



MONTHLY INVESTMENT *Brief*

12. März 2025



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Wind of Change



“

Da Unberechenbarkeit zu Donald Trumps Markenzeichen geworden ist, dürfte seine Präsidentschaft von Volatilität geprägt sein.

[...] Die gute Nachricht ist: in anderen Regionen wie Europa und China könnte sich der Wind ebenso stark, aber in eine positive Richtung drehen und dort die von den Scorpions besungene „glory night“ einläuten.

”



Manchmal ändert sich der Lauf der Geschichte in einem Augenblick. Für Beobachter ist es dann nicht einfach, mit solch plötzlichen Wendungen Schritt zu halten. Das gilt auch für die Anleger an den Kapitalmärkten. **Schon ein flüchtiger Blick auf die Indexstände Ende Februar zeigt, wie sich die Marktstimmung nach Donald Trumps Amtseinführung radikal gewandelt hat.** Zu Jahresbeginn dominierten die USA noch unangefochten die Kapitalmärkte. Doch mit den ersten Dekreten der neuen Regierung hat sich der Wind um 180 Grad gedreht. US-Aktien, Kryptowährungen und der US-Dollar gerieten unter Verkaufsdruck, während US-Staatsanleihen eine Rally mit stark sinkenden Renditen verzeichneten. Dies markiert eine scharfe Kehrtwende gegenüber der anfänglichen Marktreaktion auf Trumps Wahlsieg. Anleger hatten darauf gesetzt, dass sich die Politik der neuen Regierung positiv auf US-Wachstum, Inflation, Aktienkurse, Anleiherenditen, den US-Dollar und Kryptowährungen auswirken würde. Stattdessen legten die zuvor verschmähten europäischen Aktien kräftig zu. Rückenwind erhielten auch chinesische Aktien nach dem Erfolg von DeepSeek sowie Finanzwerte und Gold. In Europa konzentrierten sich die Anleger zunächst auf Large Caps. Die stark gestiegenen Multiplikatoren (mit einem geschätzten 12-Monats-KGV von knapp 15x), deutlich korrigierte Gewinnschätzungen der Analysten für 2025 und 2026 und das wiedererwartete Interesse europäischer Anleger am eigenen Kontinent (+12 Mrd. EUR Nettozuflüsse in europäische Fonds ohne Großbritannien im Februar, dem höchsten Wert seit Januar 2022) sprechen dafür, dass die positive Dynamik

auch Unternehmen anderer Kapitalisierungen, insbesondere Mid-Caps, erfassen könnte.

USA – Vertreibung aus dem Paradies

Die Trendwende an den Märkten setzte ein, als die den Erfahrungen mit Trumps erster Amtszeit geprägten Annahmen der Anleger schon in den ersten Wochen der neuen Regierung widerlegt wurden. Die Hoffnung auf Deregulierung und Steuersenkungen (Herabsetzung der Unternehmenssteuern von 21% auf 15%), die die Märkte nach Trumps Wahl beflogen, dürfte vorerst unerfüllt bleiben. Gleichzeitig litt das Vertrauen der Anleger unter weniger marktfreundlichen Maßnahmen (Zölle, Migration und DOGE). Die Gleichgültigkeit, mit der die neue Regierung die heftigen Marktreaktionen hinnimmt, lässt auf ihre Entschlossenheit schließen, in ihrer Handels- wie auch Geopolitik unbeirrt ihren Überzeugungen zu folgen und ihre „America First“-Agenda gegen alle Widerstände durchzusetzen. Der US-Präsident toleriert Marktturbulenzen deutlich stärker als in seiner ersten Amtszeit. Wenn es einen Trump-Put geben sollte, der die Anleger vor einem Einbruch der Aktienmärkte schützt, fällt er sicherlich weit schwächer aus als vom Konsens erwartet. Es ist möglich, dass die protektionistische Neuausrichtung der Handelspolitik, die dem eigenen Land langfristig schadet, zurückgedreht wird, wenn sich die negativen Folgen nicht nur an den Finanzmärkten, sondern auch in der Realwirtschaft zeigen. Zunächst jedoch wird die Unsicherheit Investoren, Konsumenten und Unternehmen weiter begleiten.



Dies gilt umso mehr, als die Rezessionsängste angesichts sich verschlechternder Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindizes zunehmen. Für Anleger wird das Umfeld dadurch schwieriger. Welches die entscheidenden Punkte für eine vorherrschende Rolle der USA an den Kapitalmärkten sind, haben wir in den letzten Monaten erläutert. Zum einen kommt es auf die konkreten politischen Maßnahmen und ihre Reihenfolge an. Ein anderer wichtiger Faktor ist die weitere Entwicklung im KI-Bereich. So hat die Veröffentlichung des neuen KI-Modells „Manus“ nur kurz nach der Ankündigung von DeepSeek im Januar Fragezeichen hinter die Rolle von KI als Motor des amerikanischen Exzessionalismus gesetzt. Das Vertrauen in KI-Investitionen schwindet, und damit auch in das Potenzial, damit Gewinne und Kapitalrenditen zu erzielen. Dies schwächt die Argumente für einen „US-Burggraben“. Zuletzt haben die sogenannten „Glorreichen Sieben“, deren Bewertungen zuvor auf Rekordhochs lagen, Rücksetzer verzeichnet und an Glanz eingebüßt. Steht nun eine Erholung bevor? Bei einigen möglicherweise, da die Bewertungen ein angemessenes Niveau erreicht haben – vorausgesetzt, die Gewinndynamik bleibt intakt. Können auch Small Caps wieder aufholen? Nur wenn die Unternehmenssteuern wie angekündigt gesenkt werden, Kredite zu tragbaren Zinsen verfügbar sind, Wachstum und Verbraucherstimmung positiv bleiben und die Industriepolitik heimische Unternehmen stärkt. Bis dahin bleibt das einstige Anlegerparadies für Anleger ein schwieriges Terrain.

Europa – Zurück an die Arbeit

Während die USA Investoren negativ überrascht haben, entwickelt sich Europa vom Außenseiter zum Hoffnungsträger. Zu verdanken ist das Donald Trump. Sein Bruch mit der Idee der transatlantischen Partnerschaft, der sich besonders deutlich in seinem Umgang mit Russland und der Ukraine zeigt, zwingt Europa, seine Sicherheit selbst in die Hand zu nehmen. **Nach Jahren des Stillstands beweisen die europäischen Staaten – darunter auch das Vereinigte Königreich, dass sich Europa wieder stärker zuwendet –, dass sie der neuen Situation gewachsen sind und rasch handeln können.** In Deutschland haben die potenziellen Koalitionspartner noch vor der Regierungsbildung umfangreiche Investitionsprogramme vorgelegt. Diese Programme, die eine Ausnahme von der Schuldensumme für Verteidigungsausgaben über 1% des BIP, ein Sondervermögen für Infrastruktur und Klima (500 Mrd. EUR über zwölf Jahre, d.h. 11-12% des deutschen BIP) sowie die Anhebung der Grenze für die Nettokreditaufnahme auf Länderebene von 0% auf 0,35% des BIP vorsehen, wurden vom Markt mit Vorschusslorbeeren belohnt. So verzeichneten Aktien aus dem Verteidigungs- und Bausektor kräftige Kursgewinne. Ob dies gerechtfertigt ist, wird sich erst zeigen, wenn die Programme von Bundestag und Bundesrat offiziell

verabschiedet sind. Auch die EU öffnet die Geldschleusen und erleichtert ihren Mitgliedsstaaten die Schuldenaufnahme für Verteidigungsausgaben (Ausnahmeklausel für Verteidigungsausgaben in einem Volumen von 650 Mrd. EUR über vier Jahre sowie gemeinsame Schuldenaufnahme bis zu einer Höhe von 150 Mrd. EUR). Mehrere weitere Faktoren deuten darauf hin, dass Europa über den aktuellen Stimmungsschub hinaus ein Comeback in den Portfolios erleben wird. Während die US-Wirtschaft schwächelt, zeigt Europa trotz des Gegenwinds aus den USA erste Erholungszeichen. Ein möglicher Waffenstillstand in der Ukraine könnte die wirtschaftliche Erholung ebenfalls stützen: Der Wiederaufbau zerstörter Städte erfordert Investitionen in Höhe von über 300 Mrd. EUR. Zudem könnten die Energiepreise sinken, die etwa für deutsche Unternehmen aktuell viermal so hoch sind wie für US-Firmen. Entscheidend wird sein, ob die EU einen Handelskrieg mit den USA abwenden kann. Der Bezug von Flüssiggas aus den USA und die geplante massive Erhöhung der Verteidigungsausgaben könnten hier die Verhandlungen erleichtern. Wir bleiben in unseren Investmententscheidungen optimistisch für europäische Mid Caps und dividendenstarke Unternehmen und setzen insbesondere auf Deutschland. Hier bietet sich aus unserer Sicht das größte Potenzial, von einer Erholung Europas zu profitieren. Unser Fokus liegt auf dem MDAX. Zudem bevorzugen wir eine Positionierung in europäischen Value-Aktien, die weniger exportabhängig sind und besonders von höheren Infrastrukturausgaben profitieren dürften. Auf Sektorebene ist es angesichts der Volatilität der Märkte ratsam, flexibel zu sein. Gut sind aus unserer Sicht die Aussichten für Banken, die in einem günstigen Zinsumfeld ihre hohe Eigenkapitalrendite halten können. Auch Unternehmen aus dem Verteidigungs- und Bausektor dürften staatliche Investitionsprogramme Rückenwind geben. Im Technologiesektor dürften besonders Softwareaktien von fallenden KI-Kosten profitieren. Im Chemiesektor wird ein Anstieg der Produktionsvolumina erwartet.

China – das neue Paradies?

China, ein Markt, den Pessimisten vorschnell als nicht investierbar abgeschrieben haben, könnte im neuen Jahr erneut überraschen. Der Nationale Volkskongress hat das ambitionierte Wachstumsziels von 5% bestätigt – ein wichtiges Signal der politischen Führung, die Wirtschaft zu stützen und damit das Vertrauen zu stärken. Um dieses Ziel zu erreichen, setzt die Regierung im Vergleich zum Vorjahr deutlich stärkere fiskalische Impulse. Das offizielle Haushaltsdefizitziel wurde auf 4,0% des erwarteten BIP angehoben – ein historischer Höchststand. Die Quoten für kommunale Sonderanleihen und ultralangfristige Sonderstaatsanleihen stiegen von 3,9 Bill. RMB auf 4,4 Bill. RMB bzw. von 1,0 Bill. RMB auf 1,3 Bill. RMB. Zusätzlich sollen Sonderstaatsanleihen im Volumen von 500 Mrd. RMB eigens zur Rekapitalisierung großer staatlicher Geschäftsbanken begeben werden.



China hat zudem einen Handelskrieg weniger zu fürchten als Europa, da es stärker auf die Entwicklung eigener Technologien und den Ausbau der Exporte in Länder des globalen Südens gebaut hat. Nachdem Technologieunternehmen lange Zeit durch staatliche Regulierung ausgebremst wurden, rücken sie nun wieder in den Fokus, wie ein Treffen zwischen Xi Jinping und fünf ihrer Vertreter deutlich machte. Auch aus China kommen aus unserer Sicht starke Technologieunternehmen und die Tatsache, dass Unternehmen wie Alibaba, Tencent und BYD trotz ihrer bisherigen Kursgewinne in diesem Jahr im Vergleich zu ihren US-Pendants gemessen am geschätzten 12-Monats-KGV immer noch unterbewertet sind, bietet Anlegern Chancen, die sich wieder in China engagieren wollen. Natürlich sollte dennoch stets beachtet werden, dass Schwellenländer wie China mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein können, woraus sich ein höheres Risiko ergeben kann.

Anlegern stellt sich daher die Frage: Ist es von hier aus nur ein kleiner Schritt zu den chinesischen „Glorreichen Sieben“, oder welche Bezeichnungen auch immer die Märkte für sie finden werden - vielleicht die „Fantastischen Vier“ oder die „Sieben Drachen“?

Kurze Duration das Gebot der Stunde bei Staats- wie auch bei Unternehmensanleihen?

Da das Inflationsrisiko durch Trumps Zollpolitik langfristig steigen dürfte, birgt eine lange Durationsposition in den USA Risiken. In Europa weist der zuletzt starke Anstieg der Renditen darauf hin, dass der Anleihemarkt ein stärkeres Wachstum in der Eurozone und ein steigendes Emissionsaufkommen zur Finanzierung höherer Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben wohl bereits angemessen eingepreist hat. Die möglichen umfangreichen, auf längere Dauer angelegten Konjunkturmaßnahmen in

Deutschland lassen es jedoch wahrscheinlich erscheinen, dass die deutsche Wirtschaft die Stagnation überwinden wird und damit auch die Konjunktur in der Eurozone beleben könnte. Dieses Szenario bietet in den kommenden Monaten erheblichen Spielraum für leicht anziehende Renditen. Daher untergewichten wir Unternehmensanleihen derzeit. Innerhalb der Anlageklasse bleiben wir für Investment-Grade-Unternehmensanleihen optimistisch. Trotz niedriger Spreads präsentieren sich die absoluten Renditeniveaus weiter verhältnismäßig attraktiv, auch angesichts sinkender Geldmarktrenditen. Die Spreads von Hochzinsanleihen bieten keine ausreichende Kompensation für die deutlich gestiegene Unsicherheit, die Marktvolatilität, die Risiken eines Handelskriegs und insbesondere die gestiegenen Wachstumssorgen in den USA. Kurzlaufende Hochzinsanleihen dürften jedoch weiterhin von den nach wie vor attraktiven Renditen bei gleichzeitig geringem Risiko profitieren.

Fazit: Wo also ist die „glory night“ zu finden?

Da Unberechenbarkeit zu Donald Trumps Markenzeichen geworden ist, dürfte seine Präsidentschaft von Volatilität geprägt sein. Das noch Ende 2024 vorherrschende Finanzmarktfeld wurde in kürzester Zeit völlig auf den Kopf gestellt. Der sanfte, verheißungsvolle „Wind of Change“, auf den wir in den USA gewartet haben, hat sich als kalt, heftig und böig erwiesen. Die gute Nachricht ist: in anderen Regionen wie Europa und China könnte sich der Wind ebenso stark, aber in eine positive Richtung drehen und dort die von den Scorpionsbesungene „glory night“ einläuten.

PRÄSENTATION LESEN

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskurschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann.

Wichtige Hinweise: ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von drei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxemburg). Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungs-gesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €.

Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com