

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



14. März 2025

USA: ES LÄUFT NICHT MEHR RUND

Am 24. Januar, wenige Tage nach dem Amtsantritt von Donald Trump, titelte das Wall Street Journal: „Stock Investors like Trump 2.0“. Die frühe Euphorie ist mittlerweile verfliegen: „Wall Street Fears Trump Will Wreck the Soft Landing“ lautete die Überschrift vom 10. März. Zwischen beiden Terminen liegen gut sechs Wochen und ein Kursrückgang des S&P 500 um rund 6 Prozent, des Nasdaq Composite um rund 9 Prozent.

Was ist passiert? Zunächst einmal hat sich die US-Konjunktur schwächer entwickelt als erwartet. Gestützt auf robuste Wachstumsprognosen – der Internationale Währungsfonds beispielsweise hatte seine Schätzung für die USA erst im Januar auf 2,7 Prozent angehoben – und zweistellige Gewinnerwartungen für den US-Aktienmarkt waren die Anleger voller Optimismus für die USA ins Jahr gestartet. Die seither veröffentlichten Konjunkturdaten zeichnen allerdings ein wesentlich blässeres Bild.

Der für die US-Wirtschaft so wichtige private Konsum schwächtelt. Die Einzelhandelsumsätze sind im Januar um 0,9 Prozent, die realen Konsumausgaben um 0,5 Prozent gefallen. Gleichzeitig hat sich das Konsumentenvertrauen im Januar und Februar deutlich eingetrübt. Es fällt auf, dass die Angst vor steigender Inflation zugenommen hat.¹ Nach einer stärkeren Phase Ende 2024 hat auch die Dynamik am Arbeitsmarkt nachgelassen, der Beschäftigungszuwachs lag im Januar und Februar bei 125 bzw. 151 Tausend (nach durchschnittlich 209 Tausend im 4. Quartal). Die Bautätigkeit war gemessen an allen gängigen Indikatoren rückläufig. Der US-Einkaufsmanagerindex wurde von den bislang robusten Dienstleistungen (55,4 im Dezember, 52,7 im Januar, 51,6 im Februar) nach unten gezogen.²

Derartige Schwächephasen sind gerade in den Wintermonaten nicht selten. Auch in diesem Jahr dürften die extremen Witterungsbedingungen und eine ungewöhnlich starke Grippewelle zur aktuellen Schwäche beigetragen haben. Was die Entwicklung für die Märkte diesmal aber brisant macht, ist die zunehmende Sorge um die Zukunft. Die Börse reagierte außerordentlich verschnupft auf Einlassungen von Donald Trump, dass die Zölle zu wirtschaftlichen Belastungen für die Verbraucher führen könnten und dass auf dem Weg zu einer besseren Zukunft zeitweise Turbulenzen möglich seien. Das Wort von der „Trumpcession“ macht die Runde.

Donald Trump hat viele Marktteilnehmer mit seinen aggressiven zollpolitischen Vorstößen kalt erwischt. Tatsächlich hatten viele Marktteilnehmer erwartet, dass Trump zunächst die steuerpolitischen Themen in Angriff nehmen und die Deregulierung vorantreiben würde, während die Einfuhrzölle eher wie 2018 als Druckmittel genutzt würden, um den Handelspartnern Zugeständnisse abzurufen. Stattdessen liegt der wirtschaftspolitische Fokus auf der Handelspolitik. Mit massiven Zöllen und allgegenwärtigen Drohungen riskiert Trump internationale Lieferketten und Handelsbeziehungen, treibt die Kosten (im Vorgriff auf Importzölle auf Stahl erhöhten beispielsweise einige US-Stahlproduzenten bereits deutlich ihre Preise) und verprellt befreundete Staaten und Verbündete. Das Hin und Her in der Handelspolitik sorgt für zunehmende Verunsicherung in der eigenen Wirtschaft und dämpft die Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

Hinzu kommen die Eingriffe des DOGE („Department of Government Efficiency“) unter Elon Musk in den Verwaltungsapparat – die mittlerweile sogar den Kabinettskollegen zu viel werden. In den ersten beiden Monaten des Jahres ist rund 62.000 Mitarbeitern des Bundes gekündigt worden, Newsweek berichtet von 220.000 angekündigten Jobstreichungen im laufenden Jahr. Hinzu kommen indirekt Betroffene, darunter private Dienstleister und Mitarbeiter der Bundesstaaten, die von Zuweisungen des Bundes abhängig sind.³ Auch bei Musk geht Schnelligkeit vor Sorgfalt: Teils mussten die Gefeuerten kurz darauf wieder eingestellt werden, weil wesentliche Funktionen nicht mehr erfüllt werden konnten oder weil die Entlassungen juristisch nicht sauber waren. Nun scheint sich das DOGE auch an eine „Überprüfung“ von gesetzlichen Social Security und Medicare/Medicaid-Leistungen machen zu wollen. Sollten tatsächlich Leistungen in den angedeuteten Dimensionen – Musk sprach von Einsparungsmöglichkeiten infolge betrügerischer Inanspruchnahme im Umfang von 500 bis 700 Mrd. US-Dollar - gestrichen werden, dürfte das die Verunsicherung der Verbraucher noch weiter verschärfen. Alles in allem könnte das aggressive Vorgehen der Musk-Behörde auf diese Weise gesamtwirtschaftlich relevantes Störpotenzial entwickeln.

Die US-Aktienmärkte reagieren auf die Politik der Trump-Administration der ersten Wochen mehr als verschnupft. Die hohen Bewertungen des US-Marktes einerseits und zunehmende wirtschaftliche Risiken andererseits lassen die Anleger ihre Positionierung überdenken. Tatsächlich sind erhebliche Portfolioumschichtungen aus den USA nach Europa und Asien zu beobachten. Selbst der stark unter Beschuss stehende kanadische Markt hält sich besser als der der USA.

Eine Auffälligkeit der jüngsten Börsenentwicklung ist die besondere Schwäche der Technologiewerte. Die berühmten „Magnificent 7“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) beispielsweise notieren nach Berechnungen von Bloomberg derzeit rund 13 Prozent unter ihrem Stand zu Jahresbeginn, der Gesamtmarkt gemessen am S&P 500 liegt „nur“ 4,3 Prozent niedriger (alle Angaben Total Return). Für diese relative Schwäche könnten drei Faktoren eine Rolle spielen: Erstens könnte es eine Relativierung der wirtschaftlichen Perspektiven angesichts der chinesischen Fortschritte bei der Entwicklung von Künstlicher Intelligenz sein („DeepSeek“-Schock). Zweitens könnte es mit dem hohen Gewicht der Technologiewerte zusammenhängen, insofern diese Werte als Proxy für den Gesamtmarkt verkauft werden. Drittens könnte es auf eine hohe Abhängigkeit des Technologiesektors von ausländischen Komponenten zurückzuführen sein.

In der Anlagepolitik setzen wir derzeit einen stärkeren Schwerpunkt bei europäischen Werten, zulasten von US-Aktien. Wir halten jedoch an unserer grundsätzlich positiven Einschätzung von Technologiewerten, insbesondere mit KI-Bezug, aufgrund ihrer Ertragskraft und ihres langfristigen Wachstumspotenzials fest. Für langfristige orientierte Anleger bleibt Technologie nach unserer Überzeugung ein Kerninvestment. Die anspruchsvolle Bewertung macht den Markt aber anfällig für Korrekturen.

Jan Viebig

1) Die Aussage trifft für die Umfrageergebnisse des Conference Boards ebenso zu wie für die der University of Michigan.

2) Die Einkaufsmanagerindizes sind definiert als Anteil der positiver minus der negativen Antworten in %, wobei 50 als neutraler Wert gesetzt ist.

3) Newsweek vom 10.3.2025, Federal Government Layoffs Tracker 2025: Latest DOGE Cuts So Far

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.