

Information und Weiterbildung für Privatanleger



01 *Rückblick* 1. Quartal

Auf den Kopf gestellt

02 *Ausblick* 2. Quartal

Die Weltordnung
auf dem Prüfstand

03 *Fokusthema*

Ertragsprognosen –
Kaffeesatzleserei oder
nützliche Leitplanke?

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

die Erwartungen an die zweite Amtszeit Donald Trumps als anlegerfreundlicher US-Präsident waren hoch. Die Versprechen von sinkenden Unternehmenssteuern und weniger Vorschriften für amerikanische Unternehmen klangen verlockend. Doch nun werden seine Zölle, die lange Zeit eher heruntergespielt wurden, für Investoren zum Problem. Der US-Aktienmarkt reagierte auf die Handelshemmnisse und die unvorhersehbare Kommunikation der US-Regierung mit den stärksten Kursrückgängen seit dem Corona-Ausbruch im März 2020 sowie einem noch stärkeren Einbruch zum Aprilstart. Zwischenzeitlich musste der Blick ins Depot nach den ersten drei Monaten des aktuellen Jahres nicht unbedingt deprimierend ausfallen. Deutsche und europäische Aktien erzielten den größten Mehrertrag gegenüber US-Aktien seit der Euro-Einführung 1999. Gold erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Warum sich die Finanzmärkte im ersten Quartal so unterschiedlich entwickelten, erfahren Sie in unserem **Rückblick auf Seite 2**. Vor unser aller Augen stellen sich die USA und damit auch Europa strukturell neu auf. Der den USA noch vor wenigen Monaten zugeschriebene „Exzeptionalismus“ als Garant für außergewöhnliche Performance wird zunehmend von Investoren hinterfragt. Die veränderte Rolle Amerikas hat wohl weitreichende Auswirkungen für Regierungschefs, Unternehmensleiter und Anleger. Diese könnten unumkehrbar und zukunftsweisend für die Weltgemeinschaft sein. Wie sich Anleger in einer solch unsicheren Welt zurechtfinden, beschreiben wir im **Kapitalmarktausblick ab Seite 3**.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Das ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Der Ausblick für die **Weltwirtschaft** war bis dato positiv, doch die unvorhersehbare US-Handelspolitik schürt Nervosität bei Anlegern. Investitionspakete, deren Wirkung nicht gesichert ist, werden zum Hoffnungsträger für Europa.



Bei **Aktien** zeigen fast alle Regionen rechnerisches Aufwärtspotenzial. Europa- und US-Titel sind bei den Bewertungen ungewöhnlicherweise auf Augenhöhe, was aber Ausdruck einer schwindenden Marktdominanz der USA sein könnte.



Anleihen sind wichtige Bausteine für Diversifikation und Erträge. Staatsanleihen stabilisieren und Unternehmensanleihen könnten Chancen bieten. Bei Schwellenländeranleihen ist unter anderem die Währungsentwicklung entscheidend.



Gold und Silber haben trotz ihres außerordentlichen Laufs durch die steigende Investorennachfrage weiteres Aufwärtspotenzial. Silber und Industriemetalle sind unter anderem vom Verlauf der Handelskonflikte abhängig.

01 Rückblick 1. Quartal 2025

Auf den Kopf gestellt

Das erste Quartal überraschte mit einem beinahe totgesagten Favoritenwechsel an den Aktienmärkten. Europäische Titel übertrafen ihre US-Pendants um 14 Prozentpunkte. Zunächst wurde die Amerika-Schwäche durch das chinesische Start-Up „DeepSeek“ ausgelöst, das seine Künstliche Intelligenz (KI) scheinbar mit weniger Ressourcen entwickelte als möglich geglaubt. Anleger hinterfragten daraufhin die hohen KI-Investitionen amerikanischer Tech-Unternehmen. Versprochene wirtschaftsimpulse wie Unternehmenssteuersenkungen blieben aus, was die Stimmung weiter drückte. Die geo-, innen- und handelspolitischen Pläne Donald Trumps taten ihr Übriges: Die US-Regierung wandte sich bei der Verteidigung klar von Europa ab und verhängte weitreichende weltweite Einfuhrzölle. In Deutschland wurde ein schuldenfinanziertes Investitionspaket von 500 Milliarden Euro für Infrastruktur und Klima sowie unbegrenzte Verteidigungsausgaben beschlossen. Die neue europäische Eigenständigkeit führte zur besten Quartalsentwicklung europäischer Aktien seit 2000.

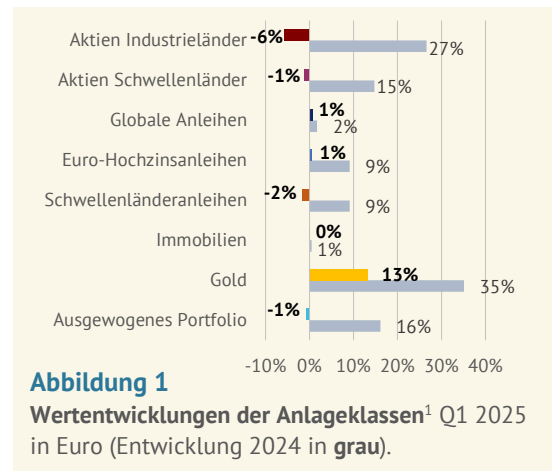


Abbildung 1

Wertentwicklungen der Anlageklassen¹ Q1 2025 in Euro (Entwicklung 2024 in grau).

US-Aktien verloren im Quartal -8,3 % an Wert. Für Euro-Investoren war der März (-9,2 %) der schlechteste Monat im US-Aktienmarkt seit 2020. Da die USA den Weltaktienmarkts in seiner Zusammensetzung dominieren, zogen sie diesen ins Minus (-5,9 %). Insbesondere große amerikanische Tech-Unternehmen verloren deutlich. Neben Industrieländeraktien verloren auch Schwellenländeraktien (-1,3 %) leicht an Wert. China koppelte sich mit +10,3 % ab. Europäische und deutsche Aktien gewannen hingegen deutlich, wobei ein deutscher Rüstungskonzern mit einer Kursverdoppelung hervorstach. Auch Wachstumsaktien legten in Europa zu.

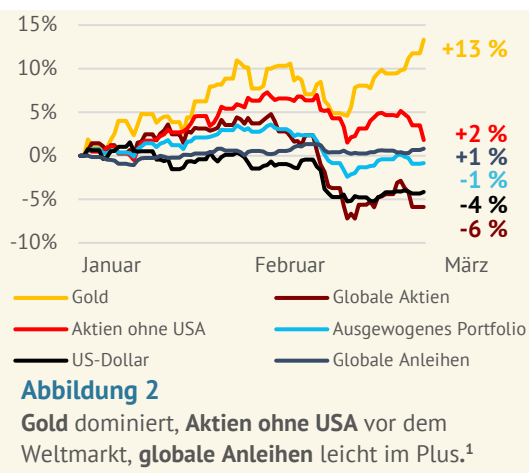


Abbildung 2

Gold dominiert, Aktien ohne USA vor dem Weltmarkt, globale Anleihen leicht im Plus.¹

So stieg ein deutscher Softwarekonzern zur wertvollsten Aktie des Kontinents auf. Kleinere Unternehmen gewannen in Europa, nicht aber in den USA. Der Euro-Anstieg zum US-Dollar schmolz Ende des ersten Quartals auf 1,08 USD/EUR (+4,5 %) leicht ab.

Der Rentenmarkt schwankte – nur US-Staatsanleihen boten Stabilität. In den USA lag die Rendite von Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit nach einem zwischenzeitlichen Anstieg unverändert bei 4,2 %. Zehnjährige Bundesanleihen lieferten per Ende März Zinsen von 2,7 % p. a., verloren aufgrund der geplanten Neuverschuldung aber etwas an Kurswert. Globale Unternehmensanleihen verzeichneten leichte Kursverluste (-1,4 %), ebenso Schwellenländeranleihen (-1,6 %).

Gold stieg um 13,3 % und erreichte ein Allzeithoch von 3.124 USD. Der Silberpreis legte ebenfalls deutlich zu (+13,6 %). Öl schloss mit -0,3 % fast unverändert, da eine Ausweitung der Förderung in den USA angekündigt wurde und ein Frieden zwischen Russland und der Ukraine erwartet wird.

02 Ausblick 2. Quartal 2025

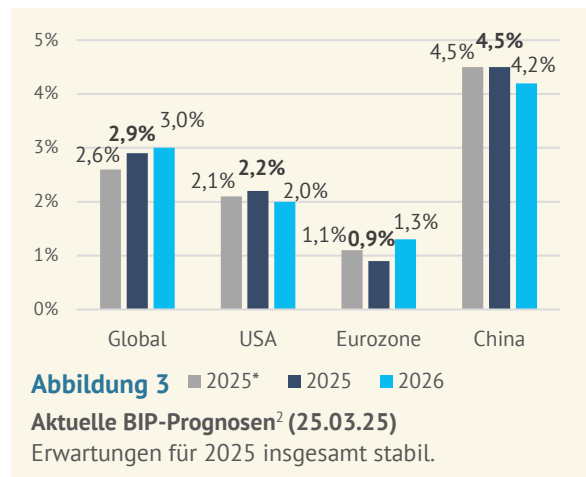
Die Weltordnung auf dem Prüfstand

Handelspolitische Risiken lösen bei Anlegern zunehmend Nervosität aus. Ökonomen waren für das Weltwirtschaftswachstum bis vor Kurzem noch optimistisch. Die Aussicht für die USA hatte sich zum Vorquartal leicht verbessert, doch die aktuelle Datenlage zeigt eine Eintrübung an.

Weltwirtschaft

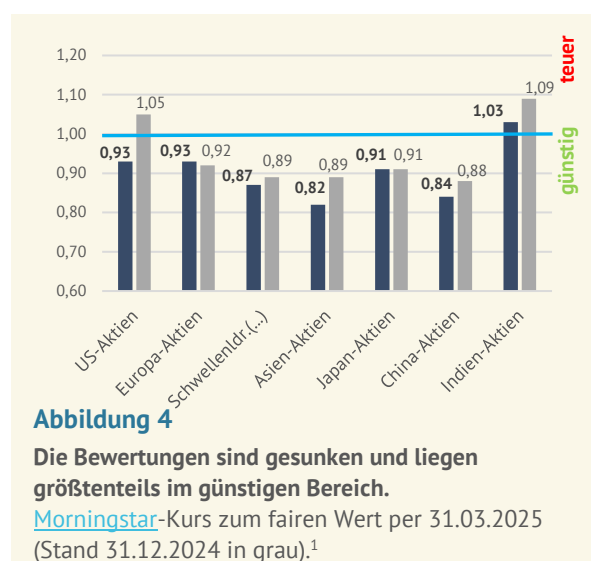
Der unvorhersehbare Kurs der Trump-Regierung sorgt für Unsicherheit. Investoren hatten sich eine wirtschaftsfreundliche Politik erhofft, doch angekündigte Steuersenkungen lassen auf sich warten und der Bürokratieabbau verläuft chaotisch. Die restriktive Einwanderungspolitik begrenzt den Zustrom günstiger Arbeitskräfte und wirkt preissteigernd. Teils exorbitante US-Zölle auf viele Länder dürften ebenfalls die Inflation erhöhen und steigern das Risiko eines globalen Konjunkturerinbruchs. So erratisch wie

Trump diese Lage herbeiführte, könnte er sie aber auch wieder auflösen. Das für 2025 erwartete Wachstum in der Eurozone hat sich verlangsamt, der eigentlich positive mittelfristige Ausblick hängt nun in der Schwebe. Die preistreibende US-Zollpolitik wird heimische Unternehmen belasten, doch ein massiver Inflationsanstieg ist wohl nicht zu erwarten. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte die Leitzinsen weiter senken, um die lahmende Wirtschaft zu stützen. Es bleibt abzuwarten, ob Investitionsprogramme wie das deutsche 500-Milliarden-Euro-Sondervermögen wirklich Innovation und Wachstum fördern. China dürfte ebenfalls unter der Trump-Politik leiden. Peking unterstützt seine Verbraucher jedoch mit entschlossenen Maßnahmen. Im Bereich KI will das Land den USA Konkurrenz machen, was die Wirtschaft und Börsenentwicklung fördern könnte.



Aktien

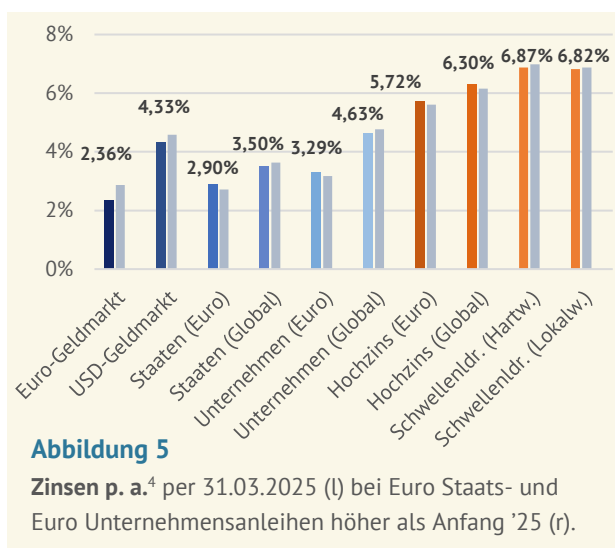
Die rechnerischen Ertragserwartungen über zehn Jahre hielten sich für Industrieländeraktien seit Jahresanfang bei 5,9 % pro Jahr.³ Die Werte haben sich nach den Kursrückgängen zugunsten der USA verschoben. Die Bewertungen europäischer Aktien liegen nun auf Augenhöhe mit dem US-Markt.¹ Fast alle Regionen außer Indien zeigen Aufwärtspotenzial. Positive Szenarien für Europa, z. B. ein mögliches Ende des Ukraine-Kriegs und Investitionsprogramme, veranlassen Anleger, ihr Geld aus den USA zu verlagern. Noch ist dies kurzfristig orientiert, daher bleibt abzuwarten, ob sich eine Europa-Stärke an den Börsen als Trendwechsel etabliert.



Anleger erhoffen sich von US-Unternehmen weiterhin stark wachsende Unternehmensgewinne. Enttäuschungen können sich daher in Kurseinbrüchen widerspiegeln. Investments in die Reindustrialisierung der USA haben sich noch nicht ausgezahlt. Wenn sie wieder in Donald Trumps Fokus rücken, könnten besonders kleine und mittelständische Unternehmen profitieren. Eine Rezession in den USA und der Welt scheint nicht mehr ausgeschlossen. Es könnte sich sogar ein Paradigmenwechsel in den USA abzeichnen: Das schuldenfinanzierte Wachstum aber auch Subventionen der Chip- und KI-Industrie und die gesamte Weltwirtschaftsordnung stehen unter Donald Trump zur Disposition. Es ist möglich, dass die bisherige US-Dominanz nicht in gleichem Maße wie bisher fortgesetzt wird. Übermäßige einseitige Investments in bestimmte Länder und Sektoren stellen unter diesen Voraussetzungen das größte Risiko für Anleger dar.

Anleihen

Anleihen stellen eine jährliche Rendite von 3 bis 7 % in Aussicht. Außerdem können sie in unsicheren Zeiten einen Risikopuffer bieten. Die Zentralbanken der USA und der Eurozone werden



voraussichtlich die Leitzinsen senken, was die Kurse von Staatsanleihen aus diesen Ländern stabil halten oder leicht ansteigen lassen könnte. Die hohe geplante Neuverschuldung Deutschlands schwächt die Stabilität der Eurozone, was in anderen europäischen Ländern mit schwacher Wirtschaft und hohen Schulden zu steigenden Zinsen und damit einhergehenden Kursverlusten führen könnte. Einige Segmente des Rentenmarktes, zum Beispiel der Geldmarkt, Fest- oder Tagesgelder, bieten in Europa nach Abzug der Inflation keine positive Realrendite mehr. Und die Zinsen dürften

weiter fallen, denn von der EZB werden in diesem Jahr noch bis zu drei Zinssenkungen erwartet, während in den USA mit bis zu fünf Zinssenkungen gerechnet wird. Beidorts soll dadurch die Wirtschaft unterstützt werden. Gleichzeitig sind die Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre von 3,0 % auf 4,1 % gestiegen, was das Risiko einer erhöhten Inflation bei gleichzeitiger wirtschaftlicher Stagnation erhöht. Staatsanleihen dürften künftig Stabilität bieten, während europäische und globale Unternehmensanleihen mit hoher Bonität wieder Einstiegsmöglichkeiten bieten könnten. Schwellenländeranleihen sind weiterhin eine interessante Ergänzung, wobei Risiken durch die Währungsentwicklung und Geopolitik zu beachten sind.

Rohstoffe und Edelmetalle

Rohstoffe könnten sich in Zeiten politischer Unsicherheit und steigender Inflation als chancenreich erweisen, besonders Edelmetalle. Gold profitiert von der Nachfrage vieler Notenbanken, während westliche Investoren noch wenig investiert sind, was weiteres Potenzial bietet. Silber könnte der Entwicklung von Gold folgen, jedoch mit höheren Schwankungen, da es stark von der Konjunktur abhängt. Industriemetalle könnten von einem Ende der Zollstreitigkeiten und dem weltweit steigenden Energiebedarf profitieren.

03 Fokusthema

Ertragsprognosen für die Kapitalmärkte: Kaffeesatzleserei oder nützliche Leitplanke?

Ertragsprognosen sind nur müßige Kaffeesatzleserei, könnte man meinen. Denn die Märkte lassen sich – vor allem kurzfristig – nicht vorhersehen. Sich ständig ändernde Bedingungen und das unvorhersehbare Anlegerverhalten erschweren die Vorhersagen enorm. Wer nach Kapitalmarktprognosen sucht, findet dennoch eine Fülle an Angeboten. Doch warum gibt es diese Vorhersagen überhaupt? Während sich Anleger vor medienwirksamem Klick-Bait, das als Kapitalmarktausblick daherkommt, schützen sollten, gibt es durchaus wissenschaftsbasierte Prognosen, die zwar nicht in die Zukunft blicken können, aber sehr wohl eine nützliche Richtungsanzeige liefern.

Viele Finanzberater greifen z. B. auf die Ertragsprognosen des US-Spezialisten „Research Affiliates“ (kurz: RAFI) zurück. Im Gegensatz zu effekthascherischen Crash-Propheten sind sie wissenschaftlich fundiert und beleuchten für Anleger die relative Attraktivität der wichtigsten Anlageklassen über den Zeitraum von zehn Jahren. Um zu prüfen, inwieweit sich die Prognosen in der Praxis bewahrheiten, zieht dieser Artikel ein Zwischenfazit für die Vorhersagen aus dem Krisenjahr 2020, als viele Anleger neu am Kapitalmarkt aktiv wurden. Für US-Aktien wurden damals +4 % Performance und jeweils +7 % für Europa- und

Schwellenländeraktien erwartet, während bei Anleihen ein Wertverlust vorhergesagt wurde. Die Richtung der Prognosen stimmte: Über fünf Jahre übertrafen Aktien die festverzinslichen Wertpapiere um bis zu +17 Prozentpunkte pro Jahr. Viele der tatsächlichen Wertentwicklungen, z. B. bei Euro- und globalen Anleihen, deutschen und Europa-Aktien sowie Nebenwerte- und Schwellenländeraktien, trafen in oder in die Nähe der vorhergesagten Wahrscheinlichkeiten. Die Empfehlung, im Zinstief möglichst kurze Anleihelaufzeiten zu wählen, half vielen Anlegern 2022 dabei, den größten Rentencrash seit den 1970er Jahren nahezu unbeschadet zu überstehen. Anfang 2023 sprang die Prognose für Euro-Anleihen dann von Negativ auf +3,5 %. Seitdem belief sich der tatsächliche Ertrag auf +3,3 % pro Jahr. Zudem stieg im Vorjahr die Renditeerwartung für Europa-Aktien von +5 % auf +10 %. Rund zweidreiviertel Jahre später lag der Ertrag bei über +13 % pro Jahr. Die RAFI-Erwartungen für US-Aktien (und damit auch für globale Aktien) wurden hingegen von der Realität in den Schatten gestellt. Statt der optimistischsten Vorhersage von +8 % lieferte die US-Börsen über +18 % pro Jahr. Die Prognosen unterschätzten die Gewinnentwicklung der US-Firmen, gleichzeitig stieg die Bewertung des US-Markts um 11 %, bis Februar sogar um 20 % an. Auch die negative Prognose für Gold traf nicht ein. Das Edelmetall legte seit 2020 um über +14 % pro Jahr zu. Hier waren Finanzberater gefragt, die sich aktiv der Prognose widersetzen, um die historisch belegbare inflationsausgleichende Funktion von Gold zu nutzen. Vorhersagen sind und bleiben ein mutiges Unterfangen und doch können wissenschaftlich fundierte Prognosen nützliche Leitplanken bei der Geldanlage bieten. Sie stellen einen rationalen, emotionsfreien Wegweiser dar, den es um das menschliche Einschätzungsvermögen zu ergänzen gilt, damit er den Vermögensaufbau und -erhalt bestmöglich unterstützen kann.

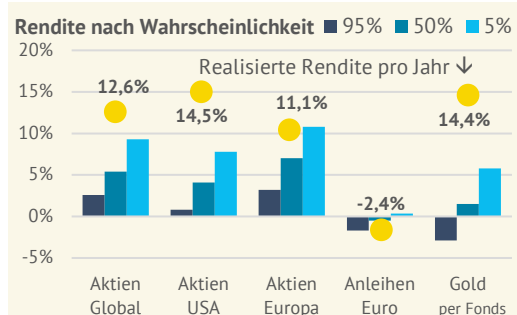


Abbildung 6

Prognosen der Anlageklassen^{1,3,5}

Wahrscheinlichkeiten verglichen mit tatsächlicher Performance (03.2020-03.2025)

Quellen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: Horizonte Q2/2025 (Stand: 25.03.2025)

³ Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 31.03.2025)

⁴ iShares (2025): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter www.ishares.de

⁵ EDISOFT Fondsanalyse (2025)

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

info@fondsfinanz.de
www.fondsfinanz.de

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht:
Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Verbraucherinformationen dienen nur zu Marketingzwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und sind auch nicht als solche aufzufassen. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den vergangenen Ergebnissen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen. Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.