

Sommerschwäche und knisternde Märkte

Gedanken zur Saisonalität, Zöllen und OBBBA



Marcus Weyerer, CFA
Director of ETF Investment Strategy EMEA
Franklin Templeton ETFs

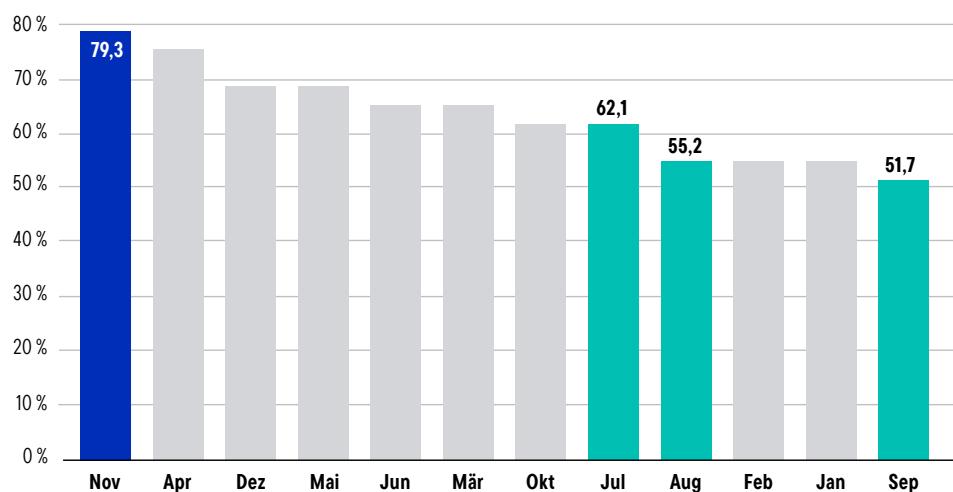
Während sich die Europäer auf ihren Sommerurlaub vorbereiten, sind die Temperaturen in die Höhe geschossen. Das Vereinigte Königreich verzeichnete den wärmsten Frühling aller Zeiten, und Mitte Juli erlebte die Region bereits die dritte Hitzewelle des Jahres. Diese Metapher gilt auch für die globalen Finanzmärkte. US-Aktien, gemessen am S&P 500 Index, wiederholten auf Allzeithochs geklettert – nur drei Monate, nachdem sie um Haarsbreite einem Bärenmarkt entgangen sind.¹

Sommer-Saisonalität: Eine Münze werfen, dann einen Cocktail genießen

Auch wenn die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für zukünftige Renditen ist, wie der Haftungsausschluss und der gesunde Menschenverstand mahnen, lohnt es sich dennoch, die durchschnittliche Marktentwicklung im Sommer zu untersuchen. Das alte Sprichwort "Sell in May and go away" hat eine gewisse Grundlage in den historischen Daten. Die Medianrendite des S&P 500 lag im Juli bei soliden 1,3 %. Im August fiel diese Zahl jedoch auf magere 0,2 %, und im September war sie mit 0,4 % nur unwesentlich besser.

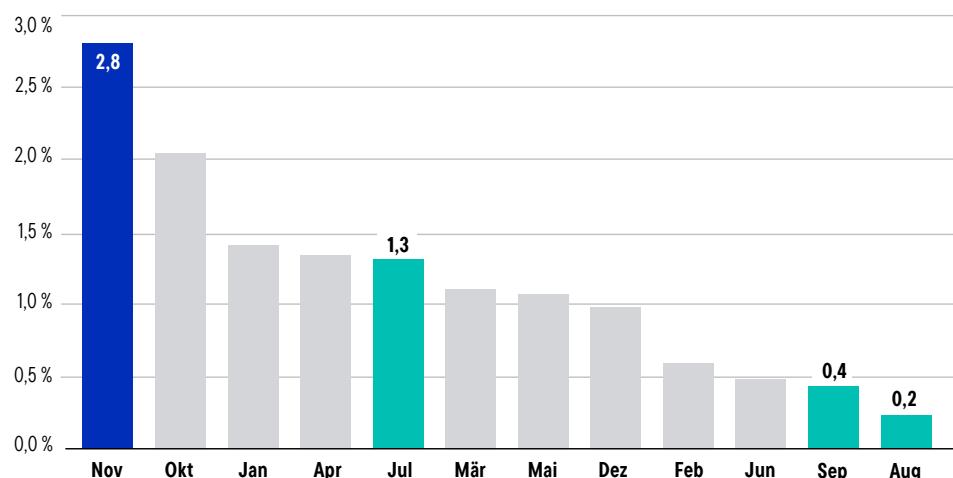
Wahrscheinlichkeiten eines positiven Monats

1996–2024



S&P 500 Medianrendite

1996–2024



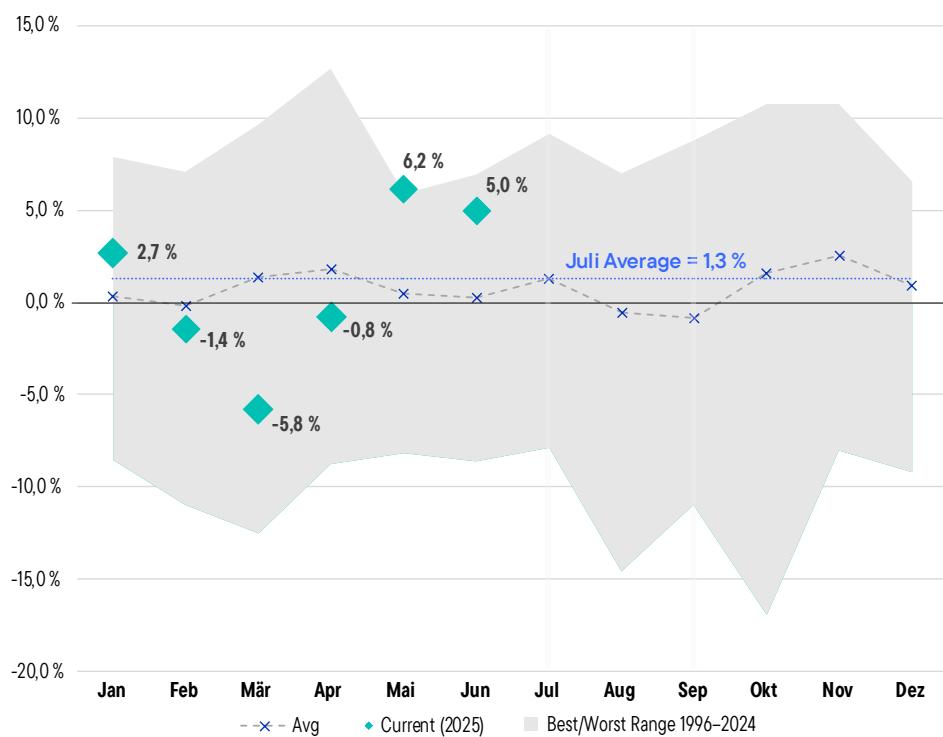
Quellen: Bloomberg, Franklin Templeton ETF Investment Strategy, EMEA, Juli 2025.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Aufwendungen oder Ausgabeaufschläge sind darin nicht berücksichtigt.

Jeder dieser drei Monate bietet lediglich eine 50:50-Chance, positiv abzuschließen – im Gegensatz zum November, wo die Chancen auf fast 80 % steigen (übrigens der Geburtsmonat Ihres Autors).

Wahrscheinlich ist es also ratsam, die Strandtücher einzupacken, den letzten Cocktail bei Sonnenuntergang zu schlürfen und “daran zu denken, im September wiederzukommen”, denn im Oktober steigt die Medianrendite auf 2,0 %, gefolgt von satten 2,8 % im – Sie haben es erraten – November.

S&P 500 Saisonalität 1996–2024 vs. aktuellem Jahr



Quellen: Bloomberg, Franklin Templeton ETF Investment Strategy, EMEA, Juli 2025.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Aufwendungen oder Ausgabeaufschläge sind darin nicht berücksichtigt.

Kurzfristig könnte die Saisonalität jedoch zu einer Belastung werden. Der S&P hat bereits den stärksten Mai seit 30 Jahren hingelegt, gefolgt von einem ebenfalls am oberen Ende der historischen Bandbreite gelegenen Juni. Hinzu kommt, dass der VIX unter 20 liegt und die Märkte möglicherweise eine zu ruhige Fahrt einpreisen – gerade jetzt, wo die Berichtssaison, Zölle und fiskalische Probleme wieder auftauchen.²

Zölle: Das Risiko, das immer wieder auftaucht

Während sich die Schlagzeilen und die Märkte beruhigt haben mögen, hat sich die politische Lage nicht wesentlich verbessert. Ausgehend von den aktualisierten Zollsätzen, die Trump kürzlich angekündigt hat, sind die angedrohten Zölle entweder unverändert oder schlechter als in den ursprünglichen Entwürfen vom April.

In den laufenden Handelsgesprächen mit Indien könnten die Zölle von den im April angekündigten 26 % auf unter 20 % gesenkt werden, und auch einige kleinere Volkswirtschaften wie Laos, Kambodscha und Vietnam scheinen von den ursprünglich angedrohten exorbitanten Zöllen befreit zu werden. Aber die EU, Kanada und Brasilien – deren Volkswirtschaften zusammen genommen größer sind als die der USA – sehen sich nun mit Zöllen zwischen 30 und 50 % konfrontiert, gegenüber 10 bis 25 % in der Vergangenheit.³ Die EU bereitet eine aktualisierte Liste von Waren vor, auf die Gegenzölle erhoben werden sollen.

Darüber hinaus hat Trump angesichts der neu entdeckten Begeisterung der USA für die Unterstützung der Ukraine auch damit gedroht, einen von Lindsey Graham und Richard Blumenthal eingebrachten parteiübergreifenden Senatsentwurf zu nutzen, um sekundäre Sanktionen, darunter Zölle, gegen Länder zu verhängen, die weiterhin Geschäfte mit Russland tätigen. Dies könnte unter anderem China und Indien betreffen.

Zoelle damals und Heute

Keine signifikanten Fortschritte seit April

Länder/Märkte	2 Apr Level	Jul		Veränderung
		Vorgeschlagene Stufe	Jul	
Brasilien	10 %	50 %	40 %	40 %
EU	20 %	30 %	10 %	10 %
Kanada	25 %	bedroht 35 %	10 %	10 %
Mexiko	25 %	30 %	5 %	5 %
Japan	24 %	25 %	1 %	1 %
Malaysia	24 %	25 %	1 %	1 %
Südkorea	25 %	25 %	0 %	0 %
Thailand	36 %	36 %	0 %	0 %
Indonesien	32 %	32 %	0 %	0 %
Südafrika	30 %	30 %	0 %	0 %
Bangladesch	37 %	35 %	-2 %	-2 %
Kasachstan	27 %	25 %	-2 %	-2 %
Serben	37 %	35 %	-2 %	-2 %
Tunesien	28 %	25 %	-3 %	-3 %
Myanmar	44 %	40 %	-4 %	-4 %
Bosnien und Herzegowina	35 %	30 %	-5 %	-5 %
Indien	26 %	für <20 %	-6 %	-6 %
Laos	48 %	40 %	-8 %	-8 %
Kambodscha	49 %	36 %	-13 %	-13 %
Vietnam	46 %	20 %	-26 %	-26 %

Quelle: BBC, Juli 2025.

Ertragssaison: Niedriger Balken, breite Lücken

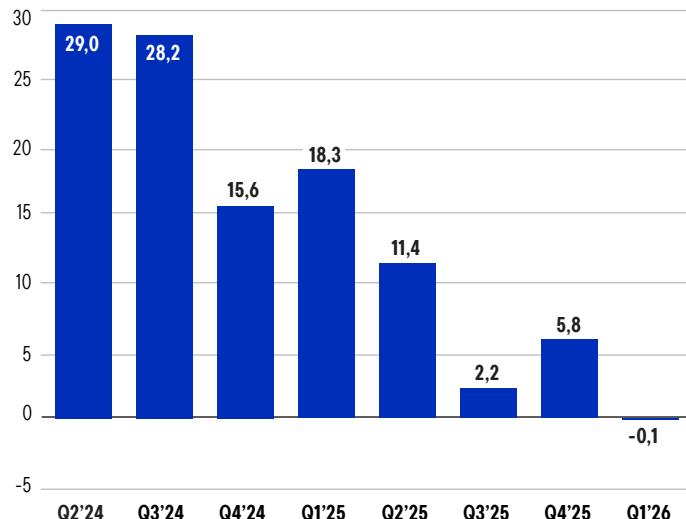
Ein weiterer Faktor, der im Sommer für Volatilität an den Märkten sorgen könnte, ist die Berichtssaison für das zweite Quartal, die ab Mitte Juli an Dynamik gewinnt.

Die Konsenserwartungen für das EPS-Wachstum bleiben aufgrund der erhöhten makroökonomischen Unsicherheit gedämpft. Wir sind der Ansicht, dass dies die Voraussetzungen für potenzielle Überraschungen nach oben schafft - aber die Streuung wird entscheidend sein. Auch wenn wir davon ausgehen, dass die bescheidene Ausweitung der Gewinnbeiträge anhalten wird, werden die Mega-Cap-Titel weiterhin die Gesamtperformance dominieren.

Die Konsensprognosen erwarten für die Magnificent 7 ein EPS-Wachstum von rund 14 % und für die übrigen 493 Unternehmen des S&P 500 ein Wachstum von etwas weniger als 3 % - ein Unterschied von 11 Punkten.⁴ Einige wenige signifikante Über- oder Unterschreitungen der Werte großer Unternehmen könnten die Indizes erheblich in die eine oder andere Richtung bewegen – insbesondere im Zusammenhang mit der saisonal geringeren Liquidität in den Sommermonaten.

Prognostizierte Wachstumslücke beim EPS gegenüber dem Vorjahr

In Prozentpunkten

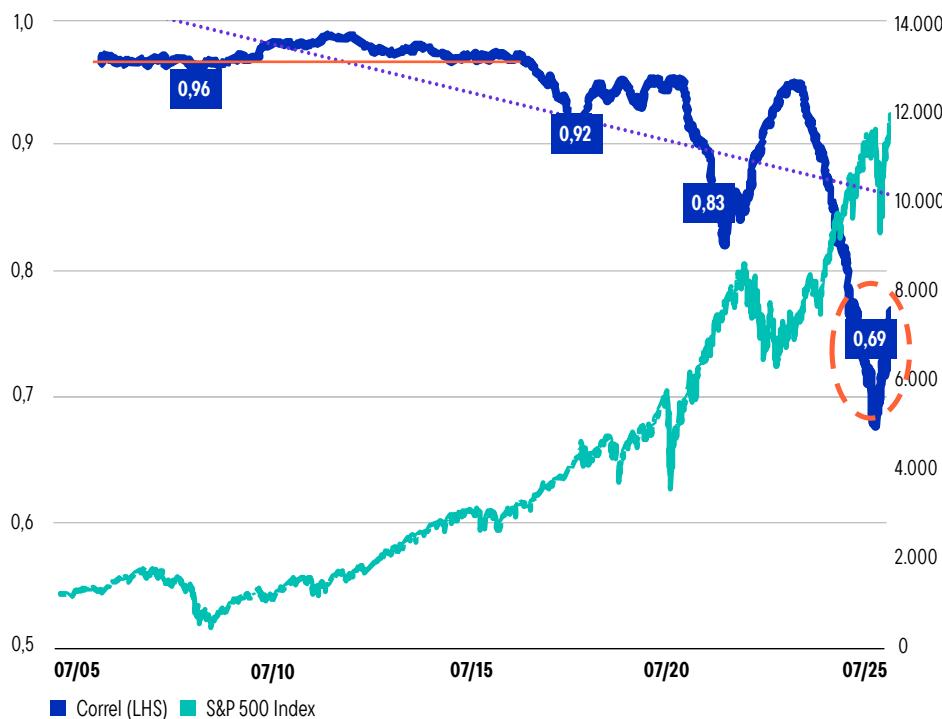


Quellen: FactSet, Franklin Templeton, Juli 2025. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen.

Mittelfristig sehen wir nur begrenzte Anzeichen für eine anhaltende Ausweitung der Marktbreite. Die Rangkorrelation zwischen den täglichen Renditen des S&P 500 und den Nettoaufsteigern fiel im Februar auf einen Tiefstand von 0,7.⁵ Die jüngste Erholung wurde zwar durch eine etwas breitere Beteiligung gestützt, doch scheint dies eher zyklisch als strukturell bedingt zu sein. Auch wenn sich die Lücke im Ertragswachstum weiter verringert und sich bis Anfang 2026 umkehren dürfte, ist es unwahrscheinlich, dass sich die Dominanz von Mega-Caps bei der Aktienallokation im gleichen Tempo auflösen wird. Der langfristige Trend zu einer stärkeren Marktkonzentration hält seit über einem Jahrzehnt an, und wir sehen nur wenige Katalysatoren für eine bedeutende Umkehr dieser Dynamik in naher Zukunft.

Verbesserung der Marktbreite scheint zyklisch, nicht strukturell

Spearman-Rangkorrelation taeglicher Renditen des S&P 500 und der Netto-Advancer



Quellen: Bloomberg, S&P 500 Net Total Return Index, Stand: 11. Juli 2025. Fuer Details zur Methodologie verweisen wir auf Fussnote 5 am Ende des Textes.

Politik beobachten: Die Auswirkungen der OBBBA und die Rallye der Erneuerbaren

Der kürzlich verabschiedete One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ist die letzte Überlegung in unserem Ausblick auf einen potenziell unbeständigen Sommer. Sie bringt eine Mischung aus Rücken – und Gegenwind für die Märkte mit sich und verstärkt die Argumente für eine erhöhte Streuung und politisch bedingte Risiken – Themen, die durch gezielte ETF-Engagements effizient angegangen werden können.

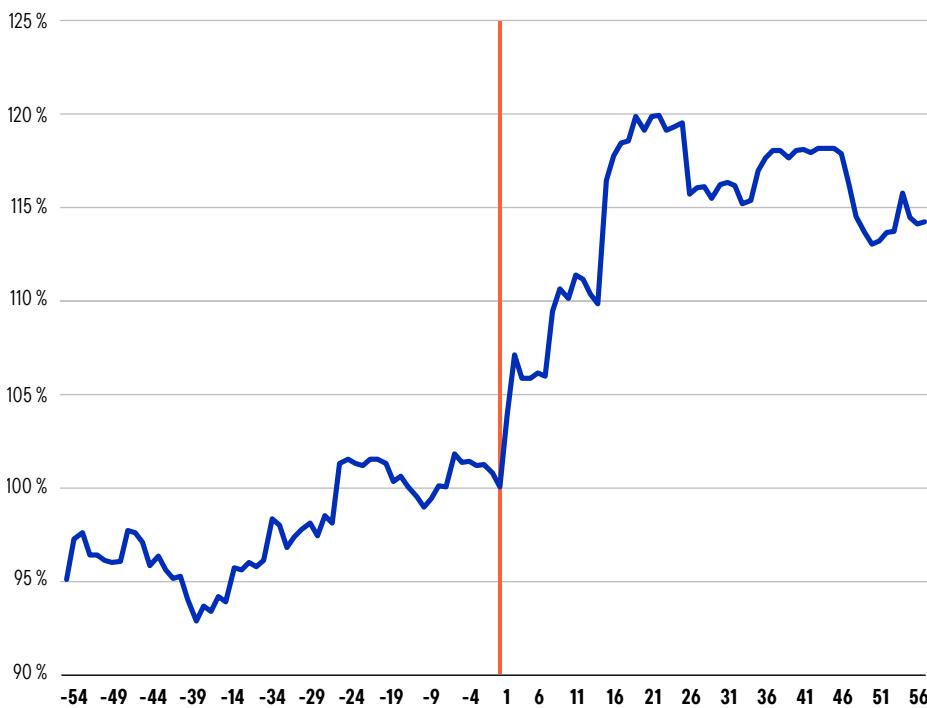
Einerseits dürften die fiskalischen Impulse durch Steuernsenkungen zunächst die Unternehmensgewinne ankurbeln, gefolgt von besseren Umsätzen, wenn sich der Konsum beschleunigt. Für den Rest des Jahres 2025 könnte der fiskalische Nettoimpuls mehr als 100 Mrd. \$ betragen, bevor er 2026 mit 270 Mrd. \$ seinen Höchststand erreicht und bis 2029 auf 9 Mrd. \$ zurückgeht.⁶

Diesen Vorteilen stehen jedoch potenzielle monetäre und makroökonomische Gegenwinde gegenüber. Die umfangreichen Ausgabenverpflichtungen des Gesetzentwurfs haben bereits Besorgnis über einen Aufwärtsdruck auf die Inflationserwartungen ausgelöst, der die Preise von Vermögenswerten belasten könnte, wenn die Fed härter reagiert. Das Budget Lab in Yale, ein überparteiliches politisches Forschungszentrum, prognostiziert eine mäßig wachstumsfördernde Wirkung – kurzfristig etwa einen halben Prozentpunkt –, geht aber davon aus, dass das BIP bis 2050 um etwa zwei Prozentpunkte unter dem Basiswert liegen wird, da sich die Auswirkungen der höheren Defizite und der höheren Zinssätze im Laufe der Zeit summieren.⁷

Nach der OBBBA-Unsicherheit: Solartitel springen an

UBS Solar Index

18. Juni–14. Juli 2025



Stunden vor/nach der Abstimmung im OBBBA-Senat (0 = Juli 1, 14.30 Uhr BST)

Quellen: Bloomberg, Franklin Templeton, Juli 2025. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind darin nicht berücksichtigt.

Da die Annahme, dass über einen so langen Zeitraum alles gleich bleibt, unrealistisch ist, haben die Märkte die Verabschiedung des Gesetzes weitgehend begrüßt. Vor allem Solar- und andere Nachhaltigkeitsaktien legten zu, da sich die befürchtete Rücknahme der Steueranreize, die in Bidens Inflationsbekämpfungsgebot enthalten sind, als moderater erwies als erwartet. Zusätzlichen Auftrieb erhielten sie durch Chinas neu angekündigte Drosselung der Solarproduktion, die die Stimmung gegenüber westlichen Unternehmen im Bereich der sauberen Energien anheizte.

Alles in allem ist die Beseitigung der politischen Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Gesetzentwurf für die Märkte sehr positiv, aber die Interpretation seiner Auswirkungen wird sich im Laufe der Zeit weiterentwickeln – vor allem, wenn diese Auswirkungen in konkreten Daten sichtbar werden.

Volatilität: Freund

oder Feind?

Trotz der verbleibenden Risiken sind die Märkte nicht nur ruhig geblieben, sondern haben sich sogar hervorragend entwickelt. Dieses Sicherheitsgefühl steht im Gegensatz zu den zunehmenden Fragezeichen an mehreren Fronten: dem globalen Wachstumspfad, den Gewinnen, den Zöllen, den Auswirkungen von Trumps Steuerpolitik und der Geopolitik. In Verbindung mit einer schwierigen Sommersaison würde es uns nicht überraschen, wenn die Märkte eine Verschnaufpause einlegen würden. Betrachten Sie es als eine kurze Sommerschwäche. Sollte sich dies bewahrheiten, könnten sich attraktive Gelegenheiten zum Wiedereinstieg in den Markt oder zur Aufstockung der Allokation ergeben. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist stark gesunken, die Gewinnerwartungen sind niedrig, und die langfristigen Markttrends zeigen deutlich nach oben. Langfristig orientierte Anleger sollten die kurzfristige Volatilität nicht fürchten, sondern sie begrüßen.

1. Bloomberg, Franklin Templeton, Juli 2025.
2. Ebd.
3. BBC, Juli 2025.
4. FactSet, Franklin Templeton, Juni 2025.
5. Bloomberg, Franklin Templeton, Juli 2025. Wir berechnen die Rangkorrelation zwischen den täglichen Renditen des S&P 500 und der Anzahl der Netto-Advancer (Anzahl steigende Aktien minus Anzahl fallender Aktien), indem wir jeder Reihe Perzentilränge zuweisen. Die Analyse basiert auf einem rollierenden Fenster von 252 Handelstagen.
6. ClearBridge, Juli 2025.
7. The Economist, Juli 2025.

WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Material darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass alle vorhersagen, Projektionen oder Prognosen über die Wirtschaft, den Aktienmarkt, den Anleihemarkt oder die wirtschaftlichen Trends der Märkte werden nicht eintreten. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Investitionen beinhalten Risiken, einschließlich des vollständigen Verlustes der Investition.

Alle in dieses Dokument eingeflossenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang verwendet werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung bereitgestellt. Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft oder bestätigt. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie für deren Richtigkeit gegeben werden. Diese Informationen können unvollständig oder verkürzt sein und können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren gegebenenfalls genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Dokument zu vertrauen.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich bezüglich weiterer Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihre eigene Finanzberatung oder Ihre Ansprechperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à r.l. – unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352-46 66 67-1, Fax: +352-46 66 76.

Schweiz: Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

