OBERBANK
PRIVATE
BANKING

ASSET MANAGEMENT
Marktkommentar

05/2025

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

Oberbank

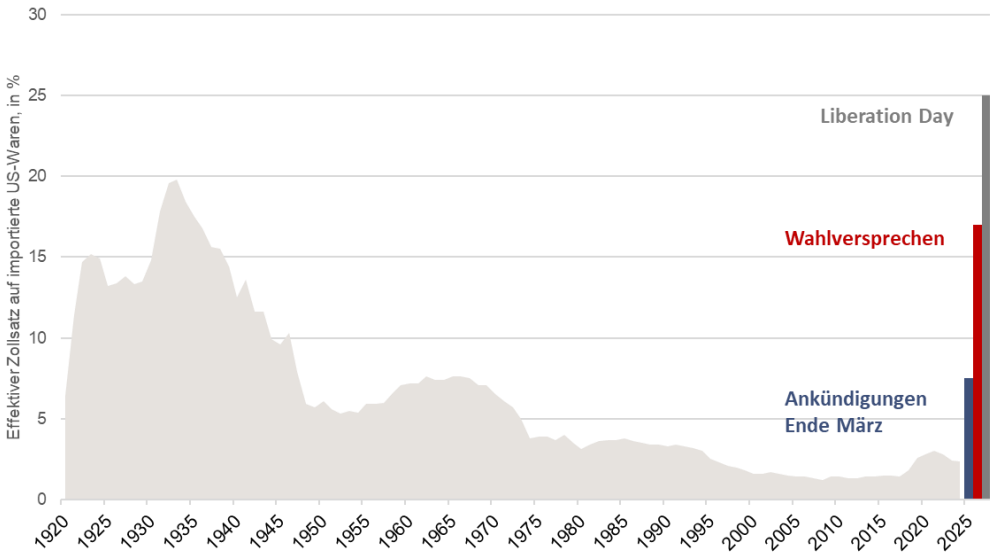
OBERBANK PRIVATE BANKING

Kurzer Rückblick auf turbulente Wochen. Deals, Deals, Deals – löst sich der Handelskrieg in Luft auf? Unsicherheit an Märkten wird erhöht bleiben. Die Aktienquote wurde Anfang April leicht reduziert.

Der April macht, was er will – auch an den Börsen

Die Rosengartenrede von US-Präsident Trump zum Thema Zoll sorgte nach dem 2. April für Schockwellen an den Börsen. Zwischenzeitig sackten die großen Indizes wie der S&P 500 in den USA oder der Europa Stoxx 600 um mehr als 10 % ab. Die verlautbarte Höhe der Zölle gegenüber der gesamten Welt erwischte den Markt komplett am falschen Fuß – war das Ausmaß doch bedeutend höher als noch im Vorfeld oder im Wahlkampf angekündigt (siehe Grafik 1).

1 – Effektiver Zollsatz auf importierte US-Waren (in %)



Daten per 30.4.2025, Quelle: Bloomberg, IWF
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Die vorgestellte Länderliste sorgte für Spott, da neben allen Staaten auch unbewohnte Inseln mit Zöllen belegt wurden. Offenbar wollte man hier besonders gründlich vorgehen. Der Newsflow in den Tagen darauf bescherte wenig Klarheit, im Gegenteil. Besonders gegenüber China schaukelten sich die Maßnahmen und die Rhetorik hoch, zum Missfallen der Unternehmer:innen und Börsianer:innen.

So kam es zu besagten Kurseinbrüchen und – das war wahrscheinlich bedeutsamer – zu spürbaren Renditeanstiegen bei US-Staatsanleihen. Heißt, die Refinanzierung der massiven US-Schulden wurde teurer. Erst dann ruderte US-Präsident Trump zurück und verschob einen Großteil der Zölle um 90 Tage. Wie auf der Grafik ersichtlich folgten einige starke Tage, sodass vom großen Minus an den Aktienbörsen zu Monatsende nur ein kleines blieb (siehe Grafik 2).

2 – Globaler Aktienindex (5 Jahre)

Daten per 30.4.2025, Quelle: Bloomberg
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Die Rendite kann in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Anleihenmärkte waren zweigeteilt. Riskantere Hochzinsanleihen oder Schwellenländeranleihen verloren im April, sichere europäische Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen guter Bonität konnten hingegen zulegen. Der Goldpreis profitierte von der Unsicherheit und einem schwachen US-Dollar und erreichte neue Allzeithöchststände (siehe Grafik 3).

3 – Goldpreis (USD, 5 Jahre)

Daten per 30.4.2025, Quelle: Bloomberg
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Die Rendite kann in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Wie geht es im Handelskrieg weiter? Unser Basisszenario für Deals

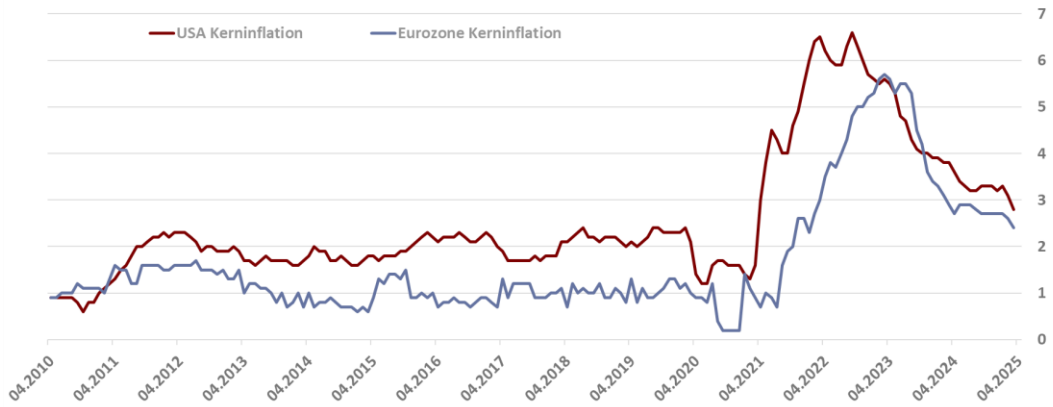
Nachdem die jahrzentlange Ordnung des Freihandels auf den Kopf gestellt wurde, ist nun die große Frage wie es weitergehen kann. Wir haben versucht uns mit Szenarios in dieser Phase der hohen Unsicherheit anzunähern. Unbestritten bleibt: die Zollthematik ist relevant für Konjunktur und Inflation und ist somit ein Faktor für die weitere Entwicklung.

Nach Beobachtung der Vorgehensweise der US-Regierung in den letzten Wochen sticht ein greller, unübersehbarer Pragmatismus ins Auge. Sei es geplant oder Willkür, die Zollsätze oder die zeitliche Umsetzung sind sehr biegsam. Was am Vortag noch unumstößlich war, wird am nächsten Tag einfach geändert. Somit erscheinen die hohen Werte des Rosengartens bei den Zollsätzen nicht in Stein gemeißelt. Gleichzeitig verlangt die Wirtschaft aber Planbarkeit, die Regeln müssen zumindest über einen gewissen Zeitraum gelten.

Dies führt uns zum Basisszenario: Wir sehen eine hohe Chance, dass sich die (überhöhten) Zollüberschriften in Gesprächen, in Verhandlungen oder sonstigen Übereinkommen gegenüber den jeweiligen Staaten auf ein viel verträglicheres Ausmaß reduzieren werden. Es wird viele Ausnahmen für einzelne Branchen geben, wie wir es jetzt auch schon gesehen haben. Diese Regelungen sollten dann zumindest für absehbare Zeit Gültigkeit haben. Sollte dieses Szenario kommen, hätten wir zwar immer noch höhere Zölle als zuvor, aber das Drohpotential wäre deutlich geringer und eine gewisse Planbarkeit wäre wieder hergestellt. Die Unternehmen könnten sich wieder auf das engere Geschäftsmodell konzentrieren, anstatt Planspiele zur Zolloptimierung zu rechnen.

Dies hätte stabilisierende Auswirkung auf die Konjunktur, wenn auch mit schwächerer Dynamik. Die Inflation würde ebenso ansteigen, aber die US-FED hätte Spielraum die Zinsen im Herbst zu senken. Zuletzt waren die Inflationszahlen weiter gefallen (siehe Grafik 4).

4 – Kerninflation USA (rot) und Eurozone (blau) (in %, 5 Jahre)



Daten per 30.4.2025, Quelle: Bloomberg
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Das Kapitalmarktumfeld wäre aus unserer Sicht wieder positiver zu bewerten, mit Chance auf weitere Zugewinne an den Börsen. Die Unsicherheit wird dennoch aus unserer Sicht erhöht bleiben.

Die beiden weiteren Randszenarien halten wir für wenig wahrscheinlich. Das erste würde die vollumfängliche Umsetzung der Zölle vom 2. April beinhalten und hätte weitreichende Folgen, bis hin zu einer ausgewachsenen Rezession in den USA. Das zweite wäre eine Rückkehr der Zollpolitik auf den Stand von vor dem 2. April. Auch das ist eher unwahrscheinlich, wäre aber das positivste Ergebnis.

Fazit und Ausrichtung

Im April wurde der Oberbank Asset Mix aufgrund der angespannten Marktlage drei Mal abgehalten. Am 3. April fiel die Entscheidung die Aktienquote als Vorsichtsmaßnahme an neue, düstere Zollwelt anzupassen. Die Aktienquote wurde um rund 3 %-Punkte verringert, die freiwerdenden Mittel bleiben vorerst im Cash.

Danach wurde in zwei weiteren Terminen intensiv diskutiert, es blieben aber weitere Entscheidungen in die eine oder andere Richtung aus. Aufgrund des oben beschriebenen Basisszenario für Zölle und den möglichen Folgen für die Konjunktur und Märkte wurde vor allem ein Rückkauf der Aktien auf neutrales Niveau besprochen. Dazu wollte man ein paar schwächere Tage abwarten, dazu kam es aber aufgrund der Monatsendrally nicht mehr. Das Übergewicht in Europa bleibt bis auf weiteres aufrecht.

Im Anleiheteil kam es zu keinen Änderungen, ebenso wenig bei der Goldquote. Obwohl das kurzfristige Rückschlagspotential aufgrund der starken Zugewinne gestiegen ist, bleibt das Edelmetall in dem Umfeld unverzichtbar.

Die hohe Schwankung im April wird in die Geschichtsbücher eingehen, ob nun gleich der Spruch „Sell in May and go away“ zum Tragen kommt. Wir werden sehen. Ein paar ruhigere Wochen würden den Märkten auf jeden Fall nicht schaden.

Mit besten Grüßen,

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA
Leiter Asset Management

OBERBANK PRIVATE BANKING

Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des
Oberbank Private Banking & Asset Management
Untere Donaulände 36, 4020 Linz
Internet: www.oberbank.at
E-Mail: pam@oberbank.at

MARKETINGMITTEILUNG: Die vorliegenden Informationen dienen lediglich der unverbindlichen Information von Kunden. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie berücksichtigt nicht die persönlichen Merkmale des Kunden und kann eine individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen Berater nicht ersetzen.

Veranlagungen in Finanzinstrumente bergen neben Chancen auch Risiken und können mit erheblichen Verlusten verbunden sein.

Handelt es sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte, können zukünftige Entwicklungen davon nicht abgeleitet werden.

Einschätzungen/Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link: https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Franz Kinzler, Ralf Wenzel, Stefan Ziegler.
Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Isabella Lehner, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Romana Thiem, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.