

## Marktupdate im Rahmen des Zollkonflikts

Stand 07.04.2025

Der Kapitalmarkt steht weiterhin unter dem Eindruck der Folgen des „Liberation Day“ vom 02.04.2025. Zu Wochenbeginn gaben die großen Aktienindizes weiter nach. Gleichzeitig bleibt die Flucht in bonitätsstarke Staatsanleihen bestehen. Hintergrund ist die Sorge vor einer weltweiten Rezession. Diese geht einher mit Spekulationen über deutliche Zinssenkungen der Zentralbanken. Unsere aktuellen Einschätzungen können Sie unseren Szenarien zur Zollpolitik entnehmen:

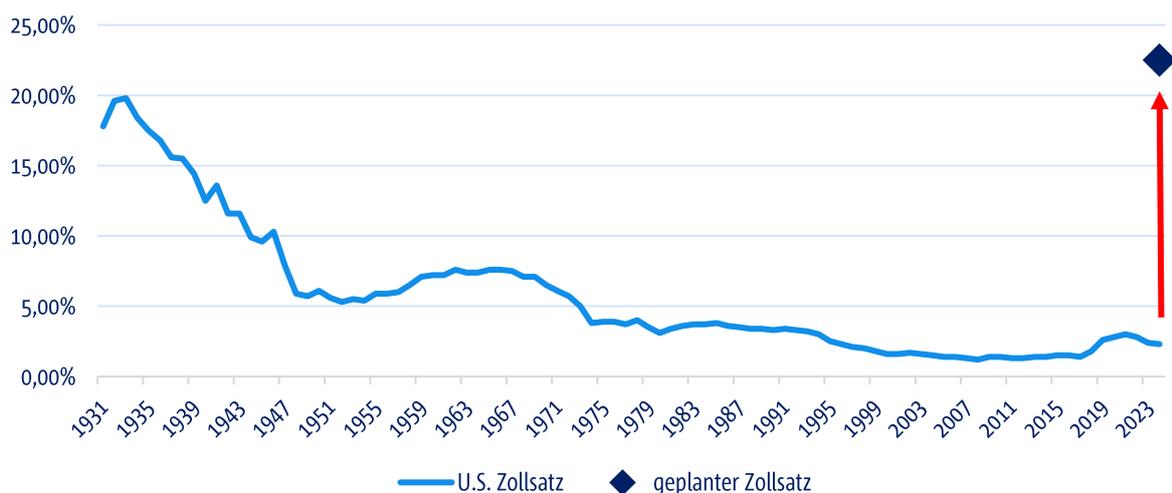
### Base Case:

- Wir gehen weiter von verhärteten Fronten aus. Die neuen US-Zölle der USA wirken auf viele Handelspartner unbegründet. Erste Signale möglicher Verhandlungen und Angebote an die USA sind sichtbar. Weitere Eskalationen in den kommenden Wochen sind denkbar, da viele Reaktionen noch ausstehen.
- Im dritten Quartal könnte sich die Lage entspannen. Erste Signale möglicher Verhandlungen und Angebote an die USA sind sichtbar und überzogene Forderungen werden gelockert. Denn zu schwerwiegend sind die wirtschaftlichen Folgen der aktuell im Raum stehenden Zollankündigungen. Zudem könnten Widerstände innerhalb der US-Regierung wachsen. Auch der Druck führender US-Unternehmen auf den US-Präsidenten dürfte sich zuspitzen.
- Das Wachstum für die USA sollte in diesem Szenario zwischen einer milden Rezession und einem marginalen Wachstum liegen – maximal 1%. Die Inflation bleibt deutlich erhöht. Auch in der Eurozone und Deutschland erlahmt das Wachstum. Es droht eine Phase der Stagflation.
- An den Kapitalmärkten bleiben die Schwankungen hoch. Riskobehaftete Assets haben es schwer. Der S&P 500 könnte auf 4200-4500 Punkte sinken und den EuroStoxx 50 weiter Richtung 4200-4500 nach unten ziehen. Dies Entwicklung entspricht einer durchschnittlichen Rezession. Creditspreads auf Hochzinsanleihen könnten sich weiter ausweiten und Spreadniveaus zwischen 500 und 600 Basispunkten erreichen. Profitieren dürften sichere Anleihen wie deutsche Bundesanleihen. Am langen Ende erwarten wir Zinsen zwischen 2,25% und 2,75%. US-Treasuries dürften im Rahmen der Risk Off Bewegung ebenso profitieren und zwischen 3,5% und 4,0% pendeln.
- Die Zentralbanken befinden sich in einer schwierigen Lage. Die Märkte gehen auf Jahressicht von deutlich mehr Zinssenkungen aus als noch vor einer Woche. Die Inflation bleibt ein Thema und könnte sich durch den Zollkonflikt verstärken. Dies würde zu einem noch stärkeren Drahtseilakt der Zentralbanken führen. Diese müssten zum Teil dem Druck der Märkte nachgeben. Zwei bis drei Zinssenkungen bei Fed und EZB im Jahresverlauf erscheinen dann wahrscheinlich.
- Im Falle dieser Entwicklung könnte es zum Jahresende wieder zu einem verhältnismäßig positiven Umfeld kommen. Die Märkte könnten in Richtung des nachfolgend beschriebenen Bull Case drehen.

### Bull Case:

- Der Zollkonflikt wird schnell beigelegt. Die Lösung ist tragfähig und für alle Seiten akzeptabel. Dies wird zeitnah umgesetzt.
- In der Folge kann sich die Weltwirtschaft einigermaßen erholen. Die bisherigen Wachstumsprognosen in Sachen Wirtschaftswachstum greifen. Für die USA ist ein Wachstum von rund 1,8% denkbar. Im Euroraum sind circa 0,9% möglich.
- Die Zentralbanken müssen ihren Kurs nicht ändern. Der avisierte Zinspfad im laufenden Jahr kann, wie im ersten Quartal aufgezeigt, beschritten werden.
- Die Kapitalmärkte erholen sich und widmen sich wieder den übergeordneten Themen Inflation, Schulden und Fiskalprogrammen. Die Renditen 10-jährigen Bundesanleihen bewegen sich zwischen 2,25% und 3,0% für 2025. Die Renditen der US-Treasuries würden auch wieder etwas Aufwärtsdruck erfahren und zwischen 4,25% und 5,00% handeln. Aktienindizes dürften die Verluste wieder aufholen und Richtung 5800 im S&P 500 laufen. Auch der EuroStoxx 50 könnte die 5000er Marke wieder überschreiten. Creditspreads würden sich entsprechend einengen und zurück auf die Niveaus um 400 Basispunkte zurücklaufen.

### Der durchschnittliche US-Zollsatz im Zeitverlauf und der Sprung in ein altes/neues Zeitalter?



Quelle: Bloomberg, BayernInvest; Stand: April 2025

### Bear Case:

- Der Konflikt eskaliert. Die Zölle steigen auf das Niveau der 1930er Jahre. Das führt zu einer globalen Rezession und Deglobalisierung.
- Die Kapitalmärkte zeigen sich anhaltend verunsichert. Die Kurse fallen deutlich. Hier gehen wir von einer harten Rezession aus und sehen am Aktienmarkt die Indexstände im S&P 500 Richtung 3500 bzw. dem EuroStoxx 50 von 3500 als realistisch an. Staatsanleihen bleiben auch der sichere Hafen und die Renditen verschieben sich weiter nach unten. Die kürzlich noch relevanten Themen der Fiskalprogramme und der Staatsverschuldung geraten in den Hintergrund und es werden Levels zwischen 2,00 % und 2,50 % im Bund erreicht. Analog entwickeln sich auch die Renditen der US-Treasuries weiter rückläufig, perspektivisch Richtung 3,0% bis 3,50%.
- Die Zentralbanken stehen unter Druck. Sie stützen die Märkte mit starken Zinssenkungen und Liquiditätsmaßnahmen in Form von Anleihekaufprogrammen.

**Einschätzung:**

Im aktuell vorherrschenden Basisszenario empfehlen wir ein vorsichtiges Taktieren bei überschaubarem Risikoload. Im Zuge der starken Marktkorrektur empfehlen wir, die Portfolios aktiv und antizyklisch zu rebalancieren, um die Positionen wieder maximal auf eine neutrale Ausrichtung zurückzuführen. Dies gilt vor allem für die Aktienallokation. Im Zuge dieses Rebalancings haben wir den Anstieg der Volatilitäten genutzt, um unsere im Februar erworbenen Put Optionen mit Gewinn zu schließen. Ferner haben wir den Sell Off in Gold von letzter Woche genutzt, um unsere kürzlich abgebauten Positionen wieder zu verdoppeln. Wir bestätigen unseren Anfang letzte Woche aktiv eingegangene Übergewichtung in europäische Staatsanleihen, um das Portfolio bestmöglich robust zu halten. Darüber hinaus halten wir an Inflationsgeschützten Anleihen fest, da von einem möglichen Stagflationsszenario auszugehen ist. In dieser Konsequenz halten wir Exposure gegenüber High Beta Anleihen weiter auf Untergewichten und fokussieren uns im Portfolio dementsprechend auf qualitativ hochwertige Investmentgrade Anleihen. Unsere Portfolios sind robust ausgerichtet, um dem anspruchsvollen Marktumfeld gerecht zu werden. Mit einem risikobewussten Ansatz verfolgen wir die Entwicklungen aufmerksam und agieren, wenn nötig, antizyklisch, um Chancen optimal zu nutzen.

**Anlageempfehlung:**

	BI Asset Allokation-Empfehlung Global						BI Asset Allokation-Empfehlung Euro				
	--	-	neutral	+	++		--	-	neutral	+	++
<b>Risikoload</b>						<b>Risikoload</b>					
<b>Liquidität</b>						<b>Liquidität</b>					
<b>Anleihen</b>						<b>Anleihen</b>					
Rates Duration						Rates Duration					
Staatsanleihen USA						EUR Sovereign					
Staatsanleihen Euroraum						EUR Inflation Linked					
Inflationsgeschützte Anleihen						Pfandbriefe					
Pfandbriefe						Credit Beta					
Credit Beta						EUR Credit IG					
Unternehmensanleihen IG						EUR High Yield					
High Yield Anleihen						EUR Nachrang					
Nachrang Anleihen						<b>Aktien Euroland</b>					
Anleihen Schwellenländer						Alternatives (inkl. neue Produkte)					
<b>Aktien</b>						Infrastruktur					
Aktien USA						Gold EUR hdgd					
Aktien Euroraum						Sonstige AI					
Aktien Schwellenländer											
<b>Alternative Investments</b>											
Gold											
Infrastruktur											
Sonstige AI											
<b>FX</b>											
USD/EUR											

--	-	neutral	+	++
Starke Untergewichtung	Untergewichtung	Neutrale Position	Übergewichtung	Starke Übergewichtung

Diese Unterlage wurde auf Grundlage von nach Ansicht der BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft (BI) als zuverlässig und genau geltenden Quellen erstellt, ohne dass die BI eine Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Quellen übernimmt. Aus der in dieser Präsentation gemachten Angaben kann keine verbindliche Aussage über künftige Wertentwicklungen gemacht werden. Die Unterlage wurde von der BI nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, ohne dass eine Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit übernommen wird. Sie soll lediglich als allgemeine Information dienen und gibt das Meinungsbild der BI wieder. Die geäußerten Ansichten können je nach Markt- und anderen Bedingungen jederzeit Veränderungen unterliegen. Die BI übernimmt keine Gewähr dafür, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln. Investitionen enthalten Risiken, bspw. politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlagen können sinken oder steigen und können zu einem vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Die BayernInvest haftet nicht für den Eintritt einer bestimmten Performance der Anlage. Soweit die Präsentation eine Angabe einer Performance eines von der BI verwalteten Fonds enthält, ist die Performance nach BVI-Methode berechnet. Bei Bruttoperformance werden die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung, Prüfungskosten, Trading Kosten etc.) nicht, bei Nettoperformance werden die auf Fondsebene anfallenden Kosten berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag, Depotkosten etc.) sind in der angegebenen Performance nicht berücksichtigt. Bei einer Anlage in Publikumsinvestmentvermögen sind die im Verkaufsprospekt beschriebenen Regelungen maßgeblich. Die Haftung der BI beschränkt sich auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit. Im Falle der Verletzung von Kardinalpflichten haftet die BayernInvest auch für einfache Fahrlässigkeit. In diesen Fällen ist die Haftung jedoch auf den typischen und vorhersehbaren Schaden beschränkt. Die Haftungsbeschränkung gilt neben dem Empfänger dieses Dokuments auch gegenüber Dritten, die dieses Dokument möglicherweise prüfen oder Informationen hieraus verwenden. Die Beschränkung der Haftung bezieht sich auf sämtliche Verluste sowie unmittelbare Schäden und Folgeschäden. Die Präsentation beinhaltet weder eine persönliche anleger- und objektgerechte, bzw. steuerliche oder rechtliche Beratung. Diese Präsentation richtet sich an „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“, nicht aber an „Privatkunden“ im Sinne des § 67 WpHG. Es wird darauf hingewiesen, dass diese Präsentation infolgedessen nicht die Vorgaben der BaFin im Hinblick auf Informationen durch Kapitalverwaltungs- und Wertpapierhandelsgesellschaften gegenüber Privatkunden erfüllt.