ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Juni

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

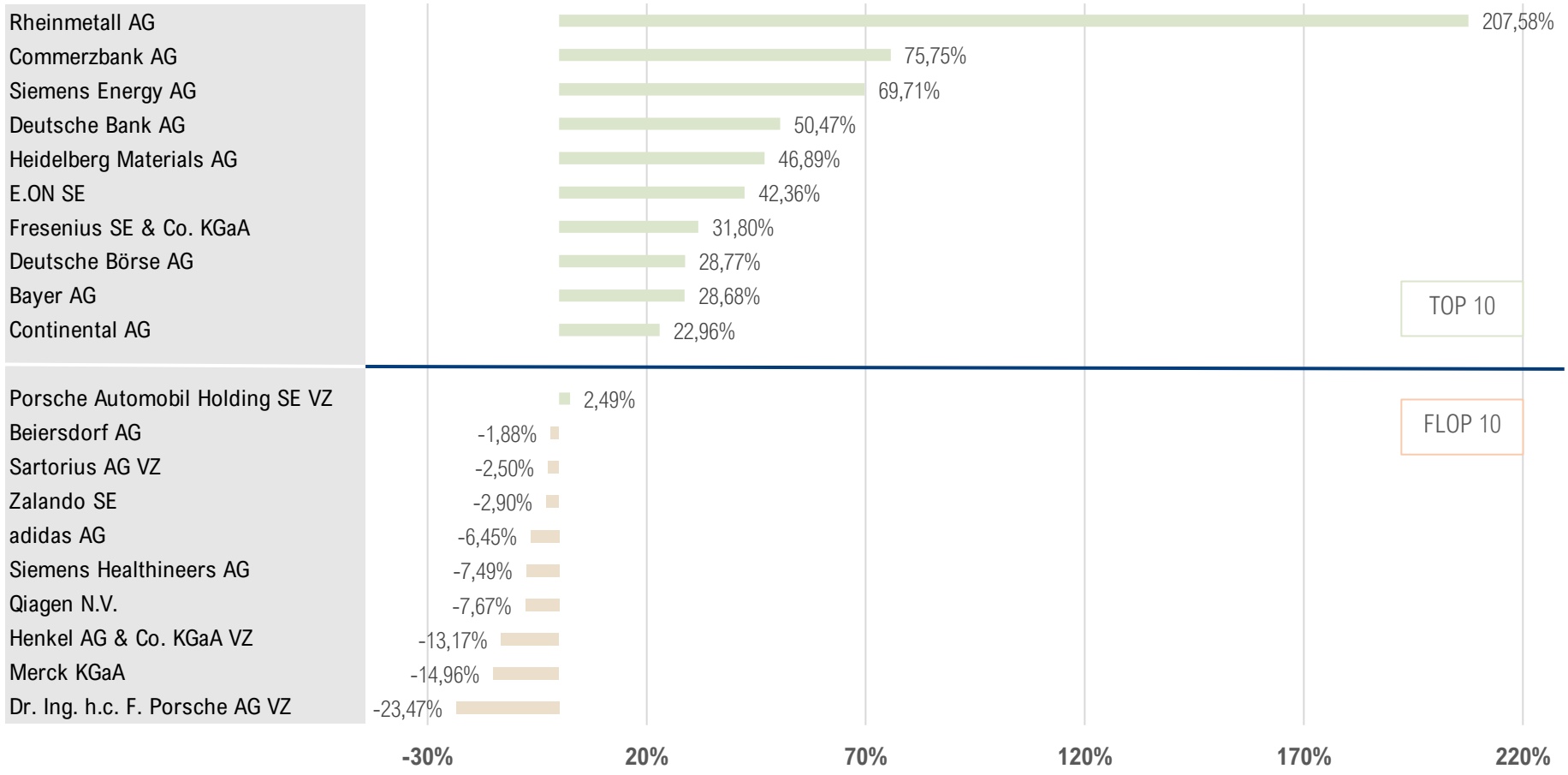
Börsenentwicklungen im Mai 2025 und im Jahr 2025

Aktienmärkte (in €)	**Mai 2025**			**seit 01.01.2025**		
DAX | Stoxx50 | SMI	+6,52%	+3,94%	+2,03%	+20,18%	+8,18%	+6,42%
S&P500 | Dow Jones | Nasdaq100	+6,31%	+4,38%	+9,93%	-8,56%	-9,24%	-7,74%
MSCI World | globale Schwellenländer	+6,39%	+4,10%		-4,19%	-0,73%	
Asien ex Japan | China CSI300 | Lateinamerika	+5,71%	+2,46%	+2,81%	-0,80%	-9,64%	+12,39%
Rentenmärkte (in €)	**Mai 2025**			**seit 01.01.2025**		
Bundesanleihen 5,5-10,5y | 2,5-5y | 1,5-2,5y	-0,19%	-0,12%	-0,06%	+0,60%	+1,30%	+1,15%
Europäische Pfandbriefe | Inflationsanleihen	+0,12%	+0,38%		+1,77%	+0,71%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade | 1-5y | Hochzins	+0,74%	+0,30%	+1,75%	+1,64%	+1,82%	+2,45%
Geldmarkt	+0,19%			+1,10%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	**Mai 2025**			**seit 01.01.2025**		
USD-EUR | CHF-EUR | Norwegische Anleihen	-0,52%	+0,41%	+2,31%	-8,73%	+0,54%	+4,94%
Xetra-Gold | BTC Bitcoin	-0,47%	+10,71%		+15,81%	+1,02%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) | Brent Öl 1mth	+1,17%	-0,06%		+3,78%	-17,88%	

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

ATTENTIUM capital management

Aktienmärkte

„Wie zerronnen, so wiedergewonnen…“ - So könnte man den Mai an den internationalen Aktienmärkten beschreiben. Von „Sell in May and go away!“ war nichts zu spüren. Eine recht simple Erklärung: Donald Trump hat von seinen „harten“ Ankündigungen wieder Abstand genommen und die Handelswelt mit seiner „Zollstrategie“ (wenn man sie wirklich so bezeichnen will) des bi- und multilateralen Verschiebens und Neuverhandelns etwas beruhigt. Da jederzeit mit erratischen Neuankündigungen und anderen „Spontanitäten“ zu rechnen ist, sind die v-förmigen Kursgewinne seit Mitte April als fragil zu sehen.

Wenn man die globalen Unternehmenslenker befragt, sind diese allesamt in „Habacht-Stellung“ – warum sollte das also nicht auch für das Aktienportfoliomanagement gelten? Ausweichstrategien sind kaum anfällige Sektoren wie Versorger, wenig zyklische Basiskonsumgüter oder die regionale Diversifizierung; warum nicht auch einmal weiter weg nach Asien oder sogar Australien schauen?

Rentenmärkte

Während Bundesanleihen als sicherer Hafen in einem sich erholenden Kapitalmarktumfeld nicht gefragt waren, zeigten Unternehmensanleihen relative Stärke. Die etwas gestiegene Risikobereitschaft sorgte auf breiter Ebene - also auch bei Hochzinspapieren geringerer Bonität - für Kursgewinne.

Und die so intensiv diskutierten US-Staatsschulden? Bis an die anscheinend als „Schmerzgrenze“ empfundene Marke von 4,5 % für 10-jährige US-Treasuries stiegen die Renditen in den USA, bevor erneut „verbale Beschwichtigungen“ über die Schuldentragfähigkeit des US-Haushaltes seitens des US-Finanzministeriums wiederum für etwas Ruhe sorgten. Trotzdem stellen die aktuell rund 36 Billionen US-Dollar an Staatsschulden und die rund 15 %-ige Belastung des US-Haushalts durch Zins- und Tilgungszahlungen mittel- bis langfristig ein ernstzunehmendes Risiko für einen Vertrauensverlust dar. US-Anleihen sind also in dieser Phase der Neuorientierung kein sicherer Hafen mehr.

Währungen / Gold / Rohstoffe

Die beschriebenen Unsicherheiten, einmal über die Entwicklungen im globalen Handel, zum anderen über das Ausmaß der US-Staatsschulden, die übrigens mittlerweile rd. 125 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der USA ausmachen, haben dem **US-Dollar** weltweit stark zugesetzt. Auch mittelfristig ist das Szenario für die „Immer-noch-Weltleitwährung“ deutlich zurückhaltender zu bewerten. Hohe Schulden, zurückgehendes Vertrauen - keine gute Basis, um wieder einen starken Greenback zu prognostizieren.

Gold fungiert derzeit und immer noch als „Rettungsanker“, auch wenn die Investoren überwiegend aus China und Indien kommen. Der schwache US-Dollar macht allerdings auch für andere Anleger außerhalb der USA das gelbe Edelmetall attraktiv, auch wenn sicherlich viele Spekulanten (im Wesentlichen Hedgefonds) im Markt unterwegs sind.

Der **Ölpreis** spiegelt die derzeit fragile Weltwirtschaftslage gut wider und befindet sich damit am unteren Ende seiner mehrjährigen Handelsspanne. Eine nachhaltige Erholung steht derzeit sicher noch nicht auf der Investorenagenda.

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%	+2,4%	+2,7%	**+2,7%**	+3,0%	+3,1%	+2,4%	+2,7%
USA	+1,7%	+1,7%	+1,6%	+1,5%	**+1,4%**	+1,2%	+1,9%	+1,6%	+1,2%
Eurozone	+0,5%	+0,7%	+0,9%	+0,7%	**+0,8%**	+1,0%	+1,2%	+1,3%	+1,0%
Deutschland	+0,3%	+/-0,0%	+0,3%	+/-0,0%	**+/-0,0%**	+1,5%	+1,4%	+1,2%	+1,2%
China	+4,5%	+3,8%	+4,4%	+4,0%	**+4,5%**	+4,3%	+3,6%	+4,0%	+3,5%
Inflation und Geldpolitik									
US-Inflation	+2,6%	+3,5%	+3,1%	+3,0%	**+3,0%**	+2,4%	+3,2%	+2,7%	+3,3%
Eurozone	+2,3%	+2,1%	+2,2%	+2,1%	**+2,1%**	+2,3%	+2,1%	+2,2%	+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)

Die Prognosequalität von makroökonomischen Schätzungen der Volkswirte und Analysten ist derzeit mit äußerster Vorsicht zu genießen. Da es nur rudimentär Rechenmodelle für erratische Wechsel in den Ankündigungen von Zöllen, deren (anteilige) Rücknahme und dem Hinweis auf „Verhandlungsgeschick" gibt, stochern alle Auguren im Nebel herum. Grundsätzlich ist die Weltwirtschaft aber nicht in einer wirklich guten Verfassung. Auch andere strukturelle Probleme wie z. B. eine ausgeprägte Nachfrageschwäche in den Industrieländern und die immer noch nicht erfolgreiche Bekämpfung des schwachen Immobilienmarktes in China dämpfen die globalen Wachstumserwartungen.

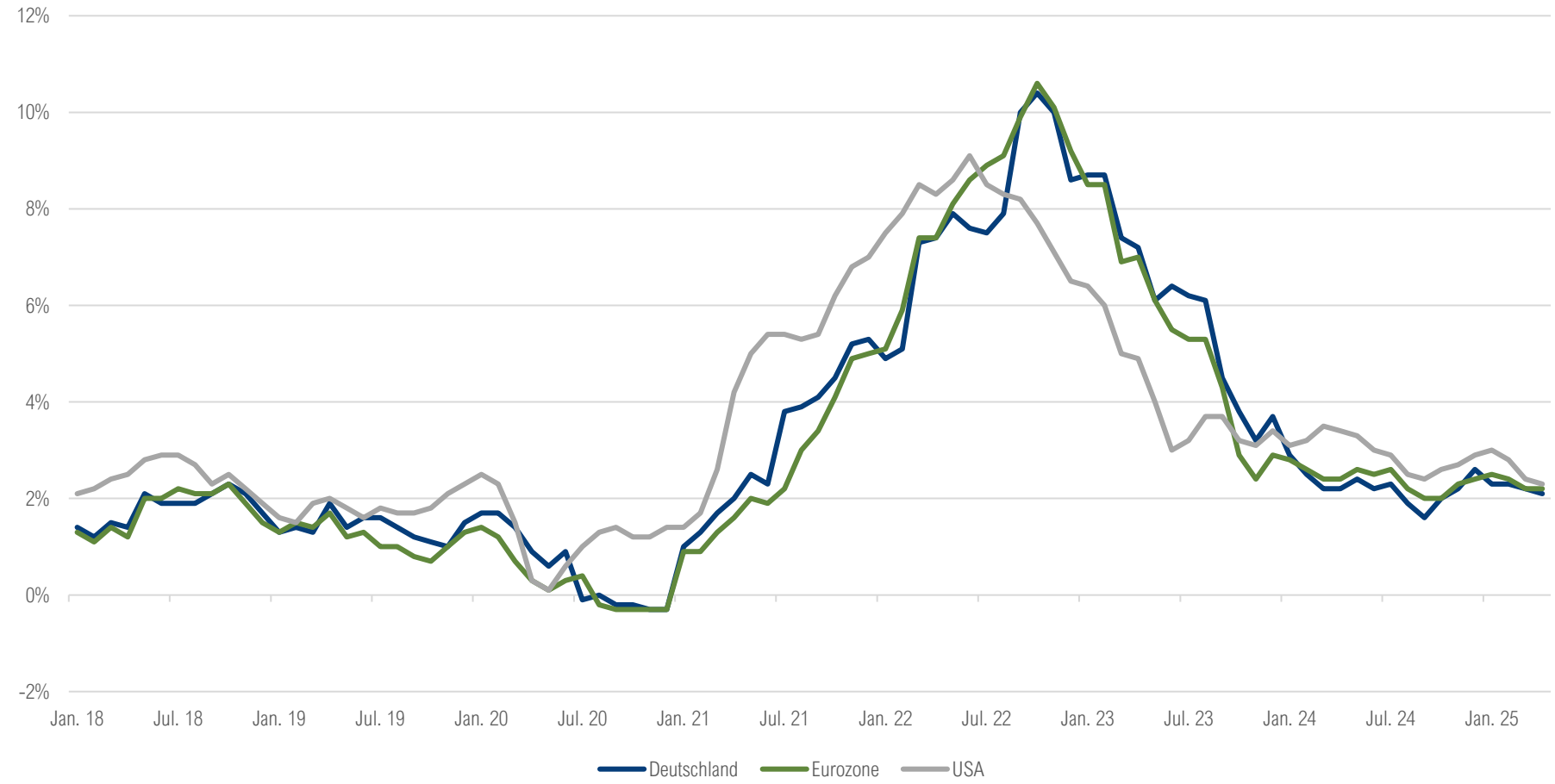
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Während die Europäische Notenbank (EZB) ihren Zinssenkungspfad aufrechterhält, bleibt es in den USA bei einer andauernden Pause im begonnenen Zinssenkungszyklus der amerikanischen Notenbank FED (siehe auch Grafik auf Seite 8). Jerome Powell lässt sich auch durch scharfe Ansagen des US-Präsidenten (noch) nicht unter Druck setzen und orientiert die Geldpolitik an (gestiegene) Inflationserwartungen und einem immer noch robusten Arbeitsmarkt. Damit werden die weiterhin erwarteten Zinssenkungen immer weiter an das Ende des Jahres 2025 bzw. schon in das Jahr 2026 hinein geschoben.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

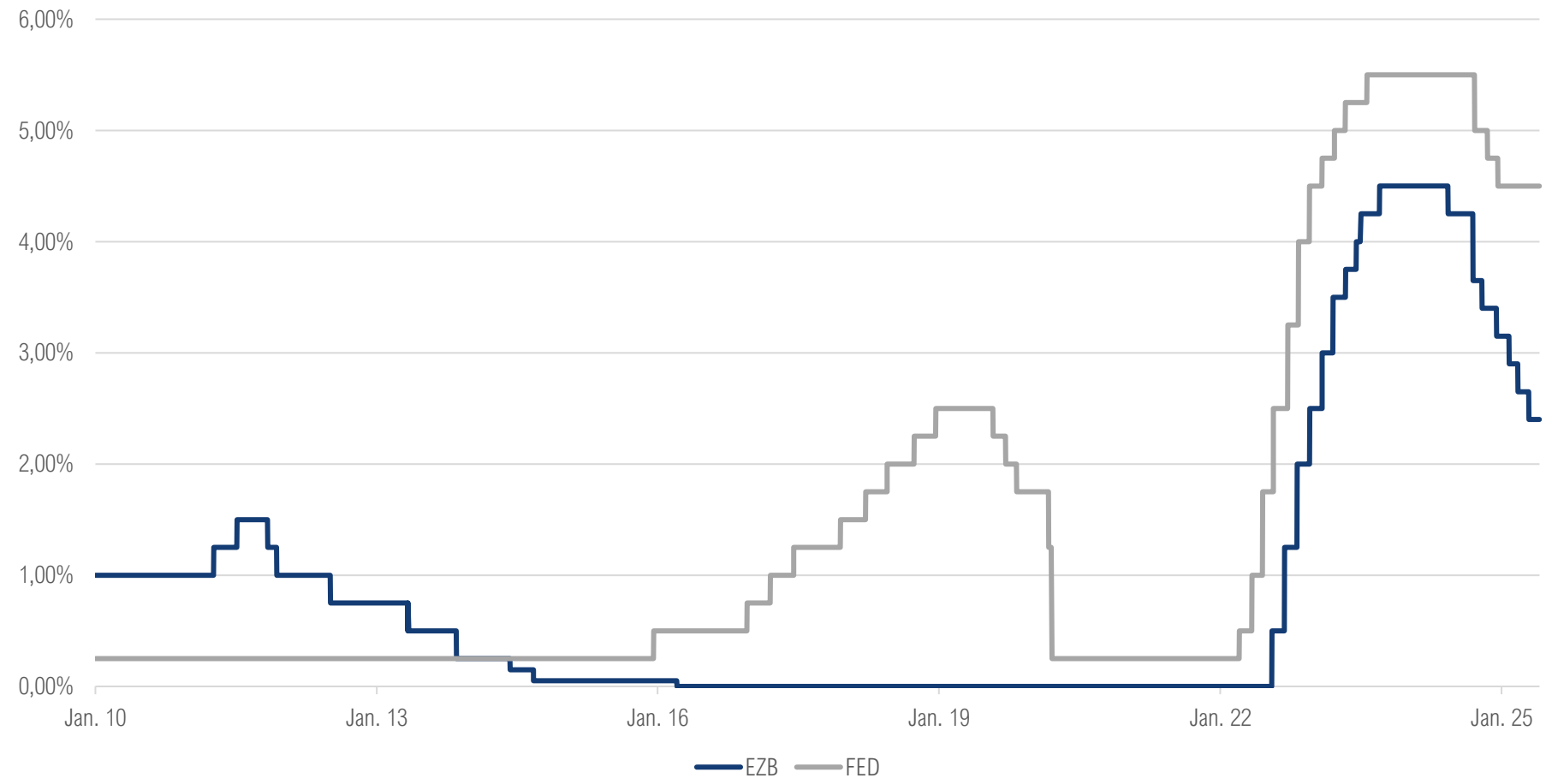
Inflationsentwicklung Deutschland (**blau**), Eurozone (**grün**), USA (**grau**)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (**blau**) FED (**grau**)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

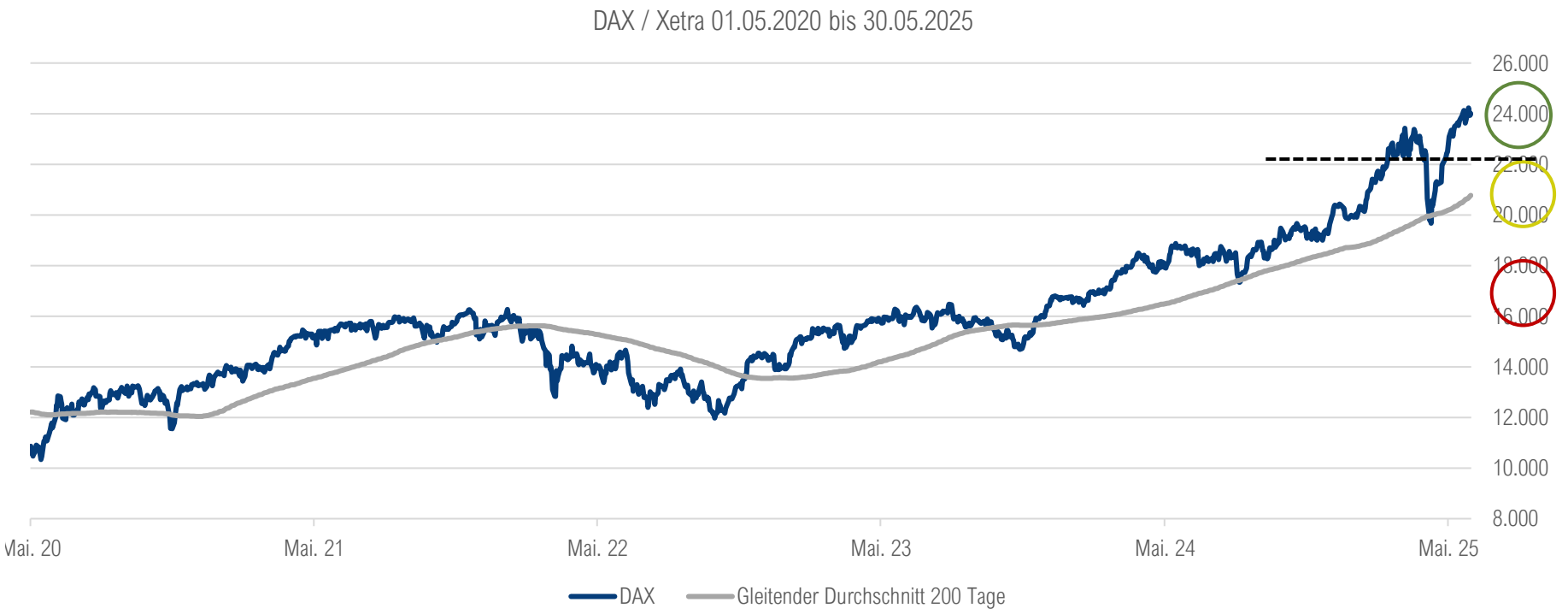
DAX (**grau**) und MSCI World (**blau**) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)

Der sogenannte „Rebound“ der internationalen Aktienmärkte im Mai führte die großen Indizes wieder an die langfristigen Wachstumspfade. Während allerdings in Euro rechnende Investoren am MSCI World noch nicht wirklich Freude im Jahr 2025 haben, erfreuen europäische und insbesondere deutsche Aktien die Anleger. Die „Ausnahmesituation“ seit Beginn des Jahres manifestiert sich zunehmend auch in besseren Börsenphasen. Das zeigt auch die Verwundbarkeit von marktkapitalisiert gewichteten Indizes, in diesem Falle des MSCI World, der immer noch ca. 70 % seiner Bestände in den USA und nur rd. 10 % in Europa (sogar nur 2 % in Deutschland) berechnet.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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



Nach der Korrektur ist vor der Korrektur - so oder so ähnlich lässt sich die markttechnische Situation bei deutschen Aktien (auch stellvertretend für europäische Aktien) beschreiben. Das „V“ (zeichnerisch für den starken kurzfristigen Einbruch und den genauso starken kurzfristigen Rebound) ist nun vollendet; damit fragen sich die Anleger derzeit, wie es denn nun im Jahresverlauf weitergeht. Und folgerichtig - trotz regelmäßiger neuer Höchststände - ist die Dynamik der Aufwärtsbewegung im Deutschen Aktienindex DAX in den letzten Tagen ins Stocken gekommen. Oberhalb der Ausbruchsniveaus rd. um ca. 23.750 Punkte ist das alles technisch unproblematisch; unterhalb (temporär) noch nicht wirklich kritisch. Das Risiko eines erneuten Kursrutsches steigt deutlich unter der 200-Tage-Linie (rd. 20.750 Zähler).

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

Kernaussagen:

Auch wenn in den vergangenen Tagen Bundesanleihen in einem Umfeld höchster Nervosität nicht so stark gefragt waren, üben sie nach wie vor den Status eines „sicheren Hafens“ aus. Die wieder leicht gefallenen Renditen bei längeren Laufzeiten zeugen von einer stabilen Nachfrage.

Themen für das Portfoliomanagement:

Festgeldzinsen unter 2 % für Laufzeiten bis zu 2 Jahren, Bund-Renditen unter 1,75 % für gleiche Laufzeiten – zunehmend werden Kurzläufer angesichts weiter fallender Einlagenzinsen der EZB unattraktiver.

Aber: Die Kombination aus sicheren Kurzläufern oder Geldmarktpapieren (die derzeit sogar leicht über der 2 %-Marke rentieren) und Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade) mit Laufzeiten von maximal 4 bis 5 Jahren und Renditen von rund 2,8–3 % p. a. ergibt für die nächsten etwa 3,5 bis 4 Jahre ein durchschnittliches Renditeiveau, das klar über der für diesen Zeitraum erwarteten Inflationsrate von rund 2 % liegt – und somit real positiv ist!

Die Flexibilität bei sich plötzlich ändernden Bedingungen ist mit dieser Strategie hoch.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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

Markttechnik und Portfoliomanagement:
Mit Blick auf die nächste charttechnische Hürde von rd. 1,15 EUR/USD ist das Ausbruchsniveau von rd. 1,10 EUR/USD mittlerweile bestätigt. Der Druck auf den Greenback hat zuletzt weiter zugenommen und wird auch seitens der US-Regierung gezielt verargumentiert (schwache Währung = stärkerer Export).
Mittlerweile sind die Portfolios in Bezug zu ihrem US-Exposure („US-Dollar-Lastigkeit") hin zu überprüfen, ggfls. auch abzusichern! Auch wenn die Unternehmensgewinne amerikanischer Konzerne weiterhin sprudeln, werden sie von in Euro bilanzierenden Anlegern entsprechend geschmälert.

Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	**1,135**	
Analyst	**12 | 2025**	**06 | 2026**
Deutsche Bank	1,10	1,15
Commerzbank	1,12	1,14
Berenberg	1,14	1,16
UBS	1,16	1,20

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

Einschätzung der Bankanalysten:
Die Probleme des amerikanischen „Exceptionalism", sprich erratischer Alleingänge der US-Regierung, lassen unisono alle Analysten einen weiter schwachen US-Dollar erwarten.

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.