

The Short View



The Short View is our new publication offering insights on key Macro and Market stories, designed to promote discussion and debate.

Bullenmärkte schlagen Bären – auch in Zeiten neuer Zölle

16. April 2025

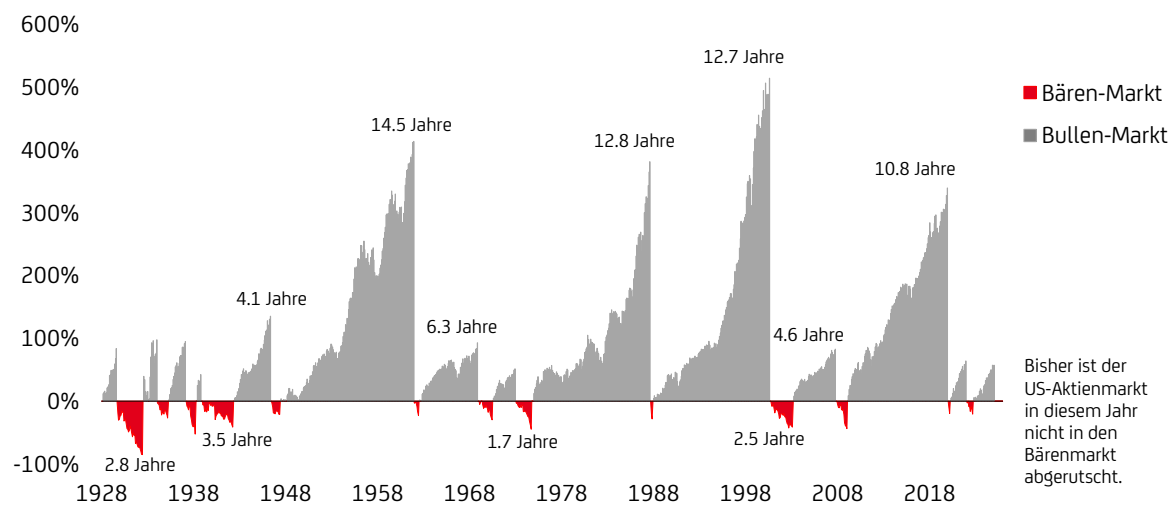
Starke Rückgänge an den Aktienmärkten lösen häufig Angstreaktionen und überstürzte Verkäufe aus. Doch ein Blick in die Marktgeschichte zeigt: Bärenmärkte sind in der Regel deutlich kürzer als Haussephasen. Wer in Korrekturphasen aus Angst vor Verlusten aussteigt, verpasst nicht selten die Erholung. Aus langfristiger Sicht kann der Versuch, den Markt zu timen, riskant sein – oft schmälern die verpassten Chancen die Erträge mehr als die Abschwünge selbst.

1. US-Bärenmärkte sind in der Regel kurzlebig und dauern durchschnittlich 17 Monate, mit durchschnittlichen Rückgängen von 37 %. Bullenmärkte hingegen sind tendenziell nicht nur länger, sondern auch deutlich stärker – sie dauern im Durchschnitt etwa fünf Jahre und liefern kumulierte Gewinne von mehr als 180 %. Bisher ist der US-Aktienmarkt in diesem Jahr nicht in den Bärenmarkt abgerutscht.
2. Seit 1928 hat der S&P 500 in 65 Jahren positive Jahresrenditen erzielt – im Schnitt rund 18 %. Verluste traten dagegen nur in 31 Jahren auf, mit durchschnittlichen Rückgängen von 14,4 %.
3. Der aktuelle Zollstreit erschwert zwar das Marktumfeld, schmälert aber nicht das langfristige Wachstumspotenzial. Anleger müssen zwischen temporären Disruptionen und strukturellen Veränderungen unterscheiden. Auch wenn die Lage angespannt ist, spricht vieles dafür, dass wir uns aktuell an einem weiteren Wendepunkt mit neuen Chancen befinden.

Zyklen von Angst und Gier

Seit 1928 hat der US-Aktienmarkt 15 Bullenmärkte und 13 Bärenmärkte durchlaufen. Bullen- und Bärenmärkte werden allgemein als ein Anstieg von einem vorherigen Tief oder ein Rückgang von einem vorherigen Hoch von mindestens 20 % definiert. Bärenmärkte dauerten in der Vergangenheit durchschnittlich 17 Monate und führten zu einem Verlust von durchschnittlich 37 %. Einige dieser Märkte waren brutal und langwierig, wie die während der globalen Finanzkrise (2007-09); andere waren kurz, aber schmerzhaft, wie der 33-tägige COVID-Bärenmarkt im Jahr 2020. Bullenmärkte sind dagegen tendenziell sowohl länger als auch stärker. Die durchschnittliche Hausse erstreckte sich über fünf Jahre und lieferte Gewinne von über 180 %. Im Laufe der Zeit steigen die Aktienmärkte trotz Kriegen, Rezessionen, politischen Umwälzungen – und nun einem sich zuspitzenden Handelskrieg. Diese Asymmetrie ist entscheidend und erklärt, warum es mittelfristig oft teurer ist, in Panik zu verkaufen, als die Nerven zu behalten und Kurs zu halten.

GRAFIK 1: BULLEN- UND BÄRENMARKTPHASEN DES S&P 500 SEIT 1928 BIS MITTE APRIL 2025
KURS-PERFORMANCE

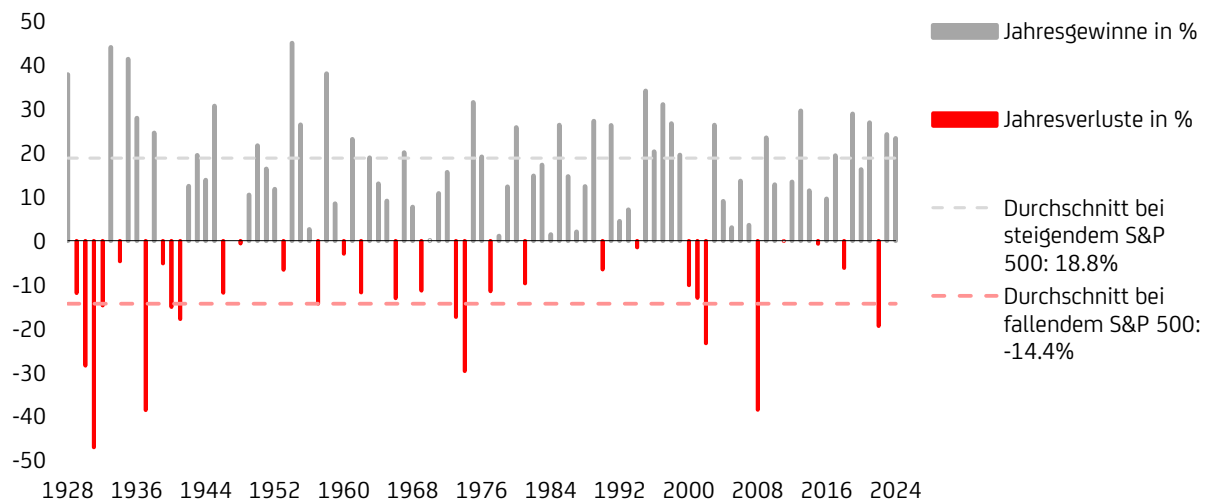


Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Bullen- und Bärenmärkte sind definiert als ein Anstieg/Rückgang von 20 % oder mehr von früheren Tiefs/Hochs bis zum höchsten/tiefsten Punkt der jeweiligen Phase. Die Berechnung basiert auf monatlichen Daten und dem Preisindex, nicht auf der Gesamtrendite. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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.

Aus Anlegersicht ist die annualisierte Performance oft relevanter, da sie ein klareres Gefühl für die durchschnittliche Rendite vermittelt, die man im Laufe der Zeit erwarten kann. Grafik 2 unterstreicht die Rentabilität langfristiger Börsenanlagen und veranschaulicht die jährliche Kursentwicklung des S&P 500 von 1928 bis 2024. In 65 der vergangenen knapp 100 Jahre erzielte der Index mit einer durchschnittlichen Rendite von 18,8 % eine positive Rendite, während er in nur 31 Jahren, also in weniger als einem Drittel der Fälle, eine negative Performance verzeichnete, mit einer durchschnittlichen Rendite von -14,4 %.

GRAFIK 2: IN 65 JAHREN BELOHNT DER S&P 500 DIE ANLEGER MIT POSITIVEN ERTRÄGEN
KURS-PERFORMANCE



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Die Berechnung basiert auf dem Preisindex, nicht auf der Gesamtrendite. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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.

Erholungs-Rallye nach dem Schock des “Liberation Day”

Im langfristigen Kontext zeigt sich die aktuelle Situation an den US-Aktienmärkten als ein Beispiel für die Widerstandsfähigkeit von Bullenmärkten. Der S&P 500 verzeichnete im Jahr 2024 einen Anstieg von etwa 25 % und erreichte 57 Allzeithochs. Die Gewinne waren breit gestreut, konzentrierten sich jedoch auf Large-Cap-Technologiewerte, die vor allem durch die „Glorreichen Sieben“, den KI-Boom, sinkende Inflation und Zinssätze sowie besser als erwartete Unternehmensgewinne begünstigt wurden. In diesem Umfeld legten die „Glorreichen Sieben“ um fast 70 % zu. Selbst Sektoren wie Small Caps und zyklische Branchen, die anfänglich zurückblieben, erzielten bis zum Jahresende Gewinne. Im Jahr 2025 änderte sich jedoch das Narrativ: Die Ankündigung weitreichender Zölle durch die US-Regierung erschütterte die Märkte. Am „Liberation Day“, dem „Tag der Befreiung“, den Präsident Trump verkündete, stürzten die Aktienmärkte stark ab, und die wichtigsten Indizes verzeichneten die größten Rückgänge seit Jahren. Die Verluste verschärften sich in den darauffolgenden Handelstagen, als die Anleger begannen, die breiteren wirtschaftlichen und geopolitischen Auswirkungen der US-Politik einzupreisen. Nach der gängigen Definition eines Bärenmarktes – einem Rückgang von 20 % gegenüber dem vorherigen Höchststand – befindet sich der S&P 500 jedoch (noch) nicht in einem Bärenmarkt. Seit seinem Allzeithoch im Februar dieses Jahres hat der Index bis zum aktuellen zyklischen Tief Anfang April 18,9 % verloren.

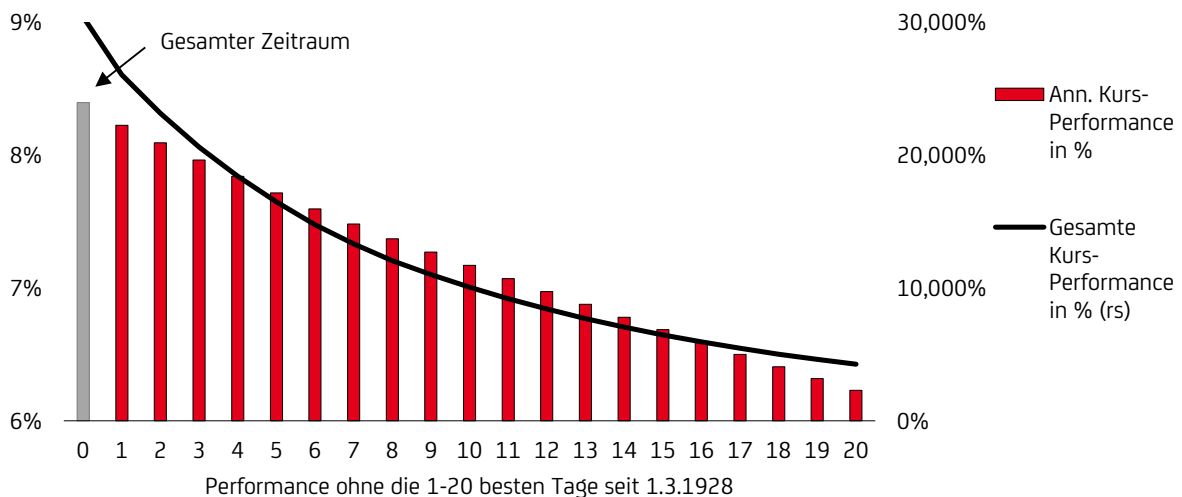
Nach der Ankündigung der US-Regierung, eine 90-tägige Pause bei neuen Zöllen für die meisten Länder (mit Ausnahme Chinas) einzulegen, erholten sich die Märkte deutlich und machten einen Großteil ihrer früheren Verluste wieder wett. Die Erleichterung über die vorübergehende Verschiebung der Maßnahmen überlagerte die Bedenken hinsichtlich eines breiteren Handelskonflikts zwischen den USA und China. Um den Druck auf Verbraucher und Unternehmen zu mindern, nahm Präsident Trump auch Smartphones, Laptops und andere Elektronikprodukte vorübergehend von den neu verhängten Zöllen auf chinesische Waren aus. Diese Gnadenfrist könnte jedoch nur von kurzer Dauer sein, da separate Zölle auf Technologieprodukte derzeit einer nationalen Sicherheitsüberprüfung unterzogen werden. Als Reaktion auf Trumps teilweisen Rückzieher einigte sich die EU darauf, ihre Vergeltungszölle für 90 Tage auszusetzen, bis das Ergebnis der Handelsgespräche feststeht. Die Unsicherheit über die Form einer möglichen Einigung bleibt jedoch hoch. Sollten die US-Zölle auf EU-Exporte nach Ablauf der 90-tägigen Pause bestehen bleiben, ist die EU zu Vergeltungsmaßnahmen bereit.

Resilienz angesichts von Disruption: der Weg in die Zukunft

Aktienmärkte blicken naturgemäß voraus. Plötzliche politische Kurswechsel – insbesondere solche mit Auswirkungen auf Inflation und Unternehmensgewinne – können entsprechend rasche Reaktionen auslösen. Die Entscheidung der neuen US-Regierung, umfassende Zölle wieder einzuführen, hat die Sorge vor einer Stagflation nach dem Vorbild der 1970er Jahre neu entfacht. Angesichts der weiterhin fragilen globalen Lieferketten nach der pandemiebedingten Neuordnung reagieren die Märkte besonders empfindlich. Gleichwohl zeigt ein Blick in die Marktgeschichte: Einige der stärksten Handelstage ereignen sich typischerweise inmitten von Phasen besonders hoher Unsicherheit. Anleger, die während der Finanzkrise 2008 aus dem Markt gingen, verpassten die kräftige Erholungsrallye ab 2009. Ähnliches gilt für Investoren, die im März 2020 angesichts der Corona-Panik verkauften – und damit den Einstieg verpassten in eine der schnellsten Aufholbewegungen der Börsengeschichte. Vor diesem Hintergrund erscheint eine strategische Reduzierung des Aktien-Exposures nur dann sinnvoll, wenn ein nachhaltiger, längerfristiger konjunktureller Abschwung erwartet wird. Derzeit spricht jedoch wenig für ein solches Szenario. Im Gegenteil: Die mittelfristig tragenden Faktoren für den Aktienmarkt bleiben intakt. Zwar zeigt sich die US-Wirtschaft aktuell abgeschwächt, aber keineswegs fragil. Unternehmensbilanzen präsentieren sich solide, und der private Konsum – trotz Rückgang – wird weiterhin durch einen robusten Arbeitsmarkt und steigende Löhne gestützt. Gleichzeitig sorgen technologische Innovationen, insbesondere in den Bereichen Automatisierung und künstliche Intelligenz, für zusätzliche Produktivitätsimpulse.

Bärenmärkte sind oft schmerzhaft, doch sie erfüllen eine wichtige Funktion: sie korrigieren Übertreibungen und räumen mit spekulativen Exzessen auf. Häufig schaffen sie damit die Voraussetzungen für ein robusteres, nachhaltigeres Wachstum. Die Bewertungen normalisieren sich, die Erwartungen werden realistischer, und der Fokus der Anleger richtet sich wieder stärker auf fundamentale Kennzahlen. Sollte sich die jüngste Marktkorrektur zu einem ausgewachsenen Bärenmarkt entwickeln, wäre es der erste seit dem pandemiebedingten Einbruch vor fünf Jahren. Schon dieser Rückblick erinnert an die Widerstandsfähigkeit der Kapitalmärkte. Seit den Tiefstständen im Frühjahr 2020 hat sich der S&P 500 mehr als verdoppelt. Technologie-Schwergewichte, die zuvor als überbewertet galten, erzielten in der Folgezeit Rekordgewinne. Langfristig orientierte Investoren, die während der Turbulenzen investiert blieben, wurden mit dem Effekt des Zinseszinses belohnt. Trotz zahlreicher Krisen – darunter Kriege, Pandemien, Energiepreisschocks und tiefe Rezessionen – erzielte der S&P 500 im Verlauf des vergangenen Jahrhunderts eine durchschnittliche jährliche Rendite (Kursentwicklung) von über 8 %.

GRAFIK 3: KURSENTWICKLUNG DES S&P 500 VON 1928 BIS 2024
GESAMTER ZEITRAUM UND OHNE DIE BESTEN 1-20 HANDELSTAGE



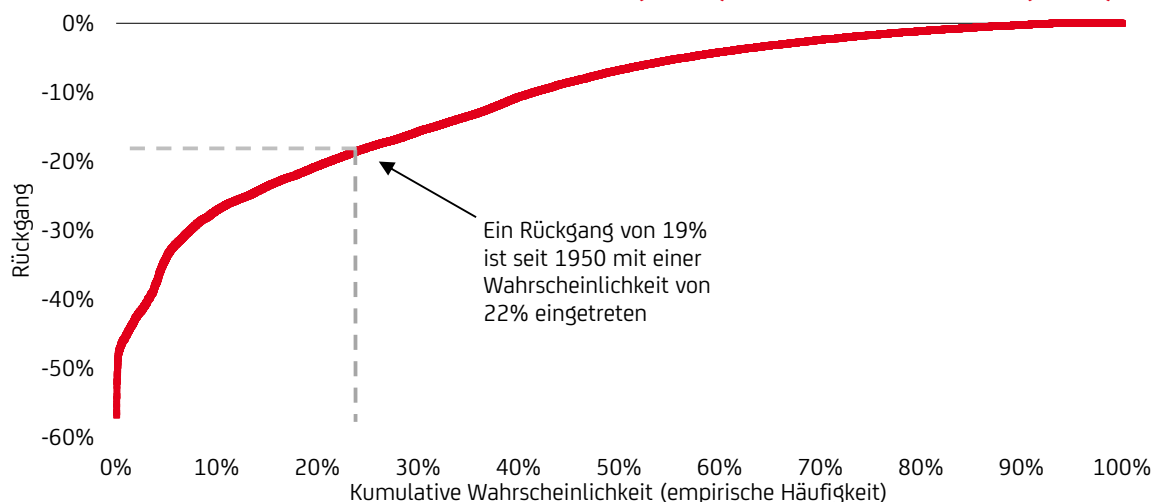
Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit.

Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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.

Bärenmärkte gehören zur Marktmechanik – sie sind unvermeidlich. Die langfristige Wertentwicklung zu verpassen, ist es nicht. Denn gerade in den volatilsten Phasen erzielen Aktienmärkte oft ihre stärksten Tagesgewinne. Wer in Zeiten der Unsicherheit aussteigt, läuft Gefahr, genau diese Erholungsbewegungen zu verpassen. Wie Grafik 3 zeigt, liegt die annualisierte Rendite des S&P 500 seit 1928 bei 8,4 % (Kurs-Performance). Hätten Anleger allerdings nur die 20 besten Handelstage in diesem Zeitraum verpasst, wäre die jährliche Rendite auf 6,2 % geschrumpft. Anders ausgedrückt: Die gesamte Preisperformance des S&P 500 liegt zwischen 1928 und 2024 bei 30.370%, während das Auslassen nur der 20 besten Handelstage über fast ein Jahrhundert diese auf lediglich 4.270% reduziert hätte – ein signifikanter Unterschied, der verdeutlicht, wie teuer emotionale Anlageentscheidungen sein können.

Der S&P 500 verzeichnete am 9. April einen bemerkenswerten Tagesgewinn von fast 10 % – der stärkste Anstieg seit der Finanzkrise 2008. Vorausgegangen war ein deutlicher Rücksetzer Anfang des Monats. Trotz der Belastungen durch neue Handelszölle, die das makroökonomische Umfeld erschweren, bleibt das langfristige Wachstumspotenzial intakt. Für Investoren stellt sich nun die zentrale Frage: Handelt es sich um eine vorübergehende Störung oder um einen strukturellen Wandel? Historische Vergleiche legen nahe, dass es sich um einen klassischen Wendepunkt handeln könnte – mit neuen Chancen für risikobereite Anleger. Ein Blick auf die historischen Marktdaten untermauert diese Einschätzung: Grafik 4 zeigt, dass der Rückgang des Index um 19 % seit dem Höchststand im Februar ein seltenes Ereignis darstellt. Seit 1950 kam es nur in etwa jeder fünften Abwärtsphase zu vergleichbaren Verlusten in so kurzer Zeit. Das deutet auf zwei Dinge hin: **1.** Der Einbruch wurde durch eine massive, unerwartete Belastung ausgelöst. **2.** Sofern sich die fundamentalen Rahmenbedingungen nicht weiter verschlechtern, dürften die meisten negativen Erwartungen im aktuellen Kursniveau bereits eingepreist sein. Die Märkte befinden sich damit an einem sensiblen Punkt – zwischen Pessimismus und Hoffnung. Wer jetzt investiert, setzt auf Stabilisierung und eine mittelfristige Erholung der Weltwirtschaft.

GRAFIK 4: S&P 500 SINCE 1950: CUMULATIVE PROBABILITY (X-AXIS) OF A DRAWDOWN OF X % (Y-AXIS)



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Autoren

Tobias Keller, Investment Strategist (UniCredit, Munich), tobias.keller@unicredit.de

Christian Stocker, Lead Equity Strategist (UniCredit, Munich), christian.stocker@unicredit.de

Editor

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute, edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

www.the-investment-institute.unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:
<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank 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: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. 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:

4. 1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. 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.
10. 7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
11. 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. DE 25/1