Dr. Daniel Grabowski –

Unsere aktuelle Markteinschätzung

Aktuelle Einschätzungen ausgewählter Marktsegmente durch Research der Targobank und Crédit Mutuel-Gruppe:

Anlageklasse	Einschätzung	Begründung
Aktien Welt	N	Resiliente Weltwirtschaft, aber hohe Unsicherheit über die US-Handelspolitik. Global sehr unterschiedliche Kursniveaus – teils teuer, teils günstig
Europa	N	Schwaches Wirtschaftswachstum, aber Aussicht auf deutliche Besserung 2026 dank staatlicher Unterstützung und Leitzinssenkungen. Moderate Bewertungsniveaus.
USA	N	Hohe politische Unsicherheit (Zölle, Haushaltsgesetz). Nachlassendes, aber solides Wirtschaftswachstum, hohes Wachstum der Unternehmensgewinne dank Technologievorsprung und Innovationen. Jedoch hohe Kursbewertungen.
Japan	N	Positive Unternehmensreformen ließen Gewinne steigen. Hohe Abhängigkeit vom historisch günstigen Yen mit Risiko einer Umkehr. Geringes Wirtschaftswachstum.
Emerging Markets	↑	Hohes Wachstum, aber Belastung durch US-Zölle. Profitieren vom zuletzt schwächeren US-Dollar. Insgesamt günstige Bewertungen.
Lateinamerika	N	Finanzmärkte bleiben unter Druck durch politische Risiken und Unsicherheit, aber auch solides Wachstum und sehr günstige Bewertungen.
Asien-Pazifik ex. Japan	↑	Guter Wachstumsausblick und gleichzeitig günstig bewertet, mit Ausnahme Indiens. Risiko von Handelskonflikten. Staatshilfen und Leitzinssenkungen in China.
Anleihen & Devisen:		
Geldmarkt	↓	Kurzfristige Zinsen sind deutlich gesunken, dürften sich aber im zweiten Halbjahr 2025 stabilisieren.
Euroraum Staatsanleihen	↑	Langlaufende Zinsen moderat hoch. Aufgrund der Leitzinssenkungen, des niedrigen Wachstums und des Inflationsrückgangs besteht Raum für Kursgewinne.
€-Unternehmensanl. IG	↑	Moderat attraktive Risikoprämien, geringes Risiko von Kreditausfällen bei guter Bonität.
€-Unternehmensanl. HY	N	Schwache Konjunktur in Europa sorgt bei Anleihen mit geringer Bonität für Ausfallrisiken, demgegenüber hohe Renditechancen.
USD/EUR	↓	US-Dollar ist nach Kaufkraftparität sehr hoch bewertet. Jüngste US-Politik untergrub Vertrauen. Zinsvorteil der USA gegenüber Euroraum stützt den Dollar.

Erklärung: ↑ Überdurchschnittlich N Neutral / Selektiv. ↓ Unterdurchschnittlich

Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben.

Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder.

Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

www.targobank.de/research | Standpunkt 2025/2

Langfristige Anlagestrategie

Die täglichen und wöchentlichen Schwankungen ziehen viele Anleger in ihren Bann, gerade wenn hinter den Kursbewegungen brennende aktuelle Themen stecken. Doch Studien zeigen, dass die grundsätzliche Portfolioausrichtung, die sogenannte strategische Assetallokation (SAA), meist wichtiger für den Anlageerfolg ist. Doch welche SAA ist die richtige?

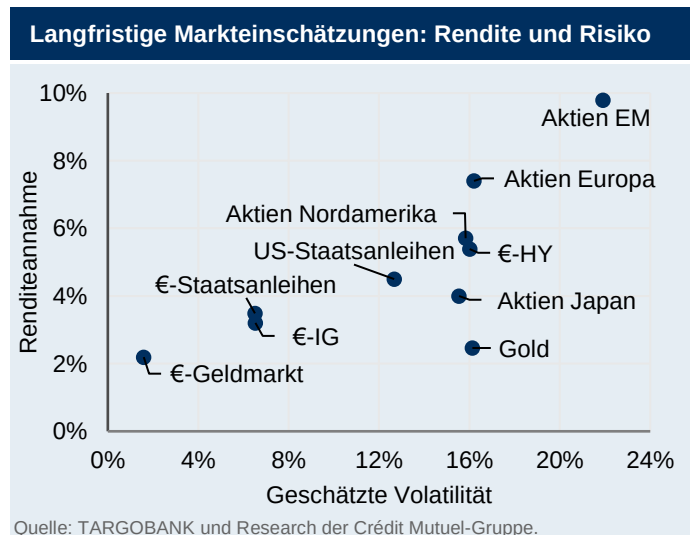
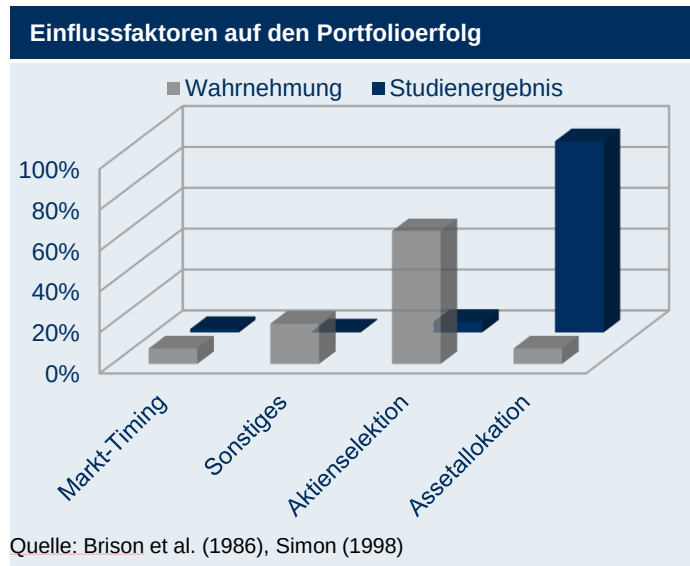
Was ist entscheidend für den Anlageerfolg? Die Wahl der richtigen Anlageklasse, wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Immobilien? Oder die Wahl des richtigen Segments, wie die Entscheidung zwischen deutschen und chinesischen Aktien? Oder kommt es auf das einzelne Unternehmen an, also die Selektion der richtigen Einzelaktie? Dieser Frage gingen die Finanzökonom Brinson, Hood und Beebower schon 1986 in einer einflussreichen Studie nach. Sie kamen zu dem Schluss, dass die Assetallokation einen Großteil der Renditevariation erklärt – entgegen der Wahrnehmung der Anleger. Doch was ist die richtige strategische Assetallokation?

Entscheidend ist zunächst eine breite Streuung (Diversifikation) über Unternehmen, Regionen, Branchen und Anlageklassen. Dies reduziert das Risiko. Vielen unbekannt ist, dass Diversifikation gleichzeitig auch wichtig für den langfristigen Gewinn ist! Denn je besser Sie Ihr Vermögen vor Rücksetzern schützen, umso mehr Kapital haben Sie, um am nächsten Kursanstieg teilzuhaben.

Die nebenstehende Abbildung zeigt die von uns geschätzten Schwankungen (Volatilität) verschiedener Marktsegmente. Diese Schwankungen sind bereits deutlich niedriger als die Risiken der darin enthaltenen Einzeltitel. Durch die Kombination mehrerer Segmente kann das Risiko sogar noch weiter gesenkt werden. Die Segmente unterscheiden sich in ihren Risiken und ihren Renditechancen. Wir schätzen, dass beispielsweise Regionen mit günstigen Bewertungen und guten Wachstumsaussichten höhere Renditechancen haben. Ob diese in Zukunft tatsächlich realisiert werden können, ist selbstverständlich ungewiss – auch deshalb ist Streuung so wichtig!

Konkret bedeutet dies, dass wir den günstigen und wachstumsstarken Schwellenländern (Emerging Markets, EM) größere Chancen, aber auch höhere Risiken sehen als etwa in den etablierten, aber teuren US-Aktien. In unseren Musterportfolios gewichten wir deshalb die Emerging Markets höher als gängige Marktindizes dies tun, aber doch noch niedriger als Aktien aus Industrieländern. Besonders bei europäischen Aktien, aber auch bei hiesigen Unternehmensanleihen mit guter Bonität, sehen wir derzeit ein attraktives Verhältnis von Ertragschancen zu Risiken.

Je nach Ihren Einschätzungen über die Renditen und Risiken und je nach Ihrer Risikobereitschaft können sich für Sie auch andere, individuelle Portfolios als geeignet erweisen.



Konjunktur in Kürze

Der Zollkonflikt und andere politische Herausforderungen verunsichern Unternehmen und Haushalte. Dennoch dürfte der Weltwirtschaft dieses Jahr ein robustes Wachstum gelingen. Wenn allmählich die neuen Maßnahmen der Bundesregierung zu wirken beginnen, dürfte es 2026 auch für Deutschland etwas aufwärts gehen.

Seit US-Präsident Trump am 2. April, dem *Liberation Day*, gigantische Zollerhöhungen angedroht hat, stellt der Handelskonflikt die Hauptsorge für die Wirtschaft und die Finanzmärkte dar. Andere Brennpunkte, wie jüngst der Israel-Iran-Krieg, finden seit dem Waffenstillstand kaum noch Beachtung.

Wichtig für die Weltwirtschaft wird die endgültige Höhe der US-Zölle sein, aber auch wie lange die Phase der Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen anhält. Bezüglich der Zölle hat das Handelsabkommen zwischen den USA und Großbritannien uns eine Orientierung gegeben. Wenn selbst der enge US-Verbündete 10 % Zoll zahlen muss, wird es für die EU wohl eher mehr werden. Für den Rivalen China waren zuletzt mehr als 50 % Zoll vereinbart worden, wenngleich es hier zahlreiche Ausnahmen zugunsten großer US-Konzerne gibt, wie Handy-Elektronik.

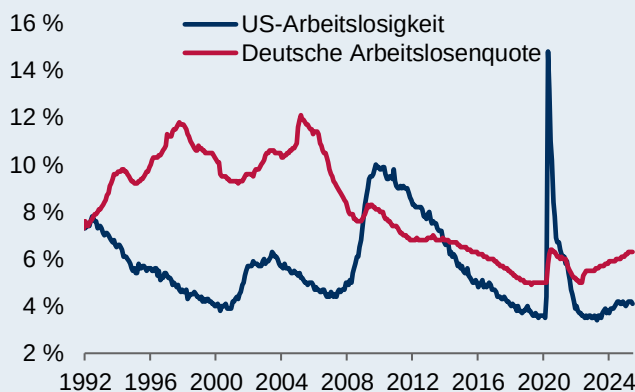
Wir rechnen insgesamt mit rund 15 % Zöllen auf Einfuhren in die USA – weniger als im April angedroht, aber doch ein deutlicher Anstieg von den etwa 2,5 % zuvor. Doch Handelsabkommen auszuhandeln kann Monate, wenn nicht gar Jahre dauern. Daher bleibt die Unsicherheit zunächst bestehen und belastet Unternehmen auch in der zweiten Jahreshälfte. Die Wirtschaftsstimmung ist global auf dem Rückmarsch, siehe Abbildung. Vor allem die Auftragseingänge der US-Industrie brachen seit Mai erheblich ein.

Der Internationale Währungsfonds hat aufgrund der Zollankündigungen im Mai seine Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft von 3,3 % auf 2,8 % gesenkt. Wir stimmen dieser Einschätzung zu. Die Zölle richten demnach spürbaren Schaden an, verhindern aber nicht, dass es global betrachtet wirtschaftlich aufwärts geht! Der Großteil des globalen Wachstums wird aus den Schwellenländern kommen. Indien ist eines der am schnellsten wachsenden Länder. Auch China kann noch wachsen, hat aber zuhause mit schwachem Konsum zu kämpfen. Die dortige Immobilienkrise nähert sich immerhin ihrem Ende und die Hauspreise fallen nicht mehr. Überwunden ist die Krise aber noch nicht. Nun kommen noch die US-Zölle hinzu und belasten Chinas Stärke: die Industriexporte. Bislang bleiben die Handelszahlen gut – China verkauft einfach in andere Länder und von dort geht es weiter in die USA, vorbei an den Zöllen. Wie lang dies noch funktioniert, werden die kommenden Monate zeigen.

Wirtschaftsstimmung durch Zollkonflikt belastet



Arbeitsmarkt in Europa und den USA



Unsere Wirtschaftsprognosen

	2023	2024	2025e	2026e
Wachstum, ggü. Vj.				
Welt	2,9%	2,8%	2,5%	2,5%
Euroraum	0,6%	0,8%	1,0%	1,1%
Deutschland	-0,1%	-0,2%	0,2%	1,3%
USA	2,9%	2,8%	1,4%	1,5%
Emerging Markets	4,6%	4,3%	4,4%	4,3%
Inflation, ggü. Vj.				
Euroraum	5,5%	2,4%	2,0%	1,9%
USA	3,8%	2,5%	2,6%	2,7%

Quelle: TARGOBANK und Research der Crédit Mutuel-Gruppe. e=erwartet

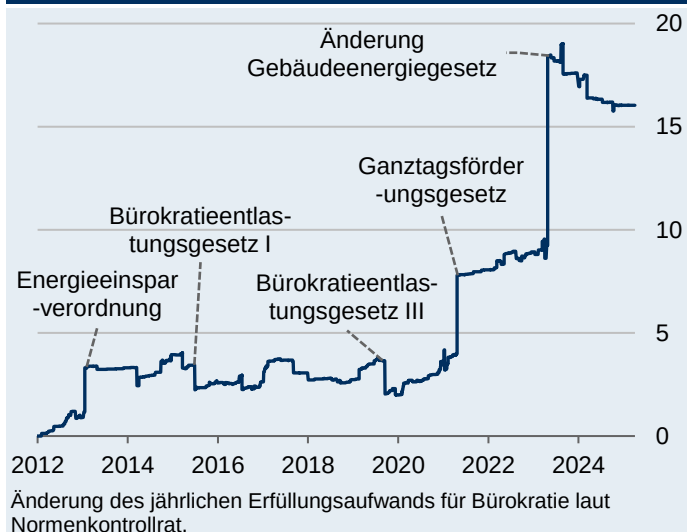
In Deutschland dürfte die ohnehin schwache Wirtschaft dieses Jahr stagnieren, wobei die Zölle hier nur eines von vielen Problemen sind. Der Außenhandel ist für Deutschland mit 40 % der Wirtschaftsleistung zwar wichtig. Aber nur 10 % der deutschen Exporte gehen in die USA, und nicht alle werden wegfallen. Wir reden somit von einem signifikanten, aber überschaubaren Teil der deutschen Wirtschaft, die unter den Zöllen leidet.

Die neue Bundesregierung hat bereits zahlreiche Gegenmaßnahmen ergriffen. Diese gehen unseres Erachtens nicht weit genug und sind auch nicht ohne Probleme, aber sie dürften dem deutschen Wachstum ab 2026 wieder auf die Beine helfen. Die im März beschlossenen Finanzpakete für Rüstung und Infrastruktur, die sich auf fast eine Billion Euro belaufen, schaffen dringend benötigte Nachfrage für hiesige Unternehmen. Momentan ist das Problem hierzulande unter anderem der starke Pessimismus, der dazu führt, dass die Deutschen noch mehr sparen als früher. Wenn jeder den Gürtel enger schnallt und das verdiente Geld lieber spart, bricht der Umsatz der Unternehmen weg und Investitionen werden eingestellt.

Die geplanten Mehrausgaben der Regierung werden allerdings erst zeitverzögert wirken, ab etwa 2026, und auch dann nur einen vorübergehenden Schub für die Wirtschaft bringen. Die Infrastrukturausgaben verhindern vor allem ein weiteres Absinken der Standortqualität, indem sie Versäumnisse der Vergangenheit ausgleichen. Ein großer Schritt nach vorn sind sie nicht. Um auch die privaten Investitionen zu fördern, will die Regierung noch im Juli einen *Investitionsbooster* beschließen. Bei diesem sollen Anlageinvestitionen schneller steuerlich abgeschrieben werden können. Das kann helfen, aber nur der alten Industrie. Beim Thema Digitalisierung bringt uns dies nicht weiter. Ab 2028 soll dann die Körperschaftssteuer schrittweise sinken – nichts, was in den kommenden Quartalen hilft.

Die Unternehmen in Deutschland klagen besonders über hohe Kosten für Energie und Bürokratie sowie Fachkräftemangel in einer alternden Gesellschaft. Hier ist keine Besserung in Sicht. Die jährlichen Kosten für Bürokratie sind seit 2011 um etwa 16 Mrd. Euro gestiegen, siehe Abbildung. Immer neue Gesetze kommen hinzu. Die immer wieder beschlossenen *Bürokratieentlastungsgesetze* waren hingegen nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Etwas Entlastung ist zumindest mit Blick auf Inflation und Leitzinsen zu erwarten. Der Rückgang der Teuerung erlaubte der EZB, ihren Einlagesatz von 4 % auf 2 % zu senken. Dies wirkt sich allmählich positiv auf die Finanzierungskosten der Unternehmen aus und hilft auch Privatpersonen, etwa beim Immobilienerwerb.

Ölpreis, Nordseesorte Brent

Anstieg der Bürokratiekosten seit 2011, in Mrd. EUR


Zentralbanken und Anleihemärkte

Die Inflationsrate in Deutschland ist auf dem Rückzug und die Europäische Zentralbank kann die Leitzinsen senken. Die größten Risiken für die Anleihemärkte sind nun politischer Natur: die US-Zölle, die Geopolitik in Nahost und die OPEC-Entscheidungen sowie ganz besonders die hohe Staatsverschuldung zahlreicher Länder.

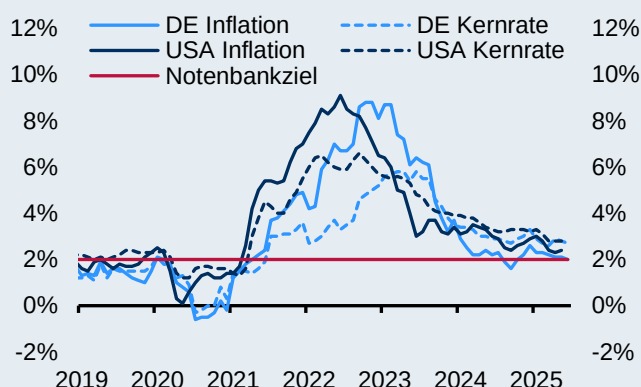
Die Inflationsrate in Deutschland lag im Juni bei 2,0 % und damit exakt auf dem Ziel der EZB. Eine Meisterleistung der Währungshüter ist dies aber nicht. In den fünfzehn Jahren seit der Pandemie lagen die Preisanstiege bei insgesamt 20 %. Seit 2023 ist die Inflation nun am Fallen. Prognosen der Notenbank erwarten, dass sie weiter fällt und 2026 mit 1,6 % unter dem Ziel liegt. Von der EZB erwarten wir deshalb dieses Jahr noch eine Leitzinssenkung, sodass der Einlagesatz auf 1,75 % fällt, wo er zunächst bleiben dürfte.

Das schwache Wachstum in Europa könnte, wie in den Jahren vor der Pandemie, wieder die Sorge vor einer Deflation befeuern – und ein neues Niedrigzinsumfeld bringen. Vieles spricht allerdings gegen solch ein Szenario. So ist der Inflationsrückgang zuletzt durch fallende Ölpreise ermöglicht worden. Damit dürfte seit dem Israel-Iran-Krieg Schluss sein. Die Inflation bei Dienstleistungen bleibt relativ hoch, aufgrund von starken Lohnanstiegen. Auch hier lässt die Dynamik zwar nach, aber nur langsam. Dann ist da noch der Staat, der mehr ausgeben will. Die zuvor erwähnten Finanzpakete für Infrastruktur und Verteidigung führen zu mehr Verschuldung und heizen die Inflation an. Gläubiger könnten daher höhere Zinsen auf Staatsanleihen verlangen.

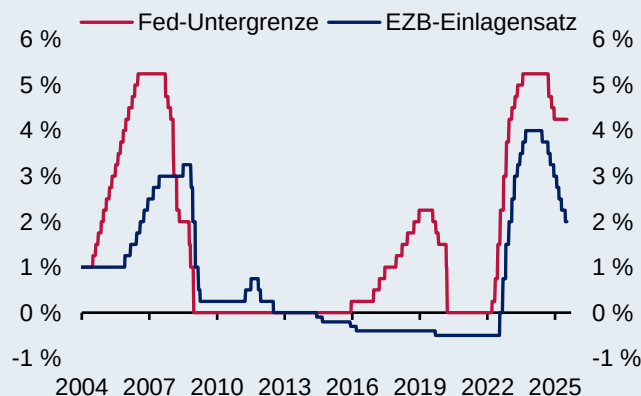
Staatsverschuldung ist ein globales Thema. Auf dem NATO-Gipfel im Juni einigte man sich darauf, 5 % des BIPs in Verteidigung zu investieren, wobei Verteidigung hier sehr breit gefasst ist und auch Cyber-Sicherheit und Wiederaufbau für die Ukraine beinhalten kann. Die Rüstungsausgaben im engeren Sinne sollen bis 2035 auf 3,5 % steigen. So oder so sind dies deutliche Steigerungen der Ausgaben für fast alle Länder.

Lediglich die USA planen keine weitere Erhöhung, aber hier gibt der Staat auch bereits viel aus. Das Haushaltsdefizit beläuft sich auf etwa 7 % des BIP. Bezogen auf den Staatshaushalt sind sogar ca. 30 % der Ausgaben nicht gedeckt und müssen durch neue Schulden finanziert werden. Die Zinskosten sind inzwischen einer der größten Ausgabeposten. Auch das neue Haushaltsgesetz der Trump-Regierung, das er gerne als *Big Beautiful Bill* bezeichnet, wird hieran nichts ändern. Die Steuersenkungen aus Trumps erster Amtszeit sollen verewigt werden. Kürzungen, wie die durch Elon Musks *Department of Government Efficiency*, sind andererseits nicht weit gekommen.

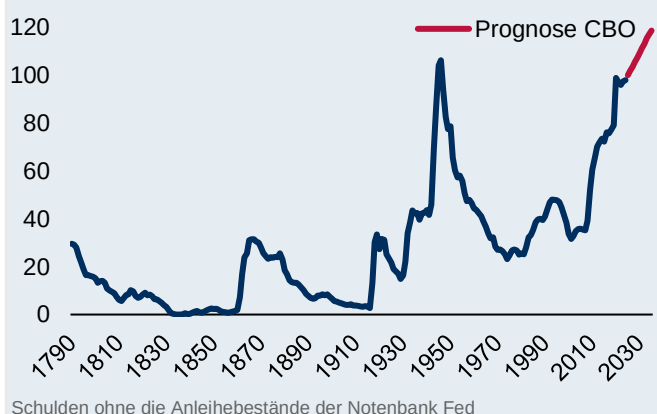
Inflation auf dem Rückzug



Leitzinssenkungen im Euroraum, in den USA pausiert



Staatsverschuldung in den USA, relativ zum BIP



Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben.

Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder.

Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite. Datenquelle: Bloomberg, Macrobond.

In den USA verbleibt nur einer Handvoll traditioneller Republikaner, die gegen Verschuldung und gegen einen großen Staatssektor sind. Gegenüber dem Trump-Lager sind sie in der Unterzahl. Die Anleihemärkte schauen gebannt zu und lassen die Staatsanleiherenditen in die Höhe schnellen, wenn sich die US-Regierung eine unbedachte Äußerung leistet.

Hinzu kommt in den USA das Inflationsrisiko. Die Preisanstiege sind dort ohnehin noch immer auf erhöhtem Niveau. Umfragen unter Unternehmen weisen zudem darauf hin, dass diese in den kommenden Monaten die Zollkosten an ihre Kunden weiterreichen werden. Die Fed wird daher nur die Leitzinsen weiter senken, falls die Arbeitslosigkeit zu steigen beginnt – was in der zweiten Jahreshälfte passieren könnte.

Die Staatsverschuldung ist ein schlummerndes Risiko für die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Solange das allgemeine Vertrauen groß genug bleibt, dürfte es aber ruhig bleiben. Doch ist der Damm erst einmal gebrochen und die ersten Anleger fliehen aus Staatsanleihen, kann der Schaden groß sein. Dies hat uns etwa die Euro-Schuldenkrise gezeigt. Gerade Deutschland hat bei der Verschuldung aber noch Luft nach oben. Andere Länder, wie die USA, Frankreich, China und Japan, haben deutlich höhere Schulden.

Insgesamt steht der Euroraum derzeit finanzpolitisch solider da als viele andere Regionen. Zugleich sind die längerfristigen Kapitalmarktzinsen, also Renditen auf Staats- und Unternehmensanleihen, noch relativ hoch. Trotz der Leitzinssenkungen notieren die deutschen Bundesanleihen noch bei fast 3 %, in anderen Ländern des Euroraums auch klar darüber. Hier sind daher Renditerückgänge und somit Kursgewinne unseres Erachtens wahrscheinlich.

Auch auf Unternehmensanleihen stehen oftmals noch Renditen von über 3 %, selbst bei guter Bonität (*Investment Grade Rating*). Bei Hochzinsanleihen liegen die Renditen noch höher, allerdings raten wir aufgrund der schwachen Konjunktur hier noch zu Vorsicht. Auch in anderen Ländern, wie den USA, werden höhere Zinsen versprochen. Hier sind wir wegen der politischen Lage allerdings ebenfalls zurückhaltend. Zudem ist bei Investitionen in anderen Währungen das Wechselkursrisiko beachtlich. Dieses kann abgesichert werden, die Kosten würden jedoch den Zinsvorteil der USA neutralisieren.

Deutsche Staatsanleiherenditen



US-Staatsanleiherenditen



Leitzins- und Renditeprognosen

	12-24	09-25e	12-25e	03-26e
Leitzinsen				
EZB-Einlagen	3,00%	1,75%	1,75%	1,75%
EZB-Refi	3,15%	1,90%	1,90%	1,90%
Fed-Untergr.	4,25%	4,00%	3,75%	3,75%
Fed-Obergr.	4,50%	4,25%	4,00%	4,00%
2-j. Staatsanleihenrendite				
Deutschland	2,1%	1,8%	1,8%	1,8%
USA	4,3%	3,9%	3,8%	3,8%
10-j. Staatsanleihenrendite				
Deutschland	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
USA	4,6%	4,3%	4,2%	4,2%

Quelle: TARGOBANK und Research der Crédit Mutuel-Gruppe. e=erwartet

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte reagierten im ersten Halbjahr schockiert auf Trumps Zollandrohungen. Seitdem haben sich die Märkte deutlich erholt. Die US-Unternehmen erscheinen nun wieder optimistisch bewertet, bleiben aber auch äußerst profitabel. Dennoch war der unerwartete Gewinner des ersten Halbjahres der DAX. Im zweiten Halbjahr könnten die Schwellenländer an die Spitze klettern.

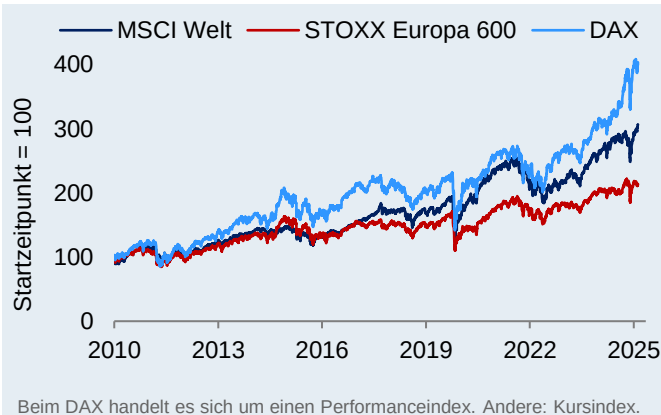
Nachdem die Zollankündigungen im April die Aktienmärkte und auch den Markt für US-Staatsanleihen auf Talfahrt gesendet haben, überließ Trump oft seinem Finanzminister, einem ehemaligen Hedgefonds-Manager, das Reden. Seither läuft es besser. Dennoch bleibt die Verunsicherung an den Märkten über die US-Handelspolitik hoch, ebenso wie die Nervosität mit Blick auf die Entwicklung der Staatsschulden. Dass der US-Aktienmarkt Ende Juni und Anfang Juli wieder neue Allzeithochs erreichte, sollte nicht darüber hinwegtäuschen. Denn ein Blick auf den US-Dollar zeigt, dass dieser seit Jahresbeginn rund 15 % eingebüßt hat. Für ausländische Investoren war der US-Aktienmarkt ebenso wie der amerikanische Anleihenmarkt durch den Wechselkurseffekt im ersten Halbjahr 2025 nicht das beste Investment.

Wir rechnen damit, dass der US-Dollar zunächst noch etwas unter Druck bleibt – die politische Unsicherheit in den USA und der generell immer noch zu hohe Wert des US-Dollars sprechen gegen den „Greenback“. Andererseits sinken im Euroraum und andernorts die Leitzinsen, während sie in den USA noch hoch bleiben – der US-Dollar bleibt damit für viele eine attraktive Währung. Letztlich dürfte die Entscheidung für den US-Aktienmarkt aber nicht am Devisenmarkt getroffen werden, sondern anhand der Quartalsergebnisse der Unternehmen, vor allem im Technologiebereich.

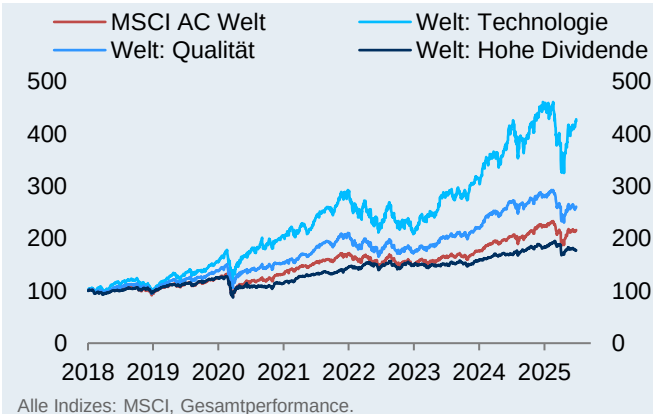
Der US-Aktienmarkt und speziell die großen Tech-Konzerne sind im Vergleich zu anderen Regionen derzeit alles andere als günstig. Während die Kurse zuletzt wieder geklettert sind, haben Analysten die Gewinnprognosen für die kommenden Quartale gesenkt, wodurch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) gestiegen sind. Dies kann aus langfristiger Sicht ein Ertragshemmnis sein, wie im Kapitel zur SAA besprochen. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte werden die Kurse aber wohl eher von den kommenden Quartalsergebnissen abhängen. Hier spielen besonders Produktivitätsgewinne und Profite aus den gigantischen Investitionen im Themenfeld Künstliche Intelligenz (KI) eine entscheidende Rolle.

Bislang scheinen sich diese auszuzahlen – sowohl für die Anbieter von KI als auch für die große Masse der Unternehmen, die KI einsetzen, um effizienter zu arbeiten. Wenn die Berichtssaison für das zweite Quartal, die im Juli startet, gut ausfällt, sind weitere Kursanstiege

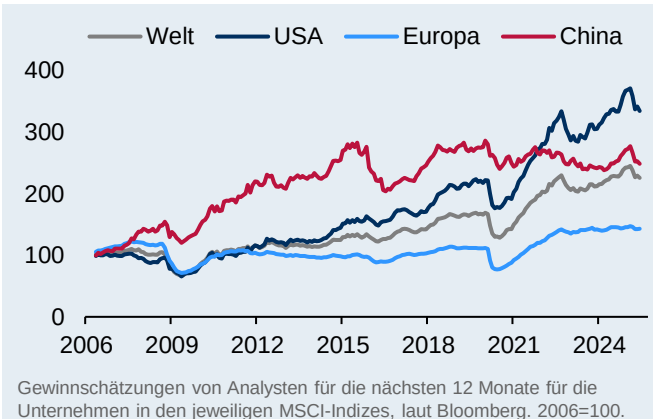
Übersicht Aktienkursentwicklung



Vergleich verschiedener Investmentstile



Entwicklung der erwarteten Unternehmensgewinne



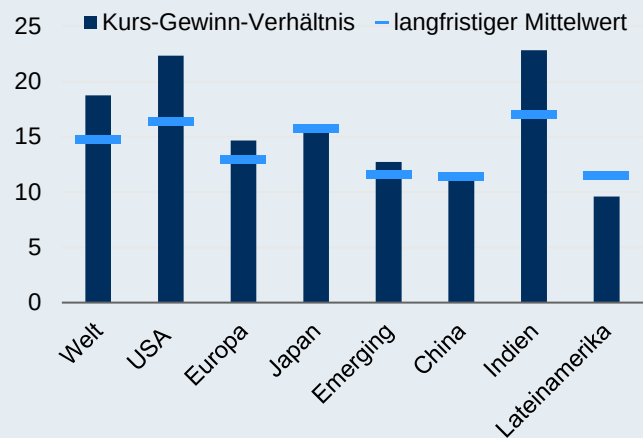
wahrscheinlich. Nicht nur das Zutrauen der Anleger und Analysten spielt hierbei eine Rolle. Die Unternehmen nutzen ihre Profite auch im großen Stil, um eigene Aktien zu kaufen und damit die Kurse zu erhöhen. 2025 könnten die Rückkäufe in den USA einen neuen Rekord von rund 1 Billion US-Dollar erreichen!

Die zweite wichtige Frage betrifft natürlich das Thema Zölle. Hierbei ist für den Aktienmarkt nicht nur die finale Höhe der Zölle und eine baldige Klarheit wichtig. Auch kommt es darauf an, inwiefern die US-Unternehmen die höheren Kosten für Importe an ihre Kunden weiterreichen können. Außerhalb der USA hingegen wird die Frage eine andere sein, denn die Kosten für die Zölle tragen zunächst einmal die US-Unternehmen und Bürgerinnen und Bürger. In Europa und China bleibt abzuwarten, inwiefern die Unternehmen trotz der Zölle ihre Exporte in die USA aufrechterhalten können oder durch Exporte in andere Länder kompensieren können.

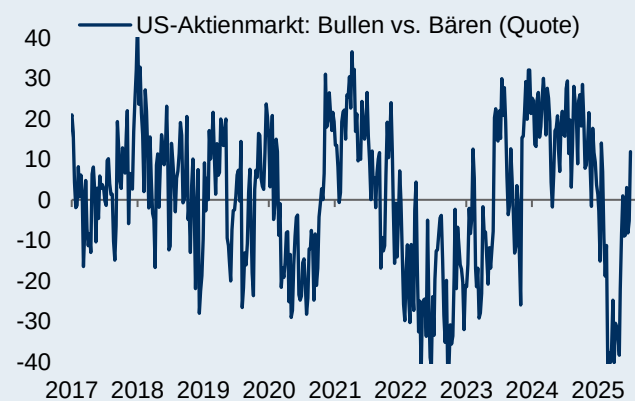
Letztlich haben Europa und China ein anderes Problem gemeinsam: Sie verkaufen zu wenig ihrer Produkte im eigenen Land und müssen daher viel exportieren. Hiergegen haben die Regierungen in Ost und West bereits Hilfsmaßnahmen eingeleitet. In beiden Regionen sinken zudem die Leitzinsen. In Europa werden die Hilfen in Form steigender Aktienkurse auch bereits vom Markt eingepreist – eine Enttäuschung könnte zu Kurskorrekturen führen. In China und anderen Schwellenländern handeln die Märkte hingegen noch recht niedrig.

Wir sehen für die zweite Jahreshälfte daher mehr Chancen in den Emerging Markets als in den Industrieländern. Für Investoren ist aufgrund des nun erhöhten US-Risikos eine breitere Diversifikation nötig. Für viele, die bislang in den USA stark exponiert waren, heißt das vor allem eines: Umschichtungen aus US-Aktien in europäische und asiatische Titel. Wir sehen hierin einen Trend, der noch nicht am Ende ist, und rechnen daher mit anhaltend hoher Nachfrage nach Aktien außerhalb der USA.

Kurs-Gewinn-Verhältnisse im Vergleich



US-Investorenstimmung



Wichtiger Hinweis 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 offenzulegen. 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 Empfehlungen 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 selbstständige 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 ihre 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.

Impressum

Verantwortlich für den Inhalt:

Dr. Daniel Grabowski

Investment Research

Herausgeber:

TARGOBANK AG

Kasernenstraße 10, 40213 Düsseldorf



Erfahren Sie mehr über die aktuelle Marktsituation online unter
www.targobank.de/research