

July 3, 2025

BILBoard Sommer 2025 – Immer Sonnencreme tragen



Die US-Aktienmärkte haben sich eindrucksvoll erholt: Von den Tiefständen eines beinahe Bärenmarktes ausgehend, legten sie eine Rallye im Umfang von rund 10 Billionen US-Dollar hin und nähern sich nun neuen Allzeithochs. Die geopolitische Entspannung im Nahen Osten sowie die zunehmenden Erwartungen an Zinssenkungen durch die US-Notenbank (Fed) haben die Risikobereitschaft der Anleger gestärkt. Dennoch mahnt die aktuelle Marktlage zur Vorsicht – insbesondere in den risikoreicheren Marktsegmenten.

Im Rahmen unserer jüngsten Asset Allocation haben wir gezielte Maßnahmen ergriffen, um unsere Portfolios robuster aufzustellen. Konkret haben wir unsere Allokation in US-Nebenwerte reduziert und die Gelegenheit eines Rücksetzers genutzt, um unsere Goldpositionen auszubauen. Im Anleihesegment haben wir unsere USD-Exponierung weiter verringert, indem wir Positionen in variabel verzinslichen, US-Dollar-denominierten Anleihen veräußert und die Erlöse in europäische Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit festen Kupons

umgeschichtet haben. Diese bieten stabilere und planbarere Ertragsströme.

MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

VEREINIGTE STAATEN

Für die US-Wirtschaft wird im weiteren Jahresverlauf eine Wachstumsverlangsamung erwartet. Belastungsfaktoren sind unter anderem neue Importzölle, politische Unsicherheiten, Inflationsrisiken sowie eine nachlassende Konsumdynamik.

Nach vorgezogenen Käufen zu Jahresbeginn – als Reaktion auf angekündigte Zollerhöhungen – zeigen US-Haushalte nun eine zunehmende Ausgabenzurückhaltung. Der durchschnittliche effektive Zollsatz auf US-Importe liegt aktuell auf dem höchsten Niveau seit den 1970er Jahren. Bisher scheinen vor allem Unternehmen die Mehrkosten getragen zu haben. Die anstehende Berichtssaison ab Mitte Juli dürfte Aufschluss darüber geben, wie stark sich diese Belastungen in den Unternehmensbilanzen niederschlagen.

Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Handelsgespräche bleibt hoch. Angesichts der jüngsten geopolitischen Spannungen erscheint die ursprünglich gesetzte Frist vom 9. Juli für ein Abkommen zunehmend unrealistisch. Die US-Regierung signalisiert nun eine mögliche Verschiebung bis zum Labor Day (1. September).

Gleichzeitig stützen rückläufige Inflationsdaten die Hoffnung auf geldpolitische Lockerungen. Allerdings könnten sich bestehende Zölle mit zeitlicher Verzögerung inflationssteigernd auswirken – insbesondere, da viele Unternehmen Lagerbestände für etwa drei Monate halten. Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (PMI) deuten bereits auf steigenden Preisdruck im verarbeitenden Gewerbe hin.

Ein erneuter Inflationsanstieg würde die Fed in eine schwierige Lage bringen: Zwischen dem Wunsch nach Zinssenkungen zur Wachstumsstützung und der Notwendigkeit, Preisstabilität zu gewährleisten. Die Märkte preisen derzeit zwei Zinssenkungen à 25 Basispunkte bis Jahresende ein – im Einklang mit den jüngsten Projektionen der Fed. Ob diese realisiert werden, hängt maßgeblich vom Verlauf der Handelsverhandlungen und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft ab.

Positiv zu werten sind potenzielle Wachstumsimpulse durch fiskalpolitische Maßnahmen (z. B. das „Big Beautiful Bill“-Paket), regulatorische Erleichterungen im Bankensektor sowie Produktivitätsgewinne durch den verstärkten Einsatz von Künstlicher Intelligenz und Automatisierung.

EUROPA

Die Vorverlagerung von Exporten in die USA hat das Wachstum im ersten Quartal 2025 auf 0,6 % gehoben – der stärkste Wert seit Q3 2022. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält an ihrer Wachstumsprognose von 0,9 % für das Gesamtjahr fest, verweist jedoch auf eine Abschwächung der Dynamik im weiteren Jahresverlauf.

Ein starker Euro und anhaltende Handelsunsicherheiten stellen Gegenwind für europäische Exporteure dar. Gleichzeitig zeigen sich erste Erholungstendenzen im verarbeitenden Gewerbe: Die Auftragseingänge stabilisieren sich erstmals seit drei Jahren.

Die Inflation liegt unter dem EZB-Ziel von 2 % und scheint derzeit gut kontrolliert. Es wird erwartet, dass die EZB ihren Lockerungszyklus über den Sommer pausiert und eine neutrale Haltung einnimmt, bevor sie gegen Jahresende eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte vornimmt. Fiskalische Impulse dürften sich erst mit zeitlicher Verzögerung auf das Wachstum auswirken.

CHINA

Die chinesische Wirtschaft hat zuletzt positiv überrascht – gestützt durch vorgezogene Exporte in die USA sowie starke Konsumausgaben im Rahmen des „618“-Shopping-Festivals im Mai, das Rekordumsätze im Onlinehandel verzeichnete. Der Ausblick bleibt jedoch verhalten. Die von den USA verhängten Strafzölle von 55 % – wenngleich geringer als die ursprünglich angedrohten 145 % – belasten weiterhin die Exportaussichten. Die Industrieproduktion fiel im Mai auf ein Sechsmonatstief. Investoren zeigten sich enttäuscht über das Ausbleiben neuer fiskalpolitischer Impulse beim jüngsten Finanzforum. Die Hoffnungen richten sich nun auf das bevorstehende Politbüro-Treffen im Juli, das klarere Signale zur wirtschaftlichen Unterstützung liefern könnte.

ANLAGESTRATEGIE

Nach den jüngsten Anpassungen in unserer strategischen Asset Allocation halten wir aktuell eine moderate Untergewichtung in Aktien. Innerhalb dieser Allokation bleibt die USA unsere bevorzugte Region, gestützt durch mehrere fundamentale und technische Faktoren:

- Anhaltender KI-Optimismus und robuste Investitionen in Hyperscaler-Infrastrukturen
- Rekordverdächtige Aktienrückkäufe, die für das laufende Jahr erwartet werden
- Positive technische Marktbedingungen, mit einer Nachfrage, die das Angebot übersteigt
- Aufwärtsrevisionen der Unternehmensgewinne sowie ein schwächerer US-Dollar, der das Gewinnwachstum (EPS) zusätzlich unterstützt

Trotz dieser positiven Impulse erscheinen die Bewertungen auf Indexebene zunehmend

ambitioniert, was eine selektivere Titelauswahl erforderlich macht.

Wir haben unsere Position in US-Nebenwerten (Small Caps) vollständig aufgelöst. Dieses Marktsegment reagiert in der Regel empfindlicher auf konjunkturelle Abschwächungen, da die darin enthaltenen Unternehmen häufig über weniger diversifizierte Einnahmequellen, schwächere Bilanzen und geringere Preissetzungsmacht verfügen. Während große US-Technologieunternehmen über erhebliche Liquiditätsreserven verfügen, fehlt kleineren Unternehmen oft der Spielraum, um externe Schocks – etwa durch Zölle – abzufedern. Zudem sind Small Caps in Stressphasen oft weniger liquide und volatil, was sie anfälliger macht.

Parallel dazu haben wir den jüngsten Rücksetzer genutzt, um unsere Goldallokation auf 5 % über alle Risikoprofile hinweg zu erhöhen. Gold fungiert als Absicherung gegen Inflationsrisiken in den USA sowie gegen anhaltende geopolitische Unsicherheiten. Eine aktuelle Umfrage unter Zentralbanken zeigt, dass viele Notenbanken planen, ihre Goldreserven im laufenden Jahr weiter auszubauen – ein zusätzlicher unterstützender Faktor.

Die Zinsentwicklung auf beiden Seiten des Atlantiks zeigt derzeit keinen klaren Trend. Während hohe Emissionsvolumina und externe Faktoren die Renditen zuletzt steigen ließen, spricht die saisonale Emissionsdynamik für eine bevorstehende Entspannung. Die EZB dürfte angesichts moderater Inflation und schwächerer Konjunkturaussichten noch eine letzte Zinssenkung vornehmen. Wir sehen daher begrenztes Aufwärtspotenzial für Renditen in der Eurozone.

In den USA hingegen könnte das von Präsident Trump vorgeschlagene Steuerpaket das Haushaltsdefizit deutlich ausweiten und das Finanzministerium zu umfangreichen Anleiheemissionen zwingen. Zwar wird argumentiert, dass Zölle und höheres Wachstum zur Schuldensenkung beitragen könnten, doch bestehen erhebliche Bedenken hinsichtlich der fiskalischen Nachhaltigkeit, was sich in einer potenziell steigenden Laufzeitprämie widerspiegeln könnte.

Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir europäische Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Wir haben Positionen in USD-variabel verzinslichen Anleihen abgebaut und in Euro-denominierte Unternehmensanleihen umgeschichtet. Die technischen Rahmenbedingungen bleiben hier günstig – mit stabilen Mittelzuflüssen und einem aktiven Primärmarkt. Auch die Fundamentaldaten überzeugen: Laut Moody's übersteigen Rating-Upgrades die Herabstufungen deutlich, und der Ausfallzyklus in Europa dürfte seinen Höhepunkt erreicht haben.

Die Spreads von Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern haben sich nach der jüngsten Ausweitung weitgehend normalisiert, wobei Staatsanleihen die Erholung anführten. Da diese nun wieder relativ teuer erscheinen, gewinnt das Segment der Lokalwährungsanleihen an Attraktivität – insbesondere als Diversifikator im Portfolio. Dieses Segment war bislang das erfolgreichste im laufenden Jahr, unterstützt durch einen schwächeren US-Dollar und eine

veränderte Marktstimmung. Während zuvor ein stärkeres US-Wachstum und ein festerer Dollar erwartet wurden, hat sich der Fokus nun verschoben.

Infolge unserer Umschichtungen hat sich unsere USD-Exponierung reduziert. Angesichts des aktuell niedrigen Niveaus des Greenback sehen wir derzeit wenig Potenzial für eine nachhaltige Aufwertung.

FAZIT

Die Aktienmärkte bewegen sich in Richtung neuer Allzeithochs – getrieben nicht zuletzt durch einen Anstieg des FOMO (Fear of Missing Out). Auch wenn es keinen Grund gibt, sich vollständig aus dem Markt zurückzuziehen, ist Vorsicht geboten. Die geopolitische Lage bleibt fragil, und die Auswirkungen von Zöllen auf Inflation, Unternehmensmargen und Wachstum sind noch nicht vollständig absehbar.

Diversifikation und Flexibilität bleiben daher die besten Schutzmechanismen – unser „Sonnenschutzfaktor“ in einem zunehmend komplexen Marktumfeld.

Wenn Sie Unterstützung bei der Umsetzung unserer Einschätzungen in konkrete Anlageentscheidungen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren persönlichen Kundenbetreuer oder Anlageberater.

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 timelessness 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.