

TARGOBANK Markteinschätzung

08. April 2025



US-Präsident Trump hat am 2. April mit der Ankündigung extremer Zollerhöhungen die Finanzmärkte schockiert. Es kam in den Folgetagen zu einem Ausverkauf an den US-Märkten. Die Ursachen und unsere Einschätzung der Lage erklären wir im Folgenden.

Die Kursausschläge sind derzeit außergewöhnlich. Allein am Montag, dem 7. April, ist der Nasdaq 100 direkt zum Handelsauftakt um 4,5 % gefallen, stieg dann wegen einer Falschmeldung über einen Aufschub der Zölle um ganze 9,4 % an, nur um nach dem Dementi der US-Regierung direkt wieder zurückzufallen. Am Ende des Tages schloss der Index 0,2 % höher – eine unscheinbare Zahl, die die extremen Kursausschläge im Tagesverlauf verdeckt.

Wir hatten mit der Ankündigung sogenannter reziproker Zölle am 2. April gerechnet und daher im März unsere Einstufung für den Aktienmarkt und speziell von US-Aktien auf neutral gesenkt sowie vor erhöhter Volatilität für April gewarnt. Das Ausmaß der Zollankündigungen war jedoch so nicht abzusehen. Reziproke Zölle hätten eigentlich bedeutet, dass die US-Administration die Zölle an das Niveau anderer Länder anpasst – also beispielsweise die Zölle auf Importe aus der EU von zuvor rund 2,3 % auf 5 % erhöht, weil die EU selber rund 5 % Zölle auf US-Produkte erhebt. Auch vorstellbar waren 10 % Zöllen auf alle Importe. Doch statt einer dieser Möglichkeiten hat Donald Trump am 2. April Fantasiazahlen präsentiert und beispielsweise unterstellt, dass die EU 39 % Zölle gegen die USA erheben würde. Zur „Strafe“ werden die USA nun 20 % Zölle auf EU-Produkte erheben und sogar 34 % auf chinesische Produkte.

Errechnet wurden solche Zahlen, indem man den Handelsüberschuss, den beispielsweise die EU gegenüber den USA erzielt, durch die Exporte der EU in die USA teilt, also 236 Mrd. Dollar Überschuss durch 606 Mrd. Dollar Exporte ergibt 39 % „Zölle und weitere Manipulationen“. Donald Trump glaubt also offenbar, dass jede Art von Handelsüberschuss ein Beweis für Manipulation ist. Diese Argumentation ist aus mehreren Gründen nicht richtig. Die Folge wird sein, dass die US-Zölle auf Importe aus allen anderen Ländern von momentan durchschnittlich 2,3 % auf etwa das Zehnfache steigen werden, also rund 23 %.

Wie geht es im April weiter? Wir befinden uns nun in einer Phase der Verhandlungen. So hat etwa Ursula von der Leyen angeboten, dass die EU ihre Zölle für US-Industriegüter auf 0 % senkt, wenn die USA ihre Zölle auch auf 0 % senken. Dies wurde von Trump aber direkt abgelehnt. Wir erwarten, dass im Laufe der Verhandlungen die Zölle etwas sinken werden, auf etwa 10 bis 15 %. Falls die Verhandlungen scheitern, werden viele Länder Gegenzölle auf US-Produkte erheben, die natürlich ebenfalls weltweit das Wirtschaftswachstum schwächen und die Inflation erhöhen werden.

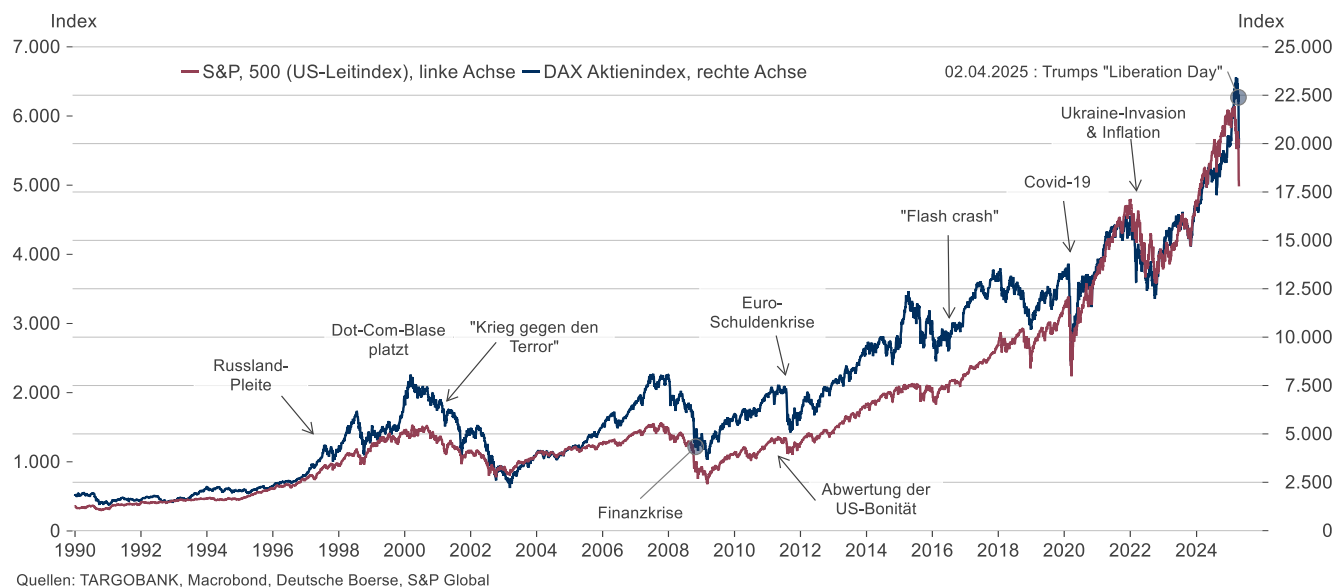
Was sind die wirtschaftlichen Folgen?

Die US-Zölle werden dazu führen, dass die Preise für viele Produkte in den USA deutlich steigen, weil die ausländischen Unternehmen die höheren Kosten an die Konsumenten weitergeben und auch die inländischen Hersteller Material aus dem Ausland kaufen müssen. Die Notenbank Fed müsste dann unter Umständen zur Inflationsbekämpfung die Leitzinsen hoch lassen. Zunächst erwarten wir, dass Notenbanken in den USA und Europa die Füße stillhalten und abwarten, wie sich die Lage entwickelt.

Die US-Unternehmen, die vielfach Bauteile und andere Vorprodukte aus dem Ausland einkaufen, werden höhere Kosten haben und dadurch global an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Der Rest der Welt wird ebenfalls ein geringeres Wachstum sehen, weil die USA als wichtiger Absatzmarkt geschädigt werden. Wir rechnen mit globalen Wachstumseinbußen von 0,3 % bis 1 %, je nach Region und je nach Ausgang der Verhandlungen. Damit verbleibt aber noch ein Wachstum in der Größenordnung von 2 %. Der Rest der Welt kann weiterhin untereinander handeln – vornehmlich die USA sind außen vor und torpedieren aus heiterem Himmel und ohne Grund ihre zuvor so beneidete wirtschaftliche Stärke. Neben dem direkten Schaden durch die Zölle entsteht ein wesentlicher Schaden auch durch die hohe Unsicherheit, weil nun kein Unternehmen und Investor mehr voraussagen kann, was die US-Regierung als Nächstes verkündet.

Die US-Wirtschaft nimmt derzeit Schaden, aber dass sie in eine Rezession abrutscht, ist unseres Erachtens dennoch eher unwahrscheinlich. Die Wirtschaft war bei Trumps Amtsantritt in einer sehr starken Position, mit hohem Produktivitätswachstum und niedriger Arbeitslosigkeit und hohen Konsumausgaben. Die Deregulierungsversprechen von Präsident Trump sind zudem ein gewisser Trost für US-Unternehmen und heben den Optimismus und die Investitionsbereitschaft an. Das hohe Wachstumspotenzial durch Künstliche Intelligenz haben wir jüngst im [Chart der Woche](#) erklärt.

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



Wie geht es an den Finanzmärkten weiter?

Der US-Aktienmarkt hat mit Verlusten von zwischenzeitlich 20 % heftige Einbußen erlitten und weist nun deutlich günstigere Kurse auf. Allerdings ist nach Verlusten in solcher Höhe die Verunsicherung bei Investoren zunächst sehr hoch. Neben Angstverkäufen bei Privatanlegern müssen auch Hedge-Fonds teilweise Zwangsverkäufe tätigen, etwa um Margin Calls zu bedienen. Hierdurch können auch die Kurse von als sicherer geltenden Anlagen, wie Staatsanleihen oder Gold, belastet werden. Die Märkte werden daher eine Zeit lang turbulent bleiben. Auch die Unberechenbarkeit von Donald Trump dürfte in nächster Zeit zu weiteren Kursausschlägen in die eine oder andere Richtung führen.

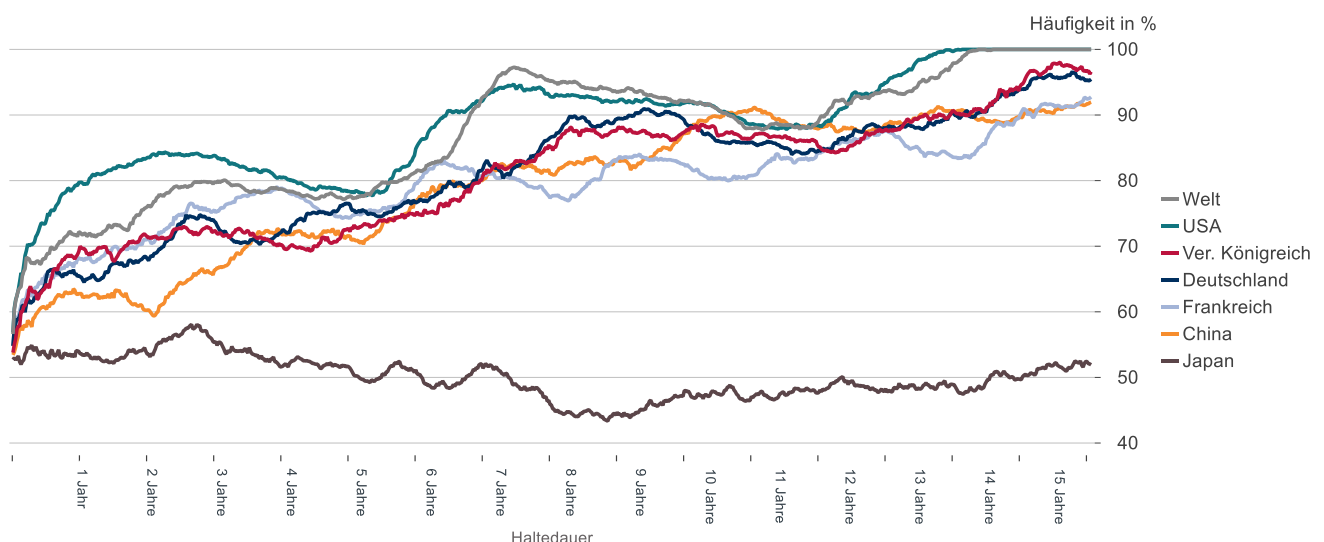
Auf der positiven Seite sind die nun günstigeren Kurse prinzipiell eher ein Grund zum Kaufen als zum Verkaufen. Dies lässt sich auch statistisch belegen, wenn wir den US-Leitindex S&P 500 im Laufe der letzten 40 Jahre auswerten. Dazu schauen wir uns jeden Bärenmarkt an, also Phasen in denen der Index innerhalb von 12 Monaten um mindestens 20 % gefallen ist. Hierbei zeigt sich, dass die Kurse nach einem solchen Einbruch eine Weile weiter stärker schwankten. Dennoch sind Phasen der Verunsicherung eher Kaufgelegenheiten: Die Wertentwicklung in den 12 Monaten nach dem Fall war weit überdurchschnittlich gut. In den vergangenen 40 Jahren hat der S&P 500 eine Wertentwicklung von 10,9 % pro Jahr geboten. In den 12 Monaten nach einem Bärenmarkt waren es aber im Durchschnitt deutlich höhere 14,5 %.

Wir raten entsprechend nicht zu einem grundsätzlichen Verkauf von US-Aktien. Allerdings sollten Anlegerinnen und Anleger ihre Portfolioaufstellung überprüfen. US-Aktien gehören noch immer zu den teureren Segmenten. Daher erwarten wir langfristig etwas höhere Renditen in günstigeren Regionen wie Europa und den Emerging Markets. Weil sich US-Aktien in den letzten zehn Jahren so gut entwickelt haben, sind sie in vielen Depots nun überrepräsentiert. Hierdurch besteht auch die Gefahr eines Klumpenrisikos wegen zu geringer Diversifikation.

US-Aktien sollten dennoch nicht vollkommen abgeschrieben werden. Die nun günstigeren Kurse von den hoch profitablen und innovativen US-Unternehmen machen diese zu einem sinnvollen Baustein in einem Aktienportfolio. Zur Stabilisierung können etwa europäische Staatsanleihen mit ihren inzwischen attraktiven Renditen dem Portfolio hinzugefügt werden. Deren Kurse steigen oftmals in Phasen, in denen die Aktienkurse fallen.

Grundsätzlich sollte der Fokus auf einer langfristig geeigneten, gut diversifizierten und effizienten Asset-Allokation liegen. Wird diese über mehrere Jahre durchgehalten, stehen die Chancen auf eine attraktive Performance sehr gut, wie die nachfolgende Abbildung für Aktienindizes zeigt.

Historische Chance auf positive Indexentwicklung, ohne Berücksichtigung von Dividenden
in jeweiliger Lokalwährung. Datenbeginn 1988



Quellen: Targobank, Macrobond. Grundlage ist die Indexentwicklung ohne Dividenden. MSCI Indizes ausser für Deutschland (DAX) und USA (S&P 500) und China (Hang Seng)

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.

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 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