

# Narrativ des US-amerikanischen Exzeptionalismus bröckelt

## Chartbook

**Investment Management & Strategy**

April 2025

UniCredit Bank GmbH – public use

Empowering  
Communities to Progress.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**

# Makro- und Marktumfeld

## Zusammenfassung

### Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

#### Makro: Anhaltend hohe Unsicherheit infolge unvorhersehbarer US-Handelspolitik dämpft Wachstumserwartungen

- Die zunehmende Unsicherheit aufgrund der unvorhersehbaren US-Handelspolitik dämpft die Wachstumserwartungen, vor allem in den USA. Die jüngsten Zölle dürften dort zu geringerem Wachstum und höherem Inflationsdruck führen, nachdem der Kernindex der persönlichen Konsumausgaben (PCE) bereits im Februar einen Anstieg von 0,4 %, den größten monatlichen Zuwachs seit Januar 2024, verzeichnet.
- Der fiskalpolitische Kurswechsel in Europa fällt deutlich energischer aus als von vielen erwartet und dürfte das Wachstum im Euroraum über die kommenden Jahre stützen. Er könnte einen Quantensprung in der weiteren europäischen Integration darstellen. Die Inflationsrate im Euroraum liegt im März bei 2,2 %, und die Inflation scheint damit weiter auf gutem Weg in Richtung des 2-Prozent-Ziels der EZB.
- Die Eskalation des US-Handelskrieges birgt die Gefahr, die Wachstumsaussichten für die chinesische Wirtschaft erheblich zu beeinträchtigen. Peking ist daher bestrebt, die den Binnenkonsum anzukurbeln, um die Wirtschaft zu stützen.

#### Notenbanken: Aggressive US-Handelspolitik und deren Implikationen erschweren Aufgabe der Fed

- Angesichts der gestiegenen Unsicherheit kann es kaum überraschen, dass die Fed das Zinsniveau von Ende vergangenen Jahres bislang nicht verändert und die Zinsen nicht erneut gesenkt hat. Die aggressive Handelspolitik der neuen US-Administration und deren Implikationen bringen die Fed in eine schwierige Lage zwischen Inflationsbekämpfung und Wachstumsstimulation.
- Die EZB senkt ihre Leitzinsen im März hingegen erneut, von 2,75% auf 2,50% (Einlagesatz). EZB-Präsidentin Christine Lagarde verweist darauf, dass die Geldpolitik nunmehr „deutlich weniger restriktiv“ (meaningfully less restrictive) sei, dennoch dürften im Jahresverlauf weitere Zinsschritte folgen.

### Märkte

#### Renten/Anleihen: Pläne für höhere Staatsausgaben in Deutschland und US-Wachstumssorgen als treibende Faktoren

- An den US-amerikanischen Märkten führen steigende Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung, i.e. Rezessionsrisiken, infolge der US-Zollpolitik zu deutlich sinkenden Renditen bei US-Staatsanleihen, vor allem am langen Ende.
- In Europa hingegen belasten Erwartungen deutlich höherer Staatsanleihe-Emissionensvolumina zur Finanzierung neuer staatlicher Ausgabenprogramme insbesondere in Deutschland die Erträge von Staatsanleihen.

#### Aktien: Ankündigungen des „Liberation Day“ lassen Märkte weltweit abstürzen

- Nachdem die US-Aktienmärkte auch im März von Schlagzeilen rund um die Einführung neuer bzw. Erhöhung bestehender US-Zölle beherrscht werden und den europäischen Aktienmärkten der politische Kurswechsel und die damit verbundenen verbesserten Wachstumsaussichten für den Euroraum zugute kommen, stürzen die Märkte nach dem, was Trump als „Liberation Day“ Amerikas bezeichnet, weltweit ab.
- Vor dem „Liberation Day“ stützen in China eine verbesserte Stimmung gegenüber chinesischen Technologieunternehmen infolge von DeepSeek und Hinweise auf eine freundlichere politische Haltung Pekings. In Japan sorgt die auch Aufwertung des Yen infolge geringerer Zinsdifferenzen für Gegenwind am Aktienmarkt.

#### Währungen & Rohstoffe: Gold Gewinner, Erdöl und US-Dollar Verlierer der jüngsten Entwicklungen

- Zunehmende Handelsspannungen führen zu Sorgen um die globale Öl-Nachfrage und erhöhen die Volatilität.
- Der Goldpreis steigt zuletzt weiter und liegt aufgrund der hohen Unsicherheit über die US-Zölle und der Handelspolitik stabil über 3.000 USD/oz.
- Die US-Handelspolitik schadet dem US-Dollar auf breiter Front.



# Inhalt

1

**Makro:**  
Anhaltend hohe Unsicherheit infolge unvorhersehbarer US-Handelspolitik dämpft Wachstumserwartungen

2

**Notenbanken:**  
Aggressive US-Handelspolitik und deren Implikationen erschweren Aufgabe der Fed

3

**Renten/Anleihen:**  
Pläne für höhere Staatsausgaben in Deutschland und US-Wachstumssorgen als treibende Faktoren

4

**Aktien:**  
Ankündigungen des „Liberation Day“ lassen Märkte weltweit abstürzen

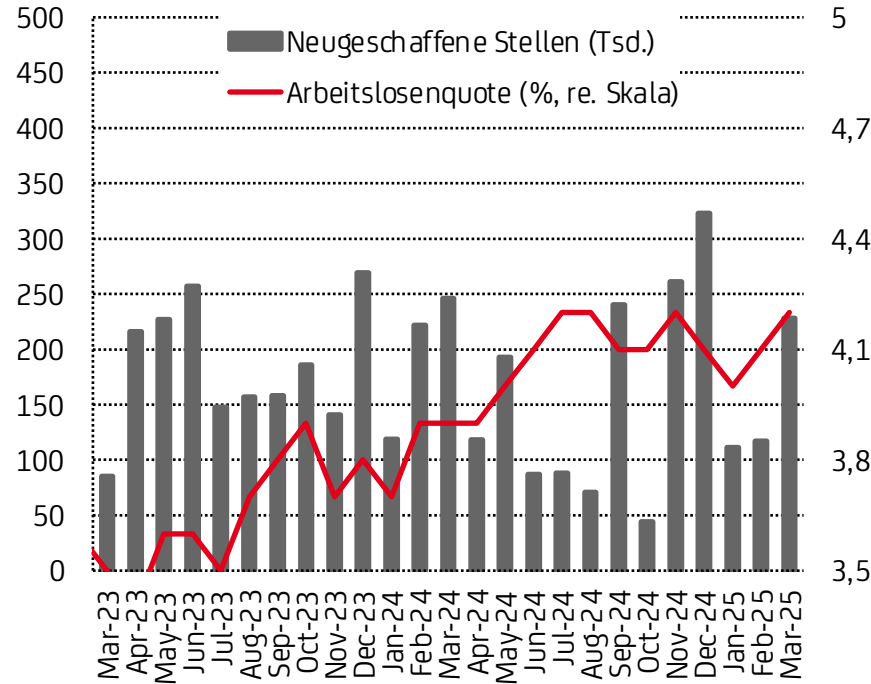
5

**Währungen & Rohstoffe:**  
Gold Gewinner, Erdöl und US-Dollar Verlierer der jüngsten Entwicklungen

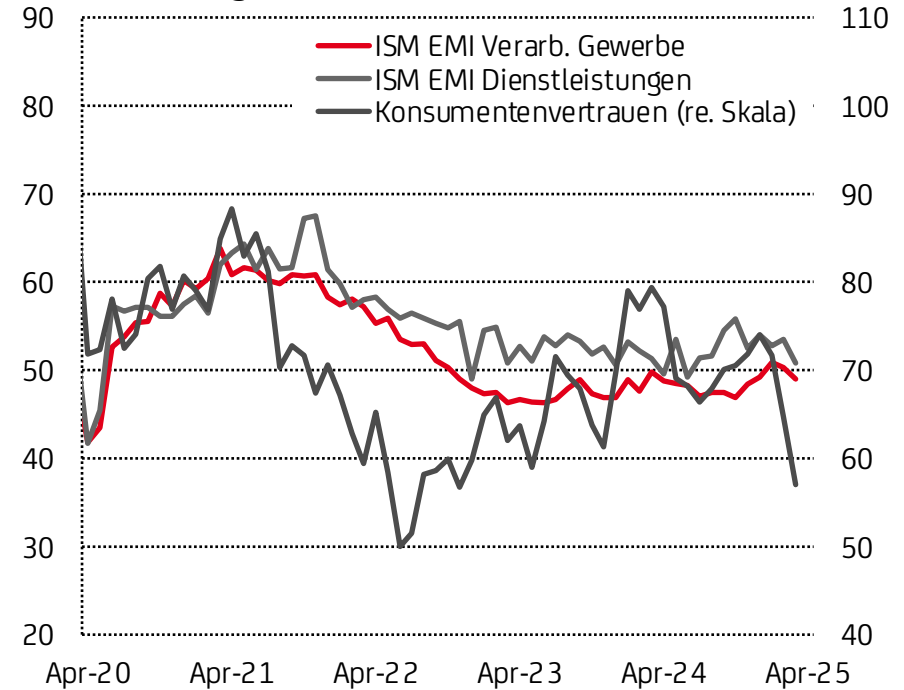


# Stellenaufbau in den USA im Zuge der Frühjahrsbelebung überrascht

## US-Arbeitsmarktbericht im März robust



## Verunsicherung unter US-Konsumenten nimmt weiter zu

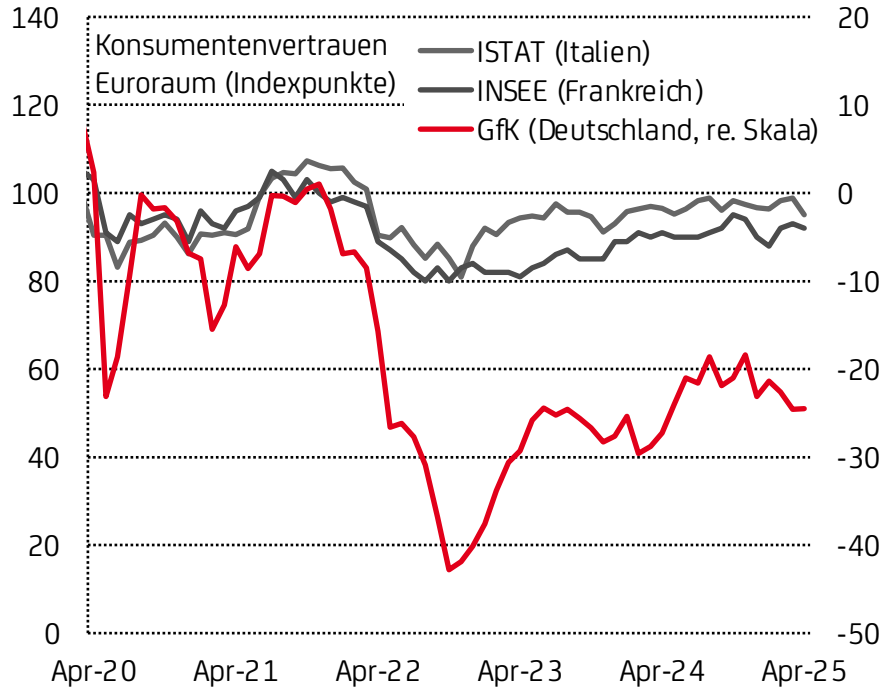


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2023-03.04.2025 bzw. 03.04.2020-03.04.2025)

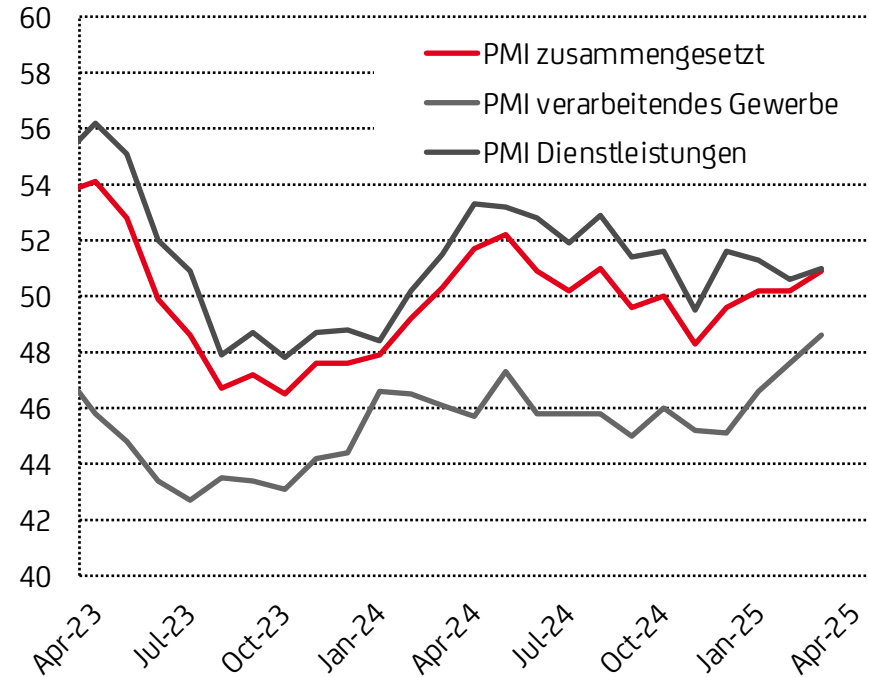


# Verbraucherstimmung trotz massiver Investitionspläne weiter gedämpft

## Konsumklima in Deutschland steigt im März nur minimal



## Verarbeitendes Gewerbe setzt Erholung fort

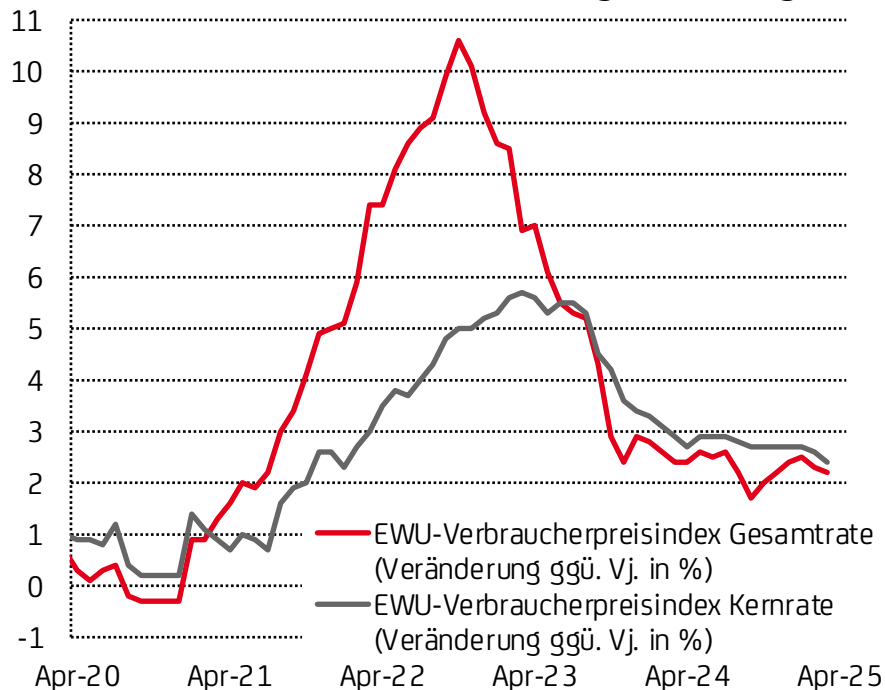


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025 bzw. 03.04.2023-03.04.2025)

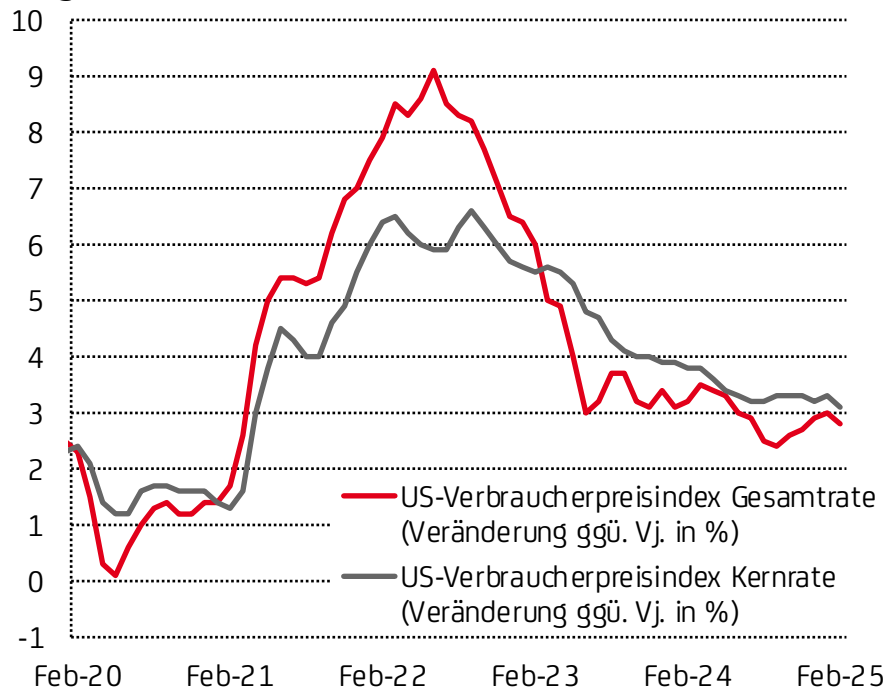


# Handelskrieg sollte für den Euroraum nicht inflationär wirken

### Euroraum-Inflation weiter auf dem Weg in Richtung 2%



### Jüngste Zölle dürften für die USA Inflationsdruck bedeuten



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025 bzw. 28.02.2020-28.02.2025)

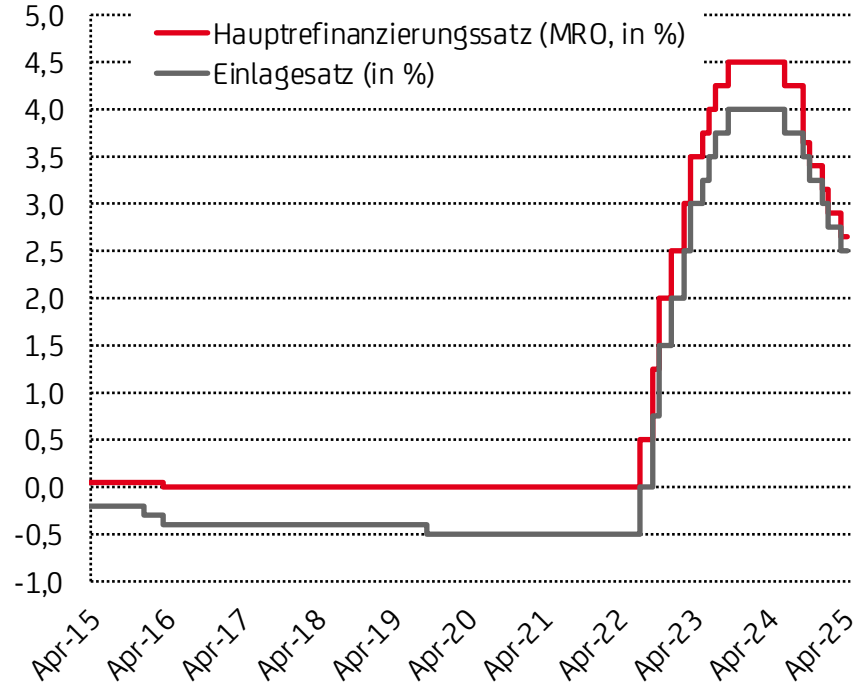


# Notenbanken: Aggressive US-Handelspolitik und deren Implikationen erschweren Aufgabe der Fed

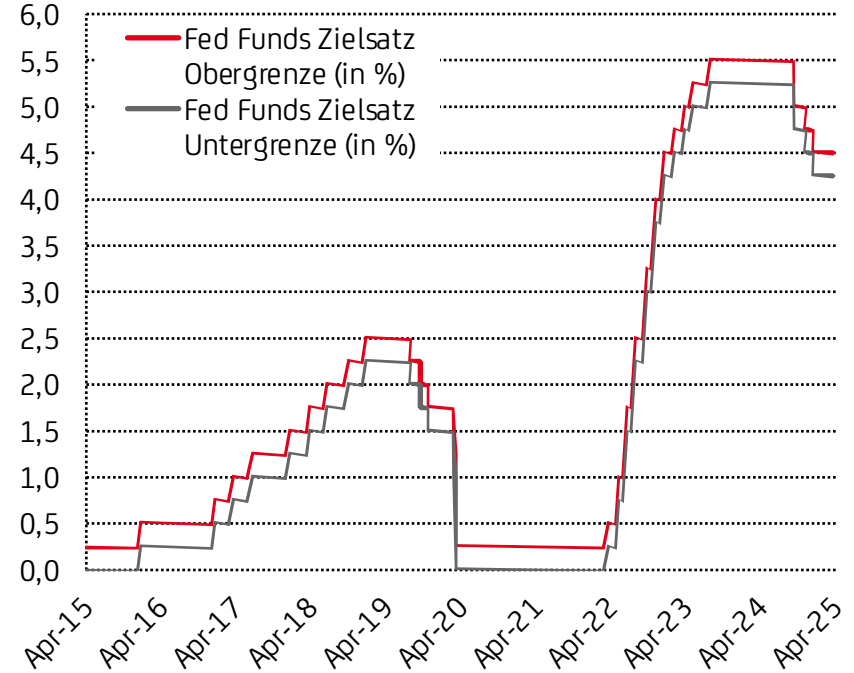
## Fed erwartet höhere Inflation und langsames Wachstum

1 2 3 4 5

### EZB-Einlagesatz sinkt im März weiter, auf 2.5 %



### Fed dürfte die Entwicklung zunächst weiter beobachten



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 07.03.2015-07.03.2025 bzw. 03.04.2015-03.04.2025)

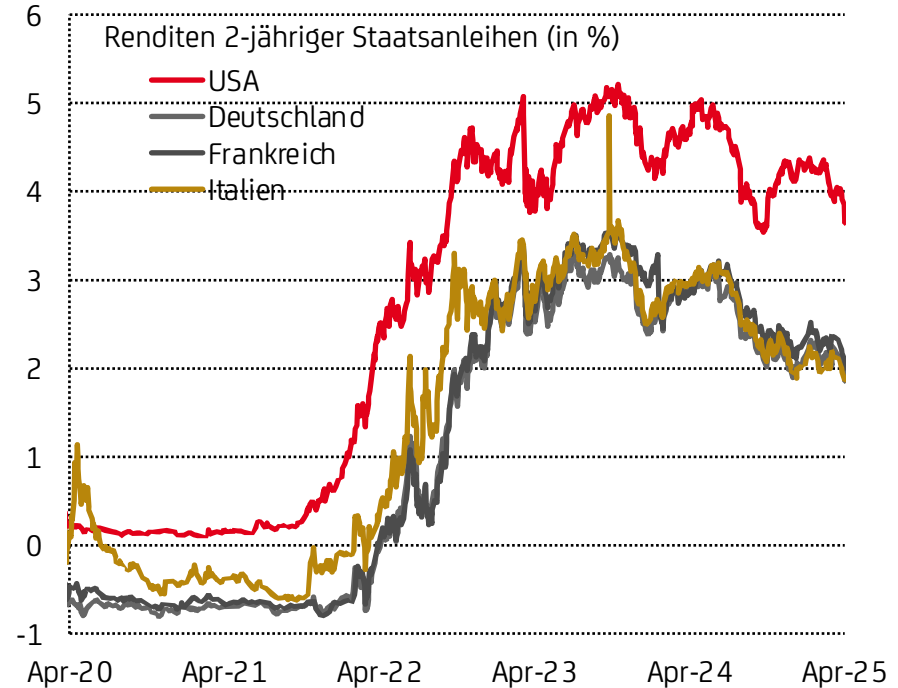
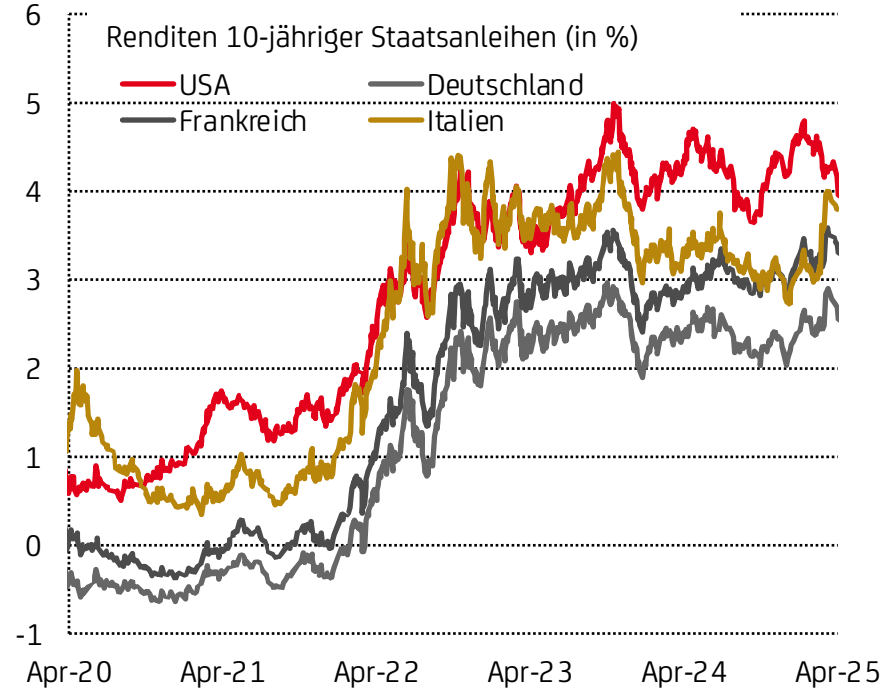


# Anleihen: Pläne für höhere Staatsausgaben in Deutschland und US-Wachstumssorgen als treibende Faktoren

## Rezessionsrisiken infolge der US-Zollpolitik bringen deutlich sinkende Renditen

1 2 3 4 5

### Erwartungen deutlich höherer Staatsanleihe-Emissionensvolumina belasten Bunds



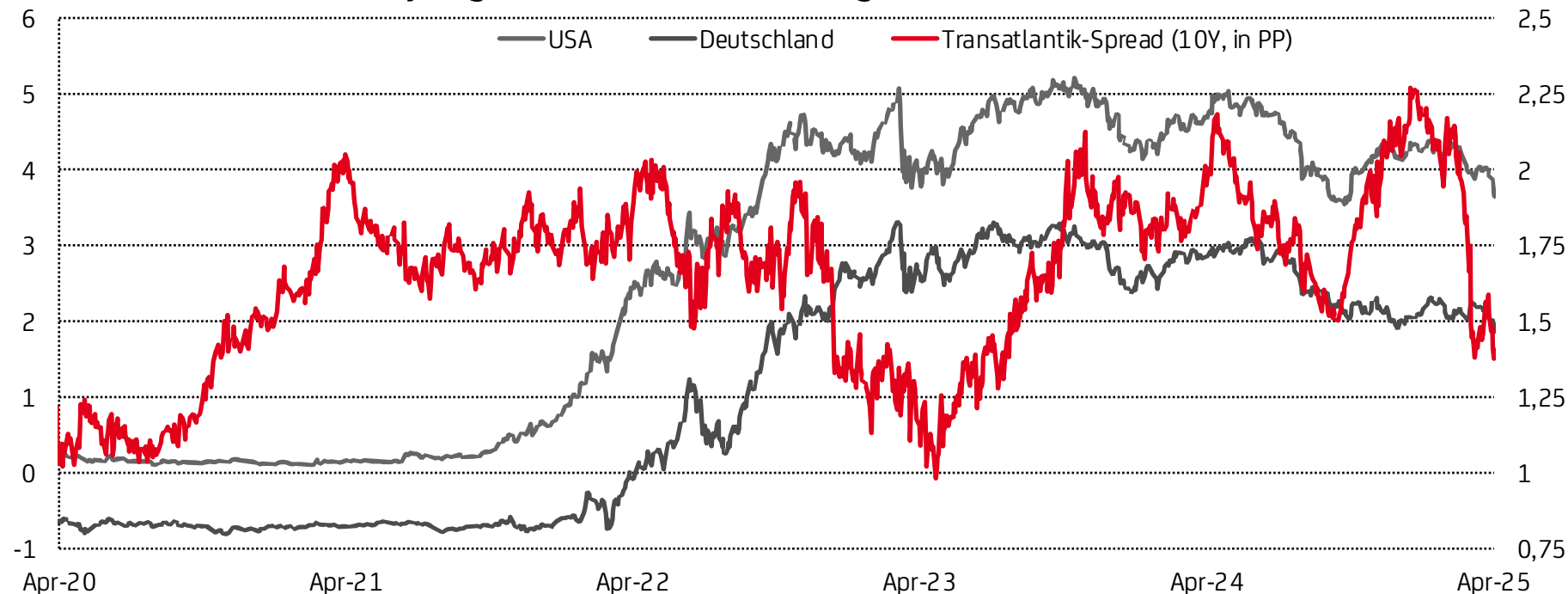
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)





# Transatlantik-Spread so gering wie zuletzt im Sommer 2023

## Renditedifferenz zwischen 10-jährigen USTs und Bunds deutlich gefallen

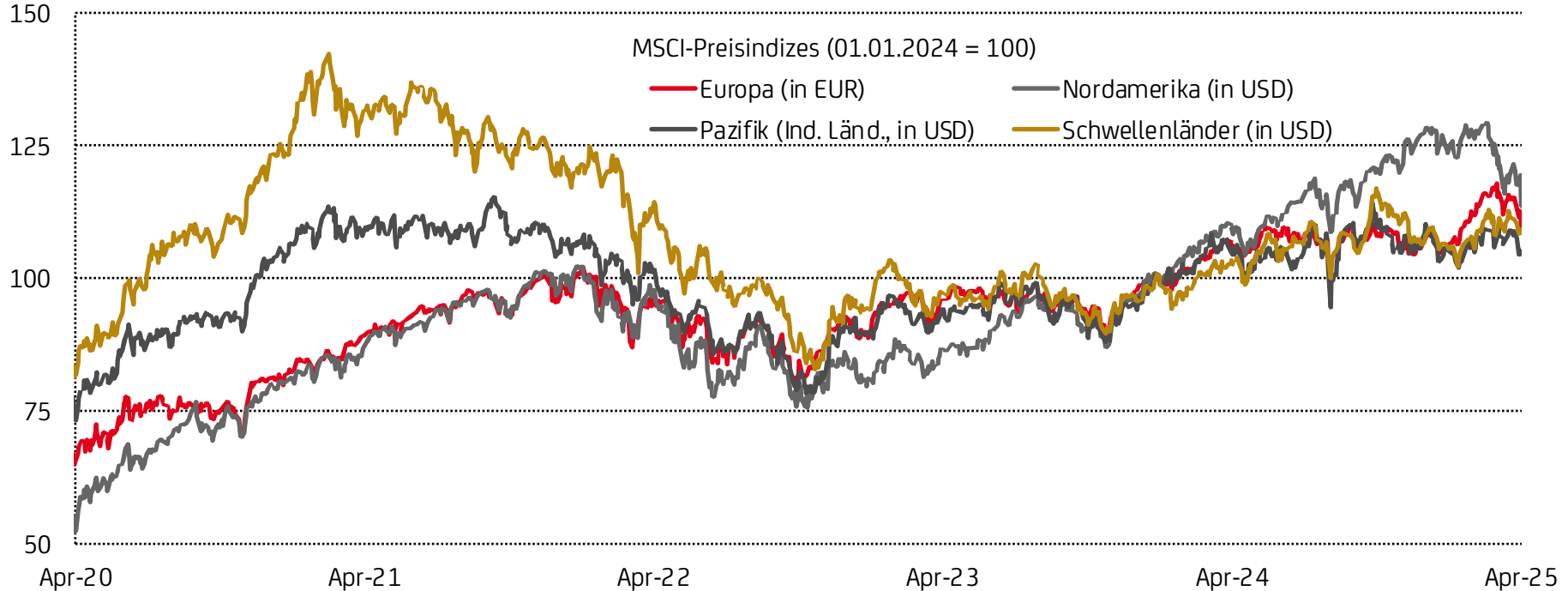


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)



# Zollthematik das alles beherrschende Thema für risikoreiche Anlagen

Europäischen Aktienmärkten kommt im März noch der politische Kurswechsel (vor allem in Deutschland) zugute



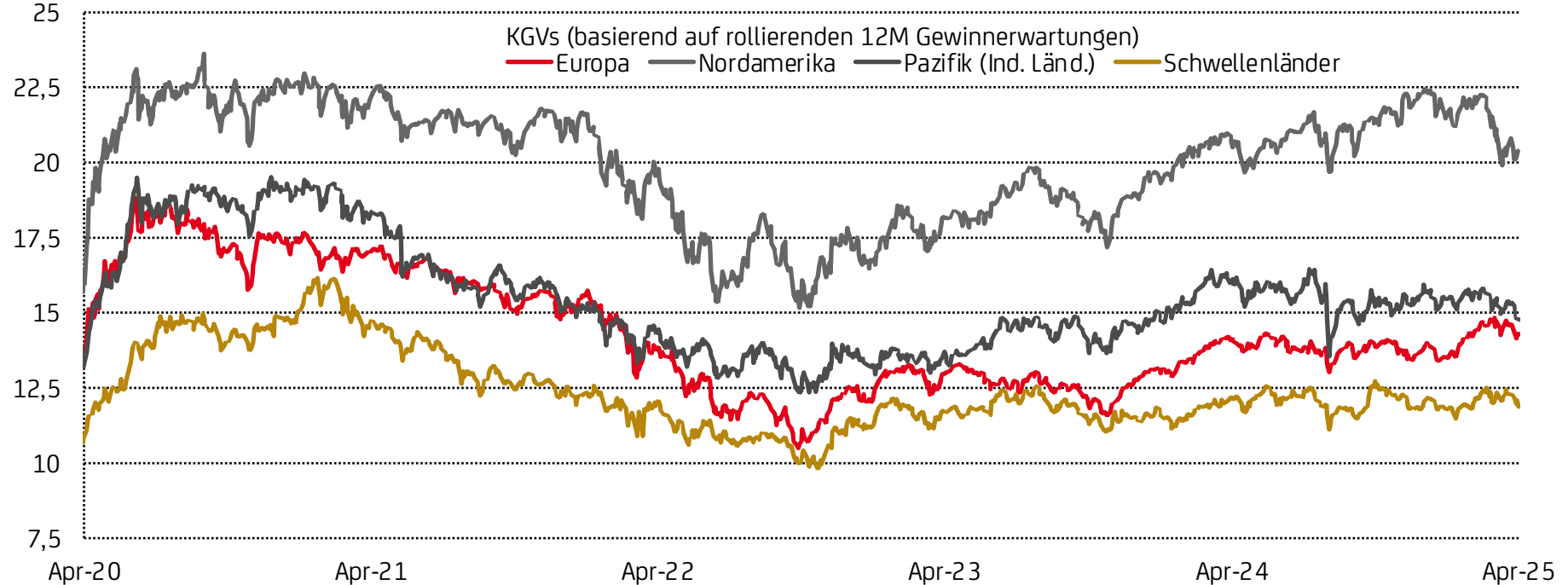
Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)



# Gewinnerwartungen korrigieren, vor allem in den USA

## US-Zollankündigungen bringen deutliche Unsicherheit in Bezug auf die Unternehmensgewinnentwicklung mit sich



Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)

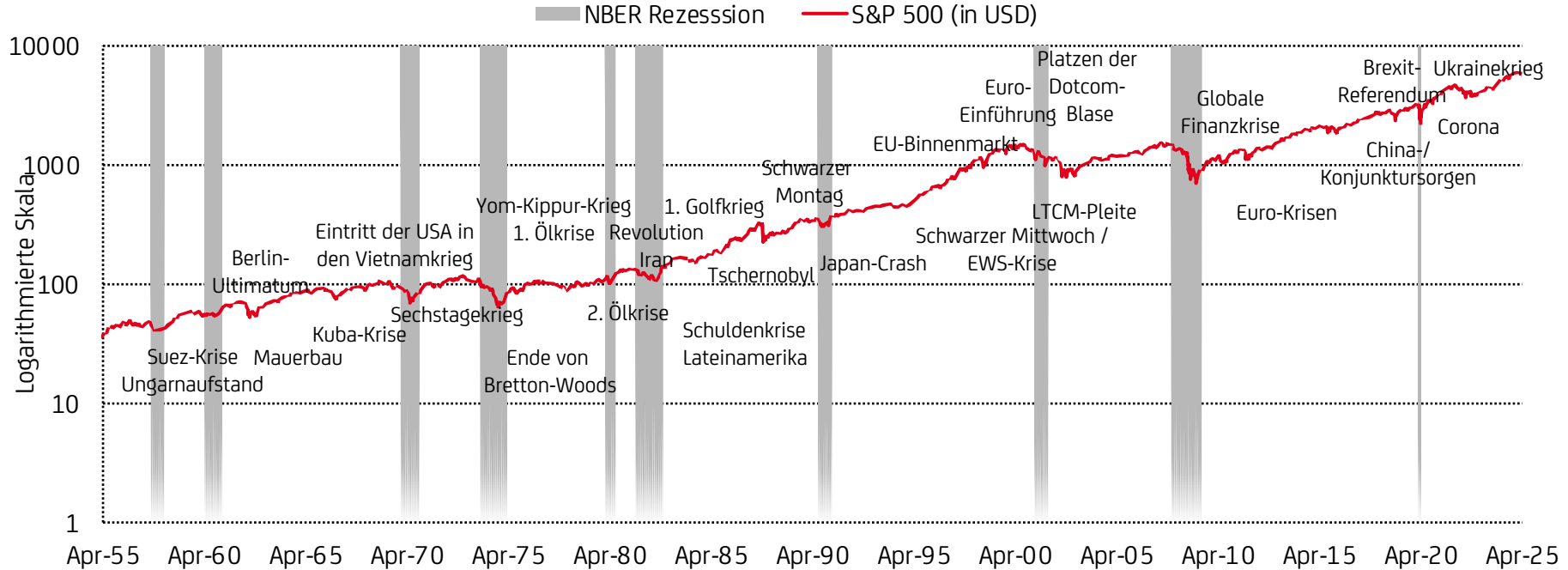


Aktien: Ankündigungen des „Liberation Day“ lassen Märkte weltweit abstürzen

# Langfristiger Trend zeigt trotz immer neuer Krisen nach oben

1 2 3 4 5

Aktien bleiben – mit einem ausgewogenen Gewicht im Multi-Asset-Portfolio – strategisch interessant



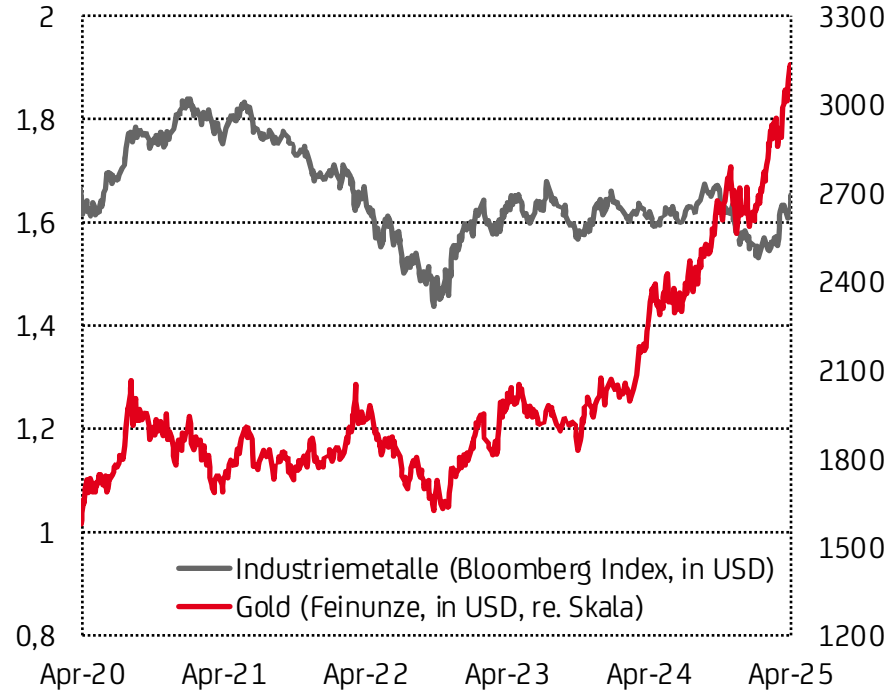
Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der dargestellte Performancevergleich lässt die unterschiedlichen Risikoprofile der Anlageklassen unberücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.1955-03.04.2025)

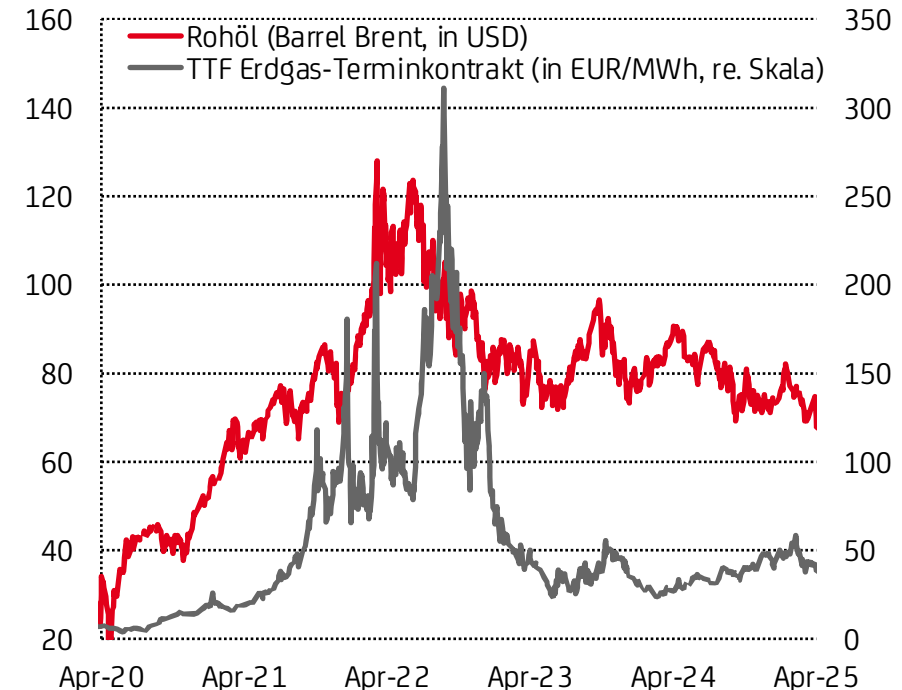


# Handelsspannungen führen zu Sorgen um globale Öl-Nachfrage

## „Safe Heaven“ Gold wieder im Aufwärtstmodus



## Eskalation im Handelskonflikt belastet den Ölpreis



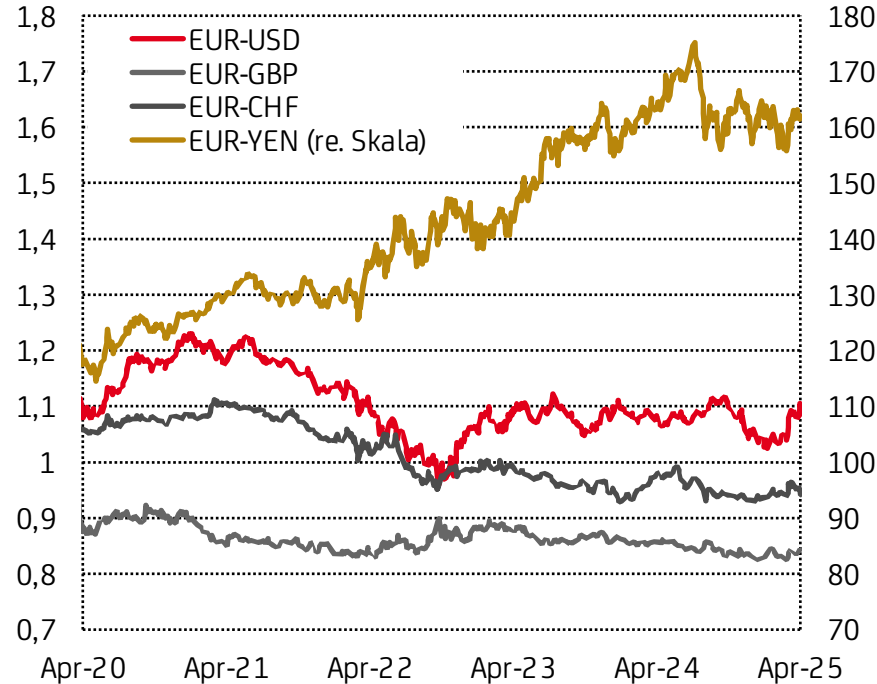
Hinweis: Der früher als Dow Jones-UBS Industriemetalle Subindex bezeichnete Bloomberg-Index setzt sich zusammen aus Terminkontrakten auf Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink. Er spiegelt die Rendite der zugrundeliegenden Preisbewegungen der Rohstoff-Futures wider. Er wird in USD notiert. Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)

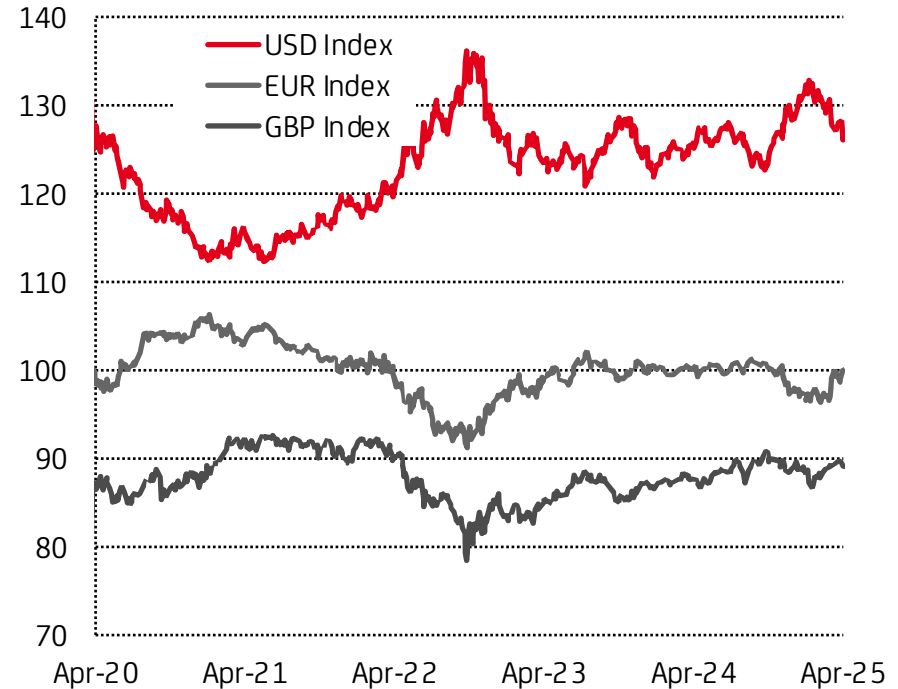


# US-Handelspolitik schadet dem US-Dollar bislang auf breiter Front

## Euro-Wechselkurse gegenüber führenden Währungen



## Handelsgewichtete Währungsindizes (Bloomberg)



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Die Bloomberg-Indizes bilden die Wertentwicklung der entsprechenden Währung gegenüber einem Korb führender globaler Währungen ab.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 03.04.2020-03.04.2025)



# Fachredaktion

## Investment Management & Strategy

Dr. Philip Gisdakis  
Tobias Keller  
Dr. Thomas Strobel

## Impressum

Client Solutions  
UniCredit Bank GmbH  
HypoVereinsbank  
Arabellastraße 12  
81925 München



# Rechtliche Hinweise

## MARKETINGMITTEILUNG

Diese Publikation stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCredit Bank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: [ConflictsofInterest\\_PositionsDisclosures](#). Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen.

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website: <https://kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de/glossar>.

Stand: 4. April 2025

