

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Mai

Analyse und Kernbotschaften



Agenda

Inhalt	Seite
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 April 2025 und im Jahr 2025

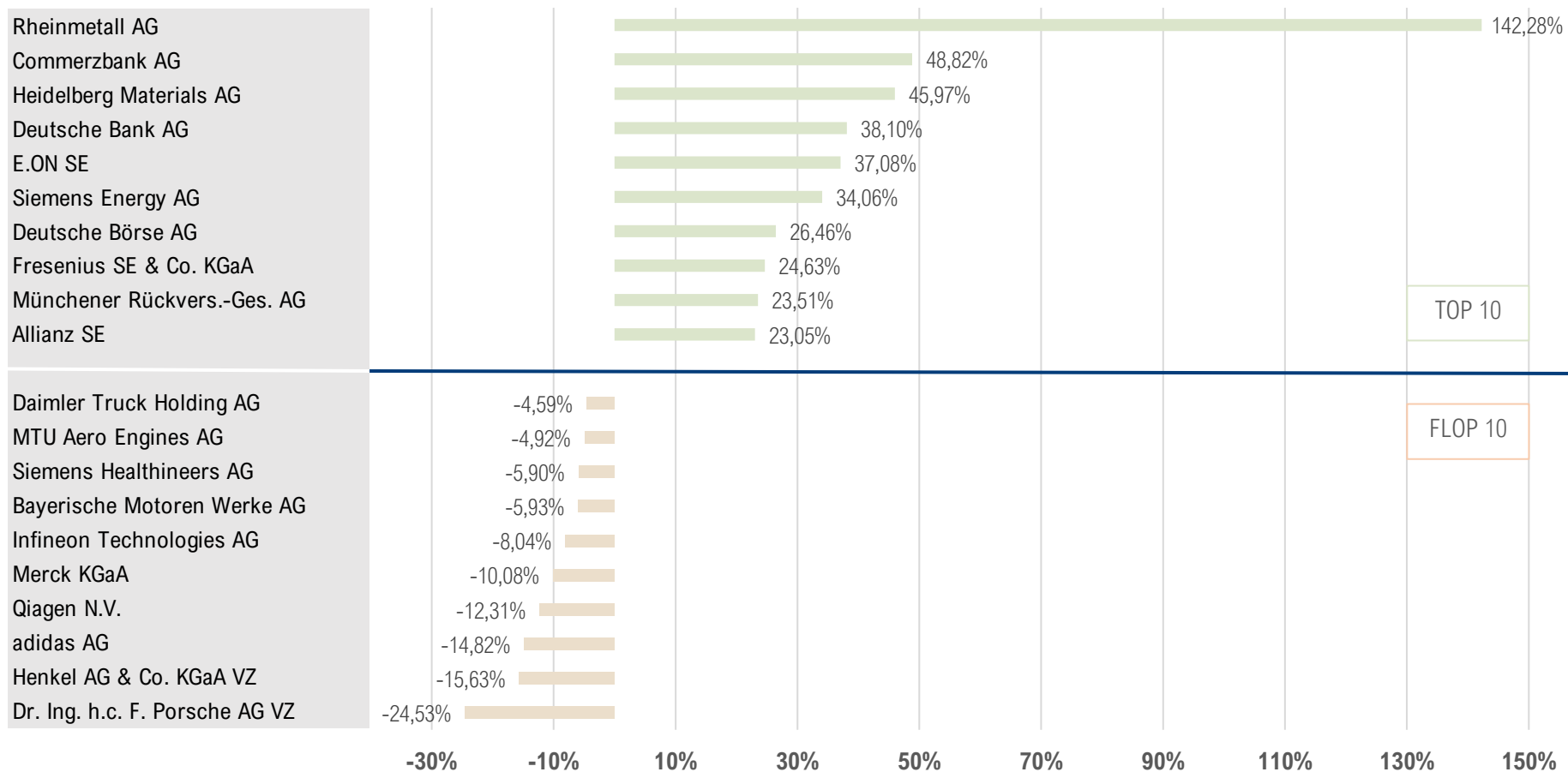


Aktienmärkte (in €)	April 2025			seit 01.01.2025		
DAX Stoxx50 SMI	-0,22%	-3,77%	-1,01%	+12,83%	+4,08%	+4,30%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	-6,40%	-8,47%	-4,87%	-13,99%	-13,05%	-16,07%
MSCI World globale Schwellenländer	-5,15%	-5,36%		-9,95%	-4,46%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	-7,25%	-2,69%	-0,64%	-6,16%	-2,65%	+9,32%
Rentenmärkte (in €)	April 2025			seit 01.01.2025		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	+1,99%	+1,35%	+0,73%	+0,79%	+1,42%	+1,21%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	+1,08%	+0,80%		+1,65%	+0,33%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	+0,85%	+0,70%	+0,26%	+1,07%	+1,38%	+0,69%
Geldmarkt	+0,19%			+0,90%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	April 2025			seit 01.01.2025		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	-4,72%	+1,90%	-2,73%	-8,58%	+0,25%	+2,57%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	+1,09%	+4,63%		+16,37%	-8,76%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	-8,09%	-19,00%		+2,25%	-17,83%	

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

Mit dem 02.04.2025 begann nach vorheriger Ankündigung des „Liberation Day“ durch Donald Trump eine neue Ära des Protektionismus, indem die Welt mit einer Vielzahl von neuen (und i. d. R. auch höheren) Zolltarifen konfrontiert wurde. In dieser Phase erlitten die Kapitalmärkte eine deutliche Verunsicherung, die man zum einen an deutlich angestiegenen Renditen bei den US-Treasuries (zehnjährige von rd. 3,9 % auf rd. 4,5 % p. a.) und zum anderen an einem Anstieg der impliziten (erwarteten) Volatilitäten (VIX des S&P500 bei rd. 60 % auf nahezu „Corona-Niveau“) festmachen konnte. Das gipfelte am 07.04. in Kursabschlägen bei den großen Aktienindizes auf Niveaus, die seit 2024 nicht mehr gesehen wurden. Am Abend des 09.04. erfolgte dann - auch aufgrund des Drucks des Rentenmarktes (stark fallende Kurse durch große Verkaufsvolumina) - die Aufschiebung der neuen Zölle um 90 Tage, die im Anschluss zu einer Vielzahl bilateraler Verhandlungsoptionen von Ländern mit den USA führte. Die Kapitalmärkte reagierten sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks mit großer Erleichterung. Per Saldo verloren aber im Monat April bspw. der MSCI World (jeweils auf Eurobasis) rd. 5 %, der Dow Jones rund 8 % und die Technologiebörse Nasdaq100 rd. 5 %.

Rentenmärkte

Die zwischenzeitlich gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen haben „die ganze Welt“ verunsichert. Die größte Volkswirtschaft der Erde soll „Probleme“ bei der Bonität bekommen? Unvorstellbar; aber genau hier setzte das Korrektiv ein. Auch ein Donald Trump kann es sich nicht erlauben, mehr als 13 % oder 14 % des generierten jährlichen Haushaltes für die Zinszahlungen (noch nicht einmal für die Tilgung) der Staatsschulden auszugeben. Eine Staatsschuldenquote jenseits der 120 % der jährlichen Wirtschaftsleistung ist auch für die USA perspektivisch „ein Klotz am Bein“.

Das rief dann auch schnell alle Flüsterer der US-Regierung auf den Plan. Zumindest das vorläufige „Einfrieren“ auf nur noch +10 % Anhebung der Zölle und die neue 90-Tage-Frist sorgte für Entspannung. Da die Größenordnungen der Anleihen-Volumina im Billionen-Dollar-Bereich stehen, ist hier eine etwas vorsichtigere Gangart zu erwarten.

Rohstoffe / Gold / Währungen

Der Ölpreis kam zuletzt weiter unter Druck; einmal begründet in der bestehenden Ausweitung der Förderung durch die sog. OPEC+-Staaten, zum anderen begründet durch die Furcht vor einer globalen Konjunkturreinigung durch den geschilderten Vertrauensverlust.

Gold konnte sich auch im April gut behaupten; nach neuen Allzeithochs bei rd. 3.500 \$/oz. Ist die Dynamik aber etwas gesunken.

Und der US-Dollar? Der Seismograf für globale Sicherheit schwächt sich ausgerechnet zu einer Zeit höchster Verunsicherung. Kein gutes Zeichen für die USA, aber am Ende auch keines für den Rest der Welt, die eine „Ankerwährung“ bzw. den „sicheren Hafen“ suchen.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



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

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)

Während die Volkswirte aus der Wissenschaft noch die Neuausrichtung der US-Handelspolitik valide bewerten müssen, werden die Banken-Analysten schon jetzt immer skeptischer. Wo soll das globale Wachstum stimuliert werden, wenn die USA und China als Treiber ausfallen? Ganz Europa ist noch mitten im Umbruchprozess und nicht nur Deutschland. Auch Frankreich und Großbritannien haben keine solch klaren politischen Mehrheiten, dass sie die notwendigen Strukturreformen im eigenen Land und dann auch in Europa zeitnah anschieben können. Tatsächlich liegt aber nun in der neuen Regierung in Deutschland eine solche Hoffnung. Bis dato sind aber noch schwierige Entscheidungsprozesse und dann auch noch eine zügige Umsetzung vonnöten!

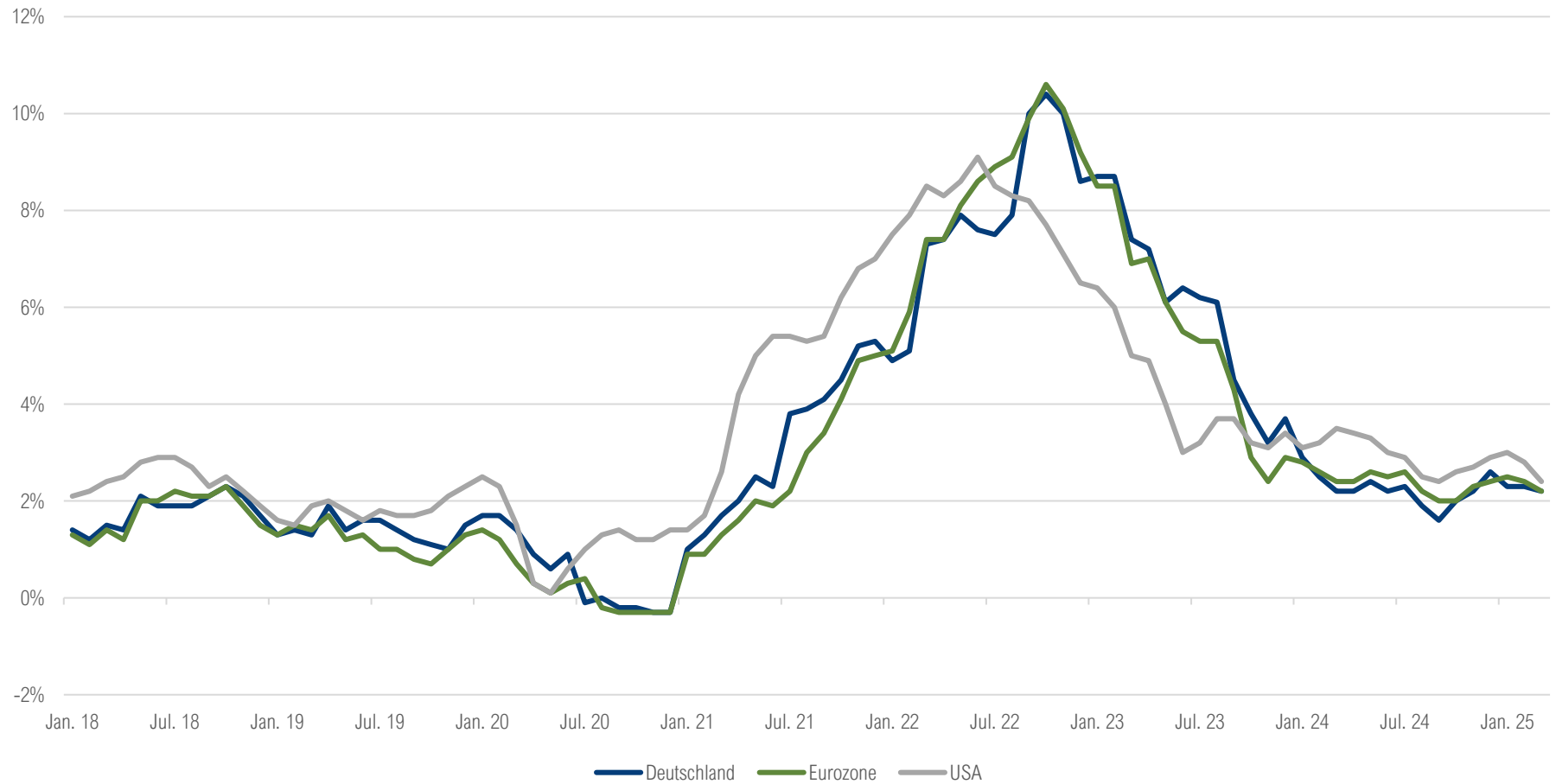
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Auch wenn der erste Schritt getan ist: Mit der Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland ist das avisierte Wirtschaftswachstum noch nicht aus sich heraus möglich. Und die Notenbanken beäugen die Entwicklung bei den Preisen ganz genau. Viele Schulden führen auch zu hohen Preisniveaus und damit zu eventuellen Einschränkungen in der geldpolitischen Unterstützung. Deshalb sollten sich die politischen Akteure auch nicht nur auf die FED in den USA und die EZB in Europa verlassen, sondern erst einmal das Wachstum überhaupt ankurbeln!

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

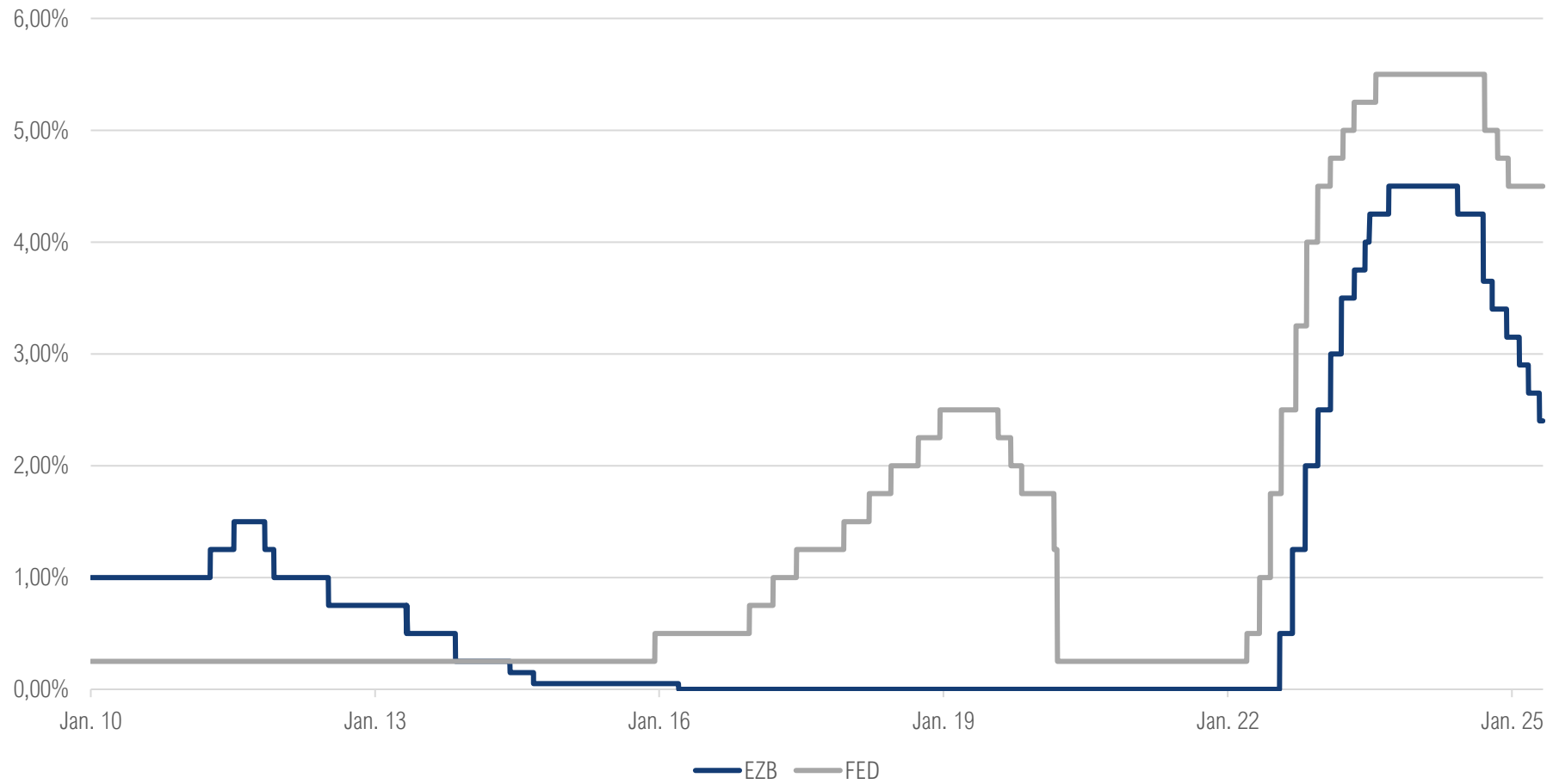
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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)



Im April dann doch die bereits länger erwartete Korrektur an den internationalen Aktienmärkten. Durch die erheblichen Kurskorrekturen kam der MSCI World insbesondere bei den hoch gewichteten Technologietiteln stark unter die Räder und büßte schon fast seinen mehrjährigen Vorsprung zu den europäischen und vor allem deutschen Indizes ein. Auch wenn die ersten Auguren schon einen säkularen Wechsel sehen, bleiben trotz der großen Irritationen in der handelspolitischen Ausrichtung der USA immer noch Fragezeichen, ob Europa als Kapitalmarkt tatsächlich eine Kompensation bieten kann, da nur wenige Unternehmen im internationalen Wettbewerb so stark positioniert sind, wie es nicht nur die „Magnificent Seven“, sondern auch andere US-Unternehmen sind.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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

DAX / Xetra 01.04.2020 bis 30.04.2025



Ende des Monats April schauen sich die Anleger verwundert an und fragen sich, was eigentlich passiert ist. Das „V“ im Kursgrafen hat sich fast vollständig ausgebildet. Die Kursturbulenzen zu Beginn des Monats sind wieder aufgeholt. Aber: Man hat gesehen, wie leicht verwundbar kurzfristig das sensible Kapitalmarktgefüge ist; und das angesichts der immer noch und wieder hohen Bewertungen von Aktienanlagen. Mit weiter fallenden Kapitalmarktzinsen relativieren sich aber auch die mittel- und langfristigen Bewertungsaufschläge und - sollte der strukturelle Turnaround tatsächlich gelingen - das Überraschungsmoment liegt doch eher wieder auf der Oberseite.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

Kernaussagen:

Die Renditen der umlaufenden Anleihen der öffentlichen Hand standen nicht so unter Druck wie die derjenigen in den USA. Als sicherer Hafen gelten nach wie vor Bundesanleihen, die dann in diesen Phasen großer Verunsicherung gesucht werden. Nach wie vor ein Kompliment für das deutsche Schuldenmanagement, dem international eine große Bedeutung beigemessen wird.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.04.2020 bis 30.04.2025



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

Themen für das Portfoliomanagement:

Zunehmend fallen die Renditen für Bundesanleihen kurzer Laufzeit schon unter 2 % p. a.; am Geldmarkt gibt es derzeit auch nur noch knapp den EZB-Einlagenzins von 2,25 % p. a. zu verdienen. Unternehmensanleihen guter Qualität werden noch mit rd. 3 % p. a. für mittlere Laufzeiten gehandelt.

Unsere Investitionsstrategie sieht eine ausgewogene Mischung aus „beiden Welten“ vor. Tägliche Verfügbarkeit in solch unsicheren Kapitalmarktzeiten, gepaart mit etwas mehr Rendite in der mittleren Frist – ein gutes Polster für nahezu alle (vorstellbaren) Eventualitäten!

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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

EUR/ USD / Forex 01.04.2020 bis 30.04.2025



Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,131	
Analyst	12 2025	06 2026
Deutsche Bank	1,10	1,15
Commerzbank	1,12	1,14
Berenberg	1,14	1,11
UBS	1,16	1,18

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

Einschätzung der Bankanalysten:

Immer geringer sehen die FX-Analysten die Chancen, dass der schwache US-Dollar nur ein temporäres Phänomen ist. Die Prognosen werden z. T. auch deutlich zugunsten des Euro im Währungspaar EUR/USD angepasst.

Markttechnik und Portfoliomanagement:

Oberhalb von 1,10 \$ je EUR (so die Beschreibung des Währungspaares EUR/USD) manifestiert sich zunehmend eine mittelfristige Schwäche des Greenback.

Da die Steuerung des sog. „Währungs-Exposures“ im Portfolio im Wesentlichen über die Aktienseite erfolgt, ist auch hier eine mögliche Stellschraube, um sich etwas verändert aufzustellen. Da der MSCI World noch vor wenigen Wochen bis zu 75 % (!) US-Anlagen beinhaltet(e), ist hier auf eine „bessere“ Ausgewogenheit zu achten!

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,93
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.