

LB≡BW Asset Management

Kapitalmarktausblick

Navigation in unsicheren Zeiten – von Aktien bis Volatilität

10.04.2025

Stuttgart

AGENDA

01 Marktüberblick

02 Aktienmärkte

03 Rentenmärkte

04 Absicherung und
Volatilitätsmärkte

05 Asset-Allokation

01

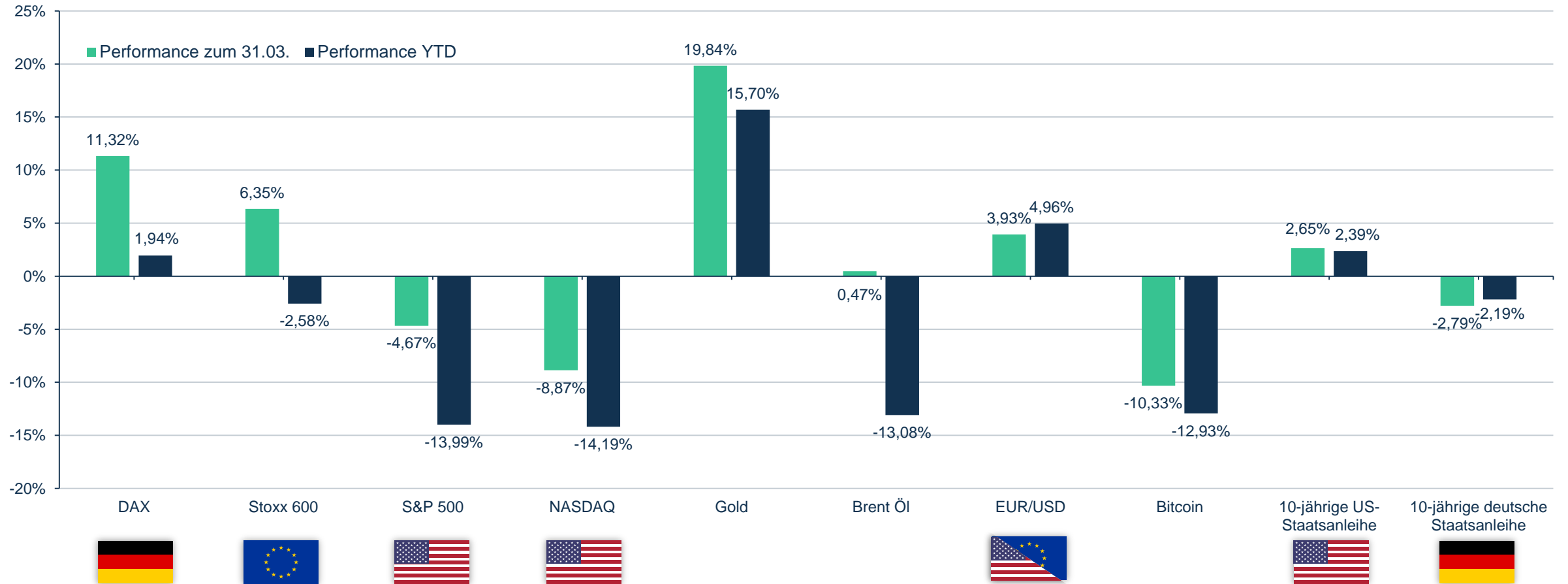
Marktüberblick



Assetklassen im Überblick

Zurück auf Los

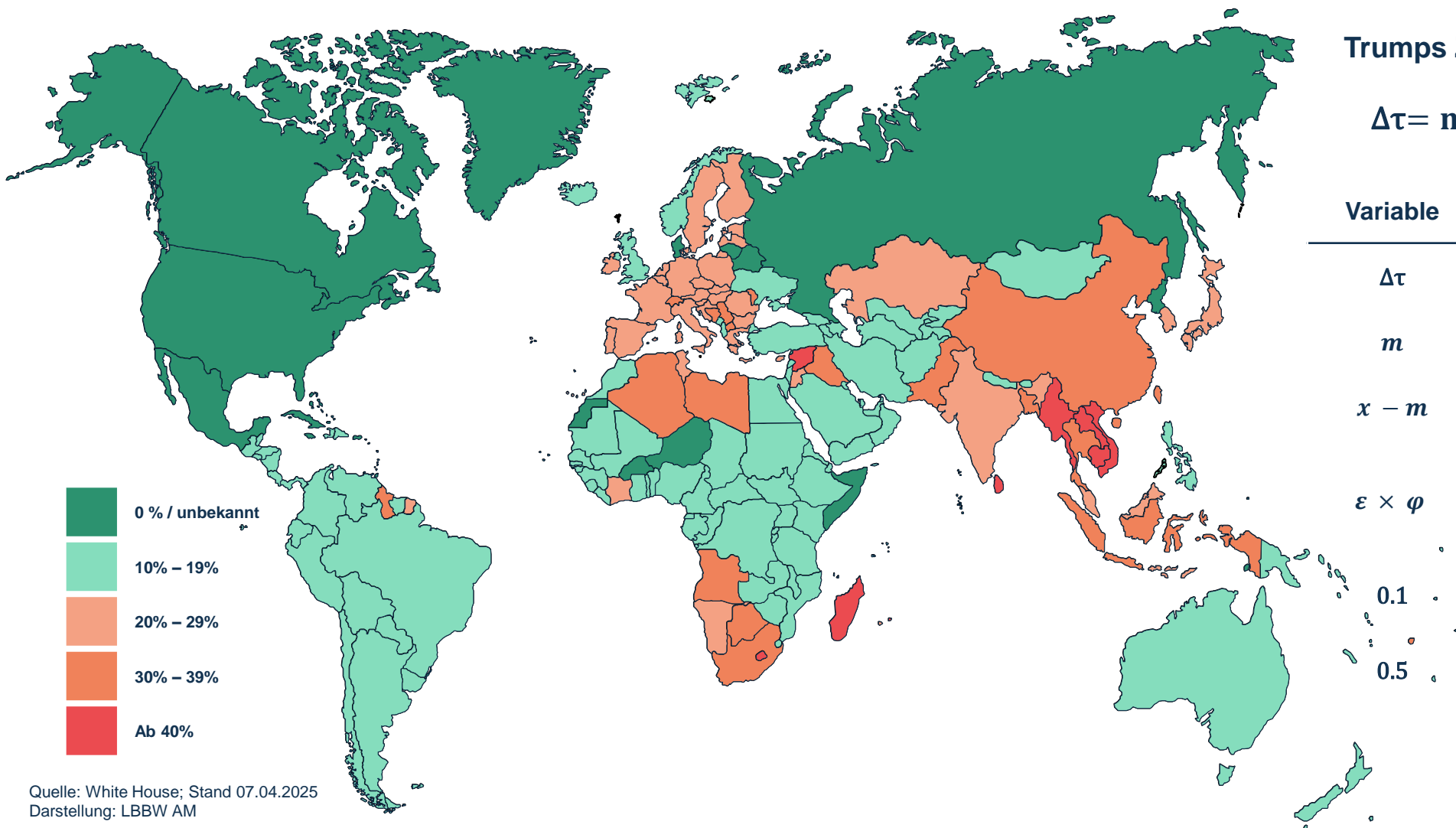
Performance ausgewählter Assetklassen in %



Quelle: Bloomberg; Stand: 08.04.2025

„Liberation Day“ Zölle

Einfache Formel mit massiven Auswirkungen



Trumps Zoll-Formel erklärt

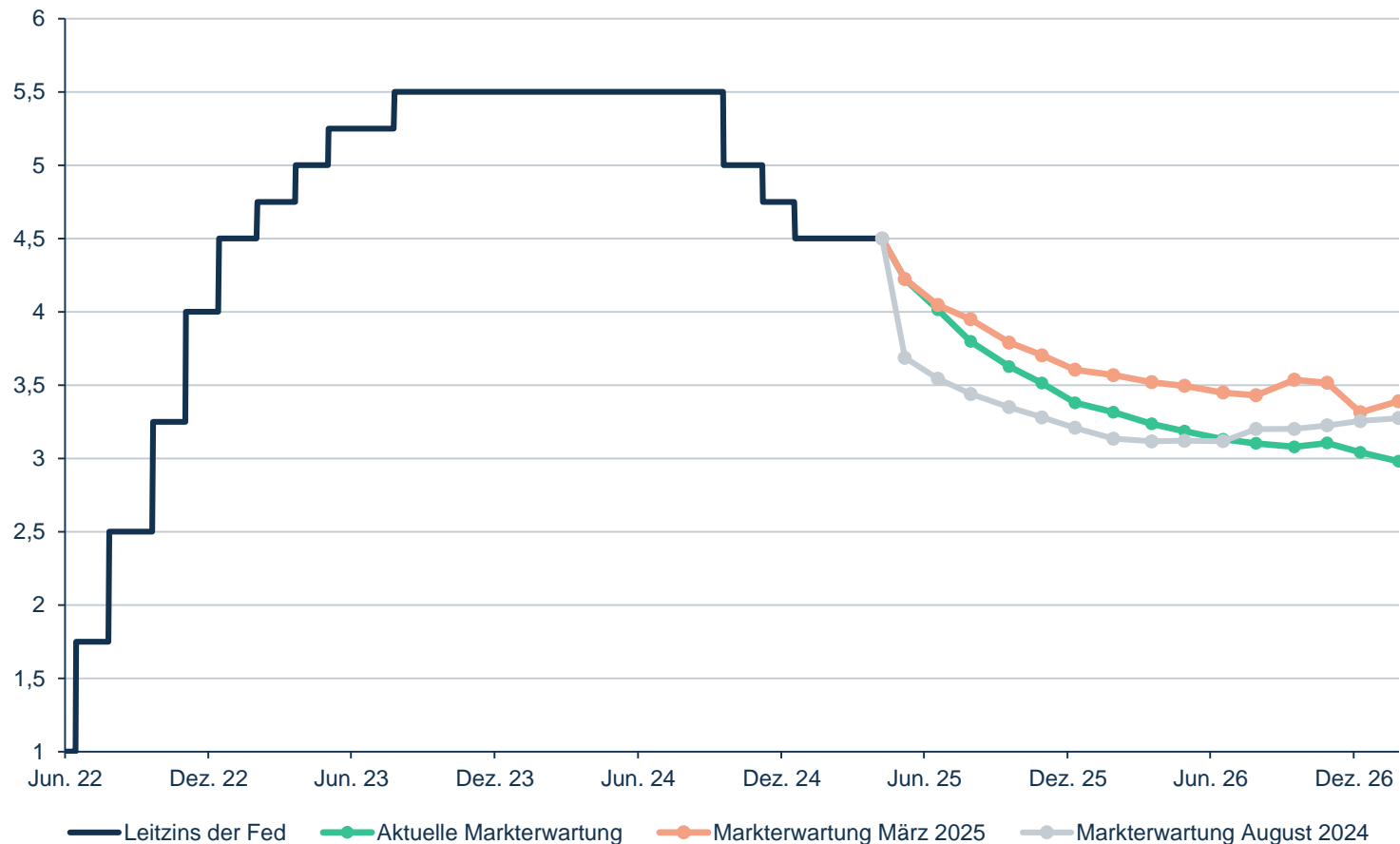
$$\Delta\tau = \max\left(0.1, 0.5 \times \frac{x - m}{\varepsilon \times \varphi \times m}\right)$$

Variable	Interpretation
$\Delta\tau$	Anpassung der Zölle
m	Importe der USA
$x - m$	Handelsbilanz der USA
$\varepsilon \times \varphi$	Produkt zweier Elastizitäten – vom Weißen Haus festgesetzt auf 1
0.1	Mindestzölle in Höhe von 10%
0.5	Trumps „Entgegenkommen“ – Skalierung der Zölle auf 50%

Geldpolitik

Rezessionsängste nähren Zinssenkungshoffnungen in den USA

Tatsächlicher und erwarteter Leitzins der Fed
in %



Mittlerweile rechnen manche Marktteilnehmer mit bis zu 5 Zinssenkungen der Fed noch in diesem Jahr.



Der Markt preist aktuell rund 3,5 Zinsschritte à 25 bps ein.



- Die Hoffnung auf expansive Geldpolitik beruht auf der Erwartung eines US-Wirtschaftsabschwungs bei gleichzeitig nur moderatem Inflationseffekt neuer Zölle.
- Diese Erwartungen stehen auf einem wackeligem Fundament.

US-Konsumenten

Disruption und Rezessionsgefahr bedrohen den Motor des US-Exzeptionalismus

EUR/USD Wechselkurs und University of Michigan Indikator der Konsumneigung in den USA in 2025



Quelle: Bloomberg; Stand: 08.04.2025



Die US-Wirtschaftsentwicklung wird maßgeblich vom Konsum gestützt.



Das Konsumentenvertrauen und die Konsumneigung leiden in den USA unter der politischen Unsicherheit und steigenden Preisen vieler Grundnahrungsmittel.



Unsere Einschätzung

- Schwächt sich die Konsumneigung etwa im Zuge neuer Zölle weiter ab, werden die Wachstumsimpulse für die US-Wirtschaft immer rarer.
- Der Druck auf die US-Regierung, die Konsumenten bei Laune zu halten, dürfte zunehmend steigen.

02

Aktienmärkte



Stimmung am Boden

Sentiment-Indikatoren auf Talfahrt, bereits im Bereich der Übertreibung



Extreme Fear

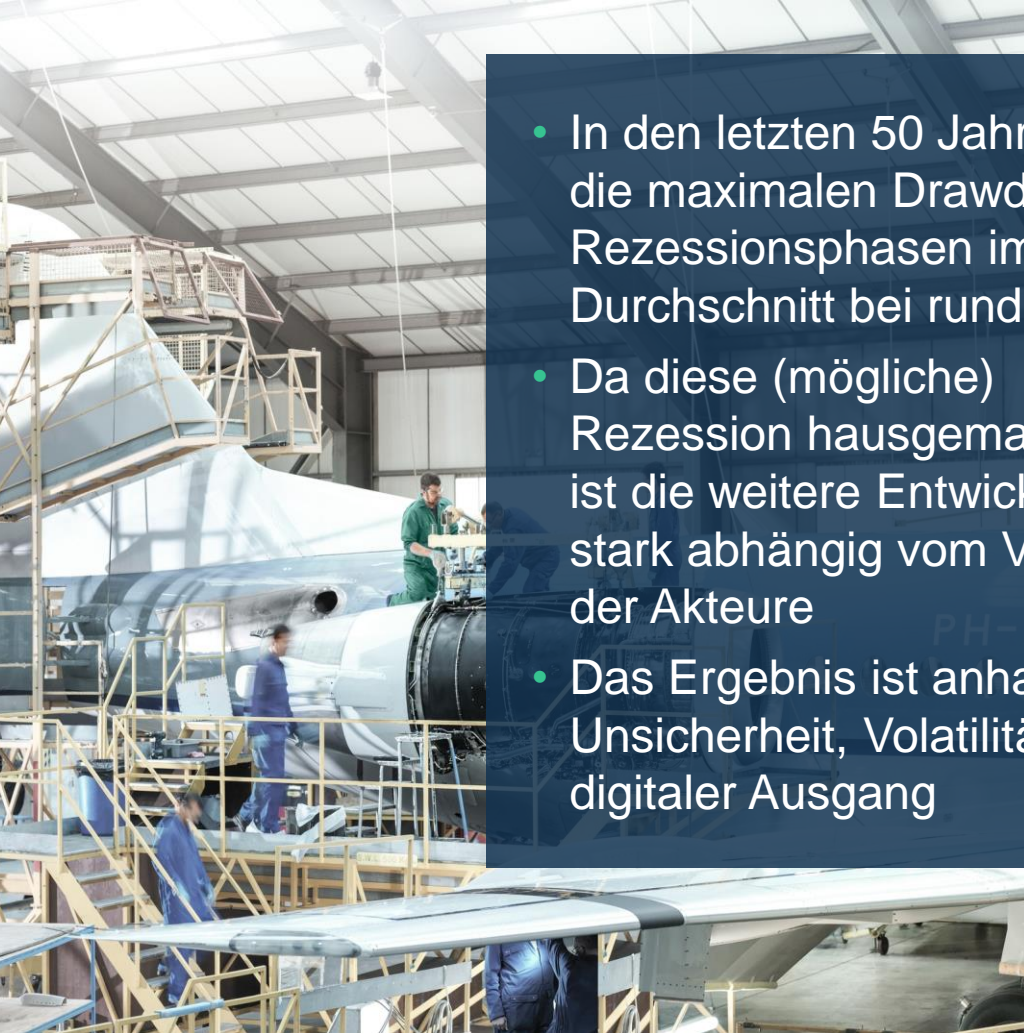
Last updated Apr 8 at 8:00:00 PM ET



Der Fear & Greed Index ist aktuell auf dem extrem niedrigen Niveau wie zuletzt in der Finanzkrise (2008) und der Corona Pandemie (2020).

Deutlichere Korrekturen in Rezessionsphasen

Angespannte Situation, allerdings auch keine unvermeidliche Rezession



- In den letzten 50 Jahren lagen die maximalen Drawdowns in Rezessionsphasen im Durchschnitt bei rund 30%
- Da diese (mögliche) Rezession hausgemacht ist, ist die weitere Entwicklung stark abhängig vom Verhalten der Akteure
- Das Ergebnis ist anhaltende Unsicherheit, Volatilität und digitaler Ausgang

Rezession Start	Rezession Ende	SPX		MSCI Europa		
		Tiefpunkt (Monate)	Max. Drawdown	Tiefpunkt (Monate)	Max. Drawdown	
Nov 73	Feb 75	12	-44%	20	-44%	
Jan 80	Jun 80	2	-15%	11	-10%	
Jul 81	Okt 82	21	-27%	5	-12%	
Jul 90	Feb 91	3	-20%	3	-23%	
Mrz 01	Okt 01	26	-49%	31	-53%	
Dez 07	Mai 09	17	-57%	21	-53%	
Feb 20	Aug 20	1	-34%	1	-33%	
2025	-	1	-21%	1	-18%	
		Durchschnitt	10	-33%	12	-31%
		Median	8	-31%	8	-28%

Quelle: Bloomberg

Szenarien in Abhängigkeit von KGV und EPS

Bei einem KGV von 14-16 in USA und 10-11 in Europa liegen oft historische Wendepunkte

↗ S&P 500

		zukünftiges EPS (12M)				
		221 -20%	248 -10%	276 0%	304 10%	331 20%
KGV	14	3091	3478	3864	4250	4637
	16	3533	3974	4416	4858	5299
	18	3974	4471	4968	5465	5962
	20	4416	4968	5520	6072	6624
	22	4858	5465	6072	6679	7286

↗ Stoxx 600

		zukünftiges EPS (12M)				
		31 -20%	35 -10%	39 0%	43 10%	47 20%
KGV	10	312	351	390	429	468
	11	343	386	429	472	515
	12	374	421	468	515	562
	13	406	456	507	558	608
	14	437	491	546	601	655

Grünes Feld: Aktuelle Situation

Orange Felder: Unsere Erwartungsspanne bei einem angenommenen EPS-Rückgang von 10%

Favorisierte Branchen

Konjunktur- und Inflationserwartungen bestimmen die relative Attraktivität



Versicherungen

Kommentar

Stabile Einnahmen, Profiteur steigender Zinsen, hohe Dividenden



Bau

Kommentar

Infrastrukturmaßnahmen, geringes Zolllisiko, sinkende Energiepreise



Versorger

Kommentar

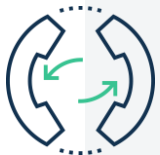
Defensive regulierte Geschäftsmodelle, attraktive Dividenden, kein Zolllisiko



Nahrungsmittel

Kommentar

Stabile Nachfrage, starke Preissetzungsmacht, stabile Dividenden



Telekommunikation

Kommentar

Weitgehend konjunkturunabhängige Nachfrage, kein Zolllisiko, steigende Free-Cash-Flows durch sinkende Investitionen



Verteidigung

Kommentar

Steigende Rüstungsausgaben weltweit unabhängig von der Konjunktur, anhaltende geopolitische Spannungen

Ausblick

Viel Ungewissheit, gezielt Übertreibungen nutzen



Sentiment-Indikatoren wie der Fear & Greed Index signalisieren extreme Angst – ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 und der Corona-Pandemie 2020.



Einige Titel (z. B. Gesundheit, Konsumgüter) haben im historischen Vergleich bereits stark korrigiert und bieten potenzielle Einstiegschancen.



Historische Daten zeigen in Rezessionen durchschnittliche Kursverluste von rund 30%.



Identifikation von Gewinnern und Verlierern ist abhängig vom Ausmaß der verhängten Zölle und Beschränkungen.



Der aktuelle Rückgang beim Stoxx Europe 600 entspricht etwa 50% des typischen Bärenmarkt-Durchschnitts.

03

Rentenmärkte

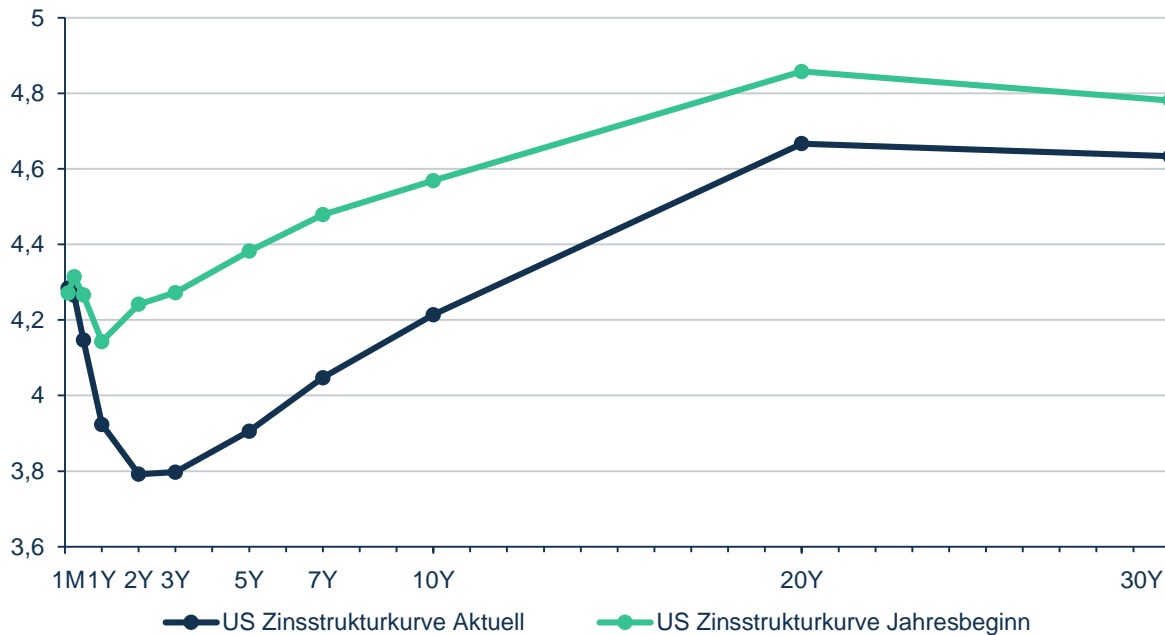


2025 – Die ersten Auswirkungen des Zollchaos

Zinsstrukturkurven – Inflations- und Wachstumssorgen bestimmen das Geschehen

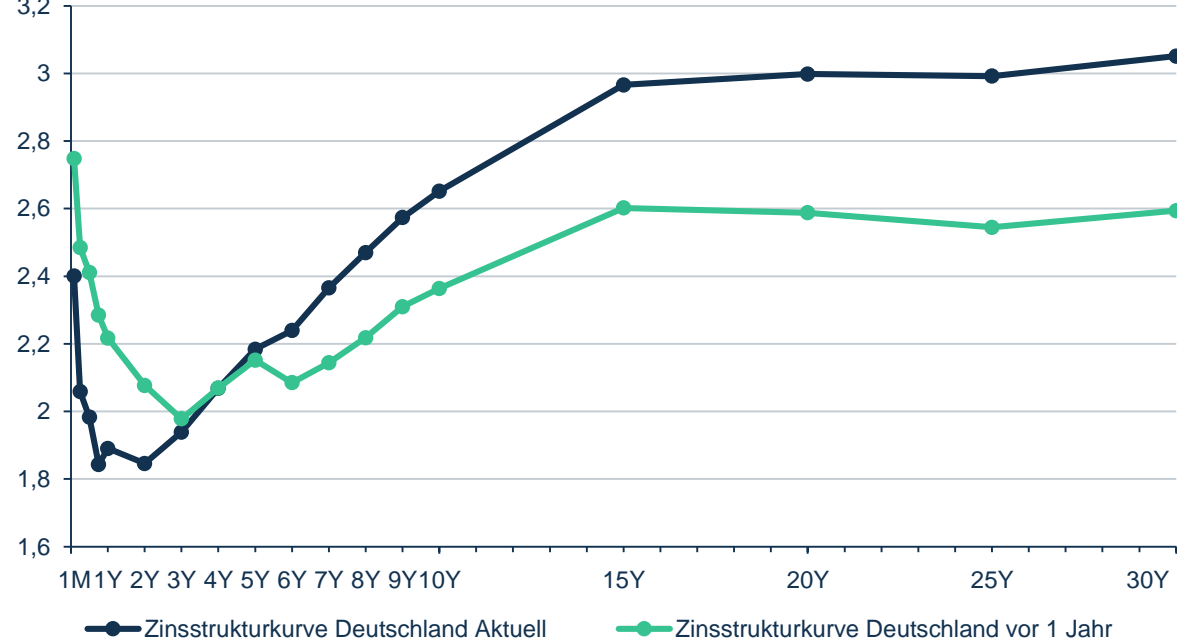
Zinsstrukturkurve USA

in %



Zinsstrukturkurve Deutschland

in %



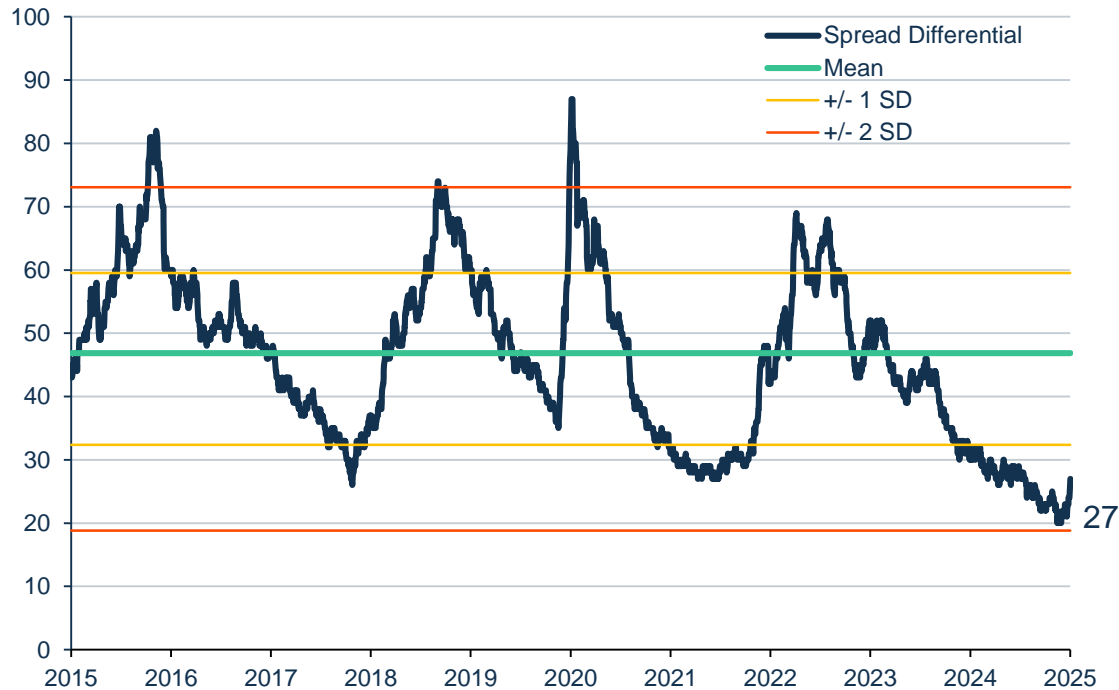
- Deutliche Versteilerung der Zinskurven in Deutschland und den USA seit Jahresbeginn durch geplanten Verschuldungsanstieg und Inflations Sorgen. Rückgang des Zinsniveaus in den USA, während es sich in Deutschland ab den mittleren Laufzeiten stark erhöht hat. Das Zollchaos als Wachstumsbremse und weiterer Inflationstreiber hat das Zinsniveau zwar wieder etwas sinken lassen, die Steilheit jedoch verstärkt.
- Wir präferieren aufgrund der fortwährenden Unsicherheit weiterhin eine Long Duration Position in EUR und eine neutrale Positionierung in USD. Die aktuell eingepreisten Fed-Cuts bis Ende 2025 (4 Cuts) halten wir für überzogen.

Risikoverversion lässt Credit-Spreads steigen

Höhere Risikoprämien, konjunkturelle Abkühlung sprechen für bessere Bonitäten

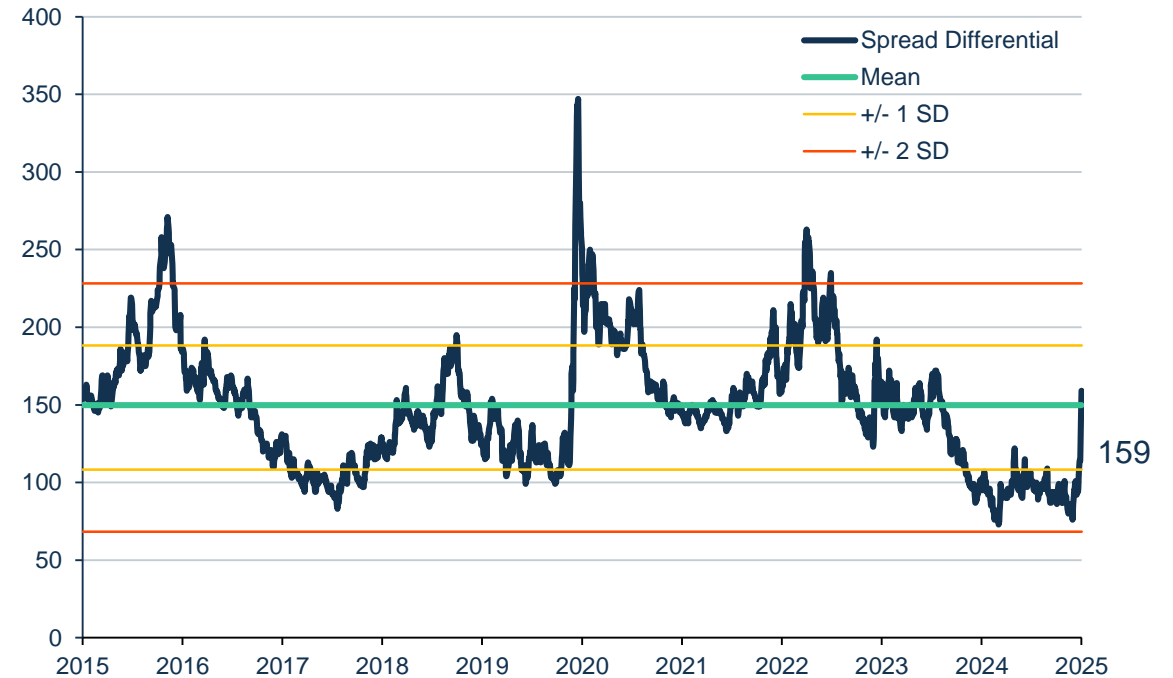
BBB-Rating abzgl. A-Rating-Spreads

EUR Non-Financials, ASW Spreads in Bp.



BB-Rating abzgl. BBB-Rating-Spreads

EUR Non-Financials, ASW Spreads in Bp.



- Deutliche Ausweitung der Creditspreads im High Yield-Bereich (HY), bei Investment Grade relativ moderater
- Opportunitäten durch selektiven Aufbau von Kreditrisiko in HY-Einzeltiteln
- Kurzfristige Erwartung weiterer Rücksetzer in kleinerem Umfang, mittelfristig vermehrte Downgrades durch Ratingagenturen in der zweiten Jahreshälfte

Quelle: LSEG, LBBW Asset Management, Stand: 07.04.2025

Ausblick

Selektive Vorteile bei starken Zins- und Spreadbewegungen



Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit im Markt behalten wir auf der Zinsseite die **Long-Positionierung in EUR-Duration** vorerst bei. Gegenmaßnahmen im Zollstreit verstärken die Flucht der Anleger in sicherere Assetklassen.



Kreditrisiko sollte aktuell nur **sehr selektiv aufgebaut** werden, bevorzugt in Unternehmen mit **solidem, nicht-zyklischem Geschäftsmodell und stabilen Cashflows** (z.B. Versorger, Telekommunikation, Basiskonsumgüter). Die Marktturbulenzen, insbesondere in High Yield, können anhalten. Bis dahin verbleiben wir bevorzugt in den besseren Qualitäten.



In Krisenphasen **nimmt die Liquidität in Anleihen typischerweise ab**, Bid-Ask-Spreads steigen an. Das verursacht zusätzliche **Kosten**, die es bei Umschichtungen zusätzlich zu berücksichtigen gilt. Günstige und gleichzeitig auch handelbare Einstiegsebenen sind bisher nur vereinzelt zu beobachten.

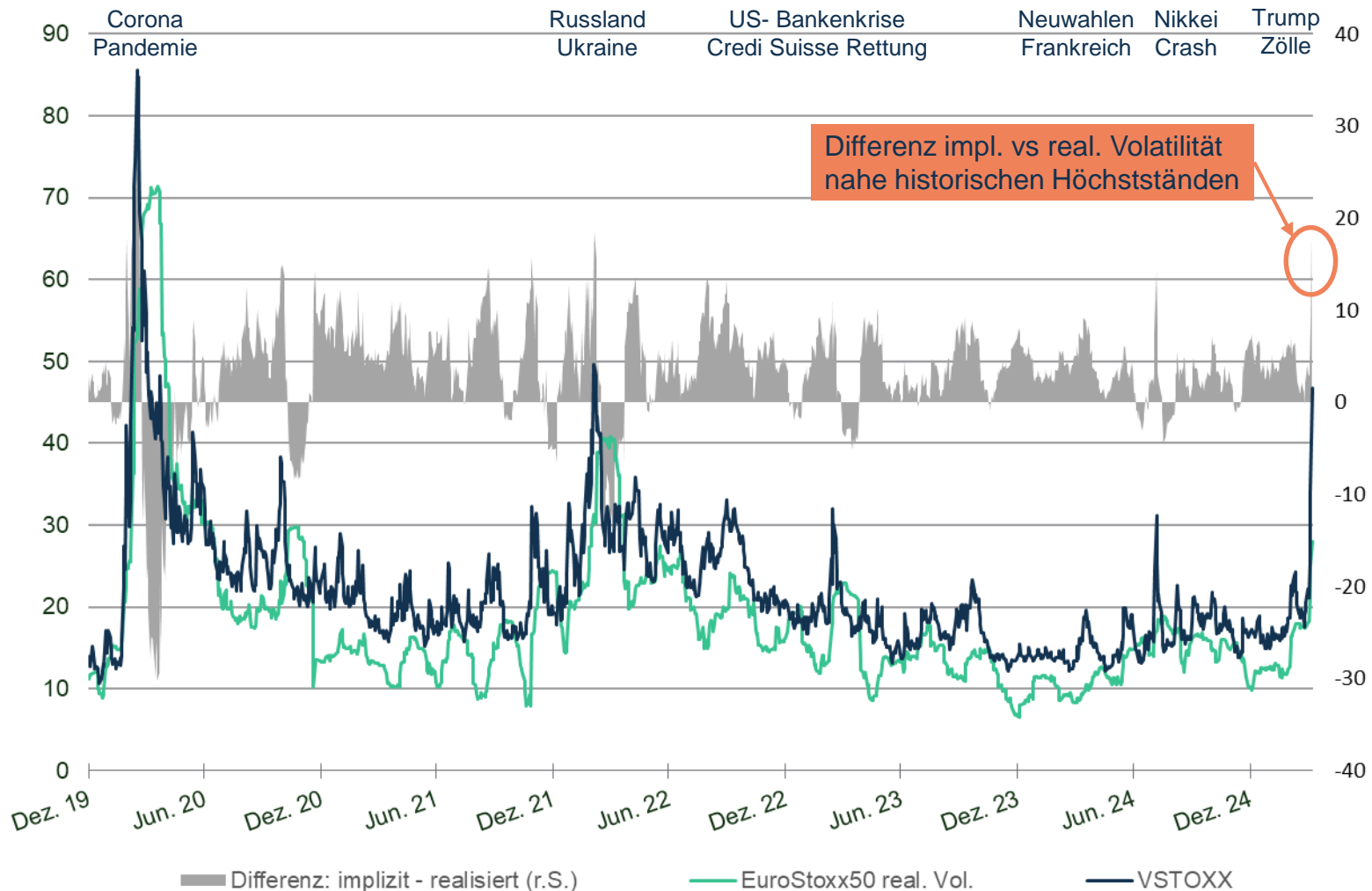
04

Absicherung und Volatilitätsmärkte



Europäische Aktienvolatilität

Implizite Volatilität erreicht mehrjährigen Höchststand

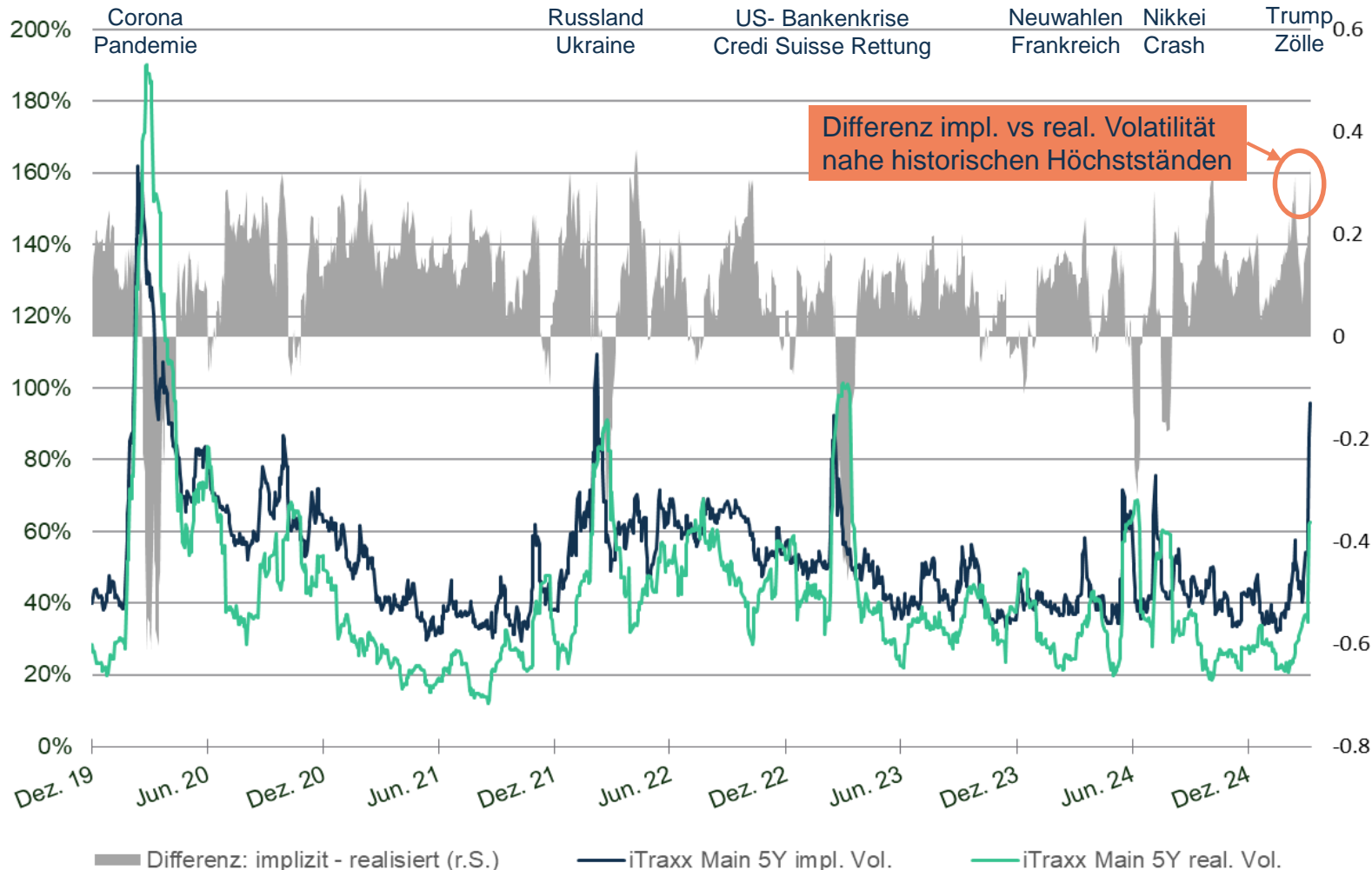


- Aufgrund der hohen Unsicherheit über die zukünftige weltwirtschaftliche Entwicklung sind die Volatilitäten von Risiko-Assets (Aktien, Unternehmensanleihen) enorm angestiegen.
- Die Volatilitäten von Aktien bewegen sich im 1%-Perzentil, wenn man sich die Historie seit Januar 2007 betrachtet.
- Die Märkte preisen bei der aktuellen Höhe der impliziten Volatilitäten eine tägliche Schwankung von ca. 2,5% bei europäischen Aktien auf Monatsicht ein.

Quelle: JP Morgan

Volatilität auf EUR-IG-Unternehmensanleihen

Sowohl implizite Volatilität als auch der Abstand zur realisierten Volatilität nahe historischer Höchstständen



- Die Volatilitäten von IG-Unternehmensanleihen bewegen sich ebenfalls im 1%-Perzentil, wenn man sich die Historie seit Januar 2007 betrachtet.
- Spreadrisiken von EUR-IG-Unternehmensanleihen werden aktuell mit einer täglichen Schwankung von ca. 4 Basispunkten auf Monatsicht gepreist.

Quelle: JP Morgan

Ausblick

Monetarisierung hoher Volatilitäten



Aufgrund der bereits sehr hohen impliziten Volatilitäten erwarten wir keinen weiteren signifikanten Anstieg und halten einen Verkauf von impliziter Volatilität für attraktiv.



Durch den Verkauf von Volatilität (beispielsweise über eine Stillhalterposition bei Optionen oder über einen Verkauf von Varianzswaps) lassen sich die hohen Volatilitäten monetarisieren.



Selbst bei weiter leicht fallenden Aktien- oder Kreditmärkten können über den Verkauf von Volatilität positive Erträge erwirtschaftet werden.



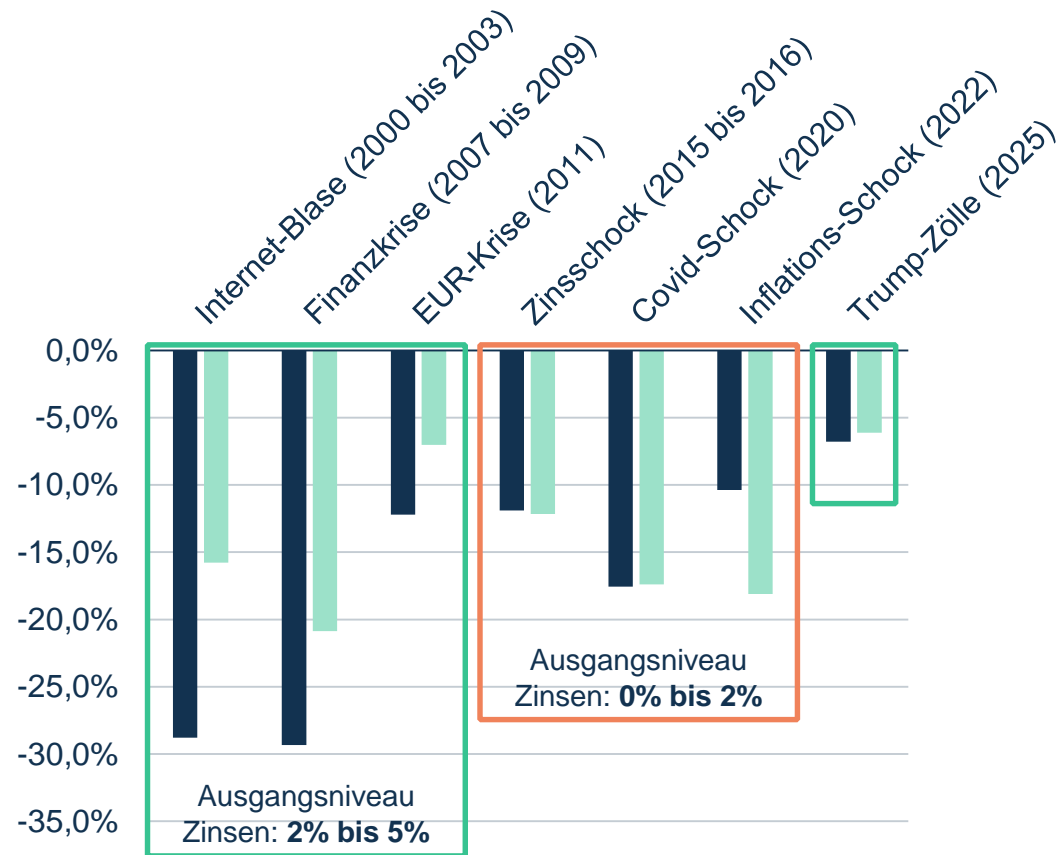
05

Asset-Allokation

Die Mischung macht's

Anleihen bieten Sicherheit: nicht immer, aber jetzt

Portfolioverluste in verschiedenen Bärenmärkten



■ 50% Aktien & 50% Kasse ■ 50% Aktien & 50% AAA-Staatsanleihen

Quelle: Bloomberg

Beimischungen zur Drawdownreduzierung



Sichere Rentenpapiere bieten Schutz vor hohen Marktwertverlusten (Korrelation).



Dieser Schutz greift aber nur, wenn das Ausgangs-Zinsniveau auch entsprechend hoch ist und Kursgewinne somit möglich sind.



Durch den starken Zinsanstieg des Jahres 2022 sind Kursgewinne bei Anleihen in einer Krise nun wieder möglich.



Eine ausufernde Inflationsentwicklung im Kontext der US-Zölle könnte eine „normale“ Rentenbewegung verhindern.

Allokation eines ausgewogenen Multi Asset Mandats

Aktien bieten mittelfristig attraktives Risiko-/Ertragsprofil, Anleihen für Stabilität

High Yield Anleihen

Neutral: 5%

Aktuelle Allokation: 0% (-5%)

Globale Aktien

Neutral: 30%

Aktuelle Allokation: 33% (+3%)

Gold

Neutral: 5%

Aktuelle Allokation: 3% (-2%)

Investment Grade Anleihen

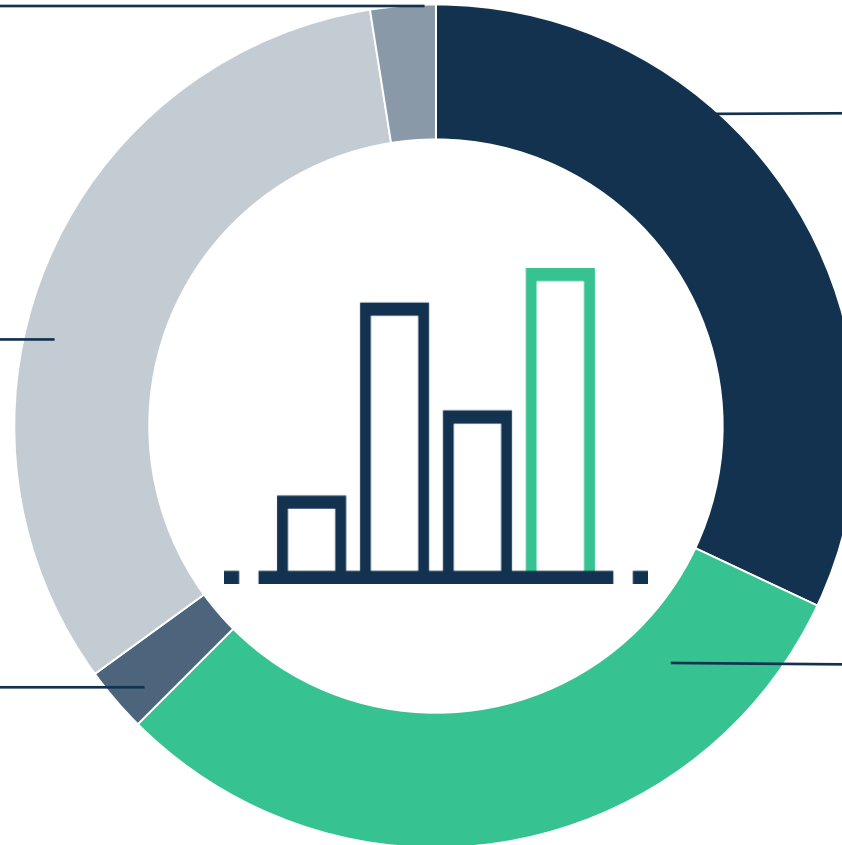
Neutral: 30%


Aktuelle Allokation: 34% (+4%)

Staatsanleihen

Neutral: 30%

Aktuelle Allokation: 30%





Die Zeiten bleiben unsicher – ein ausgewogenes Portfolio bietet mittelfristige Sicherheit und Rendite.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

LB≡BW Asset Management

Wichtige Hinweise / Disclaimer

Marketing-Anzeige. Diese Information stellt keinen Prospekt und auch keine vergleichbare Information dar und enthält daher auch nicht alle wesentlichen Informationen, die für eine Anlageentscheidung erforderlich sind. **Potenzielle Anleger sollten die unten genannten Verkaufsunterlagen lesen, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen, insbesondere zu den mit der Investition verbundenen Risiken.** Diese Unterlage enthält kein zivilrechtlich bindendes Angebot. Sie wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Information berücksichtigt nicht die persönlichen Umstände eines Anlegers und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegende Information enthält unter anderem unsere derzeitige unverbindliche Einschätzung insbesondere zu Marktsituationen, Produkten und deren denkbaren Entwicklungsmöglichkeiten, für deren Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Auch geben die Informationen nicht vor, vollständig oder umfassend zu sein. Sie beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies angekündigt oder publiziert oder der Empfänger auf andere Weise informiert wird. Die LBBW Asset Management übernimmt keine Gewähr hinsichtlich der beabsichtigten wirtschaftlichen, bilanziellen und/oder steuerlichen Effekte und nimmt aufgrund rechtlicher Vorgaben in der Bundesrepublik Deutschland keine rechtliche und/oder steuerliche Beratung vor. Hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung der Fonds und etwaiger in dieser Information enthaltenen Hinweise auf steuerliche Effekte, wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung der Besteuerung unterliegt und die konkreten steuerlichen Auswirkungen von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Die in dieser Information beworbene Investition betrifft den Erwerb von Anteilen von Fonds und nicht den (direkten) Erwerb eines bestimmten Basiswerts, da diese Basiswerte nur im Besitz der Fonds sind. Sofern nicht anders angegeben, werden die in dieser Information beworbenen Fonds aktiv und nicht unter Bezugnahme auf einen bestimmten Index verwaltet. **Die Darstellung vergangenheitsbezogener Daten und (Wert-) Entwicklungen, von Simulationen und Prognosen oder die Abbildung von Auszeichnungen für die Performance von Produkten oder einer Anlagestrategie sind kein verlässlicher Indikator für deren künftige (Wert-) Entwicklung.**

Die Information enthält ggf. Angaben zu Publikumsfonds bzw. nur zu einzelnen Anteilsklassen der genannten Fonds. Hinweise zu ggf. weiteren Anteilsklassen können dem aktuell gültigen Verkaufsprospekt entnommen werden. **Alein verbindliche Grundlage für den Anteilerwerb von Publikumsfonds sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblätter, Verkaufsprospekte, Jahres- bzw. Halbjahresberichte).** Die Verkaufsunterlagen sind in deutscher Sprache kostenlos bei unseren Vertriebspartnern und der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH, Postfach 10 03 51, 70003 Stuttgart, E-Mail: info@LBBW-AM.de sowie unter www.LBBW-AM.de erhältlich. Die Verkaufsunterlagen für die in Österreich registrierten Fonds sind in deutscher Sprache kostenlos auch beim Vertreter in Österreich, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG in 1100 Wien, Am Belvedere 1, www.erstebank.at erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung sind ebenfalls in deutscher Sprache kostenlos bei der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH wie oben angegeben sowie unter <https://www.lbbw-am.de/anlegerrechte> erhältlich.

Wichtige Hinweise / Disclaimer

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH kann jederzeit beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile von Fonds in einem anderen Mitgliedstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben.

Wie im jeweiligen Verkaufsprospekt erläutert, dürfen Anteile der dargestellten Fonds nicht in allen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten, verkauft oder ausgeliefert sowie Informationen zu diesen Fonds nicht verbreitet oder veröffentlicht werden. Insbesondere dürfen Anteile der Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft/übertragen oder Informationen zu diesen Fonds entsprechend verbreitet oder veröffentlicht werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige nationale Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Herausgeber: LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH



LB≡BW Asset Management



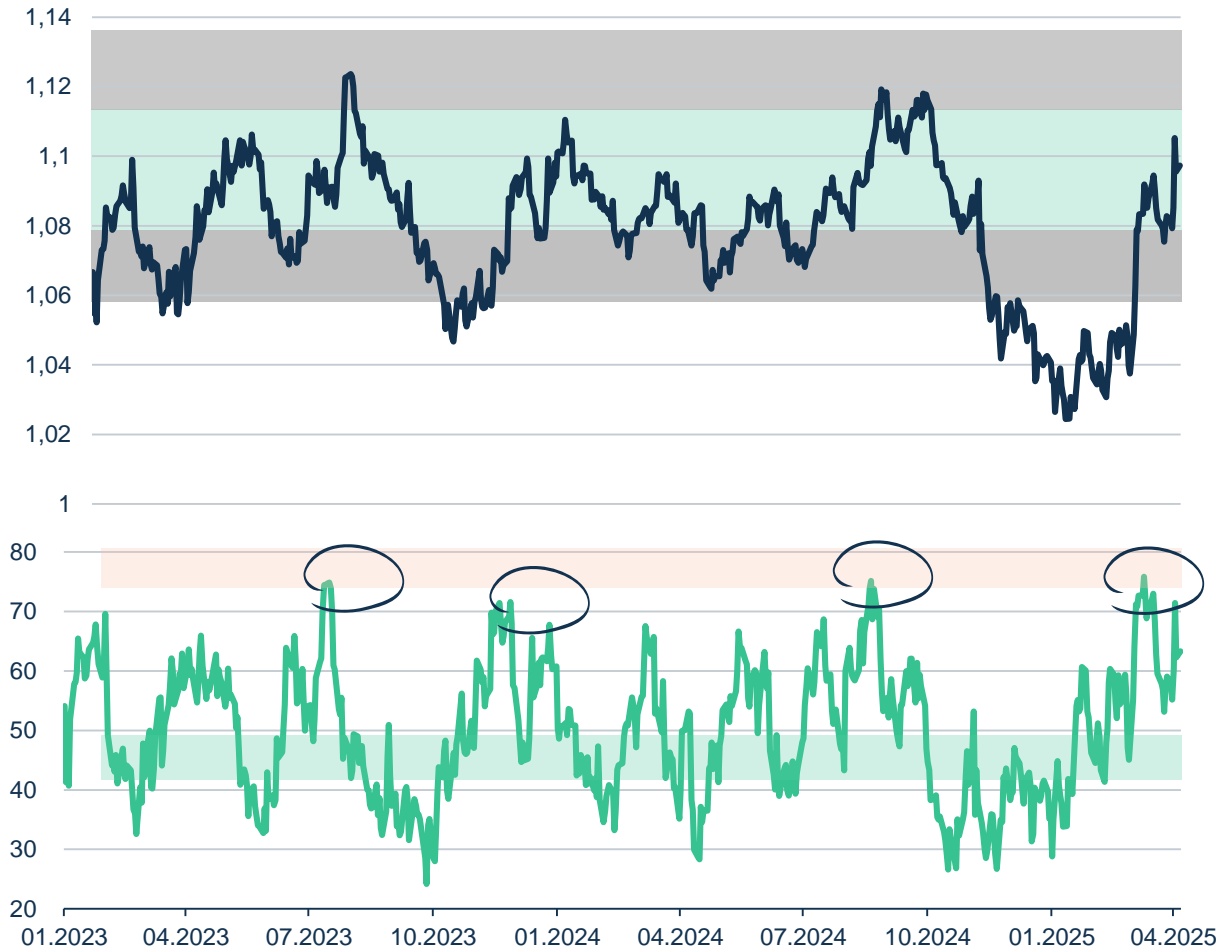
A1

Anhang

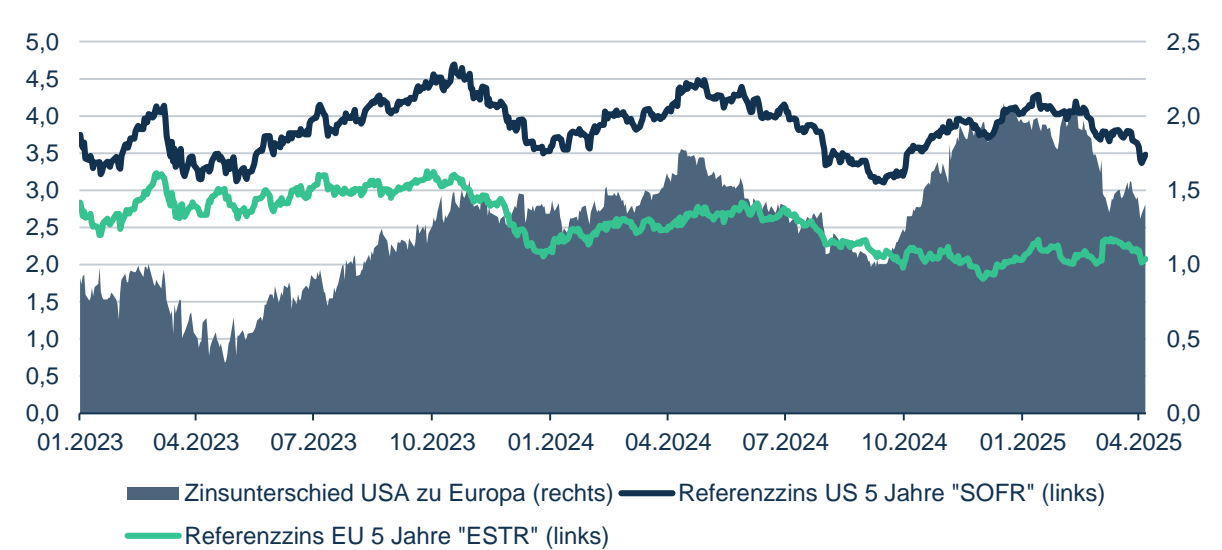


Der USD im Bann des globalen Handelskrieges

EURUSD Wechselkurs (oben) und Relative Stärke Index des USD (unten)



Referenzzinssätze in den USA und Europa in %

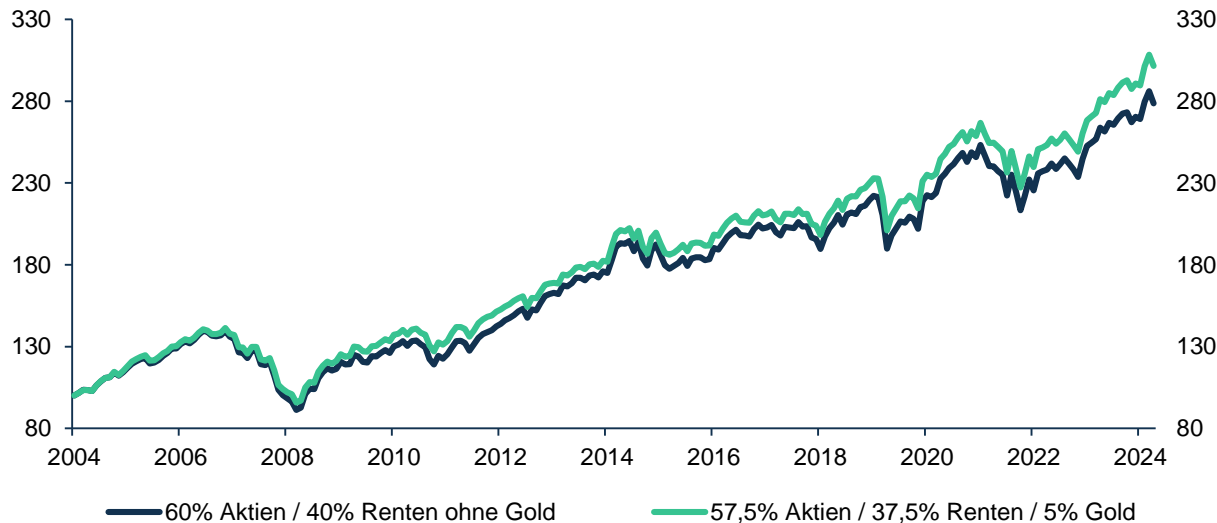


- **Zum Jahresbeginn hob sich die US-amerikanische Wirtschaft deutlich von anderen entwickelten Volkswirtschaften ab.**
- **In zwei großen Schritten** (Merz „what ever it takes“ / Trump „Liberation Day“) wurde einerseits die **Zinsdifferenz massiv reduziert**, andererseits der „safe-haven“-Status der globalen Leitwährung USD hinterfragt.
- Aktuell sieht die Bewegung des **EUR/USD Spotkurses „übertrieben“** aus. Eine **Korrektur innerhalb der engeren Handelspanne wäre plausibel**. Die **mittelfristige Richtung** dürfte perspektivisch **über den Zinsunterschied entschieden** werden und ist damit maßgeblich eine Funktion der globalen wirtschaftlichen Stabilität und es Inflationsdifferenzials.

Quelle: LBBW AM / Bloomberg

Gold, eine strategische Beimischung mit Rendite

Wertentwicklung eines beispielhaften Portfolios mit und ohne Goldbeimischung



Wertentwicklung 279%

Wertentwicklung p.a. 5,2%

Volatilität 8,9%

Wertentwicklung 302%

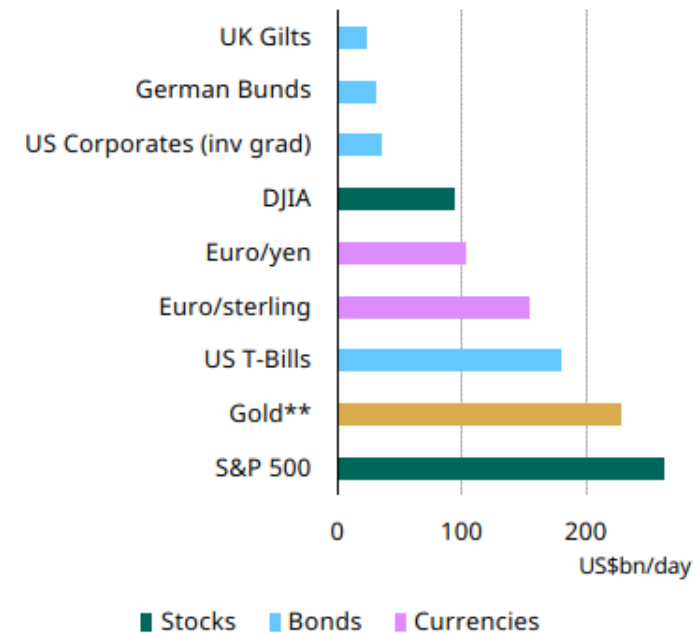
Wertentwicklung p.a. 5,6%

Volatilität 8,5%

Quelle: LBBW AM / Bloomberg

- Langfristige Rendite, hohe Liquidität und effektive Diversifizierung kommen langfristig der Portfolioperformance zugute und unterstreicht die grundsätzliche **positive Auswirkung von Gold** auf ein ausgewogenes Multi Asset-Portfolio.
- In den Jahren 2010 bis 2021 lag der Anteil der Notenbankkäufe im Durchschnitt bei 10% der Gesamtnachfrage. Inzwischen liegt der **Anteil der Notenbankkäufe bei 24% der Gesamtnachfrage**.
- Wir schließen derzeit eine weitere **Korrektur am Goldmarkt nicht aus**, sehen diese jedoch als **Kaufgelegenheit um die strategische Position** auszubauen.

Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen im Jahr 2024 in US-Dollar



** Die Liquidität von Gold umfasst OTC-Transaktionen und veröffentlichte Statistiken zu Terminbörsen und goldunterlegten börsengehandelten Produkten.

Quelle: World Gold Council