

AKTIENMÄRKTE: KAUFEN AUF BEFEHL?

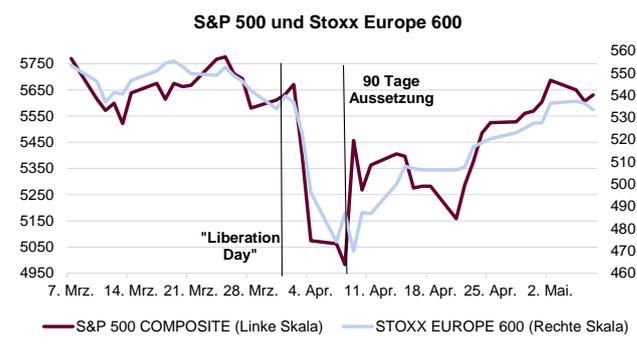
Auf den Ausverkauf nach den Zollankündigungen am 2. April folgte eine Rekordrallye am Aktienmarkt. Ob die Erholung dauerhaft sein wird, hängt von der weiteren Entwicklung des Handelskriegs ab. Die Bullen setzen darauf, dass die Zollbelastung in der jetzigen Höhe nicht von Dauer sein wird. Sinkende Leitzinsen und Steuererleichterungen in den USA könnten die Aktienmärkte weiter nach oben treiben. Die Bären zweifeln dagegen an einer Entspannung des Handelskriegs und fürchten ein Stagflationsszenario, das eine Gewinnrezession auslösen könnte. Doch nicht nur die Fakten spielen für die Aktienmärkte eine Rolle, sondern auch die Narrative. Trumps Kaufaufforderung vom 9. April scheinen viele Privatanleger in den USA gefolgt zu sein.

Die Reaktion der Aktienmärkte auf die US-Zölle, die am 2. April verkündet wurden, war zunächst heftig. Die reziproken, sektoralen, Vergeltungs-, Fentanyl- und Migrations-Zölle summierten sich zu diesem Zeitpunkt auf über eine Bio. US-Dollar. Keine Wunder, dass in der ersten Reaktion der S&P 500 und der STOXX Europe 600 jeweils rund 12,5 Prozent korrigierten.

Die Aussetzung der reziproken Zölle für 90 Tage, die am 9. April kam, ließ die Kurse wieder steigen. Allerdings galt dieses Moratorium nicht für den Großteil der chinesischen Importe und auch nicht für den einheitlichen Basiszoll von zehn Prozent. Die Stimmung an den Aktienmärkten trübte das allerdings nicht, denn es folgte eine Rallye, wie sie der US-Aktienmarkt seit 20 Jahren nicht gesehen hatte. **S&P 500 und STOXX Europe 600 erreichten wieder die Vorkrisenniveaus.** Eine Analyse von S&P Global zeigt, dass vor allem Retail-Anleger und Hedgefonds kauften. Ein Viertel der 90-Tage-Frist ist inzwischen verstrichen, ohne dass substantielle bilaterale Handelsabkommen abgeschlossen wurden. Lediglich mit Großbritannien gibt es eine erste Vereinbarung. Mit China wird bislang nicht verhandelt. Finanzminister Scott Bessent kündigte lediglich Deeskalationsgespräche in den kommenden Tagen in der Schweiz an. In dieser undurchsichtigen Lage stellt sich daher die Frage: Wie positioniert man sich am Aktienmarkt?

Die Bullen setzen darauf, dass die Zollbelastung in der jetzigen Höhe nicht von Dauer sein wird. Laut dem Peterson Institute dauert die Aushandlung von Freihandelsabkommen zwar im Schnitt 18 Monate und die Umsetzung weitere 3,5 Jahre, doch die Märkte hoffen auf schrittweise Annäherungen und positive Signale. Denkbar sind Rahmenverträge mit reduzierten Zöllen oder eine Verlängerung der derzeit ausgesetzten reziproken Zölle. Beides könnte das Marktumfeld stabilisieren und neue Phantasien bei Investoren und Analysten entfachen. Besonders wichtig wäre eine Reduzierung oder

Aussetzung der extremen Strafzölle auf chinesische Waren (145 Prozent) sowie der Gegenzölle auf US-Exporte (125 Prozent). Eine einseitige Rücknahme der Zölle durch die USA – etwa unter Druck von Industrie- und Agrarverbänden – gilt unter Bullen als realistische Option zur Entlastung der Importeure. China hat bereits etwa ein Viertel der US-Importe von Zöllen ausgenommen – ein stilles Signal möglicher Entspannung.

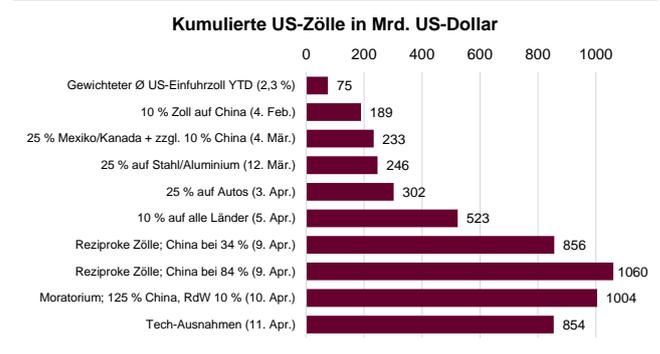


Aus bullischer Sicht verringert dies die Gefahr einer Rezession. Zwar schrumpfte das US-BIP im ersten Quartal annualisiert um -0,3 Prozent, doch der robuste Arbeitsmarkt und der stabile Konsum sprechen aus ihrer Sicht gegen eine Rezession. **Ein leichtes Wachstum im zweiten Quartal könnte eine technische Rezession vermeiden.** In diesem „Soft Landing“-Szenario bliebe die Inflation zwar hoch, aber unter Kontrolle, was der Fed Spielraum für Zinssenkungen eröffnen würde. Zudem hat Präsident Trump Steuererleichterungen für Juli angekündigt, die – bei erfolgreicher Zustimmung im Kongress – einen weiteren Wachstumsimpuls liefern könnten.

Die Bären sind skeptisch gegenüber einer Entspannung im Zollkonflikt. Ihrer Ansicht nach geht es der Trump-Administration um eine weltwirtschaftliche Neuordnung. Zölle sollen nicht nur das Haushaltsdefizit senken, sondern als Hebel zur Reindustrialisierung dienen. In diesem Umfeld erscheinen selbst mit Partnern wie der EU,

Japan, Südkorea oder Indien grundlegende Rahmenverträge zur Zollreduzierung kaum realistisch. Mit China steht ein wirtschaftlich zentraler, geopolitisch jedoch zunehmend rivalisierender Partner gegenüber. Peking ist besser vorbereitet als im letzten Handelskonflikt. Die Abhängigkeit vom US-Markt ist geringer und das Land nutzt seine strategische Kontrolle über kritische Rohstoffe wie Seltene Erden. Vor diesem Hintergrund erscheint ein substanzieller Kompromiss in weiter Ferne, zumal China kaum bereit sein dürfte, industrielle Kapazitäten oder strategische Vorteile aufzugeben.

Für die Bären ergibt sich ein düsteres Szenario: Anhaltende Unsicherheit, fehlendes Vertrauen in Abkommen und ein Rückgang von Investitionen. Statt eines „Soft Landing“ droht Stagnation oder im schlimmsten Fall eine Rezession. Entscheidend bleibt daher die künftige Zoll- und Handelspolitik. Anhaltend hohe Zölle würden über steigende Preise der Fed den Spielraum für Zinssenkungen nehmen. Sogar Zinserhöhungen wären aus Bärensicht denkbar. In diesem „Hard Landing“-Szenario bilden steigende Zinsen und hohe Kosten eine toxische Mischung für Unternehmen, was zu einer Gewinnrezession führen könnte, also zwei Quartalen mit sinkenden Unternehmensgewinnen. Dies würde nicht nur US-Aktien belasten, sondern auch europäische Unternehmen mit starker US-Exponierung. Exportorientierte Firmen wären besonders betroffen, da ein stärkerer Euro über zusätzliche Währungsverluste die Gewinnaussichten trüben würde.



Ob die Bullen oder die Bären am Ende Recht behalten werden, hängt vor allem von der weiteren Entwicklung des Handelskriegs ab. Doch diese Unsicherheit ist nicht der einzige Grund, warum die Positionierung am Aktienmarkt derzeit so schwierig ist. **Es zählen nämlich nicht nur die Fakten, sondern auch die Narrative.** Der Tiefpunkt der Aktienmarktentwicklung am 9. April fällt sowohl mit dem Beginn des 90-tägigen Zoll-Moratoriums zusammen als auch mit Donald Trumps Aufforderung zum Kauf („THIS IS A GREAT TIME TO BUY!!!“). Viele private Anleger in den USA scheinen dieser Aufforderung – oder sollte man Befehl sagen? – gefolgt zu sein. Damit entsteht nun der Eindruck, dass Trumps Worte eine ähnliche Kraft entfaltet haben wie Mario Draghis legendärer Satz „We will do whatever it takes“. Dass Trumps eigene Politik überhaupt erst der Auslöser der heftigen Marktkorrektur war, scheinen viele schon wieder vergessen zu haben.

Trotz wohlbegründeter fundamentaler Bedenken kann sich die Rallye am Aktienmarkt daher fortsetzen. Wer dem Braten nicht traut, muss nicht direkt verkaufen, sondern kann derivative Absicherungsstrategien in Erwägung ziehen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.