

April 3, 2025

BILBoard April 2025 – Zölle, Turbulenzen und taktische Verschiebungen



Geschrieben am 1. April

Das erste Quartal 2025 verlief alles andere als reibungslos. Die Marktvolatilität stieg an, die Aktienmärkte divergierten, Anleihen boten kaum Zuflucht, und die Anleger wurden daran erinnert, wie schnell sich die Stimmung ändern kann, wenn politische Unsicherheit auf geopolitische Spannungen trifft. In dieser Ausgabe des BILBoard geht es darum, wie wir das aktuelle Umfeld interpretieren und unsere Portfolios für die Zukunft positionieren.

MARKT-REKAPITULATION: EIN VOLATILES QUARTAL IM ZEICHEN DER HANDELSSPANNUNGEN

Bislang war das Jahr 2025 durch eine hohe Volatilität und bemerkenswerte Aktienrückgänge - insbesondere in den USA - gekennzeichnet. Im Mittelpunkt der Turbulenzen steht ein vertrautes Thema: die Unsicherheit im Handel.

Zölle, die oft ohne Vorwarnung eingeführt oder wieder aufgehoben werden, haben die Unvorhersehbarkeit für globale Unternehmen und Investoren erhöht. Die sich rasch entwickelnde politische Landschaft stellt die Unternehmen vor operative Herausforderungen

und die US-Verbraucher - von denen viele nicht mehr über einen Pandemie-Sparpuffer verfügen - vor neue preisliche Herausforderungen.

Vor dem Hintergrund zunehmender Stagflationsängste in der größten Volkswirtschaft der Welt verzeichneten **die US-Aktien** den stärksten Quartalsrückgang seit fast drei Jahren. Der S&P 500 fiel um 4,6 %, während der Nasdaq um mehr als 10 % abrutschte.

Im Gegensatz dazu legten **die europäischen Aktien** um rund 5 % zu, begünstigt durch den Optimismus im Hinblick auf eine mögliche Lösung des Ukraine-Konflikts und die Ankündigung umfangreicher fiskalischer Ausgaben, was insbesondere Aktien aus den Bereichen Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung begünstigte.

Was die Aktien beflügelte, war für die Anleiheinvestoren äußerst schmerzhaft. Die Pläne für Verteidigungsausgaben in der gesamten EU (mit einem 800-Mrd.-Euro-Paket, das jetzt in Vorbereitung ist) und die finanzpolitische Wende in Deutschland übten einen starken Aufwärtsdruck auf die Renditen aus. **Deutsche Staatsanleihen** erlebten den schlimmsten Ausverkauf seit Jahrzehnten.

In einem Quartal, das mehr Fragen als Antworten aufwarf, stach ein Wert hervor: Gold. Als traditionell sicherer Hafen kletterte es auf 3.128 USD pro Feinunze und erreichte damit einen neuen Rekord.

MAKROANSICHT: VERLANGSAMTES WACHSTUM, VERÄNDERTE POLITIK

Die Wachstumsprognosen für **die Eurozone** bleiben gedämpft, wobei die Verteidigungsausgaben angesichts der Zeit, die der Ausbau der inländischen Rüstungsproduktion in Anspruch nehmen wird, wahrscheinlich keine unmittelbare Wirkung zeigen werden. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung senkte die EZB ihre Wachstumsprognose für dieses Jahr von 1,1 auf 0,9 % und begründete dies mit der gestiegenen Unsicherheit. Gleichzeitig deutete sie an, dass sie sich dem Ende ihres Lockerungszyklus nähern könnte, da sich die Inflation abkühlt und die Regierungen sich darauf vorbereiten, die Geldhähne zu öffnen.

In den **USA** waren die weichen Daten zwar volatil, aber die harten Daten bleiben vorerst relativ stabil, und der Arbeitsmarkt zeigt immer noch eine gewisse Stärke. Die Auswirkungen der Zölle sind nach wie vor ungewiss, aber es wird weiterhin eine wachstumsfördernde Politik erwartet. Offizielle Stellen haben erklärt, dass die Einnahmen aus den Zöllen verwendet werden, um "die größte Steuersenkung in der amerikanischen Geschichte" zu gewähren, und andere unterstützende Maßnahmen stehen bevor, wie die jüngste Exekutivverordnung, die darauf abzielt, die amerikanische Produktion kritischer Mineralien wie Uran, Kupfer, Kali und Gold zu steigern. Die Fed rechnet in diesem Jahr mit einem langsameren Wachstum (1,7 %) und einer höheren Inflation (PCE bei 2,7 %), während ihr Dot-Plot weiterhin zwei weitere Zinssenkungen

vor Ende 2025 anzeigt. Aggressive Handelszölle könnten diesen Weg ändern, wenn der Preisdruck weiter zunimmt.

In **China** werden die angekündigten Maßnahmen zur Ankurbelung des Verbrauchs bislang als unzureichend empfunden, um die Wirtschaft gegen die möglichen Auswirkungen der zunehmenden Handelsspannungen abzufedern.

INVESTITIONSSTRATEGIE

Im Mittelpunkt unserer Anlagestrategie steht eine konsistente **Philosophie**: Wir bleiben bei unseren Überzeugungen und sind gleichzeitig flexibel genug, um **uns** an die Entwicklung der Märkte **anzupassen**.

Aktien

Erstens haben wir unsere Übergewichtung von **US-Aktien** beibehalten und **unser Engagement** sogar **nach oben korrigiert**, um unsere Zielgewichtung nach der Marktkorrektur beizubehalten. Nach mehreren Jahren ungewöhnlich niedriger Volatilität kann eine Rückkehr zu historischen Normen beunruhigend sein, bietet aber auch Chancen. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die Fundamentaldaten nach wie vor solide genug, um uns in unserer Haltung zu bestärken. Außerdem ist die Gewinnhürde für US-Unternehmen jetzt niedriger, und wir stellen fest, dass Unternehmensinsider die Aktien ihrer Firmen so schnell kaufen wie seit Juni nicht mehr. Wir stellen außerdem fest, dass sich unsere Ende letzten Jahres eingeleitete **Absicherungsstrategie** als vorteilhaft erwiesen hat, da sie am 20. März im Geld auslief, zu einem der bisherigen Jahrestiefstände des S&P 500.

Bei den europäischen Aktien haben wir nach der starken Performance die Gewinne mitgenommen und die Positionen auf unser neutrales Ziel reduziert, da wir der Meinung sind, dass ein Großteil der guten Nachrichten bereits eingepreist ist. Die Zölle sind eindeutig ein großer Überhang.

Im Rahmen unserer **sektoralen Präferenzen** haben wir die folgenden Aktualisierungen vorgenommen, um dem veränderten Umfeld Rechnung zu tragen:

- **US-Basiskonsumgüter:** *Hochstufung auf Neutral*
Unterstützt durch einen schwächeren USD und solide Erträge. Die Bewertungen sind attraktiv, obwohl die Handelsrisiken weiterhin ein Problem darstellen.
- **Europäische zyklische Konsumgüter:** *Hochstufung auf Neutral*
Anzeichen für eine Erholung bei Luxusgütern und Automobilen, mit einer Verbesserung der Stimmung und der Wirtschaftsdaten. Ein gewisses Zollrisiko ist bereits eingepreist.
- **Europäische Kommunikationsdienste:** *Hochgestuft auf Positiv*
Starker regulatorischer Rückenwind und geringere Abhängigkeit von Tarifen machen diese Aktien zu einer überzeugenden defensiven Anlage mit 5G und digitaler

Infrastruktur als Wachstumstreiber.

- **Europäische Finanzwerte:** *Hochgestuft auf Positiv*
Die Versteilerung der Renditekurve und die laufenden Aktienrückkäufe sorgen für starken Rückenwind. Trotz niedrigerer Dividendenrenditen bleibt der Sektor robust.
- **Europäische Industriewerte:** *Hochgestuft auf positiv*
Getragen von sich verbessernden PMIs und staatlichen Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur - insbesondere in Deutschland.
- **Europäisches Gesundheitswesen:** *Herabstufung auf Neutral*
Gewinnmitnahmen nach starker Performance. Zu den Gegenwindfaktoren gehören Währungsverschiebungen, politische Unsicherheit in den USA und Patentabläufe.
- **Europäische Immobilien:** *Herabstufung auf Neutral*
Steigende Anleiherenditen und eine Marktverlagerung in Richtung Infrastruktur machen die kurzfristigen Aussichten schwierig.
- **Europäische Versorger:** *Auf Neutral herabgestuft*
Der Trend zur Elektrifizierung bleibt positiv, aber die höheren Renditen stellen einen Gegenwind für diesen zinsempfindlichen Sektor dar.

Anleihen

Europäische Investment-Grade-Anleihen bilden weiterhin den Eckpfeiler unserer festverzinslichen Allokation. Dies erwies sich während der jüngsten Marktturbulenzen als vorteilhaft - während sich die Kreditspreads in den USA parallel zum Ausverkauf am Aktienmarkt ausweiteten, blieben die europäischen Spreads relativ stabil. Europäische Kredite weisen nach wie vor starke technische und fundamentale Merkmale auf. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Segment durch neue Pläne für Haushaltsausgaben unterstützt werden. Innerhalb des Investment-Grade-Segments sehen wir Finanz- und **Unternehmensanleihen** als die attraktivsten Nischen an.

Wir ergänzen dieses Engagement mit einer Portion **Hochzinsanleihen**, um die Erträge in den Portfolios zu steigern, wobei wir in Bezug auf das Kreditrisiko vorsichtig sind. In diesem Sinne bevorzugen wir den defensiveren Charakter der **europäischen Hochzinsanleihen**. In den **USA sind die Anleihen** besser positioniert als einfache Hochzinsanleihen.

In der Überzeugung, dass der Druck auf die europäischen Zinssätze aufgrund des neuen finanzpolitischen Kurses in der Eurozone anhalten könnte, **reduzierten wir das Engagement in Staatsanleihen** beim defensiven, niedrigen und mittleren Profil. Die Erlöse wurden in **Schwellenländeranleihen** (EMD) umgeschichtet. Wir bevorzugen Hartwährungsanleihen, die sich besser entwickelt haben, da sie von einer erheblichen Spread-Einengung und einem attraktiven Carry profitieren, insbesondere bei schwächeren Ländern. Durch die Erhöhung unseres Engagements in EMD erhöhen wir auch das Engagement in der US-Kurve. Da die Fed das Tempo ihrer Bilanzreduzierung verlangsamt, dürfte der Druck auf die Renditen von Staatsanleihen etwas nachlassen.

ABSCHLIESSENDE ÜBERLEGUNGEN

Es war zwar bekannt, dass Zölle zu den bevorzugten politischen Instrumenten von Präsident Trump gehören, doch die Art und Weise, in der die Handelsmaßnahmen nun eingeführt werden - oft abrupt und ohne Absprache - hat sowohl Verbündete als auch Gegner überrascht. Auch die Anleger wurden überrumpelt, nicht nur von den politischen Veränderungen selbst, sondern auch von der offensichtlichen Bereitschaft der Regierung, Marktschwankungen und sogar Risiken für das US-Wirtschaftswachstum zu tolerieren.

Der Ausverkauf im ersten Quartal spiegelt eine steigende Risikoprämie wider, da sich die Märkte auf dieses neue, weniger vorhersehbare Umfeld einstellen. Doch inmitten der Ungewissheit bleibt unser Fokus klar: **Wir konzentrieren uns weiterhin auf die Fundamentaldaten und stützen uns auf unsere Überzeugungen, während wir gleichzeitig agil und anpassungsfähig bleiben.**

Von der Neugewichtung regionaler Aktienengagements und der Erhöhung unserer Allokation in Schwellenländeranleihen bis hin zur Verfeinerung unserer Sektorpositionen als Reaktion auf makroökonomische und politische Veränderungen navigieren wir auch im Jahr 2025 mit Wachsamkeit und Zuversicht - wir bleiben **wachsam gegenüber Risiken, sind aber auch für Chancen sensibilisiert.**



Lionel De Broux

Group Chief Investment Officer



Jade Bajai

Macro Strategist / Investment Communication Manager

21/03/2025

Asset Class	DEFENSIVE			LOW			MEDIUM			HIGH						
	Strategic Weight	Tactical Allocation		Strategic Weight	Tactical Allocation		Strategic Weight	Tactical Allocation		Strategic Weight	Tactical Allocation					
		Previous	New		Change	Previous		New	Change		Previous	New	Change	Previous	New	Change
Equities																
Fixed Income	100,0%	97,0%	97,0%	⇒ 0,0%	65,0%	63,0%	63,0%	⇒ 0,0%	42,0%	43,0%	43,0%	⇒ 0,0%	10,0%	4,5%	4,5%	⇒ 0,0%
Cash & cash equivalents	0,0%	0,5%	0,5%	⇒ 0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	⇒ 0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	⇒ 0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	⇒ 0,0%
Other	0,0%	2,5%	2,5%	⇒ 0,0%	5,0%	6,0%	6,0%	⇒ 0,0%	8,0%	6,0%	6,0%	⇒ 0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	⇒ 0,0%
Equities																
USA					12,0%	16,2%	16,2%	⇒ 0,0%	20,0%	27,0%	27,0%	⇒ 0,0%	36,0%	48,0%	48,0%	⇒ 0,0%
Europe					12,0%	9,0%	9,0%	⇒ 0,0%	20,0%	16,0%	16,0%	⇒ 0,0%	36,0%	31,0%	31,0%	⇒ 0,0%
Japan					3,0%	1,8%	1,8%	⇒ 0,0%	5,0%	3,0%	3,0%	⇒ 0,0%	9,0%	5,5%	5,5%	⇒ 0,0%
China					1,0%	0,8%	0,8%	⇒ 0,0%	2,0%	1,0%	1,0%	⇒ 0,0%	4,0%	1,4%	1,4%	⇒ 0,0%
Emerging Markets Ex-China					2,0%	2,2%	2,2%	⇒ 0,0%	3,0%	3,0%	3,0%	⇒ 0,0%	5,0%	4,1%	4,1%	⇒ 0,0%
Fixed Income																
Government Bonds - Developed	50,0%	30,0%	27,0%	↓ -3,0%	30,0%	20,5%	18,5%	↓ -2,0%	20,0%	17,0%	16,0%	↓ -1,0%	5,0%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%
Emerging Market Debt	7,0%	4,5%	7,5%	↑ 3,0%	5,0%	3,0%	5,0%	↑ 2,0%	3,0%	2,0%	3,0%	↑ 1,0%	0,5%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%
Corporate - Investment Grade	33,0%	44,5%	44,5%	⇒ 0,0%	23,0%	29,5%	29,5%	⇒ 0,0%	14,0%	18,0%	18,0%	⇒ 0,0%	3,5%	4,5%	4,5%	⇒ 0,0%
Corporate - High Yield	10,0%	18,0%	18,0%	⇒ 0,0%	7,0%	10,0%	10,0%	⇒ 0,0%	5,0%	6,0%	6,0%	⇒ 0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%
Other																
Oil					0,0%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	⇒ 0,0%
Gold					5,0%	3,5%	3,5%	⇒ 0,0%	8,0%	3,5%	3,5%	⇒ 0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	⇒ 0,0%
Total Return	0,0%	2,5%	2,5%	⇒ 0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	⇒ 0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	⇒ 0,0%	0,0%	1,5%	1,5%	⇒ 0,0%
USD	0,0%	5,0%	5,0%	⇒ 0,0%	12,0%	18,2%	18,2%	⇒ 0,0%	20,0%	28,0%	28,0%	⇒ 0,0%	36,0%	46,6%	46,6%	⇒ 0,0%

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.