

## ACM Kapitalmarkt-Ausblick

April

Analyse und Kernbotschaften



# Agenda

---

| <b>Inhalt</b>                                                           | <b>Seite</b> |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------|
| ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen                       | 3            |
| ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel                            | 4            |
| ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick                  | 5            |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview                                   | 6            |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung                       | 7            |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Leitzinsentwicklung                         | 8            |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig / taktisch) | 9 / 10       |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten                                      | 11           |
| ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen                                   | 12           |
| Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG            | 13           |
| Disclaimer                                                              | 14           |

---

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im März 2025 und im Jahr 2025

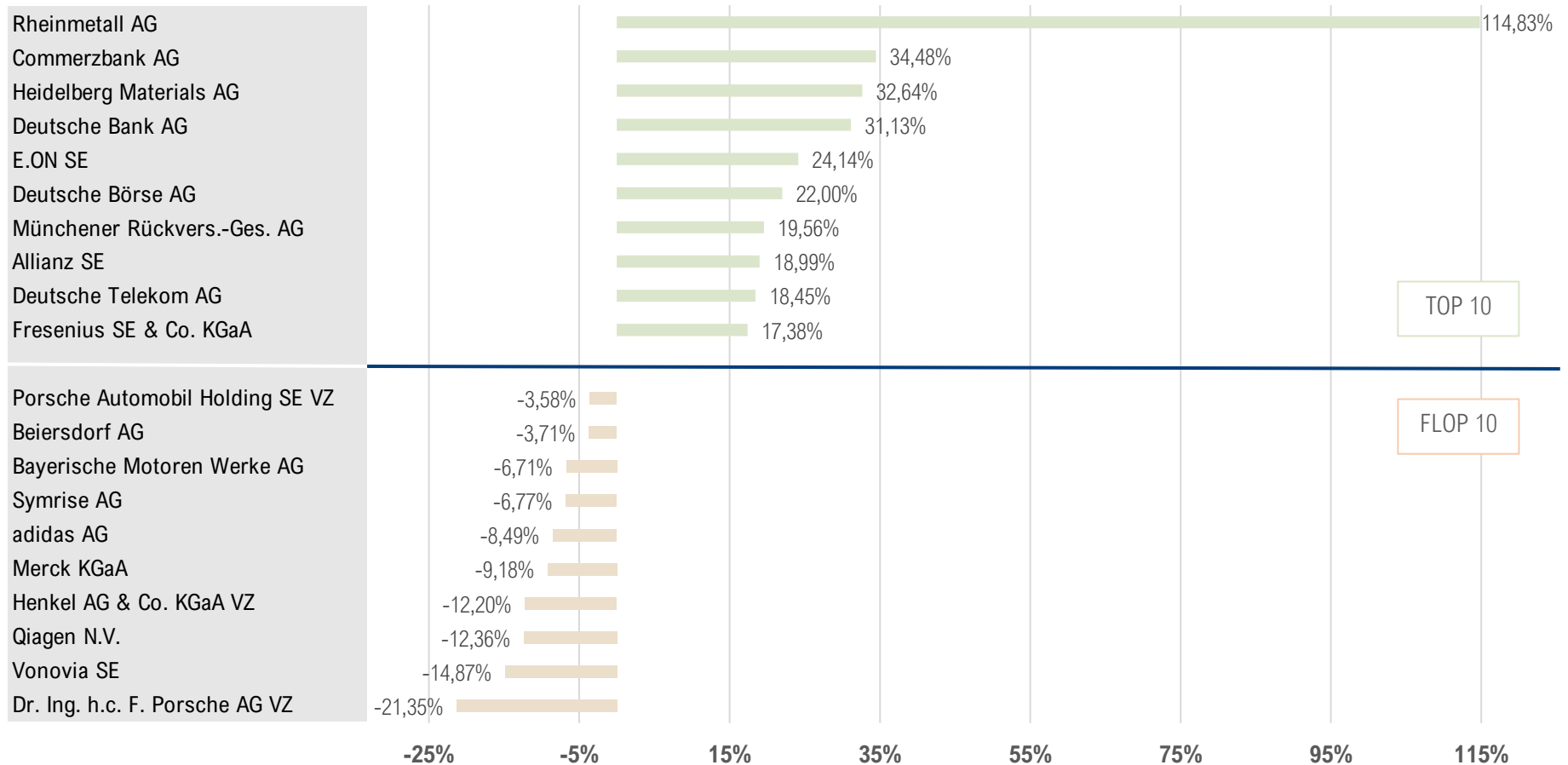


| <b>Aktienmärkte (in €)</b>                        | <b>März 2025</b> |        |         | <b>seit 01.01.2025</b> |         |         |
|---------------------------------------------------|------------------|--------|---------|------------------------|---------|---------|
| DAX   Stoxx50   SMI                               | -1,73%           | -4,22% | -5,01%  | +11,35%                | +7,04%  | +4,87%  |
| S&P500   Dow Jones   Nasdaq100                    | -8,91%           | -7,48% | -11,04% | -9,15%                 | -5,59%  | -13,21% |
| MSCI World   globale Schwellenländer              | -7,88%           | -2,45% |         | -6,16%                 | +0,08%  |         |
| Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika     | -4,55%           | -4,00% | +1,02%  | -0,03%                 | -3,86%  | +8,07%  |
| <b>Rentenmärkte (in €)</b>                        | <b>März 2025</b> |        |         | <b>seit 01.01.2025</b> |         |         |
| Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y      | -1,98%           | -0,49% | +0,07%  | -1,56%                 | -0,04%  | +0,45%  |
| Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen      | -0,68%           | -1,28% |         | +0,38%                 | -0,72%  |         |
| EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins      | -1,03%           | -0,27% | -1,23%  | +0,03%                 | +0,64%  | +0,11%  |
| Geldmarkt                                         | +0,21%           |        |         | +0,70%                 |         |         |
| <b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>                | <b>März 2025</b> |        |         | <b>seit 01.01.2025</b> |         |         |
| USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen          | -4,11%           | -2,07% | +1,42%  | -4,27%                 | -1,93%  | +4,49%  |
| Xetra-Gold   BTC Bitcoin                          | +5,70%           | -5,21% |         | +15,37%                | -14,80% |         |
| BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth | +4,76%           | -0,99% |         | +10,70%                | +0,70%  |         |

Quelle: Infront – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2025 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

# ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



## **Aktienmärkte**

Nun ist zumindest ein Teil der Luft aus den aufgeheizten Aktienmärkten der letzten Monate entwichen. Der März 2025 sorgte für große Ernüchterung an den internationalen Kapitalmärkten. Und - wie sollte es dann auch anders sein: Insbesondere die letztjährigen Favoriten aus der „Big Tech-Welt“, Amazon.com, Nvidia, Microsoft und Co. und nicht zuletzt Tesla kamen doch arg unter die Räder.

Zudem konnten die fiskalpolitischen Impulse aus Deutschland („Sondervermögen Infrastruktur und Verteidigung“) und aus Europa („Verteidigungspakt“) keine ausreichende Kompensation für die Verluste in Übersee darstellen. Donald Trump und seine Zollankündigungen haben hier mittlerweile so viel Vertrauen zerstört, dass die Volkswirte sogar den globalen Handel in Gefahr sehen und zumindest in den USA eine „größere“ Rezession einpreisen.

Nur wenige defensive Sektoren (u.a. Nahrungsmittel und Versorger) konnten in diesem Umfeld Stabilität generieren und sich dem allgemeinen Abwärtssog entziehen. Mit diesen Branchen und ausnahmsweise etwas „ausgeprägterem“ Cash-Management konnte gegengesteuert werden.

Aktuell ist nicht nur das fundamentale Umfeld mit Fragezeichen versehen; auch die Markttechnik hat sich deutlich verschlechtert und lässt auch in den kommenden Wochen noch zunehmende Volatilität erwarten.

## **Rentenmärkte**

Die amerikanischen Renditen gehen durch eine erhöhte Wahrscheinlichkeit einer Rezession mittlerweile auf Tauchstation, auch wenn die US-Notenbank FED die Einlagenzinsen derzeit im „Ruhemodus“ hält. Kapitalmarktrenditen von nur noch rd. 4,2 % für 10-jährige US-Staatsanleihen zeugen von Wirtschaftspessimismus der Märkte.

Dagegen haben die großen, neuen Schuldenpakete (und nichts anderes sind „Sondervermögen“) zu einem Anstieg der Bundrenditen geführt und (tragischerweise) auch die EU-Nachbarn wieder auf den

Plan gerufen, da auch deren Refinanzierungskosten durch die Erwartung einer sich wieder erhöhenden Inflation gestiegen sind (z.B. sind italienische Staatsanleihen wieder bei rd. 4 % für 10-jährige Laufzeiten angesiedelt).

Trotzdem hält die EZB (noch) an der Zinssenkungsspirale fest, orientiert sich aber zunehmend „datenabhängiger“, sprich hat den Aufmerksamkeitsgrad deutlich erhöht.

## **Rohstoffe / Gold / Währungen**

Der Goldpreis hat sich durch die globalen geopolitischen Verunsicherungen auf über 3.000 \$ je Unze hochgehängt. Mittlerweile sind allerdings „spekulative“ Positionen im Markt (u.a. durch Hedgefonds gehalten), so dass auch hier in den kommenden Wochen mit einer zumindest technischen Gegenbewegung zu rechnen ist.

Der Ölpreis hat sich trotz „mauer“ Konjunkturaussichten doch zuletzt wieder erhöht. Analog Gold ist der Ölpreis damit aktuell auch wieder ein Indikator für geopolitische Spannungen - und nicht nur im Nahen und Mittleren Osten!

*Quelle: ACM Assetmanagement*

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



|                                  | Deutsche Bank | Commerzbank | Berenberg | UBS   |               | Deutsche Bank | Commerzbank | Berenberg | UBS   |
|----------------------------------|---------------|-------------|-----------|-------|---------------|---------------|-------------|-----------|-------|
| <b>Wachstum (BIP)</b>            | <b>2025e</b>  |             |           |       | <b>Ø*2025</b> | <b>2026e</b>  |             |           |       |
| Global                           | +3,2%         | +3,2%       | +2,8%     | +2,9% | <b>+3,0%</b>  | +3,1%         | +3,2%       | +2,7%     | +2,7% |
| USA                              | +2,0%         | +2,0%       | +2,6%     | +2,0% | <b>+2,2%</b>  | +2,0%         | +2,0%       | +2,2%     | +1,8% |
| Eurozone                         | +1,0%         | +0,7%       | +1,0%     | +0,9% | <b>+0,9%</b>  | +1,5%         | +1,3%       | +1,6%     | +1,1% |
| Deutschland                      | +0,3%         | +/-0,0%     | +0,2%     | +0,3% | <b>+0,3%</b>  | +1,5%         | +1,5%       | +1,4%     | +0,9% |
| China                            | +4,5%         | +4,3%       | +5,0%     | +4,0% | <b>+4,5%</b>  | +4,0%         | +4,0%       | +4,3%     | +3,0% |
| <b>Inflation und Geldpolitik</b> |               |             |           |       |               |               |             |           |       |
| US-Inflation                     | +2,6%         | +3,5%       | +2,9%     | +2,7% | <b>+2,9%</b>  | +2,4%         | +3,2%       | +2,6%     | +2,5% |
| Eurozone                         | +2,3%         | +2,1%       | +2,1%     | +2,3% | <b>+2,2%</b>  | +2,3%         | +2,4%       | +2,3%     | +2,0% |

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / \* Bloomberg Konsens / \*\* Kerninflationsrate

(jeweils gegenüber Vormonat)

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

## Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Noch sind die letzten Finanzpakete in Deutschland (immerhin die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, gemessen an der Wirtschaftsleistung -BIP-) und in Europa nicht in den Prognosen berücksichtigt. Aber auch die möglichen „Querschläger“ seitens der Trump-Administration als durchaus möglicher globaler „Hemmschuh“ können in Zahlen noch nicht gemessen werden.

Trotzdem befindet sich die Weltwirtschaft grundsätzlich in einer fragilen Lage, da auch die jeweiligen Staatshaushalte nur begrenzt neue Schulden zur Stabilisierung verkraften können. Ein echtes Dilemma für Haushaltskämmerer und Notenbanker, aber auch für die Mikroökonomie, geeignete Maßnahmen entweder zu ergreifen oder als Nutznießer von mehr Schulden tatsächlich in Frage zu kommen.

## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Wer soll die neuen Schulden bezahlen? Solange die Wirtschaftsleistung (noch) keine wirksamen Fortschritte macht, wird die Inflation diese Beträge „abarbeiten“ müssen. Und das ist dann die Aufgabe der zukünftigen Generationen. Am Ende dann eine Frage der (Generationen-)Gerechtigkeit. Aktuell werden diese Sorgen noch kleingeredet und als verkraftbar bezeichnet. Genau diese Argumentation kann aber bei stark steigenden Preisen und (noch) höheren Rezessionsorgen obsolet werden und nachhaltige Zinserhöhungen zur Folge haben. Diese Risiken müssen seitens der Notenbanken gut gemanagt werden!

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

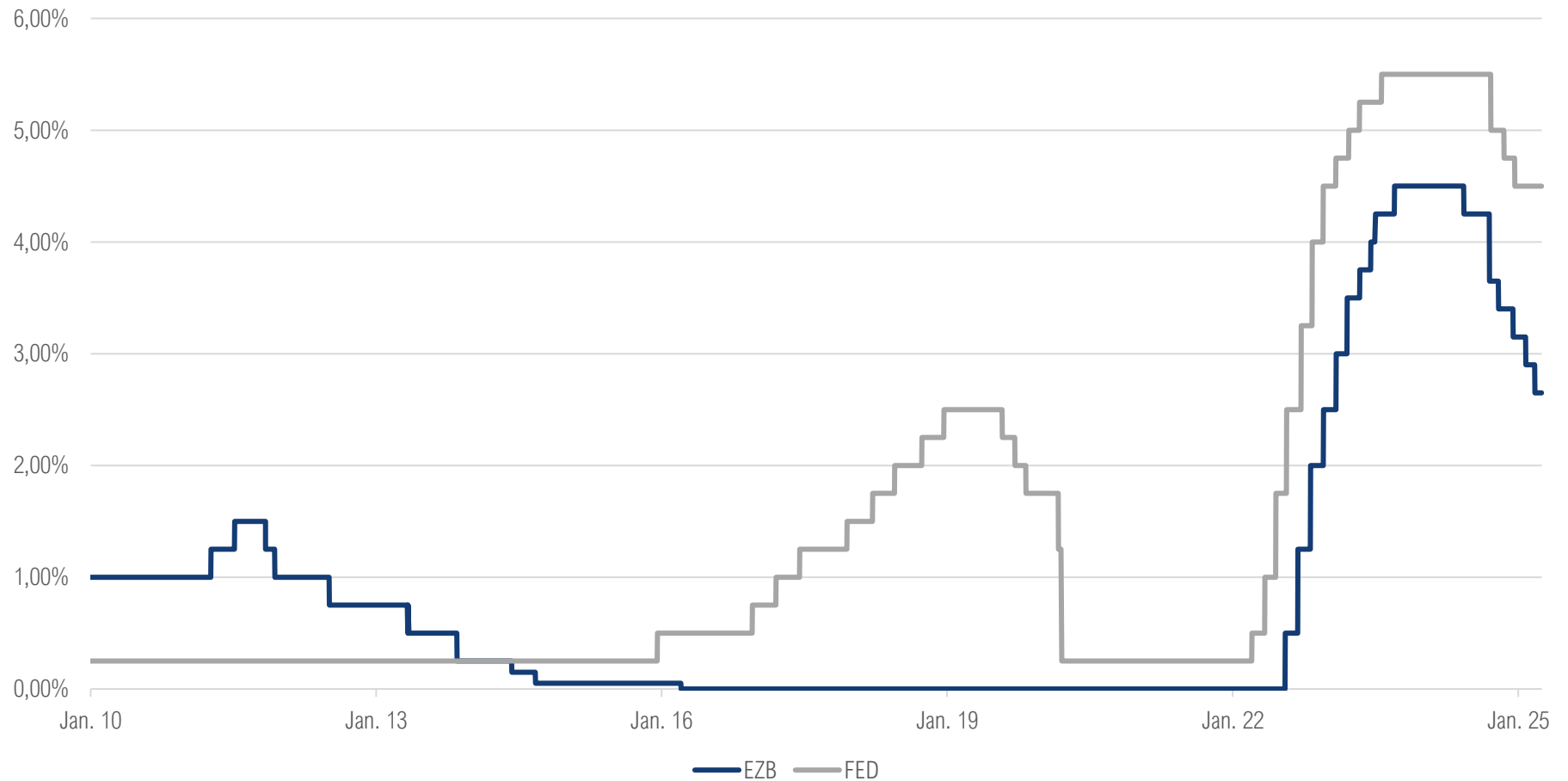
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



Quelle: Bloomberg



# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Der März sorgte für ein starkes Konvergieren der in den letzten Jahrzehnten auseinandergedrifteten globalen (US)Aktienmärkte und den europäischen und deutschen Pendanten - so stark wie in den letzten Jahren nicht mehr. Die wichtigste Frage ist natürlich: Hat der **MSCI World** als Abbild der globalen Wirtschaft mit nahezu 75% USA-Anteil schon ausgedient? Und: Sind die großen Technologieunternehmen nicht mehr in der Lage, ihre Wachstumsziele bei Umsatz und Gewinn aufrechtzuerhalten? Oder hat **Europa** (endlich) dieses Nachholpotential und kann zukünftig einen Gegenpart zur US-Dominanz generieren? Unabhängig der Antwort sind aus technischer Sicht gerade einmal die langfristigen **(Markt)Wachstumspfade** wieder erreicht worden (von oben nach unten und in **Deutschland/Europa** von unten nach oben) - also eine nachhaltige Trendwende ist das bisher (noch) nicht!

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.03.2020 bis 31.03.2025



Ohne dass jemand geläutet hat, ist der DAX Mitte März in eine Korrekturphase übergegangen. Bisher wurden jedoch lediglich überproportionale Gewinne (gegen die USA und gegen Europa) zurückgenommen. Diese Korrektur kann auch noch weitere 2.000 bis 2.500 Punkte in Anspruch nehmen, ohne dass mittel- und langfristige Trends „gestört“ würden. Unterhalb der 200-Tage-Linie (bei rd. 20.000 DAX-Zählern) könnte es dann aber „ungemütlich“ werden. Und: auch wenn sich die Punktezahlen durchaus „groß“ anhören – die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Geschwindigkeit nach unten deutlich zunehmen kann. Sich aber jetzt gegen den Markt zu positionieren ist nicht angeraten, Vorsicht in Form von Cash Management aber schon!

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)

## Kernaussagen:

Der starke Renditeanstieg bei deutschen Anleihen als unmittelbare Folge der beschlossenen Sondervermögen ist mittlerweile verdaut. Bei kurzlaufenden Papieren hat es im Zuge des noch laufenden Zinssenkungszyklus“ der EZB gar keinen Anstieg mehr gegeben. Entwarnung ist damit aber nicht angezeigt: Inflationsdaten werden im Wochenrhythmus mit Argusaugen verfolgt – die Sensibilität am Markt ist dementsprechend hoch!

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.03.2020 bis 31.03.2025



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

## Rahmen:

Der Spagat von Sicherheit und Rendite lässt sich eigentlich nur durch eine gute Streuung der Laufzeiten und Risiken machen.

Kurzlaufende Bundesanleihen mit maximal rd. 2-jährigen Laufzeiten und Unternehmensanleihen guter Bonitäten im mittleren Laufzeitenband ermöglichen ein Höchstmaß an Flexibilität, ohne auf Rendite verzichten zu müssen.

Geldmarktfonds, die wenigsten auf EZB-Leitzinsniveau rentieren, runden den Liquiditäts-/Rentenanteil im Portfolio ab.

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (blau) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen

EUR/ USD / Forex 01.03.2020 bis 31.03.2025



## Markttechnik und Portfoliomanagement:

Mit der Rückkehr in die „alte“ Trading-Range zwischen 1,05 und 1,10 US\$ je Euro ist eine „säkulare“ Trendwende natürlich noch nicht eingeläutet, auch wenn die Analysten die politische Lage in den USA grundsätzlich als schädigend für den Greenback beurteilen. Durch die Sprunghaftigkeit der Aussagen kann aber jederzeit der Weg auch wieder in die andere Richtung gehen. Für die Wertpapierportfolios bedeutet das: Nach wie vor keine Währungsallokation auf der Rentenseite - Aktienpositionen sollen und können diese Währungsverschiebungen besser verarbeiten.

### Analysteneinschätzungen EUR/USD

| EUR/USD aktuell | 1,080     |           |
|-----------------|-----------|-----------|
| Analyst         | 12   2025 | 06   2026 |
| Deutsche Bank   | k.A.      | 1,15      |
| Commerzbank     | 1,08      | 1,10      |
| Berenberg       | 1,10      | 1,13      |
| UBS             | 1,10      | 1,12      |

rot: Prognosesenkung – grün: Prognoseanhebung  
Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

### Einschätzung der Bankanalysten:

Opportunistisch wie eh und je passen die Analysten derzeit die EUR/USD-Prognosen zugunsten Euro nach oben an. Immerhin hat der US-Dollar ja auch rd. 4 % seit Jahresanfang gegen den Euro verloren.

### Analysteneinschätzungen EUR/CHF

| EUR/CHF aktuell | ca. 0,95  |
|-----------------|-----------|
| Analyst         | 12   2025 |
| Deutsche Bank   | 0,91      |
| Commerzbank     | 0,91      |
| Berenberg       | 0,95      |
| UBS             | 0,95      |

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

# Ihre Ansprechpartner



**CLAUDIA DOHN**  
Prokuristin und  
Portfoliomanagerin



**MANUELA GERIGK**  
Prokuristin und  
Portfoliomanagerin



**THORSTEN GÖBEL**  
Vorstandssprecher



**THOMAS HANS**  
Vorstand



**ANTONIUS HELLMANN**  
Portfoliomanager



**ANDRÉ HOPPIUS**  
Portfoliomanager



**OLIVER KAMPMEYER**  
Vorstand



**PATRICK KISSNER**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**STEPHAN LOHMANN**  
Prokurist und  
Portfoliomanager



**LUKAS PLEYE, AIM**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**GUIDO SICKMANN**  
Prokurist und  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**MANFRED STOCK**  
Prokurist und  
Portfoliomanager

## Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



### Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.