

Die aktuelle Kapitalmarkt-Einschätzung des institutionellen Portfoliomanagements

16.07.2025

Zwischen Rekorden und Risiken: Kapitalmärkte trotz geopolitischer Spannungen

Fazit

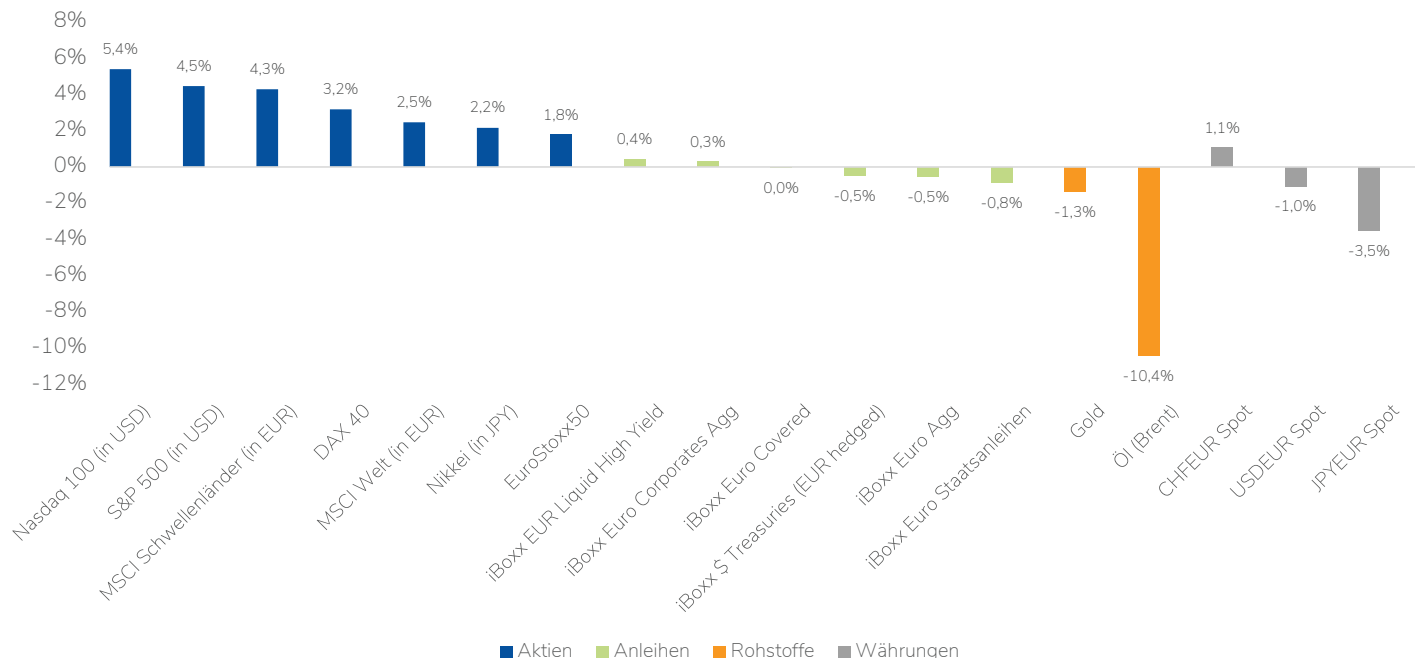
- Wir bleiben bei einer vorsichtigen Aktiengewichtung – trotz neuer Höchststände in den USA.
- Geopolitische Spannungen und Zollpolitik bleiben zentrale Risikofaktoren.
- Im Anleihebereich behalten wir die positive Grundausrichtung bei. Eine Mischung aus mittleren und längeren Laufzeiten mit hoher Qualität bleibt weiterhin unsere Präferenz. Die Duration sollte im Vergleich zu den relevanten Benchmarks weiter länger gehalten werden
- Französische Staatsanleihen bleiben taktisch attraktiv, italienische verlieren an Attraktivität
- Bei Unternehmensanleihen im BBB-Bereich bleibt der Fokus auf den mittleren Laufzeiten, um von der deutlich steileren Zinsstrukturkurve und „Roll-down-Effekten“ zu profitieren.

Neue Höchststände trotz Unsicherheit

Die internationalen Aktienmärkte zeigten sich im vergangenen Monat bemerkenswert robust. Der Waffenstillstand zwischen Israel und dem Iran sorgte für eine gewisse Entspannung der geopolitischen Lage. Jedoch selbst die erneuten Ankündigungen von US-Präsident Donald Trump auf Importe aus der EU und anderen Regionen neue Zollsätze anzusetzen, konnten die Aktienmärkte nicht nachhaltig schwächen. Seit der letzten Investment-Strategiesitzung Mitte Juni verzeichneten die globalen Aktien-leitindizes ein durchweg positives Bild. Die amerikanischen Aktienmärkte zeigten eine deutliche relative Stärke gegenüber den europäischen. Eine mögliche Erklärung ist die Verabschiedung des amerikanischen Fiskalpaketes „One Big Beautiful Bill“.

Die Zinsaufschläge des europäischen High-Yield Segments engten sich erneut ein und verzeichneten Gewinne. Im vergangenen Monat wiesen europäische Unternehmensanleihen hoher Qualität eine leicht positive Wertentwicklung auf. Europäische Staatsanleihen verzeichneten dagegen leichte Verluste. Auf der anderen Seite des Atlantiks stieg die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe auf 4,5% an. Der anhaltende Vertrauensverlust in die fiskalische Stabilität ist als Grund zu nennen. Der US-Dollar setzte seinen seit Januar 2025 begonnenen Abwertungstrend weiter fort und verlor -1,0%. Die Entspannung im Nahen Osten sorgte für einen deutlichen Rückgang des Ölpreises von knapp -10%.

Wertentwicklung seit letztem Strategie Meeting am 18.06.2025



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.

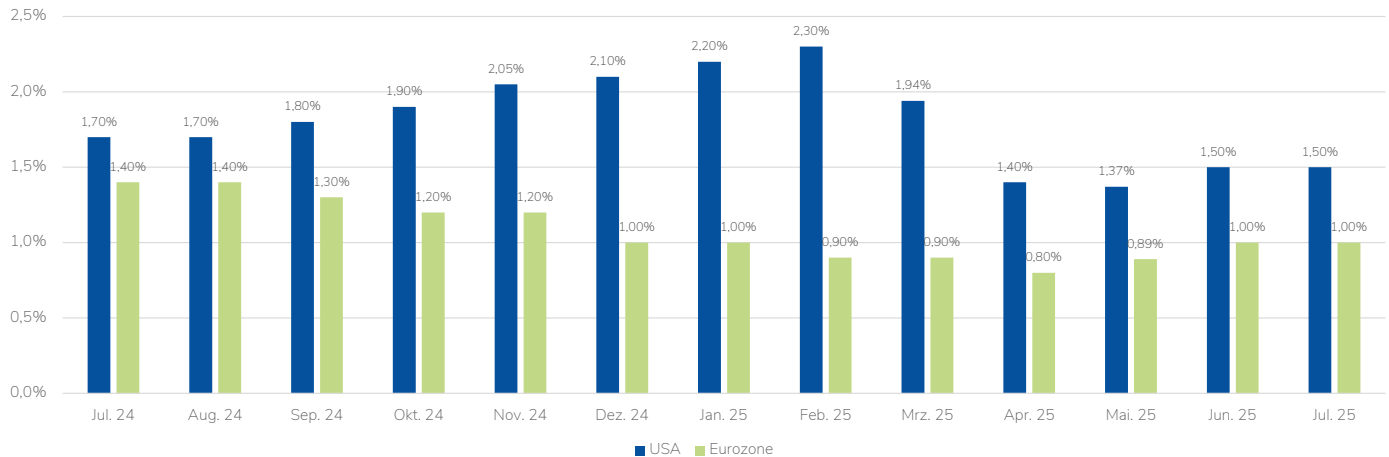
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.07.2025

Keine Veränderung der Prognose für das erwartete Wirtschaftswachstum – Arbeitsmarkt sendet widersprüchliche Signale

Die konjunkturelle Ausgangssituation hat sich im vergangenen Monat nicht maßgeblich verändert. Die Prognose für das Bruttoinlandsprodukt der USA hat den Stabilisierungspfad fortgesetzt und steht per Mitte Juli bei 1,5%. Die BIP-Prognosen für das

Jahr 2026 wurden im vergangenen Monat leicht erhöht. Ein Blick auf die aktuelle BIP-Prognose der Eurozone für 2025 zeigt ein moderates Wachstum von 1,0%.

Prognose des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2025



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.07.2025

Die konjunkturellen Frühindikatoren zeigen ein gemischtes Bild. Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone, welche als wichtige Frühindikatoren gelten, haben sich im vergangenen Monat wenig verändert und bleiben im positiven bzw. knapp positiven Bereich. Der Index für die konjunkturellen Überraschungen der USA – gemessen am Bloomberg US Economic Surprise Index – ist weiterhin negativ. Die aktuelle Unsicherheit und Skepsis der Marktteilnehmer spiegelt sich insbesondere im stark negativen Beitrag der Komponente „Surveys & Business Cycle Indikatoren“ wider. Das Verbrauchervertrauen in den USA sowie in der Eurozone konnte seine Talfahrt der vergangenen Monate nur kurzzeitig stoppen und fiel im vergangenen Monat erneut. Die Inflationsrate der USA hält sich weiterhin hartnäckig über dem Zielwert

von 2% und stieg im vergangenen Monat sogar wieder leicht auf 2,7% an. Zum aktuellen Zeitpunkt ist jedoch kein sprunghafter Anstieg der Inflation durch einen Nachfrageüberhang zu erwarten. Die potenziellen Zölle, die strengere Einwanderungspolitik sowie die angedachten Steuersenkungen könnten die Inflationszahlen aber mittelfristig ansteigen lassen. Der US-Arbeitsmarkt wirkt weiterhin robust. Die Arbeitslosenrate bleibt unverändert bei ca. 4%. Die Ankündigungen von Stellenabbau sind nach dem ersten Schock der US-Zollankündigung ebenfalls wieder stark zurückgekommen. Einzig die Anzahl der Arbeitslosenzahlungsempfänger bleibt erhöht nach dem leichten Anstieg im letzten Monat. Dies erachten wir aber zum aktuellen Zeitpunkt als nicht besorgniserregend.

Challenger US Ankündigungen von Stellenabbau & US Arbeitslosenquote

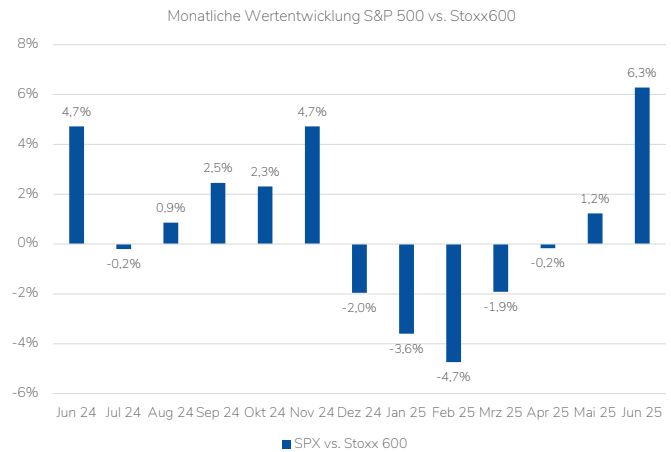


Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 30.06.2025

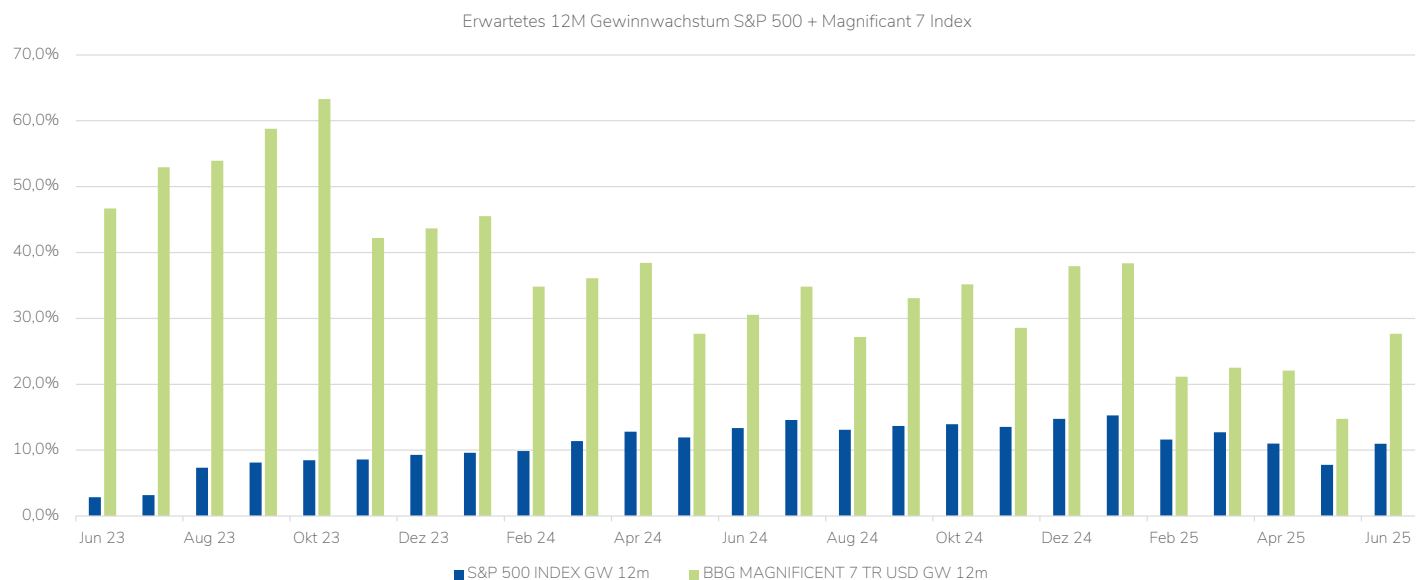
US-Aktien weiter stark – Verliert Europa an Momentum?

Im Monat Juni konnten sich die US-Aktienmärkte erneut besser behaupten als ihre europäischen Pendanten. Die amerikanischen Aktienmärkte werden aktuell durch das von der US-Regierung angekündigte Fiskalpaket „One Big Beautiful Bill“ bewegt. Dies wurde Mitte Juli konkretisiert und enthält umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und Energie sowie Steuererleichterungen für Unternehmen und Privatpersonen. In Europa hingegen gestaltete sich die Entwicklung verhaltener und die anhaltende Unsicherheit rund um die US-Zollpolitik war weiter eines der bestimmenden Themen. Die Verschiebung der Zölle auf den 01. August birgt kurzfristig insbesondere für Europa Enttäuschungspotenzial, da aktuell die Aktienmärkte einen glimpflichen Ausgang mit einem durchschnittlichen Zoll von 15% einzupreisen scheinen.

Die fundamentale Situation der Aktienindizes hat sich im letzten Monat erneut verändert. Die fundamentale Lage der US-Unternehmen bleibt stabil. Die Gewinnprognosen des S&P 500 für die nächsten 12 Monate wurden von ca. 8% im Mai auf über 11% nach oben revidiert, was auf eine weiterhin robuste Nachfrage und stabile Margen hindeutet. Bei genauerer Betrachtung ist festzustellen, dass große Teile der steigenden Gewinnprognose in 2025 auf den Prognoseanstieg der „Magnificent 7“ zurückzuführen ist (14,8% im Mai vs. 27,7% im Juni). Gleichzeitig wurde das geschätzte Gewinnwachstum auf 24 Monate um 0,5% auf 11,3% herunter genommen. Die Bewertung des S&P 500 bleibt auf einem historisch hohen Niveau, was die Sensitivität gegenüber negativen Überraschungen erhöht – insbesondere im Kontext der anhaltenden Unsicherheit durch die US-Handelspolitik.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 30.06.2025



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 30.06.2025

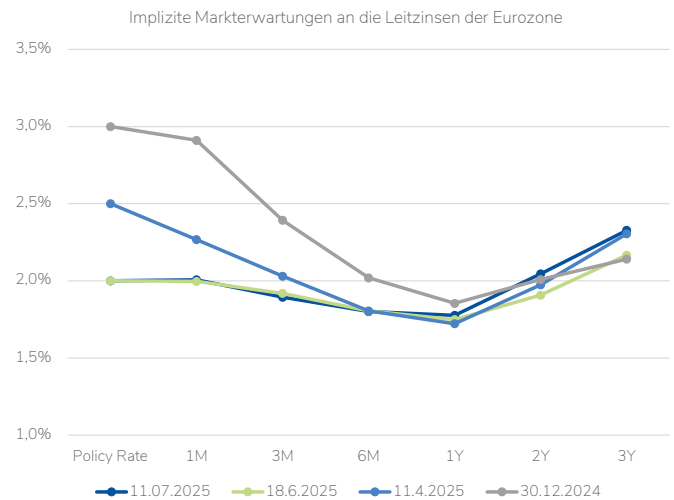
Für Europa und den DJEuroStoxx 50 ist die Ausgangslage eine andere. Ein erwartetes Gewinnwachstum von um die 2% (Stoxx 600: 4,7%) liegt deutlich unter dem Niveau von Oktober 2024. Andererseits befindet sich die Bewertung zum aktuellen Zeitpunkt auf historisch durchschnittlichem Niveau und nicht wie damals auf historisch günstigen Bewertungsniveaus.

Trotz der neuen Höchststände an den US-Börsen bleibt die Unsicherheit hoch. Die von Präsident Trump angedrohten Zölle gegenüber der EU – mit einer Frist bis zum 1. August – sorgen für Zurückhaltung bei Investoren. Die Möglichkeit einer Eskalation der Handelskonflikte rechtfertigt eine vorsichtige Positionierung wenngleich wir Rücksetzer am Aktienmarkt nutzen würden, um die Einschätzung zu verändern und die Aktienquote zu erhöhen.

US Zinssenkungserwartungen und Fokus auf Spread-Chancen

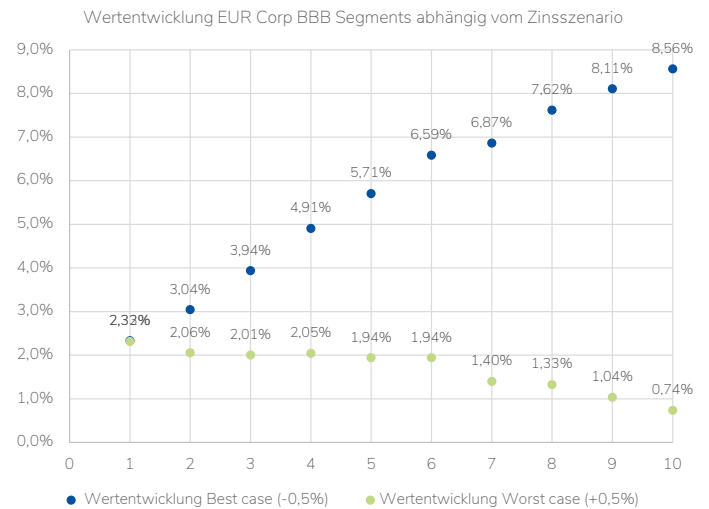
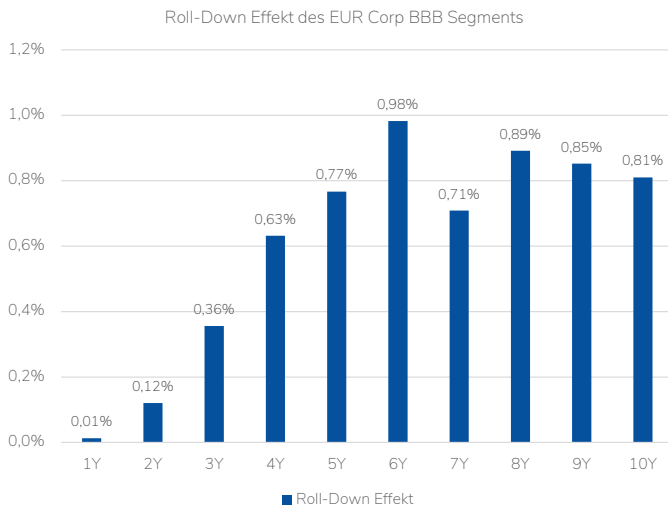
Im vergangenen Monat gab es von der Europäischen Zentralbank keine neuen Impulse, und auch die amerikanische Notenbank FED hat ihre abwartende Haltung beibehalten. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Leitzinspolitik haben sich im letzten Monat nur geringfügig verändert. Der Markt geht davon aus, dass die EZB wohl zunächst eine Pause einlegt und in den nächsten 12 Monaten noch ein weiterer Zinsschritt in Höhe von 0,25% kommen sollte. In den USA spiegeln die Zinsmärkte die Erwartung wider, dass die Federal Reserve für das Jahr 2025 noch Zinssenkungen in Höhe von 0,5% vornehmen wird. Die längerfristigen impliziten Leitzinserwartungen für die USA und Europa haben sich nicht verändert und es wird mittelfristig von wieder ansteigenden Leitzinsen ausgegangen. Die Renditestrukturkurven in der Eurozone und den USA blieben im vergangenen Monat weitestgehend unverändert. Die Marktteilnehmer warten auf klare Signale der Notenbanken, während die kurzfristigen Erwartungen von Unsicherheit geprägt sind. Die Gesamteinschätzung zu Renten bleibt deshalb weiterhin positiv. Insbesondere französische Staatsanleihen stellen im langen Laufzeitbereich gegenüber Bundesanleihen weiter die „bessere“ Alternative dar, da sowohl die Steilheit der französischen Kurve als auch deren Spreads zum Core-Bereich deutliche Vorteile bieten. Italienische Staatsanleihen werden nach der enormen Spreadeinengung in den letzten Monaten aus Risiko-Rendite-Sicht hingegen zunehmend unattraktiv. Unternehmensanleihen mit hoher Bonität – insbesondere im AA- Segment – bieten dazu ein besseres Risiko/Rendite-Profil. Aufgrund der steileren Zinsstrukturkurve und der positiven „Roll-Down“-Renditen bleibt der Fokus auf mittleren bis längeren Laufzeiten.

Der Schwerpunkt wird daher weiterhin auf das Segment der Unternehmensanleihen – und dort auf den Bereich der AA- & BBB-Ratings – gelegt. Die Spreads gegenüber Core-Staatsanleihen liegen nach wie vor auf einem interessanten Niveau. Die deutlich steileren Kurven unterstützen zudem durch den ausgeprägten Roll-Down-Effekt.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 11.07.2025

Die vielversprechendsten Laufzeitsegmente liegen weiterhin im Bereich von 4 bis 6 Jahren, da die Spreads zu Bundesanleihen in diesem Laufzeitbereich sukzessive zunehmen, in längeren Laufzeiten aber nicht mehr steigen. Zudem sind die Kurven in diesem Laufzeitbereich am steilsten.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 15.07.2025

Herausgeber

MFI Asset Management, Institutionelles Portfoliomanagement der LAIQON



Claus Weber
Geschäftsführer
claus.weber@laiqon.com
+49 89 55 25 30 35



Marc Möhrle, CFA
Geschäftsführer
marc.moehrle@laiqon.com
+49 89 55 25 30 32



Johann Peter Roßgoderer
Head of Fixed Income & Senior Portfoliomanager
johann.rossgoderer@laiqon.com
+49 89 55 25 30 27

Kontakt

MFI Asset Management GmbH

Oberanger 43
80331 München
+49 89 55 25 30 0
www.mfi-am.de



Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen

getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern. Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.