

Verhandlungen im Schwebезustand – Aktienmärkte eher unbeeindruckt

Chartbook

Investment Management & Strategy

Mai 2025

UniCredit Bank GmbH – public use

Empowering
Communities to Progress.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**

Makro- und Marktumfeld

Zusammenfassung

Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

Makro: Geo- und handelspolitische Spannungen halten trotz „Zollpause“ an

- Die konjunkturelle Abschwächung der US-Wirtschaft setzt sich fort, ohne dass eine unmittelbare Rezession bevorsteht. Die Handelsspannungen zwischen den USA und China werden durch eine befristete Aussetzung der Zollerhöhungen zumindest vorübergehend entschärft – eine spürbare Entlastung für die globalen Lieferketten und die internationale Wirtschaftsdynamik. Die Kerninflation liegt im April stabil bei 2,8 %, während die Gesamtinflation auf 2,3 % fällt und somit weiterhin über dem angestrebten Ziel der Fed verharrt. Insgesamt haben sich die Abwärtsrisiken für das Wachstum im Jahresverlauf weiter akzentuiert.
- Die Stimmung im Euroraum hellt sich im Mai weiter auf. Frühindikatoren stabilisieren sich auf einem moderaten Niveau, und mehrere Geschäftsklimaindizes signalisieren Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Dennoch bleibt die Erholung fragil, da anhaltende geopolitische und handelspolitische Spannungen – nicht nur zwischen den USA und China, sondern auch zwischen der EU und den USA – weiterhin Unsicherheiten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung schaffen. Die Inflationsrate im Euroraum fällt im Mai überraschend stark und liegt mit 1,9 % nun knapp unter der Zielmarke der EZB. Trotz der verbesserten Stimmung bleiben die externen Risiken hoch, was die Wachstumsperspektiven des Euroraums belastet.
- Auch Chinas Wachstum bleibt im Mai durch den anhaltenden Handelskonflikt mit den USA und eine schwache Binnennachfrage belastet. Deflationsrisiken und externe Unsicherheiten, die die konjunkturelle Erholung erschweren, bestehen nach wie vor.

Notenbanken: Haltung der Fed von Vorsicht und Abwarten geprägt

- Die Fed belässt den Leitzins zuletzt weiter unverändert und bekräftigt ihre abwartende, datenabhängige geldpolitische Haltung.
- Die EZB setzt ihren vorsichtigen Lockerungskurs hingegen weiter fort und senkt den Leitzins zuletzt erneut um 25 Basispunkte.

Märkte

Renten/Anleihen: US-Anleihen unter Druck, deutsche Bunds als sicherer Hafen

- Die Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen steigen im Mai aufgrund wachsender Sorgen um die Staatsverschuldung und die (zunächst mögliche, dann tatsächliche) Herabstufung der Kreditwürdigkeit, was zu höheren Risikoaufschlägen führt.
- Die Renditen deutscher Bundesanleihen bleiben hingegen stabil, unterstützt durch eine hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen.

Aktien: Konstruktive Stimmung an den Aktienmärkten trotz volatiler Zollentwicklungen

- Die globalen Aktienmärkte verzeichnen im Mai eine deutliche Erholung, getragen von positiven Entwicklungen in der Handelspolitik und soliden bis teilweise starken Unternehmensgewinnen, die das Anlegervertrauen stärken.
- Sowohl europäische als auch US-amerikanische Märkte zeigen eine positive Entwicklung, wenngleich politische Unsicherheiten und makroökonomische Herausforderungen weiterhin für gewisse Zurückhaltung sorgen.
- Die Volatilität bleibt erhöht, da Investoren sensibel auf neue Zollankündigungen reagieren, was kurzfristige Schwankungen verstärkt.

Währungen & Rohstoffe: Rohöl leicht im Plus, Gold stabil – Euro gewinnt dank US-Haushaltssorgen

- Die Rohölpreise erholen sich im Mai 2025 leicht, getrieben von geopolitischen Spannungen, während höhere OPEC+-Fördermengen die Aufwärtsbewegung bremsen.
- Der Goldpreis zeigt sich stabil, da Anleger bei Kursrückgängen einsteigen, während die Entspannung der US-EU-Handelsspannungen größere Gewinne begrenzt.
- Im Mai 2025 gewinnt der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter an Wert, gestützt durch US-Haushaltssorgen und politische Unsicherheit.



Inhalt

1

Makro:
Geo- und handelspolitische Spannungen halten trotz „Zollpause“ an

2

Notenbanken:
Haltung der Fed von Vorsicht und Abwarten geprägt

3

Renten/Anleihen:
US-Anleihen unter Druck, deutsche Bunds als sicherer Hafen

4

Aktien:
Konstruktive Stimmung an den Aktienmärkten trotz volatiler Zollentwicklungen

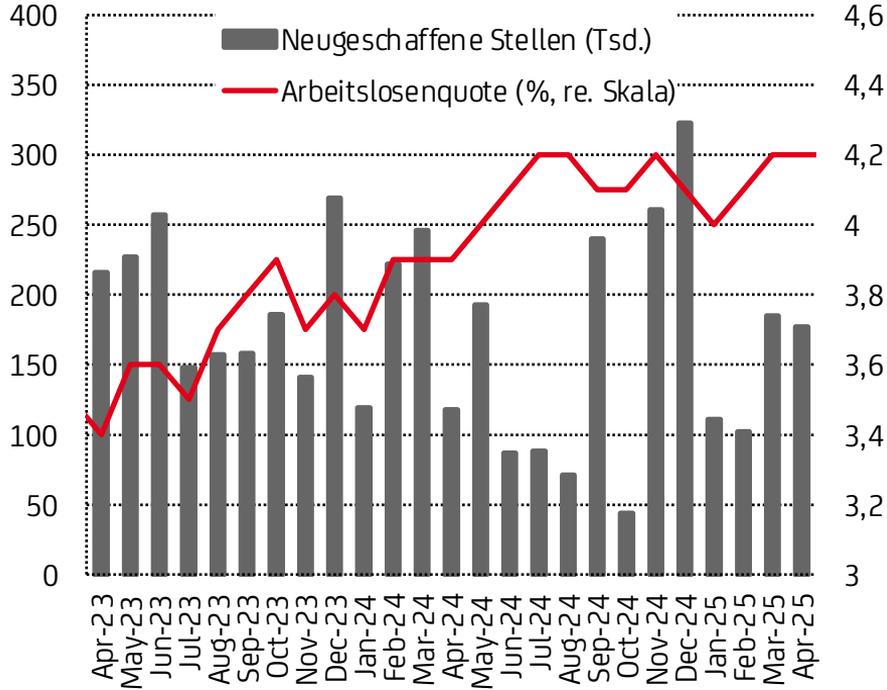
5

Währungen & Rohstoffe:
Rohöl leicht im Plus, Gold stabil – Euro gewinnt dank US-Haushaltssorgen

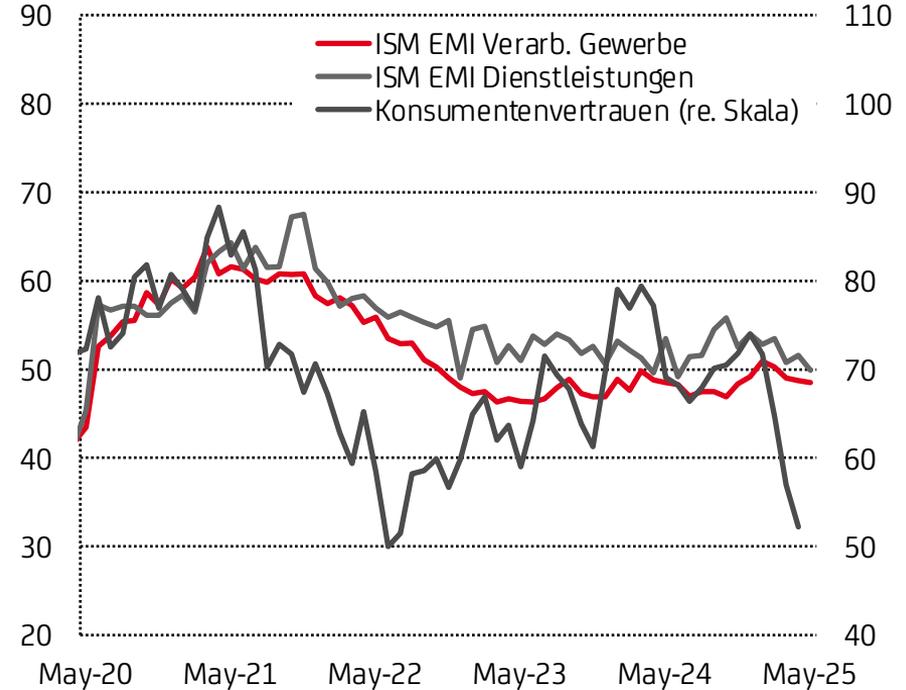


Konjunkturelle Abschwächung der US-Wirtschaft setzt sich fort

Arbeitsmarkt zeigt weiter kaum Anzeichen von Schwäche



Industrie kämpft sich durch zollbedingte Turbulenzen

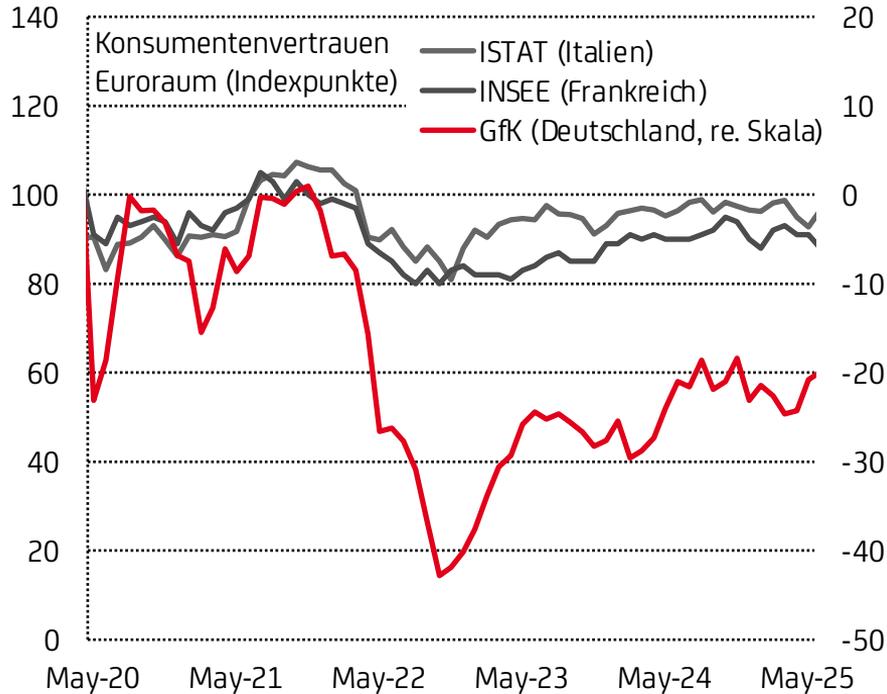


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 30.04.2023-30.04.2025 bzw. 31.05.2020-31.05.2025)

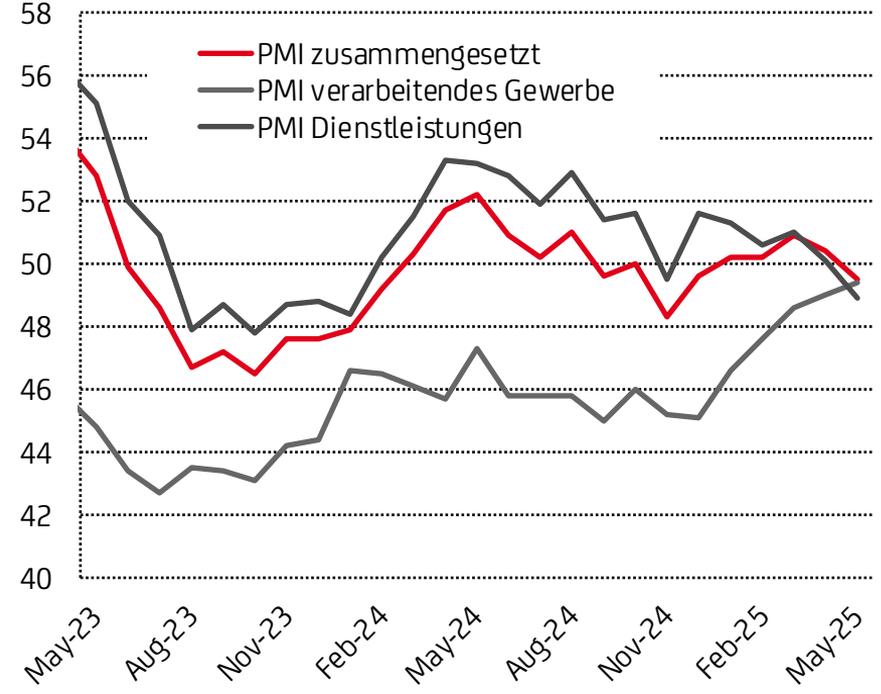


Dienstleistungsbranche des Euroraums verzeichnet Nachfragerückgang

Konsumstimmung stabilisiert sich weiter



PMI zeigt Rückgang der Geschäftstätigkeit

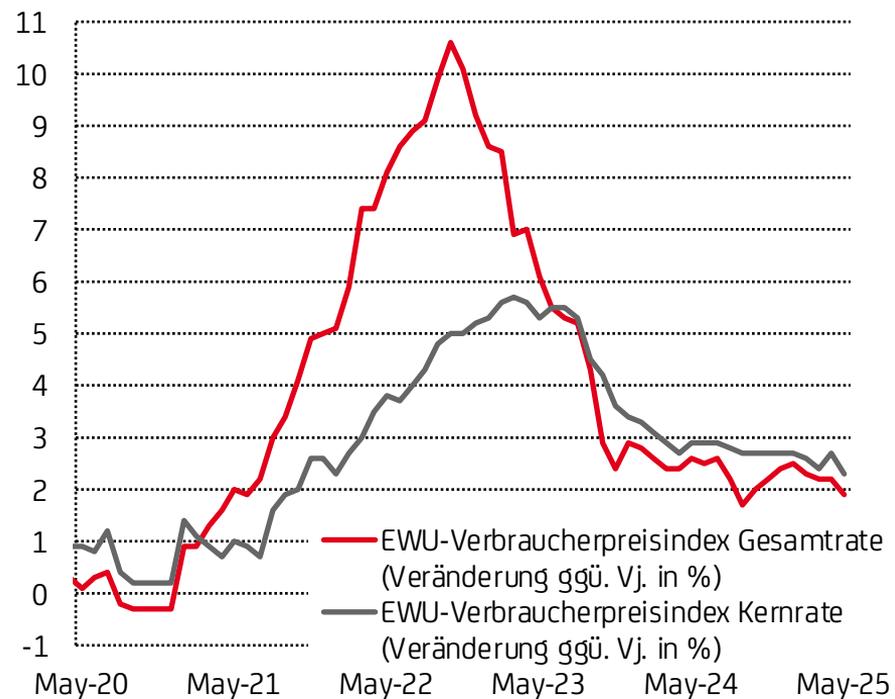


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2020-31.05.2025 bzw. 31.05.2023-31.05.2025)

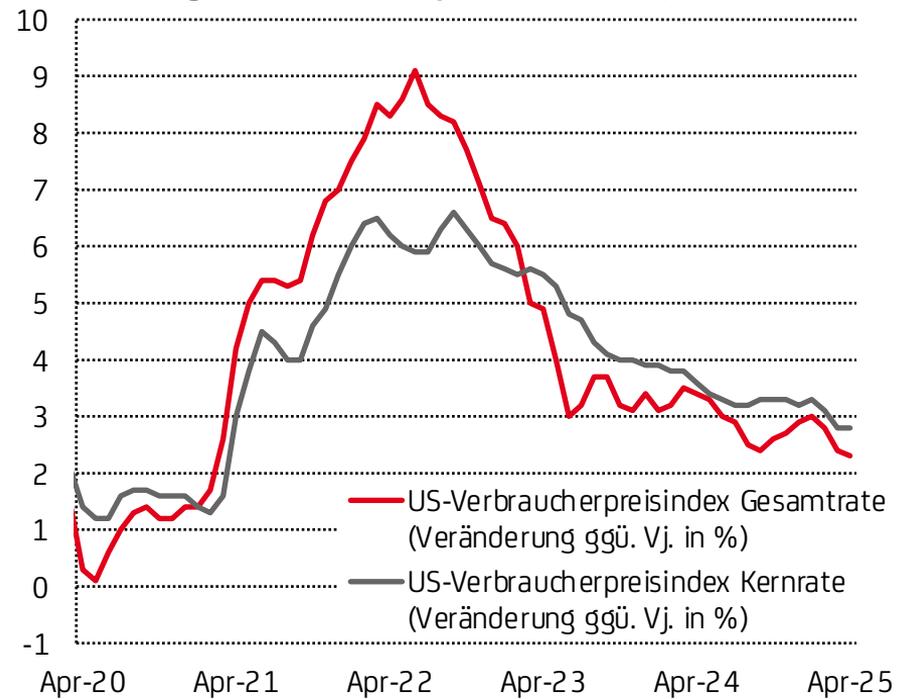


Inflationäre Effekte der US-Zollpolitik noch kaum sichtbar

Inflation im Euroraum fällt im Mai unter 2-Prozent-Schwelle



US-Teuerungsrate sinkt im April leicht auf 2,3%

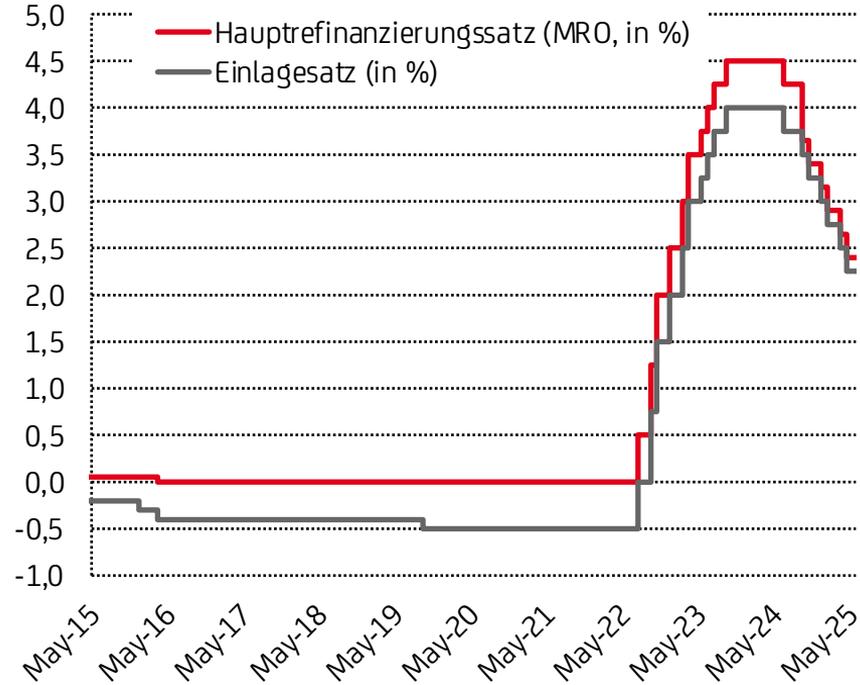


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2020-31.05.2025 bzw. 30.04.2020-30.04.2025)

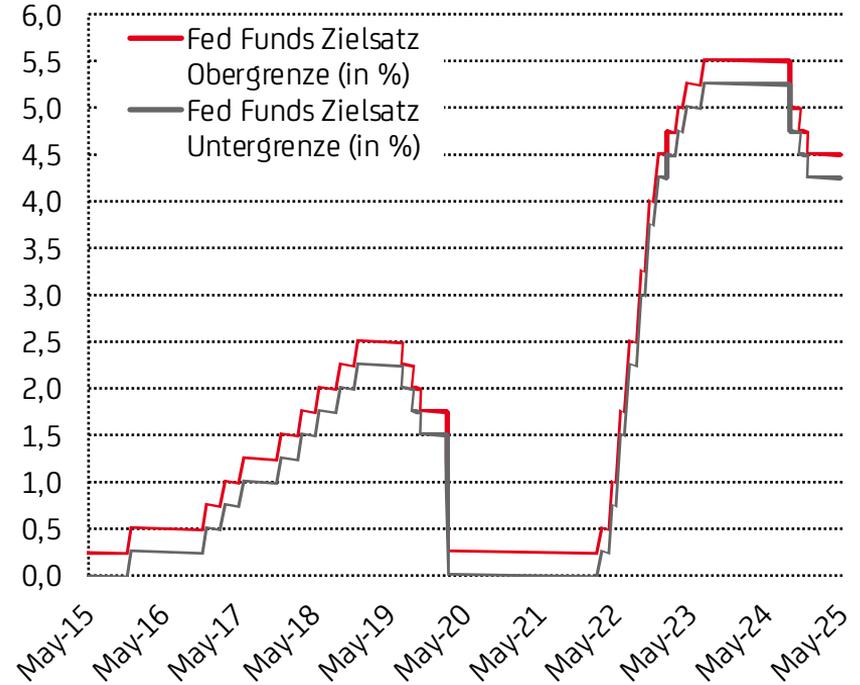


EZB setzt vorsichtigen Lockerungskurs fort

Einlagesatz liegt (nun 2,25%) dürfte noch weiter sinken



Fed nach wie vor im „Wait-and-See“-Modus

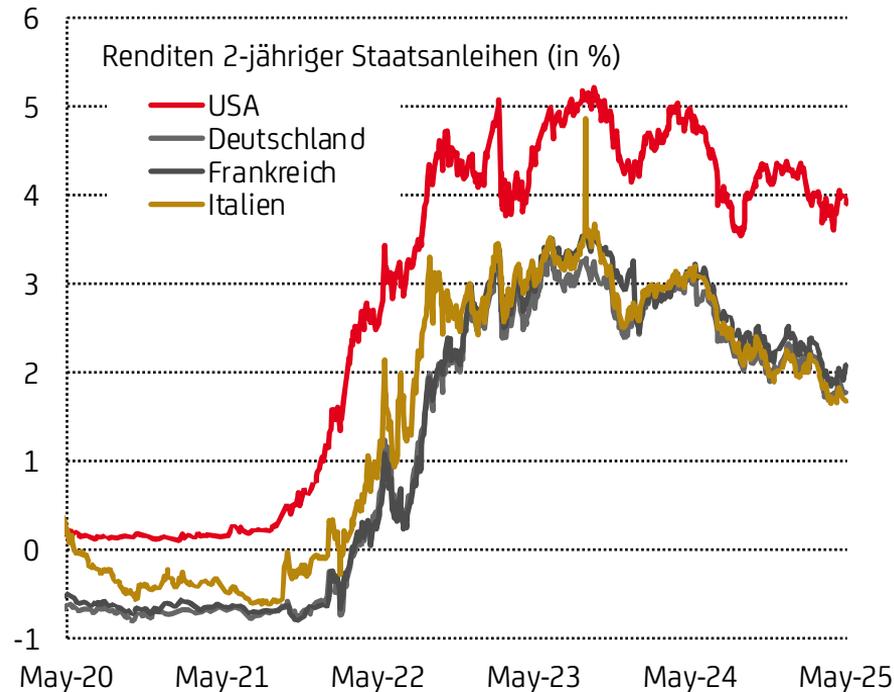
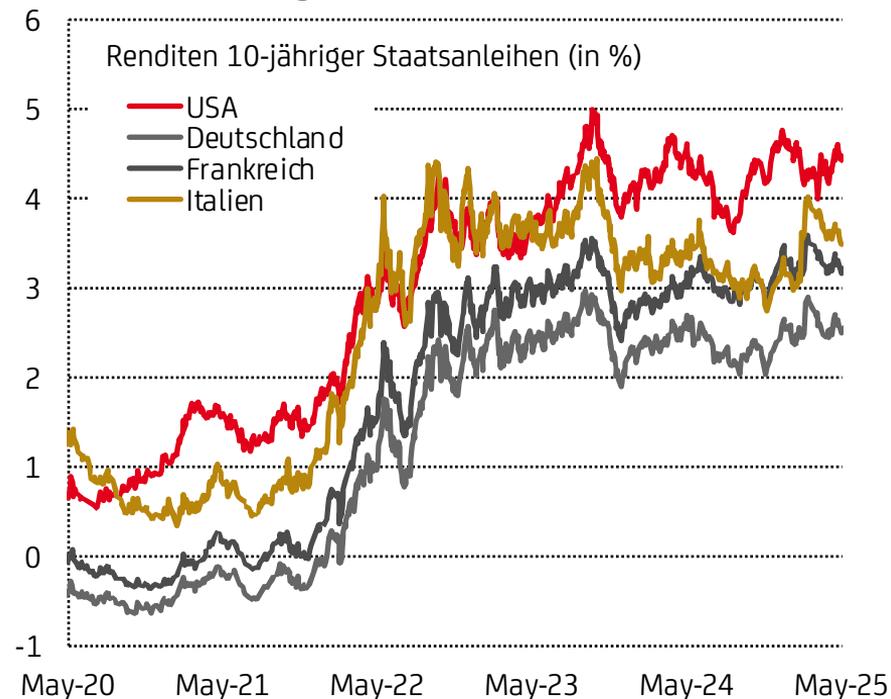


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2015-31.05.2025)



US-Renditen reflektieren wachsende Sorgen um US-Staatsverschuldung

Bund-Renditen zeigen sich in unterschiedlichen Laufzeitbändern stabil

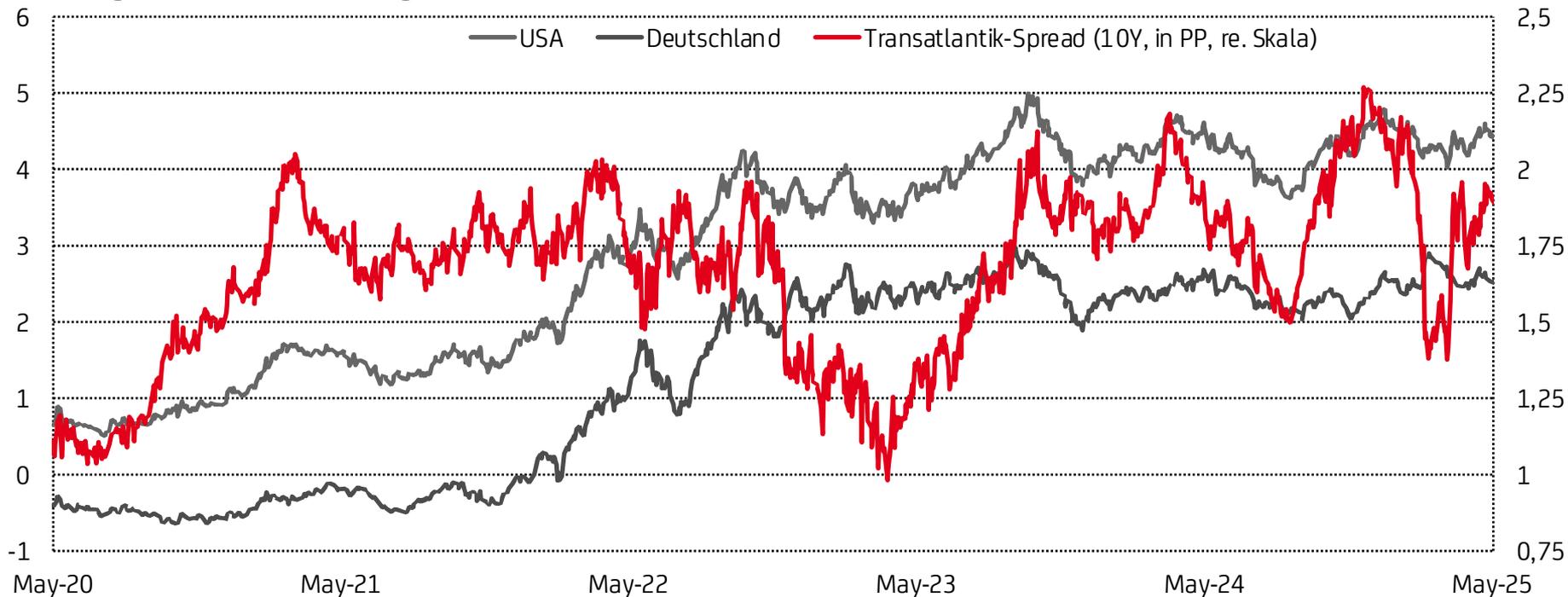


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "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: bedingungsgerichte 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: 31.05.2020-31.05.2025)



Renditeabstand über den Atlantik öffnet sich weiter

Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt Bunds

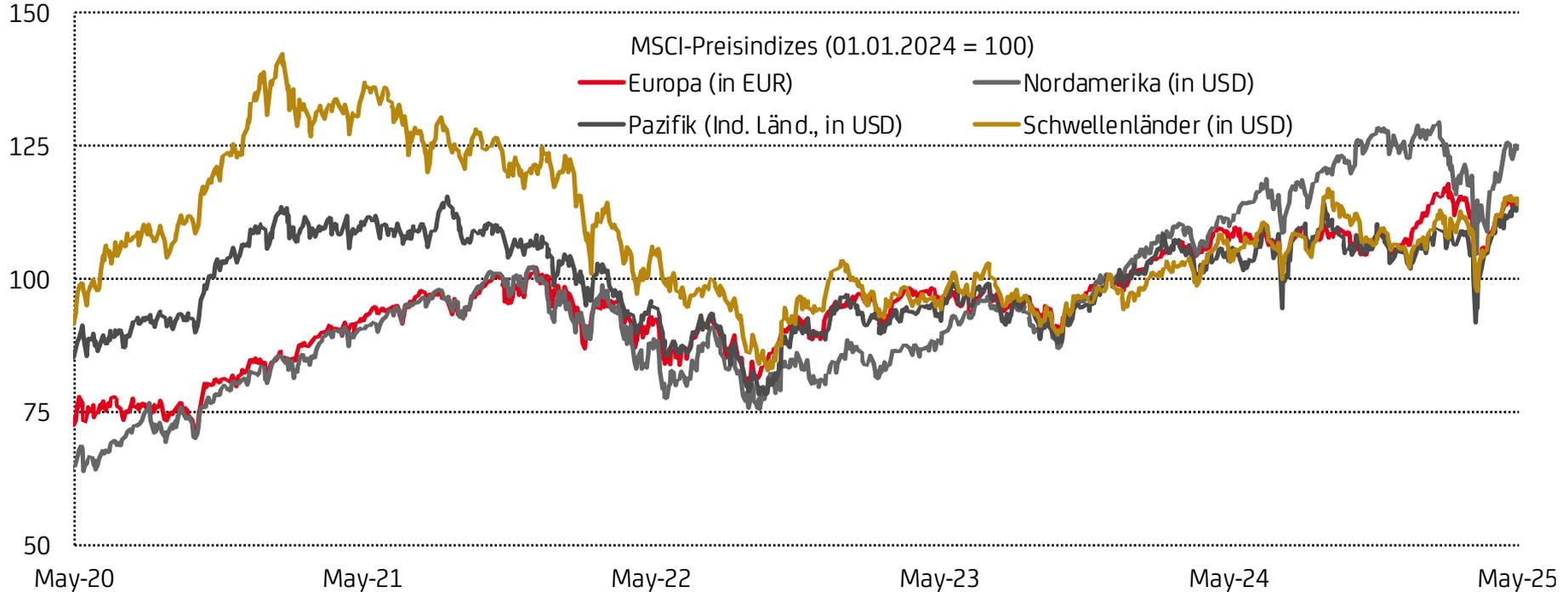


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "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: 31.05.2020-31.05.2025)



Globalen Aktienmärkte verzeichnen im Mai deutliche Erholung

Positiven Entwicklungen in der Handelspolitik und solide Unternehmensgewinne stützen



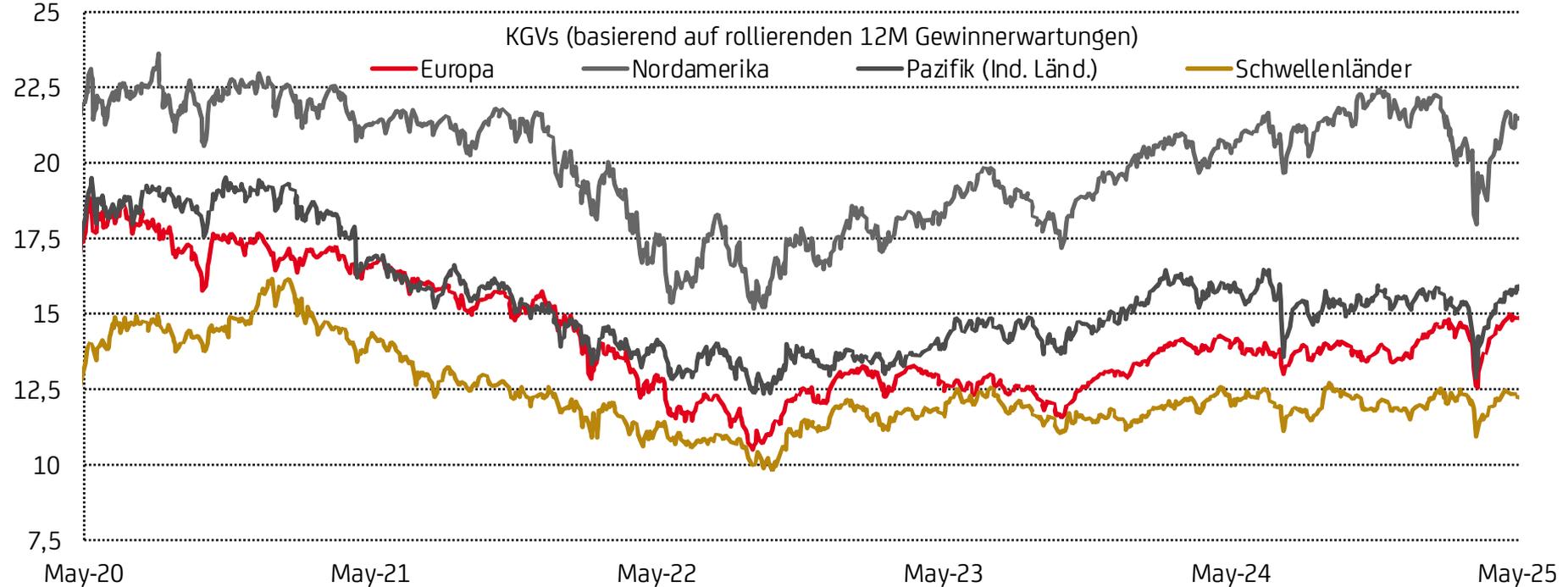
Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite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

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2020-31.05.2025)



Bewertungsausweitung setzt sich fort, auch dank robuster Gewinne

Politische Schlagzeilen sorgen weiterhin für Volatilität



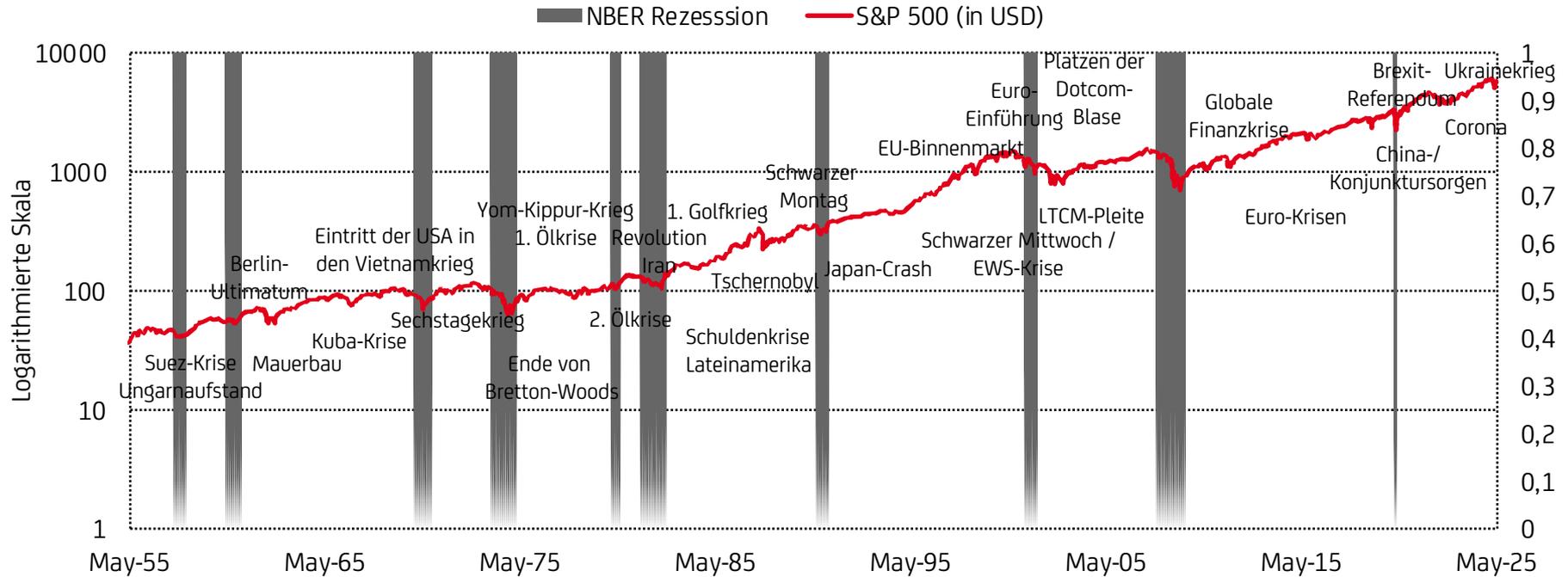
Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die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

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2020-31.05.2025)



Langfristiger Trend zeigt trotz immer neuer Krisen nach oben

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.

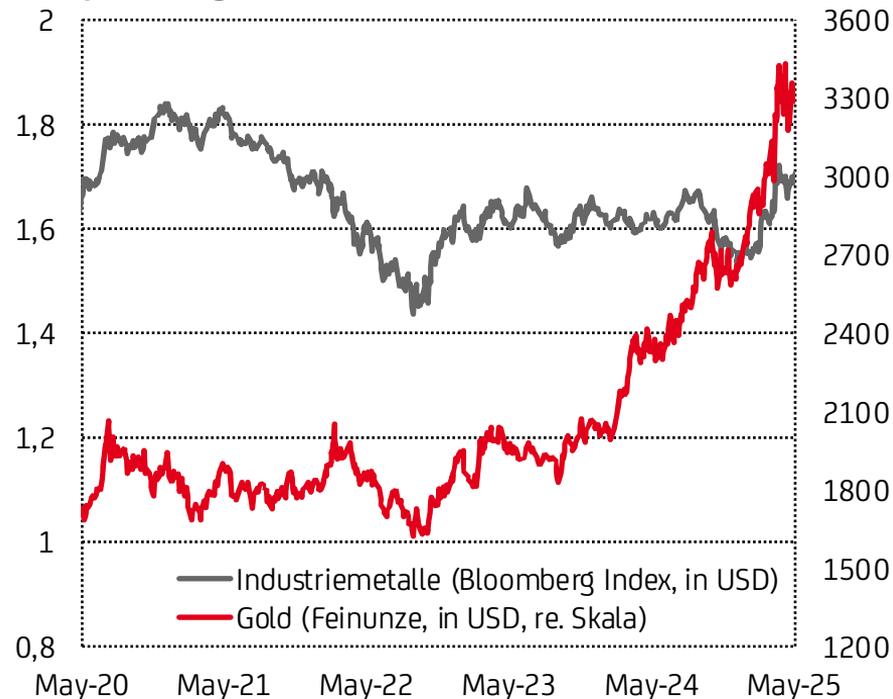
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.1955-31.05.2025)



Rezessionsängste und Fördermengenausweitung bremsen Ölpreis-Erholung

1 2 3 4 5

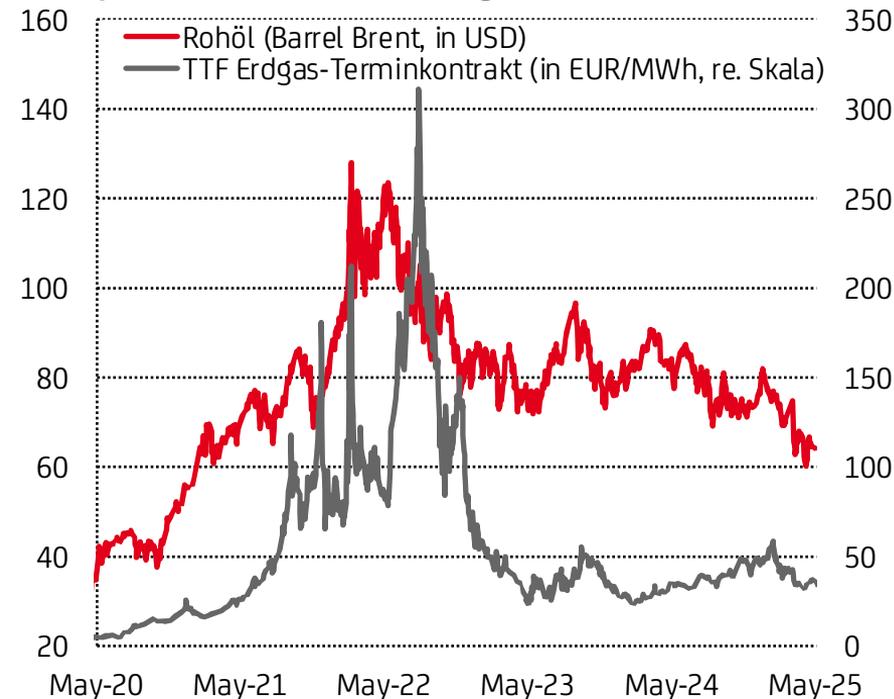
Goldpreis zeigt sich weiter stabil



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.

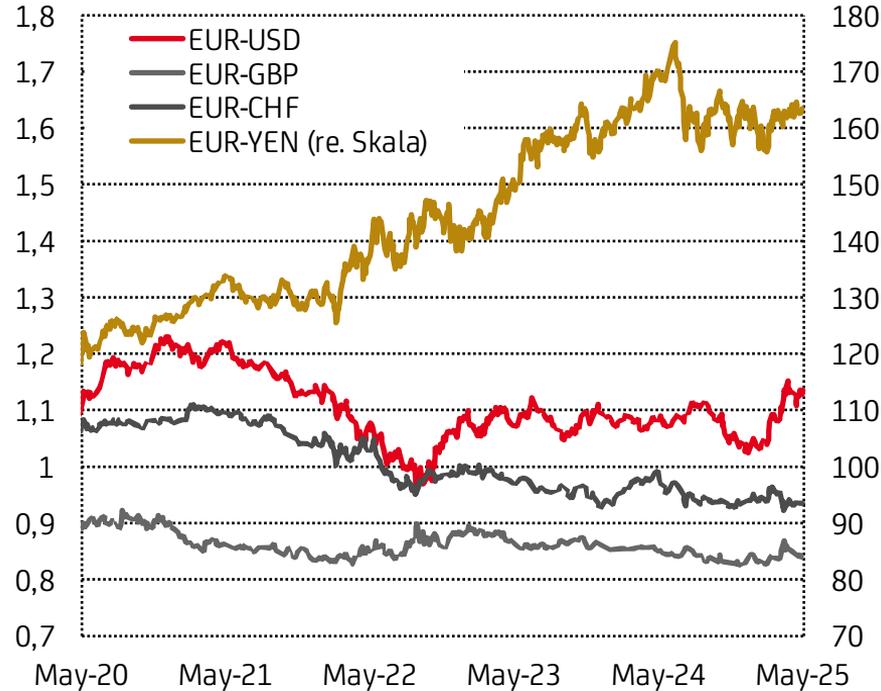
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.05.2020-31.05.2025)

Rohölpreise tendieren nur wenig fester

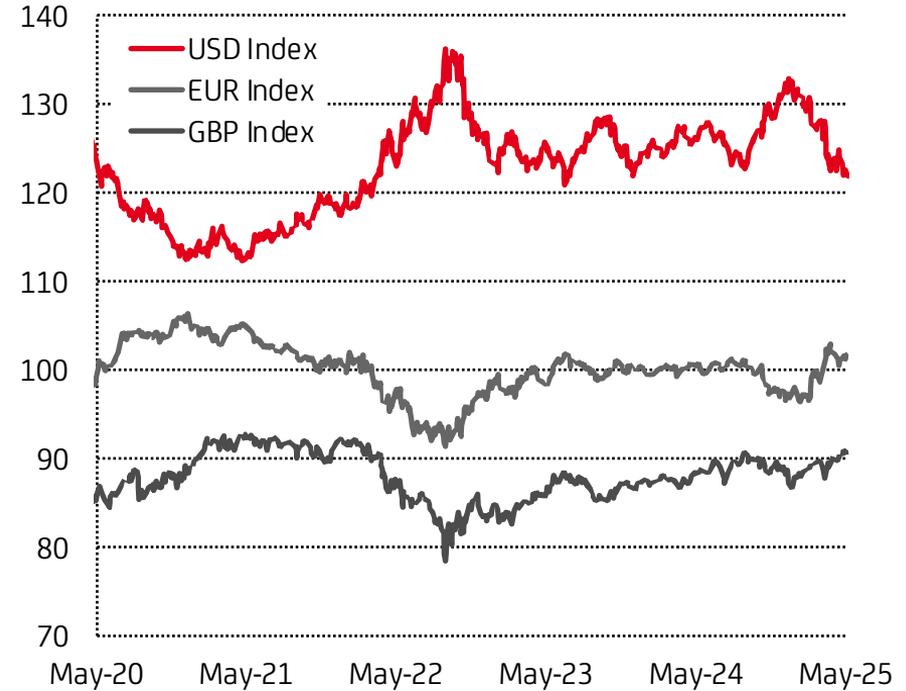


Euro gewinnt gegenüber US-Dollar weiter an Wert

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: 31.05.2020-31.05.2025)



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. Juni 2025

