

Marktkommentar für das 1. Quartal 2025

Ende des US-amerikanischen Exzeptionalismus oder Ende der Demokratie?

Ab und zu muss man sich Themen für einen Marktkommentar aus den Fingern saugen. Davon kann derzeit nicht die Rede sein. Seit dem Angriffskrieg auf die Ukraine und spätestens mit der Wiederwahl von Donald Trump zum Präsidenten der USA steht die Welt Kopf. Willkommen in der Zeitenwende!

Beginnen wir mit der großen Politik. Seit Trump gelten die alten Allianzen, Institutionen und Gepflogenheit nicht mehr. Was in rund 80 Jahren nach dem Ende des zweiten Weltkriegs und dem Fall der Berliner Mauer aufgebaut wurde, hat Trump & Co. in wenigen Wochen zerstört. Das Establishment ist ihm ein Dorn im Auge und es geht ihm nur um „Deals“. Er verfolgt seinen Plan mit einer brutalen Konsequenz und untergräbt die Demokratie, in dem er sich über Gesetze und die Justiz hinwegsetzt und Grenzen verschiebt. DOGE¹ unter der Leitung von Elon Musk ist ein „gutes“ Beispiel dafür. Die älteste moderne Demokratie der Welt gerät ins Wanken.

Mit seinem **MAGA** Mantra isoliert er die USA. Die Rede von US-Verteidigungsminister Hegseth während des Treffens der Ukraine-Kontakttruppe am 12. Februar war nur der erste Akt und zeigte den neuen Politikstil der USA. Der zweite Akt spielte sich nur zwei Tage später auf der Münchener Sicherheitskonferenz MSC ab. Die knapp 30minütige Rede von US-Vizepräsident JD Vance schockierte die transatlantischen Partner – er hatte den Europäern mangelndes Demokratieverständnis vorgeworfen. „Die Gefahr, die ich

in Europa am größten sehe, ist nicht Russland oder China oder ein anderer externer Akteur.“ Den Ukraine-Krieg hingegen thematisierte er kaum. Diese Rede konterte im Anschluss der deutsche Verteidigungsminister Boris Pistorius und wich von seiner vorbereiteten Rede ab. Er könne „nicht einfach zur Tagesordnung übergehen“.

Wäre dies nicht schon schlimm genug, so kam es während des Besuchs von Wolodymyr Selenskyj bei US-Präsident Donald Trump zum Eklat im Weißen Haus. Eine solche Pressekonferenz noch vor den eigentlichen Verhandlungen über das Rohstoffabkommen war bis jetzt einzigartig und lässt einem den Atem stocken.

Trump schwächt damit Selenskyj und verhandelt gleichzeitig mit Putin, ohne dass die Ukraine und Europa am Tisch sitzen. Der schnelle Frieden lässt aber auf sich warten. Das „historische“ Telefonat am 18. März zwischen den beiden Präsidenten macht dies deutlich. Das Ergebnis war eher bescheiden und zeigt, dass Putin wenig Interesse an einem Frieden hat Der lachende Dritte ist der chinesische Präsident Xi Jinping. Wenn Trump Grönland beansprucht, dann ist es einfacher, Taiwan zu annektieren ...

Damit wollen wir es belassen und gehen auf „Signal“-Gate, das Aufflammen des Krieges in Gaza, die Aufstände in der Türkei, etc. nicht ein. Das würde den Rahmen dieses Kommentars sprengen.

Allerdings müssen wir noch kurz auf die Situation in Deutschland eingehen.

„**Whatever it takes**“ – Friedrich Merz hat sich am 5. März zu einer Kehrtwende entschieden. Neue Schulden sollen die Vorhaben bei Verteidigung (quasi unlimitiert) und Infrastruktur (500 Mrd. EUR) finanzieren. Der deutsche Zinsmarkt quittierte dies mit einem

¹ Department of Government Efficiency (DOGE)

gleichfalls extremen Zinsanstieg – 10jährige Anleihen sprangen um etwa 0,5 % bis knapp 3 %. Auch die sechste Zinssenkung der EZB am Folgetag um 0,25 % auf 2,5 % half wenig, um die Zinsen wieder nach unten zu bringen.

Das Zitat stammt aber eigentlich von Mario Draghi, oder doch nicht? Whatever it takes (zu dt. etwa „Alles Notwendige“, „Was auch immer nötig ist“) ist eine Phrase, die auf eine Rede von Mario Draghi, dem damaligen Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), zurückgeht und seitdem in unterschiedlichen Kontexten verwendet wurde. Erstmals fand die Phrase fünf Jahre bevor Draghi sie zum geflügelten Wort machte in dem Film „Von Löwen und Lämmern“ (Regie: Robert Redford) in einem vergleichbaren Kontext Verwendung. Mit Draghi wurde es zu einer Art politischem Schlagwort, um zu betonen, dass in einer Krise alles Mögliche getan wird, um diese einzudämmen. In diesem Zusammenhang verwendete Draghi auch Begriffe wie *Bazooka* oder *Dicke Bertha*.

Was in den Tagen nach dem 5. März bis zur historischen Bundestagssitzung am 18. März geschah, ist hinlänglich bekannt. Die Grünen haben sich extrem teuer verkauft und 100 Mrd. für den Klimaschutz herausgehandelt sowie die Klimaneutralität bis 2045 im Grundgesetz verankert. Nur so konnte die Grundgesetzänderung beschlossen werden.

Wie es mit der Regierungsbildung weitergeht, werden wir im nächsten Quartal berichten. Dann sollte die neue „GroKo“ stehen. Ob der große Wurf gelingt und eine Aufbruchstimmung entsteht, werden wir sehen. Der ifo Geschäftsklimaindex macht etwas Hoffnung.

Fazit: Bewegte Zeiten in einer unruhigen und sich extrem schnell verändernden multipolaren Welt! Man sagt zwar, dass politische Börsen kurze Beine haben, aber die aktuelle Lage ist etwas komplexer und sorgt

für Volatilität, wie wir in den letzten Tagen und Wochen gesehen haben.

Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik gerade jetzt keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität ist wie immer Trumpf!

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

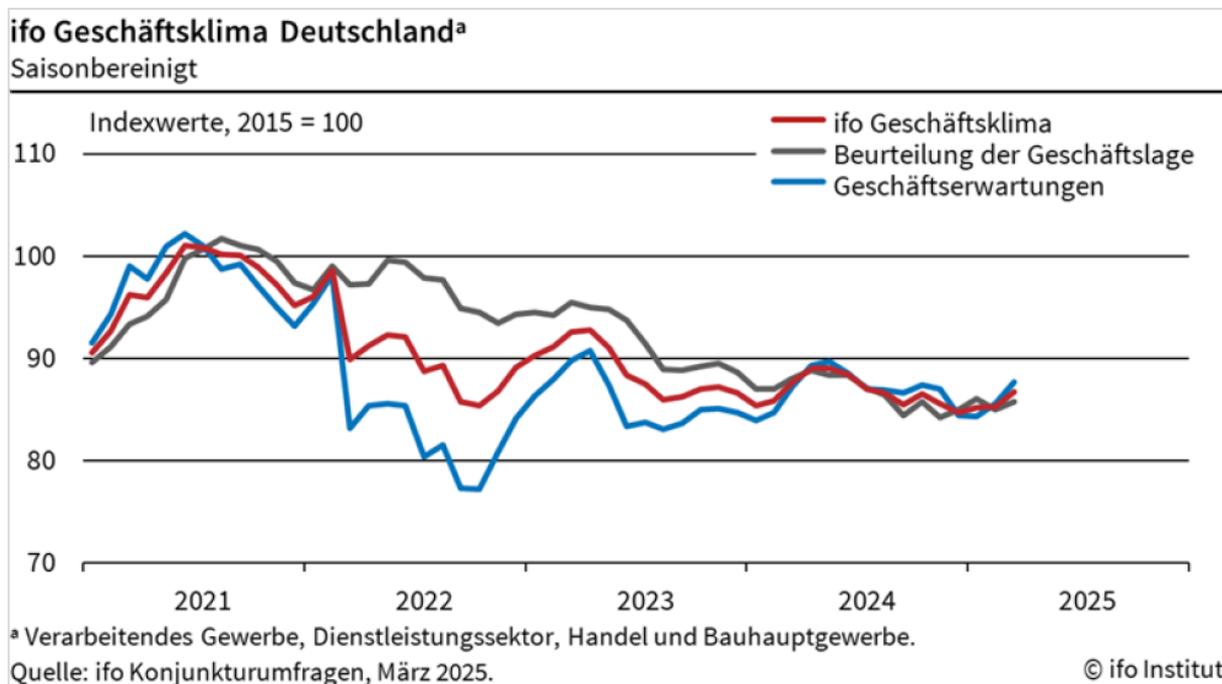
Deutschland² – ifo Geschäftsklimaindex gestiegen

Die Stimmung der Unternehmen in Deutschland hat sich aufgehellt. Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im März auf 86,7 Punkte, nach 85,3 Punkten im Februar. Die Unternehmen zeigten sich zufriedener mit der aktuellen Lage. Die Erwartungen stiegen merklich. Die deutsche Wirtschaft hofft auf Besserung.

Zudem hellten sich die Erwartungen spürbar auf. Insbesondere bei Architektur- und Ingenieurbüros keimte wieder vermehrt Hoffnung auf.

Im **Handel** ist der Index erneut gestiegen. Insbesondere die Erwartungen der Händler fielen weniger pessimistisch aus. Die Unternehmen bewerteten ihre laufenden Geschäfte als etwas besser.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich das Geschäftsklima aufgehellt. Die Firmen beurteilten ihre



Im **Verarbeitenden Gewerbe** ist der Index deutlich gestiegen. Insbesondere die skeptischen Stimmen bei den Erwartungen sind merklich weniger geworden. Die Unternehmen beurteilten zudem ihre aktuelle Lage besser. Der Auftragsbestand war hingegen leicht rückläufig.

Im **Dienstleistungssektor** hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage etwas positiver.

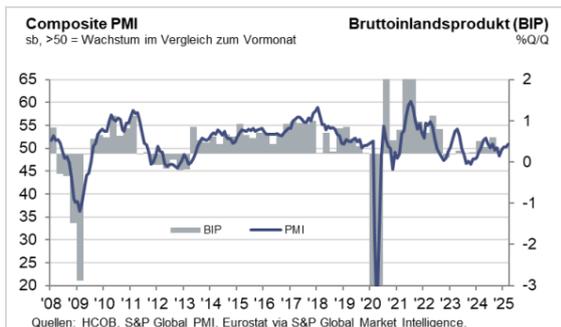
aktuelle Lage etwas positiver. Die Erwartungen bleiben trotz einer Verbesserung von starker Skepsis geprägt. Nach wie vor bleibt der Auftragsmangel die größte Herausforderung für die Bauwirtschaft, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

² <https://www.ifo.de/fakten/2025-03-25/ifo-geschaeftsklimaindex-gestiegen-maerz-2025>

Leichtes Wachstum der Eurozone-Wirtschaft im März

Die Eurozone-Wirtschaft verzeichnete im März zum dritten Mal hintereinander Wachstum. Trotz ihres höchsten Werts seit August 2024 fiel die Rate jedoch erneut nur moderat aus und lag auch unter ihrem Langzeit-Durchschnittswert. Der Auftragseingang wies hingegen weiterhin ein Minus aus, während die Beschäftigung erstmals seit Juli 2024 wieder stieg.

Der finale saisonbereinigte **HCOB Composite PMI für die Eurozone** - ein gewichteter Mittelwert aus dem *HCOB Eurozone Index Industrieproduktion* und dem HCOB Eurozone Service-Index – stieg gegenüber Dezember von 49,6 Punkten auf nun 50,9 Punkte im März.



Rangliste der Composite PMIs im März 2025

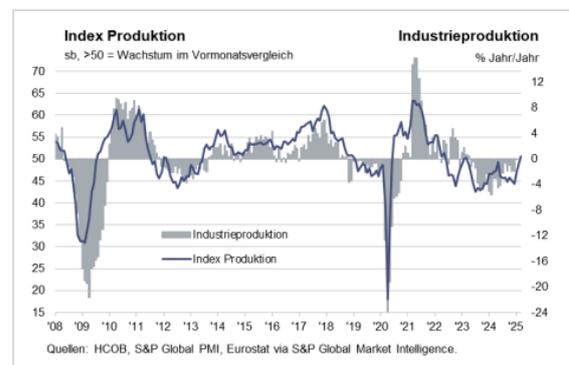
Irland	54,6	4-Monatshoch
Spanien	54,0	2-Monattief
Deutschland	51,3 (Flash: 50,9)	10-Monatshoch
Italien	50,5	2-Monattief
Frankreich	48,0 (Flash: 47,0)	5-Monatshoch

Die Eurozone Industrieunternehmen steigerten die Produktion im März erstmals seit zwei Jahren wieder. Laut aktueller HCOB PMI® Umfrage von S&P Global sind dies erste Anzeichen für eine deutliche Erholung des Sektors. Trotz ihres Dreijahreshochs war die Produktionssteigerungsrate jedoch äußerst niedrig und lag unter ihrem Langzeit-Durchschnittswert. Der Auftragseingang wies

erneut ein Minus aus, das sich gegenüber Februar jedoch verringerte. Beschäftigung, Einkaufsmenge und Lagerbestände sanken ein weiteres Mal, und die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist fielen nicht mehr ganz so optimistisch aus wie zuletzt.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex™ Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, notierte nach 45,1 Punkten im Dezember nun bei 48,6 Punkten. Es ist der 33. Monat in Folge unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten, allerdings ist der Sektor mit der niedrigsten Rate seit Januar 2023 geschrumpft.

Mit **Griechenland** und **Irland** vermeldeten lediglich zwei der von der Umfrage erfassten Länder im März Wachstum. Griechenlands Aufschwung war stark, hier legte die Wirtschaftsleistung so kräftig zu wie seit knapp einem Jahr nicht mehr. Irlands Wirtschaft verlor hingegen an Dynamik. Anderswo blieb die Lage hingegen schwierig, wengleich es in den beiden Schwergewichtsländern **Deutschland** und **Frankreich** zögerliche Anzeichen für einen Aufschwung gab. Hier kletterten die jeweiligen PMIs auf den höchsten Wert seit 31 bzw. 26 Monaten.



Rangliste der Industrie-PMIs im Dezember

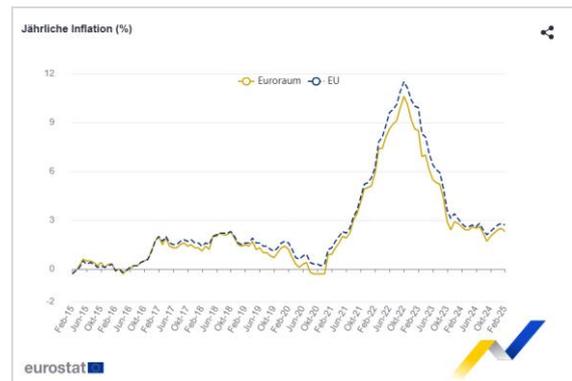
Spanien	53,3	2-Monatshoch
Griechenland	53,2	5-Monatshoch
Irland	49,1	6-Monattief
Niederlande	48,6	5-Monatshoch
Italien	46,2	2-Monatshoch
Österreich	43,3	2-Monattief
Deutschland	42,5 (Flash: 42,5)	3-Monattief
Frankreich	41,9 (Flash: 41,9)	55-Monattief

Die Divergenz zwischen **Dienstleistung** und **Industrie** besteht weiterhin.

Nach 51,6 Punkten im Dezember fiel der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im März auf 51,0 Punkte. Im Vormonat lag der Wert bei 50,6 Punkten. Von Wachstum kann man im Dienstleistungssektor der Eurozone nicht mehr wirklich sprechen. Den zweiten Monat in Folge hält sich der Index nur knapp über der 50er Expansionsschwelle. Beim Neugeschäft wurde sogar erneut ein kleiner Rückgang verzeichnet und der Auftragsbestand setzt seinen Sinkflug fort. In Deutschland sind allerdings schon bald vor allem indirekte Impulse als Folge von Mehrausgaben für die Infrastruktur und die Verteidigung zu erwarten. Der Eurozone insgesamt könnten im Dienstleistungssektor jedoch härtere Zeiten bevorstehen. Steigende Reallöhne könnten aber helfen, den privaten Konsum zu beleben, wovon die Dienstleister besonders profitieren sollten.

Neben dem Wachstum spielt die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der deutliche Anstieg in 2022 und 2023 war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben.

Die Inflation ist zum Glück seit einiger Zeit auf dem Rückzug und fällt nun in Europa Richtung EZB-Ziel von 2 % und gibt der EZB Spielraum, die Zinsen weiter zu senken, was sie auch am 6. März getan hat und um 0,25 % auf 2,5 % gesenkt hat. Diesen Spielraum hat die US Fed aktuell (noch) nicht, da die Zölle die Inflation in den USA wieder steigen lassen können.



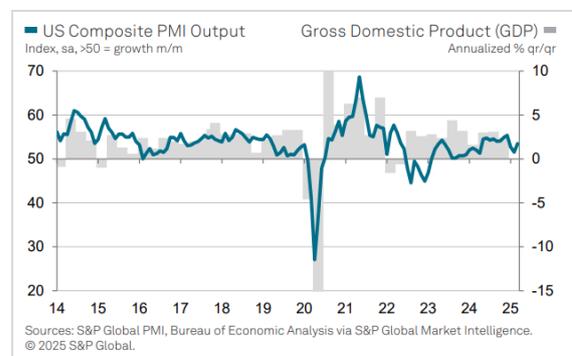
Quelle: Eurostat³

Die Kerninflation lag nach ersten Schätzungen im März im Euroraum bei 2,5 %, die „Headline“ bei 2,2 %. In der Spitze lag diese bei 11,1 %.

Im März 2025 kam der höchste Beitrag zur jährlichen Inflation im Euroraum weiterhin von „Dienstleistungen“ (+3,4 %), gefolgt von „Lebensmitteln, Alkohol und Tabak“ (+2,9 %), und „Industriegüter ohne Energie“ (+0,6 %). „Energie“ gab nach (-0,7 %).

USA

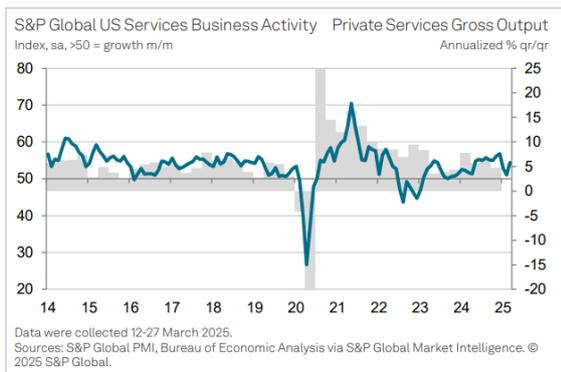
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** fiel im März im Vergleich zum Vorquartal von 55,4 Punkte auf 53,5 Punkte. Im Februar lag der Wert aber bei 51,6 Punkte. Noch wächst der Privatsektor in den USA. Interessant werden die Werte für den April nach den Ankündigungen der reziproken Zölle.



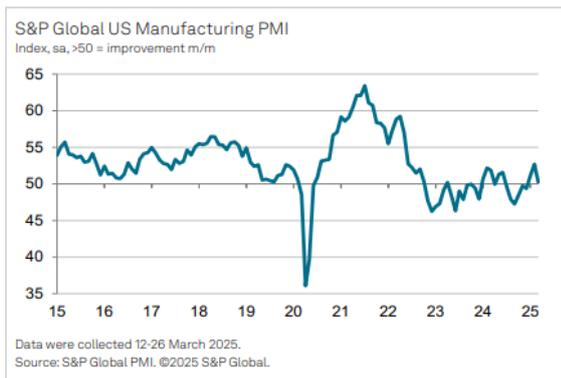
³ <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-01042025-ap>

Gestützt wurde die Entwicklung im ersten Quartal erneut vom starken Dienstleistungssektor, während das Wachstum der Industrie weiterhin gering ist.

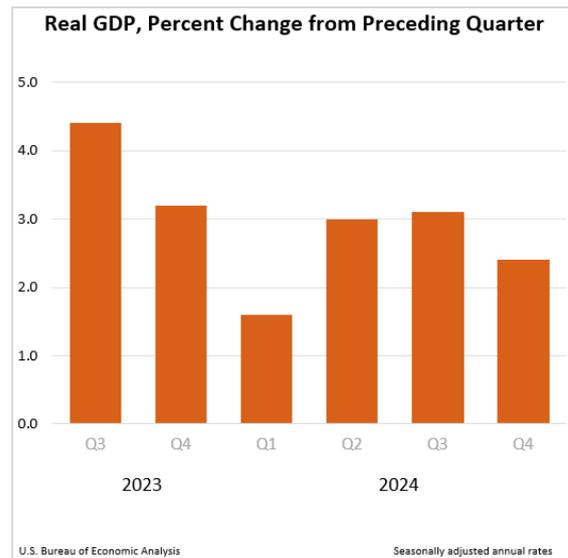
Der **S&P Global US Services PMI** fiel von 56,8 Punkte Ende des Jahres auf 54,4 Punkte im März. Im Februar war der PMI kurz auf 51,0 Punkte eingebrochen. Es ist der 26. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten (Februar 2023).



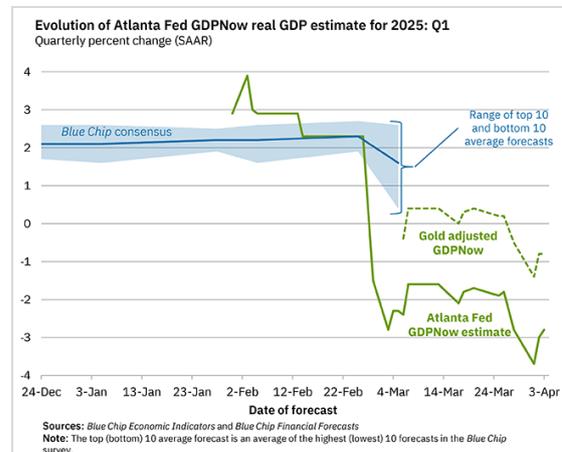
Der **S&P Global US Manufacturing PMI** stieg zwar von 49,4 Punkte im Dezember auf 50,2 Punkte im März, lag aber deutlich unter den veröffentlichten 52,7 Punkten im Februar.



Die Werte per Ende März zeigen beim GDP-Wachstum keine Rezession für die USA an, doch handelt es sich dabei um einen nachlaufenden Indikator. Im 4. Quartal 2024 wird das GDP-Wachstum bei annualisiert 2,4 %, nach 3,1 % im 3. Quartal liegen.



Die aktuelle „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁴ für das 1. Quartal 2025 vom 3. April zeigt aber ein anderes Bild. Das „Wachstum“ liegt aktuell bei -2,8 %. Die Zollpolitik hat massive Spuren hinterlassen und ist seit Mitte Februar quasi kollabiert.



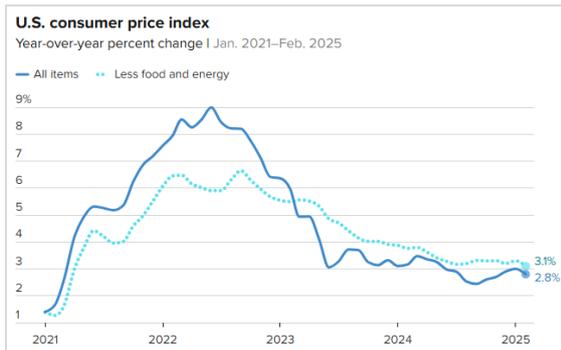
Kommt die von vielen im letzten Jahr prognostizierte Rezession in den USA nun doch – ausgelöst durch die irrsinnige Zollpolitik der Trump-Administration?

Das **Verbrauchervertrauen** deutet in die gleiche Richtung und sank im März deutlich. Der Consumer Confidence Index fiel um 7,2 Punkte auf 92,9, den niedrigsten Stand seit über vier Jahren. Besonders besorgt zeigten sich die Verbraucher über die zukünftige

⁴ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

wirtschaftliche Entwicklung, was auf zunehmende Ängste vor einer Rezession und steigender Inflation hindeutet.

Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese lag im Februar bei 2,8 %, wobei die Kerninflation mit 3,1 % weiterhin stabil oberhalb der „Headline inflation“ liegt.



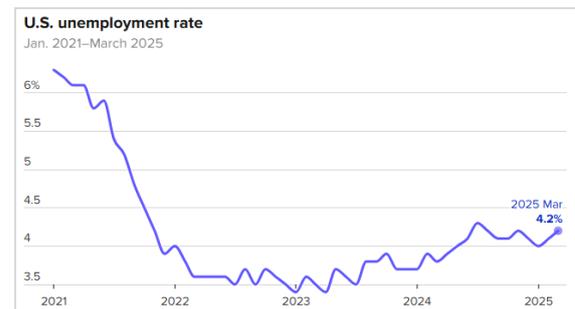
Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Notenbankchef Jerome Powell hat daher in der letzten Sitzung am 19. März die Zinsen unverändert belassen.

Interessant ist eine relativ „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Trufflation*⁵. Dieser Wert stand am 5. April bei nur noch 1,30 % und ist in den letzten Tagen deutlich gefallen. Man hätte eigentlich einen Anstieg auf Grund der Zollausswirkungen erwartet.



Diese Divergenz zwischen „offiziellen“ Daten und der *Truflation* werden wir weiter im Fokus haben und beobachten.

Last but not least wollen wir noch auf den Arbeitsmarkt in den USA schauen. Dieser war im März erstaunlich robust. Die Arbeitslosenquote ist im März nur leicht um 0,1 % auf 4,2 % gestiegen. Der Arbeitsmarkt zeigt damit noch keine wirkliche Abkühlung. Brems Spuren von Musks Doge-Initiative dürften allerdings in den kommenden Monaten sichtbar werden, schließlich kam es zu massenhaften Entlassungen im öffentlichen Sektor.

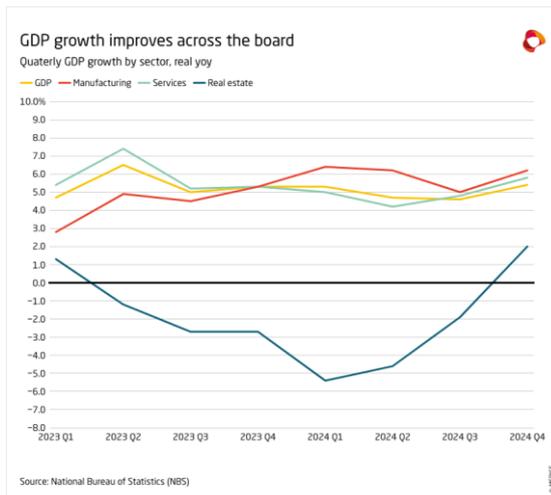


China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin *China*, wenn auch *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt.

China ist im vierten Quartal 2024 überraschend stark um 5,4 % gewachsen. Besonders der Immobiliensektor hat sich deutlich erholt. Das Jahreswachstum 2024 liegt damit bei 5,0 %.

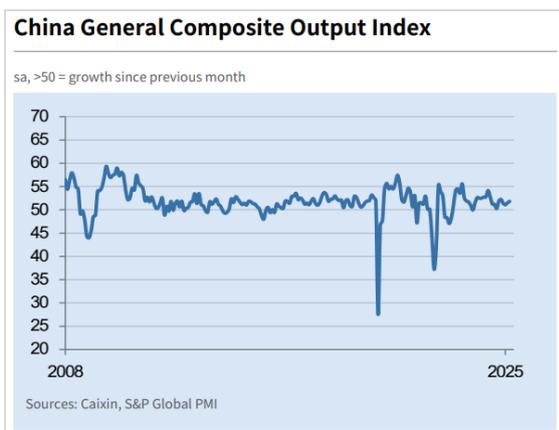
⁵ <https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>



Für 2025 geht die OECD von einem Wachstum von „nur noch“ 4,8 % aus.

Die Regierung in Peking plant weiterhin mit einem Wachstum von jährlich 5 %. Dies wird jedoch herausfordernd, vor allem vor dem Hintergrund des kürzlich eskalierten Zollstreits mit Trump und den Gegenmaßnahmen Pekings. China führt nun 34 % Zölle auf alle US-Waren ein⁶.

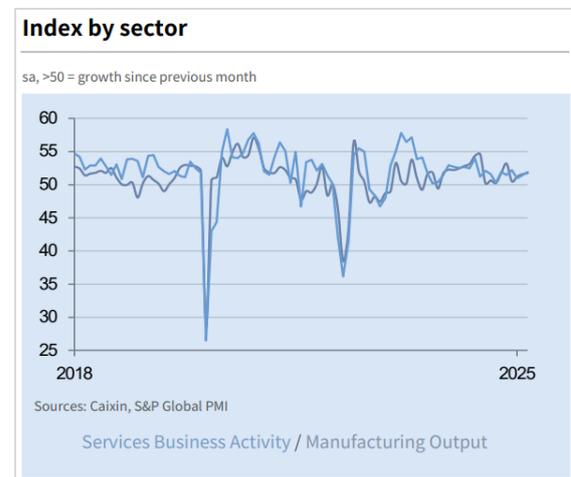
Der **Caixin China General Composite PMI™** stieg von 51,4 Punkten im Dezember auf 51,8 Punkte Ende März. Es ist der 17. Wert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, stieg im

Vergleich zum Dezember von 50,5 auf 51,2 Punkte im März und erreichte ein Viermonatshoch. Chinesische Hersteller gaben an, ihre Produktion aufgrund höherer Auftragsengänge gesteigert zu haben. Bessere Nachfragebedingungen, erfolgreiche Geschäftsentwicklungsbemühungen und die Einführung neuer Produkte untermauern den Anstieg.

Der **Dienstleistungssektor** verharrte im ersten Quartal auf hohem Niveau. So lag der **Caixin China Services PMI** Ende März bei 51,9 Punkte nach 52,2 Punkten Ende Dezember.



Global

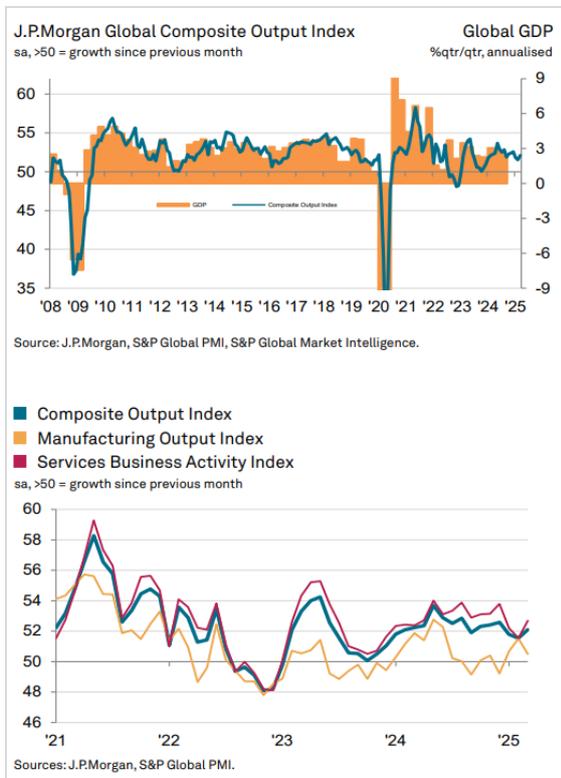
Das globale Wachstum war zu Beginn des Jahres stabil. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende März bei 52,1 Punkten nach 52,6 Punkten Ende Dezember. Das ist der 26. Wert in Folge oberhalb von 50.

Der **Dienstleistungssektor** war erneut der Motor der jüngsten Expansion.

Im Gegensatz dazu verharrt das **verarbeitende Gewerbe** knapp oberhalb der Wachstumsschwelle. Allerdings deutet ein Rückgang des Index für die zukünftige Produktion (der die Stimmung hinsichtlich der Lage in einem Jahr abbildet) auf einen der niedrigsten Werte seit 2020 darauf hin, dass

⁶ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/weltwirtschaft/china-gegenzoelle-usa-100.html>

die Wachstumsverbesserung nur von kurzer Dauer sein könnte.



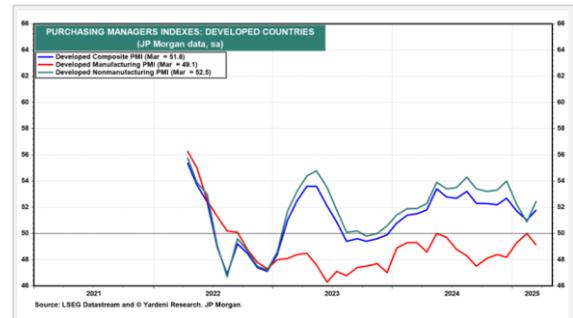
Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** fiel von 53,8 Punkten im Dezember auf 52,7 Punkte im März. Das ist dennoch der 26. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** stieg von 49,6 Punkten im Dezember auf 50,3 Punkte Ende März und liegt damit knapp oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

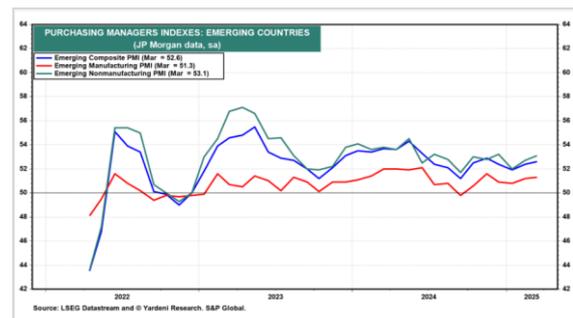
Gute Nachrichten gab es aus der Eurozone und der Region Asien (ohne Japan). Die Industrieproduktion in der Eurozone stieg erstmals seit zwei Jahren, da die Unternehmen eine Verbesserung der Binnennachfrage meldeten. Das Produktionswachstum auf dem chinesischen Festland erreichte ein Viermonatshoch, während auch in Indien, Vietnam, Thailand und Taiwan Zuwächse zu verzeichnen waren. In Japan und

Großbritannien gab es allerdings negative Tendenzen.

Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 52,6 Punkte weiterhin vor dem „Globalen Norden“ mit 51,8 Punkten. Hier belastet das verarbeitende Gewerbe (rote Linie).



Der Westen bzw. „Globale Norden“



Schwellenländer bzw. „Globale Süden“

Quelle: Ed Yardeni

Fazit:

Die Welt wuchs auch im 1. Quartal 2025 weiter, allerdings ohne große Dynamik. Allerdings weist vieles auf eine nachlassende Dynamik hin.

Wie schreibt die OECD in ihrem Ausblick vom 17. März⁷ „Jüngste Aktivitätsindikatoren deuten jedoch auf eine Abschwächung der globalen Wachstumsaussichten hin. Die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern hat sich in einigen Ländern verschlechtert. Der Inflationsdruck hält in

⁷ https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2025_89af4857-en.html

vielen Volkswirtschaften an. Gleichzeitig ist die politische Unsicherheit hoch, und es bestehen weiterhin erhebliche Risiken. Eine weitere Fragmentierung der Weltwirtschaft gibt Anlass zur Sorge. Eine höher als erwartete Inflation würde eine restriktivere Geldpolitik nach sich ziehen und könnte zu einer disruptiven Neubewertung der Finanzmärkte führen. Positiv zu vermerken ist, dass Vereinbarungen zur Senkung der Zölle gegenüber dem aktuellen Niveau zu einem stärkeren Wachstum führen könnten.“

Und genau beim Thema **Zölle** liegt das Risiko, wenn es zu keiner Einigung, sondern einem globalen Handelskrieg kommt. Dann sind die geschätzten 3,1 % Wachstum in 2025 Makulatur.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2025

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.01.2025	28.02.2025	31.03.2025	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	19909,14	21732,05	22551,43	22163,49	-1,72%	11,32%	11,32%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	25589,06	26730,94	28298,44	27393,22	-3,20%	7,05%	7,05%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	4895,98	5286,87	5463,54	5248,39	-3,94%	7,20%	7,20%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	5881,63	6040,53	5954,50	5611,85	-5,75%	-4,59%	-4,59%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	21012,18	21589,25	20884,41	19278,45	-7,69%	-8,25%	-8,25%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	2230,16	2287,69	2163,07	2011,91	-6,99%	-9,79%	-9,79%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3707,83	3836,58	3805,33	3628,64	-4,64%	-2,14%	-2,14%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	280,14	279,96	288,32	301,83	4,69%	7,74%	7,74%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	1075,48	1093,37	1097,25	1101,40	0,38%	2,41%	2,41%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	532,65	548,77	558,61	571,90	2,38%	7,37%	7,37%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	3513,38	3406,98	3480,61	3495,60	0,43%	-0,51%	-0,51%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33464,17	39894,54	39572,49	37155,50	35617,56	-4,14%	-10,72%	-10,72%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	452,75	452,13	456,40	453,28	-0,68%	0,12%	0,12%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,0353	1,0374	1,0375	1,0817	4,27%	4,49%	4,49%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2730	140,9840	157,1780	155,0915	150,5005	149,9595	-0,36%	-4,59%	-4,59%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,0973	7,2992	7,2503	7,2823	7,2588	-0,32%	-0,55%	-0,55%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	162,7710	160,8935	156,1390	162,2130	3,89%	-0,34%	-0,34%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9389	0,9448	0,9366	0,9564	2,11%	1,87%	1,87%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2624,33	2799,51	2851,48	3123,84	9,55%	19,03%	19,03%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	28,90	31,30	31,09	34,09	9,65%	17,96%	17,96%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	74,83	76,49	73,08	74,71	2,23%	-0,16%	-0,16%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	71,91	73,81	69,96	71,44	2,12%	-0,65%	-0,65%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	15,64	15,39	19,23	21,98	14,30%	40,54%	40,54%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.
Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 14.

Ein bewegtes 1. Quartal liegt hinter uns

Das war dann doch in den letzten Jahren etwas (zu) viel ... Nach einem noch guten Jahresstart wurde es volatil. Es begann mit **DeepSeek**, der neuen KI aus China. Diese hat am Montag, dem 27. Januar dem Markt gezeigt, dass auch mit überschaubaren Investitionen bei künstlicher Intelligenz gute Ergebnisse erzielt werden können und damit ein wahres Erdbeben bei den Tech-Unternehmen wie **Nvidia** ausgelöst. Die Marktkapitalisierung von Nvidia fiel an diesem Tag um 589 Mrd. US-Dollar! Bis dato beispiellos. Ab Februar beherrschte die US-amerikanische Politik immer mehr die Finanzmärkte. Interessanterweise koppelten sich die Börsen in Europa und USA voneinander ab. Einige Anleger kehren den amerikanischen Börsen den Rücken. Darunter litten u.a. die hochkapitalisierten Tech-Werte (Mag-7⁸) und im Besonderen Tesla. Elon Musk hat sich mit seiner „Politik“ nicht unbedingt Freunde gemacht und dem Unternehmen stark geschadet. Seine Tage in der Politik scheinen gezählt zu sein (zumindest in der ersten Reihe).

Eine Differenz von rund 20 % zwischen internationalen Aktien wie dem Dax und dem S&P 500 gab es zuletzt 1988. Wie sich ausgewählte Märkte entwickelt haben, kann man der Tabelle oben entnehmen. Dort erkennt man, dass Gold das beste Quartal seit den 1980ern hatte und weit über 3.200 US-Dollar gestiegen ist. Bitcoin hingegen konnte in dieser von Unsicherheit geprägten Phase nicht wirklich profitieren.

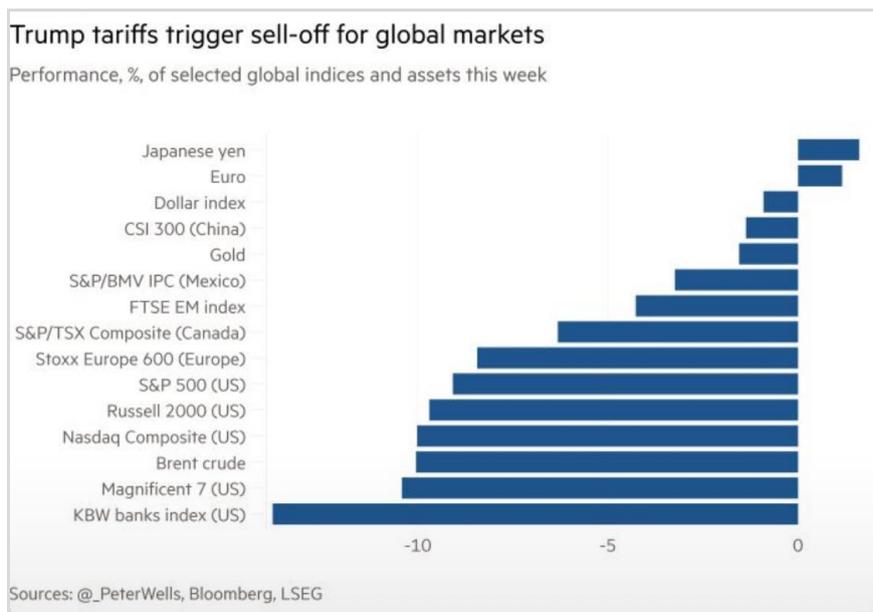
Soviel zum 1. Quartal. Ich möchte aber noch kurz auf die letzte Woche eingehen. Die Einführung von „reziproken“ Zöllen auf alle Einfuhren in den USA am 2. April, dem „Liberation Day“⁹, erschüttert gerade die globale Wirtschaft. Donald Trump hebt die Zölle auf ein nie dagewesenes Niveau und stellt ein jahrzehntelanges Handelssystem („Globalisierung“) in Frage, das eigentlich die USA initiiert haben. Apple und viele US-amerikanische Unternehmen – auch die Mag7 – sind damit groß geworden und deren Gründer zu Milliardären. Warum? Auf diese Frage kann Ihnen derzeit niemand

⁸ Zu den Magnifcent 7 verweise ich noch einmal auf Seite 12 im letzten [Quartalsbericht](#).

⁹ <https://www.tagesschau.de/multimedia/video/video-1451876.html>

eine seriöse Antwort geben. Auch nicht, wie es weitergeht. Volkswirte „berechnen“ gerade die möglichen Folgen. Die Wahrscheinlichkeit einer **Rezession** in den USA beträgt nun rund 50 %, die Inflation könnte um bis zu 2 % ansteigen, etc. Aber all das ist sehr unsicher und kann sich täglich ändern.

Die Folgen an den Börsen sind jedenfalls unmittelbar sichtbar, wie die nachfolgende Grafik. Milliarden wurden ausradiert. Die Verluste vom 7. April sind darin noch nicht enthalten.



Und wie geht es weiter? Ruhe bewahren

„Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen“ (Mark Twain).

Seriöserweise kann man aktuell keinen Ausblick geben. Trumps Entscheidungen sind erratisch und unkonventionell. Das wichtigste ist aber Ruhe zu bewahren und nicht in Panik geraten - auch wenn es uns die Psyche nicht immer leichtmacht (wer sich damit etwas beschäftigen möchte, dem sei noch einmal das Buch "*Psychologie des Geldes*" von Morgan Housel empfohlen).

Wer mutig ist und trockenes Pulver hat, kann beginnen, dies zu investieren. Breit diversifiziert und global. Dazu verweise ich gerne auf den vorherigen Kommentar vom Januar 2025.

Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 14.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen trotz allem schon einmal frohe Ostern, Erfolg und vor allem viel Gesundheit. Bleiben Sie hoffnungsvoll.

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 7. April 2025

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien wie [LinkedIn](#) folgen:



Markteinschätzung per 31. März 2025 (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			auf		
Europa			auf		
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen			ab		
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

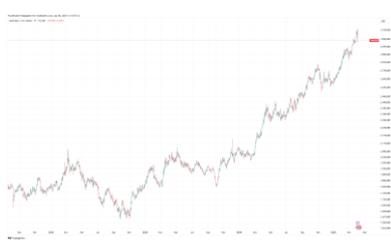
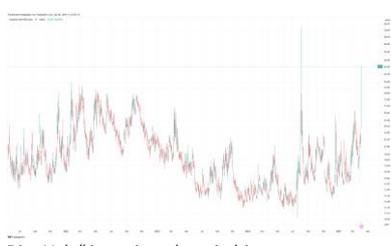
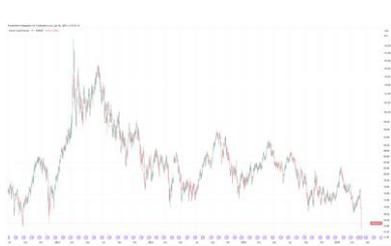
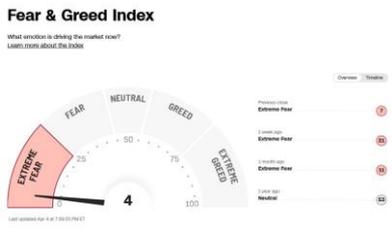
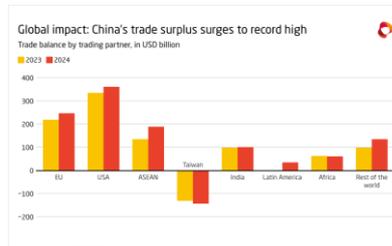
Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa				auf	
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 04.04.2025)

<p>Dax</p>  <p>Dax schließt in der Nähe Allzeithochs knapp unter 20.000 Punkten, trotz stagnierender Wirtschaft.</p>	<p>MDax</p>  <p>Hier zeigt sich die Schwäche der deutsche Wirtschaft bzw. des Mittelstands.</p>	<p>Nasdaq 100</p>  <p>Auch europäische Aktien beenden das Jahr deutlich im Plus.</p>
<p>Gold</p>  <p>Gold konsolidiert derzeit.</p>	<p>Euro vs. US-Dollar</p>  <p>Der Euro schwächelt und spiegelt die Wachstums- und Zinsdifferenz zwischen Europa und USA wieder.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p>  <p>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. 10jährige Zinsen steigen eher.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p>  <p>Die „Vola“ ist weiter eher niedrig.</p>	<p>Bitcoin</p>  <p>Bitcoin steigt erstmals über 100.000 US-Dollar.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p>  <p>Der Preis für eine Tonne CO² erholt sich wieder.</p>
<p>Rohöl</p>  <p>Rohöl tendiert trotz der sich ausweitenden Nahostkrise seitwärts. Die Nachfrage bleibt grundsätzlich schwach.</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p>  <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 4 im „extremen Angst“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>China Handelsbilanzüberschuss</p>  <p>Global impact: China's trade surplus surges to record high Trade balance by trading partner, in USD billion</p> <p>Erwartung wurden auf 2 Senkungen gestützt. Kommen weniger Zinssenkungen in 2025?</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 04. April 2025

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.