

# Kapitalmarktausblick

## 2. Quartal 2025



# KAPITALMÄRKTE – SCHEITERT DONALD TRUMP AN DER MACHT DES FAKTISCHEN?



Sehr geehrte Damen und Herren,

der von US-Präsident Donald Trump am 2. April proklamierte "Liberation Day", der die USA mittels massiver Importzölle von jahrzehntelangen „unfairen“ Praktiken ihrer Handelspartner befreien sollte, riss die internationalen Kapitalmärkte in einen Abwärtsstrudel, der in seiner kurzfristigen Dynamik als historisch bezeichnet werden kann.

Binnen weniger Tage verloren der US-Dollar und die internationalen Aktienmärkte, angeführt von den US-Indizes, kräftig an Wert und signalisierten damit, dass die von Trump verfolgte protektionistische Handelspolitik letztlich allen, insbesondere aber den Amerikanern schadet. Ob das „Goldene Zeitalter“, dass Trump in Anlehnung an die Phase des wirtschaftlichen Aufschwungs der USA gegen Ende des 19. Jahrhunderts ausgerufen hat, tatsächlich eintritt, erscheint daher zweifelhaft.

Zum einen sind die wirtschaftlichen Verflechtungen in der globalisierten Welt inzwischen so komplex, dass Fertigungsprozesse einschließlich der verschiedenen Vorproduktionsstufen nicht mehr ohne weiteres von einem Land in ein anderes verlagert werden können. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass eine Verlagerung der Produktion aus Niedriglohnländern wie China in die USA dort zu einem immensen Anstieg der Arbeitskosten und damit der Inflation führen würde.

Entscheidend aus unserer Sicht ist aber, dass Donald Trump begonnen hat, sich der Macht des Faktischen - sprich: der Kapitalmärkte - zu beugen. Der Mini-Crash am US-Anleihemarkt, der die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen emporschnellen ließ, war offenbar die Initialzündung für die 90-tägige Aussetzung der nur sieben Tage vorher verhängten reziproken Zölle, der weitere Zugeständnisse folgten. Last not least wird Trump trotz seiner „Trial & Error“-Politik weiter die Ziele im Auge behalten, die heimische Industrie auszubauen, den US-Aktienmarkt zu stützen und die Zinsen im Zaum zu halten, um den Immobilienmarkt zu fördern.

Da die Finanzmärkte spätestens mit dem "Liberation Day" begonnen hatten, ein "Worst Case"-Szenario einzupreisen, reagierten sie in den vergangenen Tagen erleichtert auf das Einlenken des US-Präsidenten. Auf den folgenden Seiten werden wir näher beleuchten, welche Folgen die bizarre Handels- und Finanzpolitik von Trump für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte hat, und erläutern, warum aus unserer Sicht derzeit dennoch kein Anlass zu übertriebener Skepsis besteht.

Unzweifelhaft ist jedoch, dass das erratische Vorgehen der US-Regierung der Weltwirtschaft bereits geschadet hat und die dadurch ausgelöste Verunsicherung von Unternehmen, Privatpersonen und Investoren auch weiterhin für eine erhöhte Schwankungsanfälligkeit der Märkte sorgen wird.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine spannende Lektüre!

Frankfurt, den 15. April 2025

Ulrich Reitz

Chief Investment Officer



## „LIBERATION DAY“ FÜR DEN WELTHANDEL

Mit einem furiosen Kursfeuerwerk feierten die Anleger am 9. und 10. April die Ankündigung von US-Präsident Donald Trump, die zuvor in Kraft getretenen reziproken Zusatzzölle für eine Vielzahl von Ländern, darunter auch die Europäische Union, für 90 Tage auszusetzen. Wenige Stunden vor dieser Ankündigung hatte Trump über seine Social-Media-Plattform „Truth Social“ seinen Anhängern den Tweet „This is a great time to buy!“ geschickt (ein Schelm, wer Böses dabei denkt...). Es folgte der größte Kursanstieg in der Geschichte der Technologiebörse Nasdaq mit einem Plus von 12 %.

Nicht verschont blieb allerdings China, das auf die vorangegangene Erhöhung der US-Importzölle mit Gegenzöllen in gleicher Höhe reagierte und sich nun mit Importzöllen von 145 % konfrontiert sieht. Die von den USA verhängten Zölle von 25 Prozent auf Stahl, Aluminium und Autos sowie der Basiszoll von zehn Prozent auf alle anderen Produkte blieben ebenfalls in Kraft.

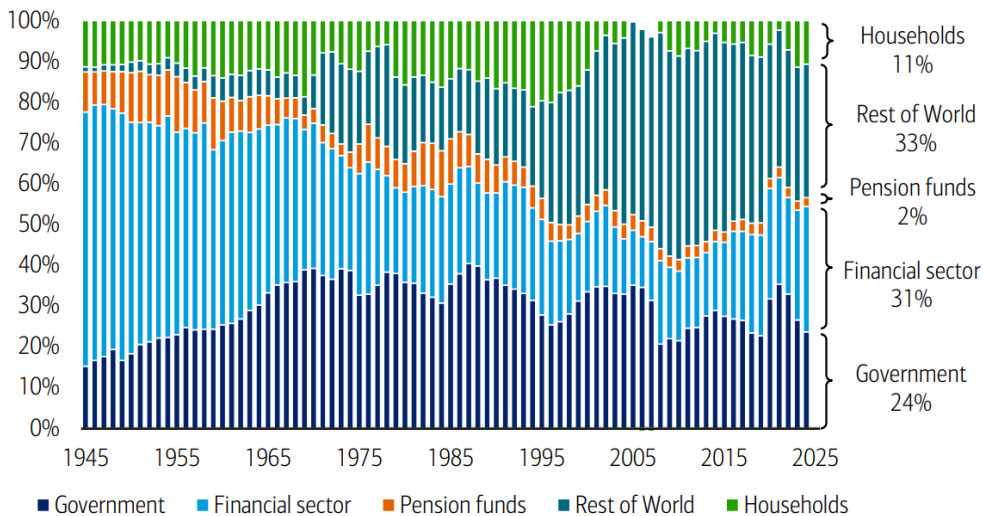
Dennoch war die Aussetzung der Zölle ein Befreiungsschlag für den Welthandel, denn es war der erste Schritt des US-Präsidenten, sich im Handelskrieg mit dem Rest der Welt der Macht des Faktischen (hier: der Kapitalmärkte) zu beugen. Offensichtlich hatte Trump die Reaktion der US-Anleihemärkte unterschätzt, deren Renditen innerhalb weniger Tage den schnellsten und stärksten Anstieg seit 1981 verzeichneten. So stieg die Rendite der als Benchmark dienenden zehnjährigen US-Treasuries innerhalb von fünf Tagen um 73 Basispunkte auf 4,6 % und schürte damit Befürchtungen, dass die US-Wirtschaft unter der erratischen Handelspolitik des Präsidenten und der damit einhergehenden steigenden Schuldenlast in eine Rezession abgleiten könnte.

Allein in diesem Jahr müssen die Vereinigten Staaten neun Billionen US-Dollar durch den Verkauf von Anleihen einnehmen, um auslaufende Papiere zu ersetzen und die geplante Neuverschuldung zu decken. Die Einnahmen aus dem von Elon Musk geleiteten DOGE-Programm (Department of Government Efficiency) zur Senkung der Staatskosten werden nach jüngsten Schätzungen mit rund 150 Milliarden US-Dollar das gesetzte Ziel von einer Billion US-Dollar weit verfehlen. Erschwerend kommt hinzu, dass sich derzeit ca. 33 % der US-Staatsanleihen in ausländischem Besitz befinden (siehe Grafik) und das Ausland somit über einen Hebel verfügt, um durch potentielle Verkäufe Gegendruck auf die US-Regierung auszuüben.

Ein Paukenschlag  
im globalen  
Handelskrieg

Trump unterschätzt die  
Macht der  
US-Bond-Märkte

■ US Treasury ownership since 1945



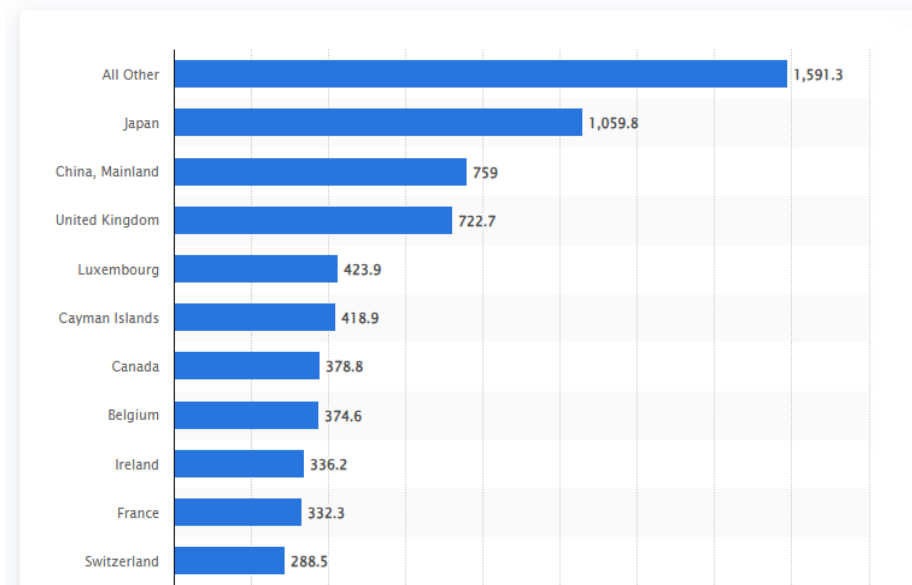
Source: BofA Global Investment Strategy, Flow of Funds, Haver

BofA GLOBAL RESEARCH

Allein China, nach Japan der zweitgrößte Gläubiger der USA, hält US-Staatsanleihen im Wert von über 750 Milliarden US-Dollar und verfügt damit über ein scharfes Schwert im Handelskrieg mit den USA (siehe Grafik folgende Seite).

## Major foreign holders of United States treasury securities

(in billion U.S. dollars)



Quelle: Statista

Prominentestes Opfer der von Politikern häufig unterschätzten Macht der Anleihemärkte war bisher die britische Kurzzeit-Premierministerin Liz Truss. Als ihr Finanzminister einen offensichtlich unhaltbaren Haushaltsplan für 2022 vorlegte, signalisierte der Anleihemarkt, dass er nicht bereit sei, die dafür notwendigen Schulden zu finanzieren. Der Minister kassierte seinen Plan sofort, trat zurück und die Zentralbank stabilisierte den Markt. Truss konnte sich danach nur noch wenige Tage im Amt halten.

Ein weiteres Zugeständnis machte Donald Trump den US-Tech-Giganten, indem er eine Reihe von Elektronikprodukten (u.a. Smartphones, PCs, Komponenten etc.) zunächst von den gegenseitigen Importzöllen ausnahm. Zuletzt wurde bekannt, dass auch die 25-prozentigen Zölle auf Autoimporte im Weißen Haus überdacht werden.

Nicht zuletzt die Beobachtung, dass der „Architekt“ der US-Zollpolitik, Peter Navarro, der von Elon Musk als „dümmer als ein Sack Ziegelsteine“ bezeichnet wurde, in die zweite Reihe versetzt wurde, spricht für unsere Einschätzung, dass Trump seinen rigiden Kurs nicht konsequent wird durchhalten können. Zudem stehen 2026 in den USA Zwischenwahlen zum Kongress an, bei denen er bei Fortsetzung seiner Politik Gefahr liefe, die Mehrheit der Republikaner im Senat und im Repräsentantenhaus zu verlieren.

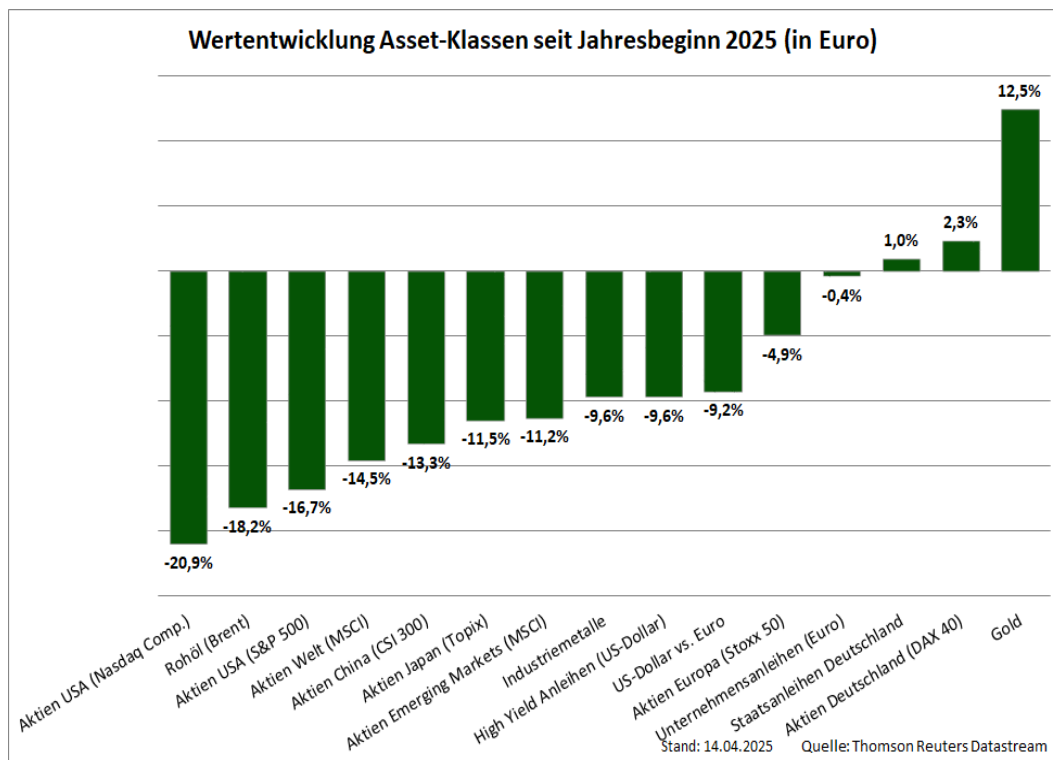
### KAPITALMÄRKTE PREISEN RASCH NEUE NEGATIVSZENARIEN EIN

Die Bilanz der internationalen Kapitalmärkte im bisherigen Jahresverlauf zeigt nicht nur hinsichtlich der Anlageklassen, sondern auch regional massive Divergenzen (siehe Grafik nächste Seite). Die stärksten Kursverluste (in Euro) mussten US-Aktien und hier insbesondere die an der Nasdaq gehandelten Technologiewerte hinnehmen. Bedenkt man, dass allein Amazon-Gründer und Trump-Vertrauter Jeff Bezos zeitweise Verluste von über 70 Mrd. US-Dollar auf sein Amazon-Aktienpaket verkraften musste, wird deutlich, dass die Stimmung zwischen Trump und einigen Tech-Milliardären, die ihn bei seiner Amtseinführung noch gefeiert hatten, nicht mehr die beste sein dürfte.

Ähnliches gilt für rund 70 Prozent der US-Bevölkerung, die über eine kapitalgedeckte (meist aktienbasierte) Altersvorsorge verfügen. Die Bank of America schätzt, dass das Vermögen amerikanischer Privatanleger im bisherigen Jahresverlauf um bis zu 8 Billionen US-Dollar gesunken ist.

**Weitere  
Zugeständnisse  
schaffen Spielraum  
für Verhandlungen**

**Bank of America  
bezieht Vermögen  
schaden der  
US-Haushalte  
auf bis zu  
8 Billionen Dollar**



Auch chinesische und japanische Aktien, die von den Zollkapriolen besonders betroffen sind, mussten spürbar Federn lassen. Besser hielten sich dagegen europäische Aktien, angeführt vom deutschen Leitindex Dax, der bis Mitte April sogar ein moderates Plus verzeichnen konnte.

Starke Divergenzen kennzeichneten auch die Rohstoffmärkte: Während die Rohölnotierungen aufgrund der durch Trump ausgelösten wirtschaftlichen Unsicherheit deutlich nachgaben, setzte Gold seinen Höhenflug fort. Neben seinem generellen Status als sicherer Hafen in wirtschaftlich und politisch unsicheren Zeiten wurde das Edelmetall auch von der Angst vor steigender Inflation und weiter anziehenden Zinsen in den USA beflügelt.

**Gold und deutsche Aktien auf der Überholspur**

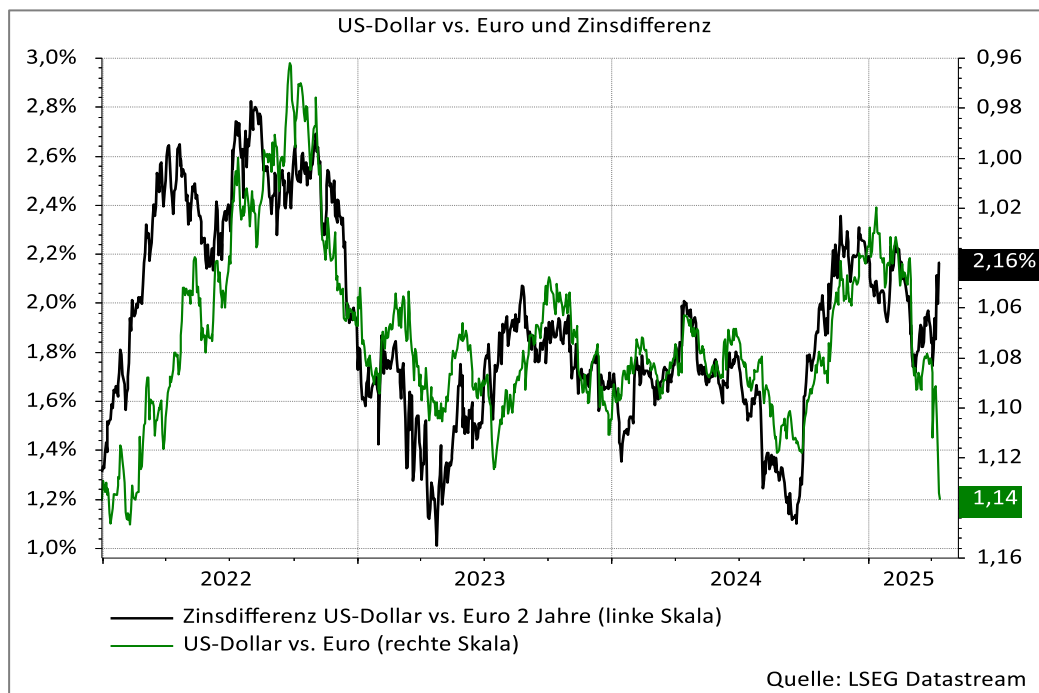
### **SCHWACHER US-DOLLAR OFFENBART MASSIVEN VERTRAUENSVERLUST**

Bemerkenswert ist die ausgeprägte Schwäche des US-Dollars. Während Trump die Weltleitwährung für notorisch überbewertet hält und in einer Abwertung den Schlüssel zur Beseitigung der US-Handelsbilanzdefizite sieht, spiegelt sich hier unseres Erachtens ein viel größeres Problem wider. Wir sehen in der Schwäche des Greenback einen massiven Vertrauensverlust der internationalen Anleger, die sich nicht nur aus US-Aktien, sondern auch aus US-Anleihen zurückziehen.

Hintergrund ist die Befürchtung des internationalen Kapitals, dass die protektionistische US-Handelspolitik die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft bremst und insbesondere in den USA die Inflation anheizt. Die US-Währung, die bislang aufgrund der Stärke der Wirtschaft, der Liquidität der Märkte und der globalen Dominanz der Technologiekonzerne als sicherer Hafen galt, droht diese Eigenschaften unter Trump zu verlieren.

**Angst vor Inflation und Schuldenspirale in den USA**

Auch ein Blick auf die Zinsdifferenz zwischen US-Dollar und Euro zeigt, dass diese als Indikator für die Wechselkursentwicklung zumindest kurzfristig ausgedient hat (siehe Grafik nächste Seite). Während der Zinsaufschlag zweijähriger US-Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen zuletzt auf 2,1 % geklettert ist und in „normalen“ Zeiten den Dollar stärken würde, ist dieser auf den tiefsten Stand seit Anfang 2022 gefallen.



### BESONNENES VORGEHEN EUROPAS TRÄGT ZUR DEESKALATION BEI

Europa hat sich von der Willkür des US-Präsidenten bisher nicht provozieren lassen und bereitet sich auf Verhandlungen mit der US-Administration vor. Das Angebot einer gegenseitigen Freihandelszone mit den USA liegt auf dem Tisch, und im Hintergrund werden Gegenmaßnahmen für den Fall vorbereitet, dass Trump in den anstehenden Gesprächen kein Entgegenkommen zeigt. Diese Maßnahmen dürften sich nicht nur auf entsprechende Gegenzölle auf US-Importe konzentrieren, sondern könnten auch amerikanische Hightech-Konzerne und deren Aktivitäten in Europa ins Visier nehmen.

Gleichzeitig ist die Europäische Union, die mit rund 450 Mio. Einwohnern einen bedeutenden Faktor im globalen Warenaustausch darstellt, bestrebt, ihre Handelsbeziehungen zu anderen von den US-Zöllen betroffenen Ländern zügig auszubauen. In diesem Zusammenhang erscheint es wichtig, dass die EU geschlossen auftritt, um eine starke Verhandlungsposition einzunehmen.

In Deutschland ruhen die Hoffnungen auf einem umsichtigen und zielgerichteten Einsatz der Mittel, die durch die Fiskalprogramme für Infrastruktur und Verteidigung zur Verfügung stehen. Ökonomen schätzen den daraus resultierenden Wachstumsimpuls ab 2026 auf mehr als einen Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts, mittel- bis langfristig dürfte das Potenzialwachstum um mehr als 0,5 Prozentpunkte steigen.

Der Koalitionsvertrag der neuen schwarz-roten Bundesregierung ist aus ökonomischer Sicht nicht der große Wurf, enthält aber einige Elemente, die mittelfristig zu einer Entlastung der Unternehmen beitragen werden. Ob dies angesichts der vielen Zugeständnisse an die SPD ausreicht, um die Investitionsbereitschaft der Wirtschaft nachhaltig zu fördern, bleibt abzuwarten, zumal diese derzeit durch den internationalen Handelskonflikt überlagert wird.

### EZB WIRD ZINSEN WEITER SENKEN, FED HÄLT SICH ALLE OPTIONEN OFFEN

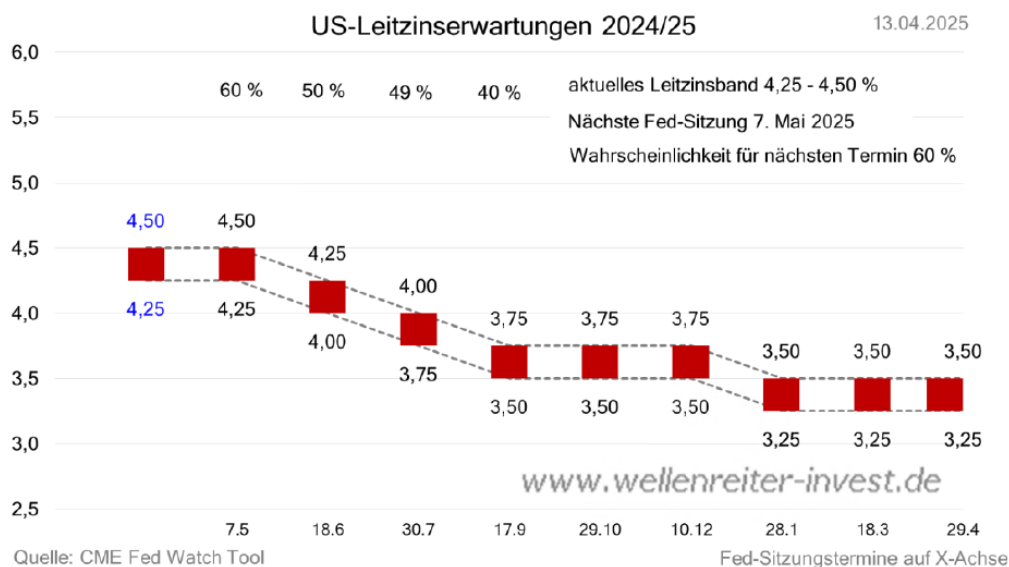
Die Europäische Zentralbank und die US-Notenbank stehen vor dem Hintergrund der politischen Turbulenzen vor neuen Herausforderungen. In der Eurozone sind die Chancen für weitere Zinssenkungen gestiegen, da hier aufgrund des zu erwartenden Überangebots chinesischer Waren, die auf andere Märkte als die USA drängen, eher mit disinflationären Effekten zu rechnen ist.

Zwischen Freihandelszone und umfangreichen Gegenmaßnahmen ist alles denkbar

Deutsche Wirtschaft profitiert von Auflockerung der Schuldenbremse

In den USA hingegen ist angesichts der verhängten Importzölle ein Wiederanstieg der Inflation vorprogrammiert, was Fed-Chef Powell derzeit davon abhält, dem Drängen des US-Präsidenten nach weiteren Zinssenkungen nachzugeben. Sollten sich jedoch die Anzeichen für eine bevorstehende Rezession in den USA verdichten, wäre auch die Fed gezwungen, dem Abschwung mit einer Lockerung der Geldpolitik zu begegnen. Die Terminmärkte preisen derzeit drei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bis Ende 2025 ein und spiegeln damit die Skepsis gegenüber der konjunkturellen Entwicklung in den USA wider (siehe Grafik).

**Terminmärkte preisen bereits drei Zinssenkungen in den USA ein**



### WAS BEDEUTEN DIE SKIZZIERTEN ENTWICKLUNGEN FÜR DIE INTERNATIONALEN KAPITALMÄRKTE?

"Prognosen sind schwierig, insbesondere wenn sie die Zukunft betreffen." Dieses berühmte Bonmot, das unter anderem Mark Twain, aber auch Winston Churchill und George Bernard Shaw zugeschrieben wird, gilt heute mehr denn je. Dennoch soll im Folgenden versucht werden, etwas mehr Klarheit in die teilweise chaotische Gemengelage zu bringen und daraus mögliche Entwicklungen für die relevanten Assetklassen abzuleiten. Dabei ist es wichtig, zwischen fundamentalen Entwicklungen in Wirtschaft und Politik einerseits und den sich rasch verändernden Erwartungen der Investoren andererseits zu unterscheiden. Denn Finanzmärkte werden nicht von Fundamentaldaten, sondern von Veränderungen in den Erwartungen der Anleger getrieben.

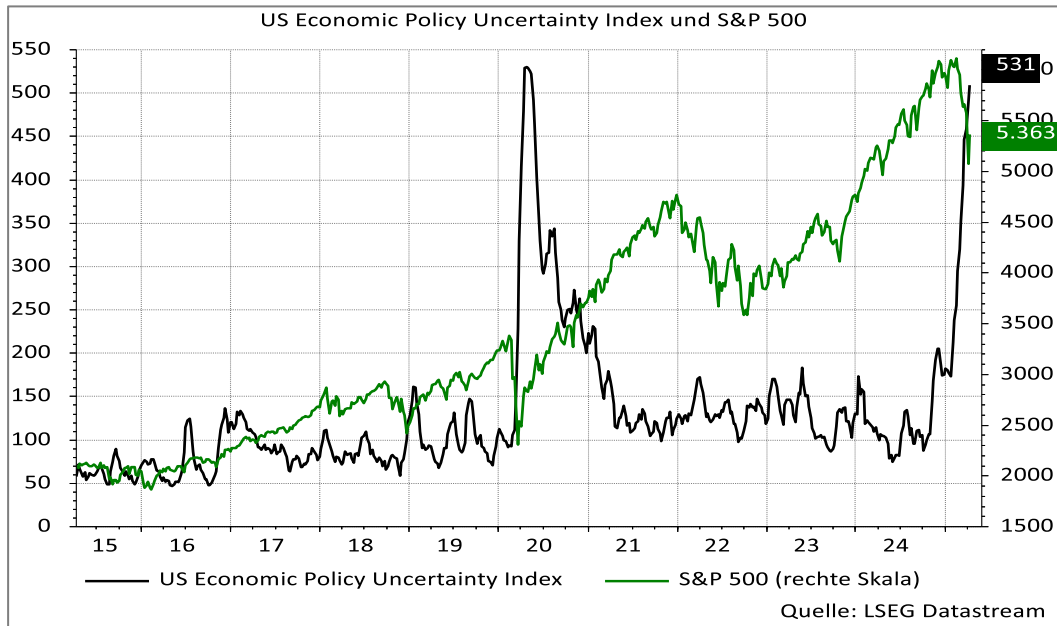
**Finanzmärkte werden von Veränderungen der Anlegererwartungen getrieben**

Unstrittig ist, dass sich das wirtschaftliche Umfeld in den letzten Monaten deutlich eingetrübt hat. Führende Ökonomen sind sich einig, dass die protektionistische US-Politik die globale Wachstumsdynamik gefährdet und die Weltwirtschaft in eine tiefe Krise stürzen kann, wenn die US-Regierung nicht umsteuert. Die vielfältigen Vorteile der Globalisierung, die über Jahrzehnte erarbeitet wurden und allen Handelspartnern zugute gekommen sind, drohen der egozentrischen Politik des US-Präsidenten geopfert zu werden. Exzessiver Protektionismus war zwar nicht der Auslöser, aber ein entscheidender Verstärker der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre, und hat die anschließende Depression vertieft und verlängert.

Selbst wenn die nun für 90 Tage ausgesetzten Basiszölle nicht wieder in Kraft treten, hat sich das Umfeld für die Kapitalmärkte durch die bereits verhängten Zölle, den entstandenen Vertrauensverlust bei Unternehmen und Konsumenten und die extreme Verunsicherung der Investoren verschlechtert. So hat der US Economic Policy Uncertainty Index ein Niveau erreicht, das auf dem Höhepunkt der Corona-Krise im März 2020 zu beobachten war, als die internationalen Aktienmärkte stark einbrachen (siehe Grafik nächste Seite).

**Wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA rekordverdächtig**





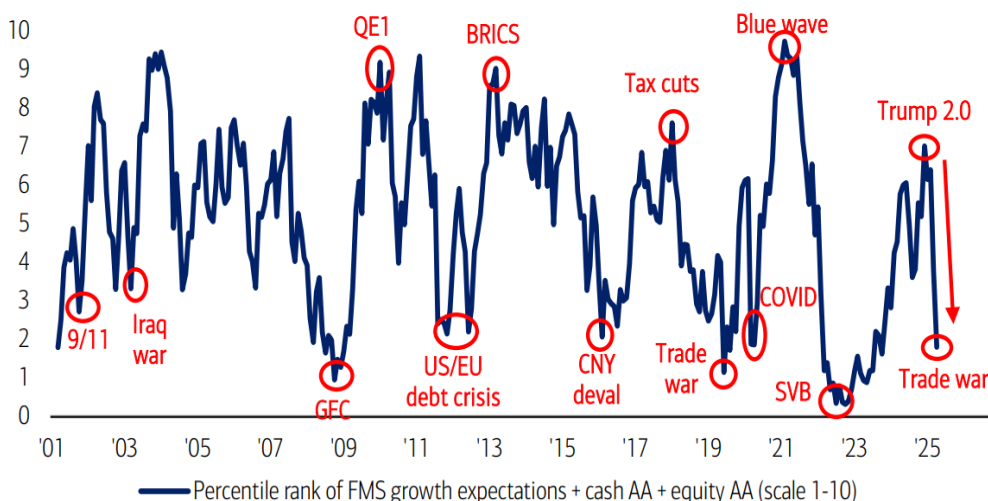
Entscheidend für die weiteren Aussichten an den Kapitalmärkten wird jedoch sein, inwieweit die neue Realität nach der negativen Nachrichtenflut der letzten Wochen bereits eingepreist ist. Denn die Stimmung der Anleger wurde durch die Hiobsbotschaften aus dem Weißen Haus auf extreme Tiefstände gedrückt, wie sie in der Vergangenheit nur in der Nähe von Tiefpunkten der Aktienmärkte zu beobachten waren. Dazu trugen nicht nur die Medien bei, sondern auch diverse Brokerhäuser, die sich gegenseitig mit Kassandrarufern überboten. Allein Goldman Sachs erhöhte die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession innerhalb weniger Wochen von 25 % über 35 % und 45 % auf 65 %, bevor das Brokerhaus nach der Aussetzung der Zusatzzölle wieder auf 45 % zurückkehrte.

**Schlechte Börsenstimmung spricht für Tiefpunkt der Aktienmärkte**

Die jüngste Ausgabe des Global Fund Manager Survey der Bank of America zeigt, dass die befragten institutionellen Investoren bereits ein extrem negatives Szenario eingepreist haben, so dass der potenzielle Kursdruck durch weitere Hiobsbotschaften begrenzt sein dürfte. So wurde die Wahrscheinlichkeit eines "Hard Landing" (= Rezession) der US-Wirtschaft innerhalb eines Monats von 11 % auf 49 % angehoben, und der Investor Sentiment Indikator des Fund Manager Survey ist auf den fünftniedrigsten Stand seiner Geschichte gefallen (siehe Grafik).

**Institutionelle Anleger preisen vermehrt Rezessionsrisiken ein**

■ Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

Die Panikverkäufe am 9. April (der Dax eröffnete an diesem Tag bei Rekordumsätzen mit einem Minus von 10 %!) markierten den Tiefpunkt der Aktienmärkte, bevor die aktuelle Erholung einsetzte. Bereits in den Tagen zuvor gab es Anzeichen für einen klassischen Abverkauf: steigende Handelsvolumina, extrem hohe Intraday-Volatilitäten wie in den Crashes 1987, 2008 und 2020 sowie explodierende Volatilitätsindizes.

Wir haben uns von der Hektik an den Märkten nicht beeindrucken lassen und sehen derzeit auch keine Notwendigkeit, gravierende Änderungen an unserer Asset Allocation vorzunehmen. Wir gehen davon aus, dass Donald Trump unter dem Druck der Anleihen- und Aktienmärkte sowie von Unternehmen und Ökonomen einlenken muss, was Raum für konstruktive Verhandlungen schafft. Erste Anzeichen dafür sind, wie oben ausgeführt, bereits erkennbar, und die Börsen honorieren dies. Wir schließen uns daher nicht der derzeit dominierenden Börsenskepsis an, sondern sehen durchaus Chancen für eine weitere Stabilisierung der Aktienmärkte. Dass diese angesichts der zahlreichen Krisenherde und ungelösten Probleme nicht friktionsfrei verlaufen wird und die Märkte weiterhin von erhöhter Volatilität begleitet sein werden, dürfte nachvollziehbar sein.

Wir hatten bereits während der US-Aktieneuphorie im vergangenen Jahr darauf hingewiesen, dass Europa nicht abgeschrieben werden sollte, und halten an dieser Einschätzung fest. Eine günstige Bewertung, niedrigere Zinsen, die realistische Chance auf weitere Zinssenkungen durch die EZB und die in der Politik reifende Erkenntnis, mehr für den eigenen Wirtschaftsstandort tun zu müssen, bieten Gegengewichte zu den Gefahren der US-Handelspolitik. Ähnliches gilt für China, wo die Notenbank die Zügel weiter lockert und die Regierung über zusätzliche Stimuli für den Konsum und den angeschlagenen Immobilienmarkt nachdenkt.

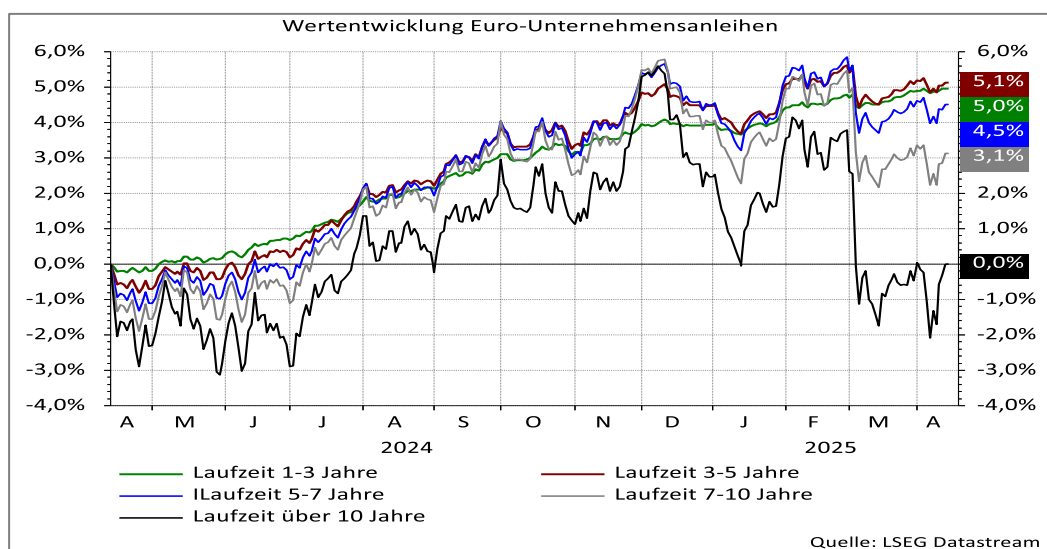
Das Hauptrisiko für unser konstruktives Szenario besteht darin, dass der Handelskrieg mangels Einsicht der Protagonisten (insbesondere USA und China) eskalieren und die Wirtschaft längerfristig in eine Abwärtsspirale ziehen könnte. In diesem Szenario, das wir derzeit für eher unwahrscheinlich halten, wäre das Paniktief vom 9. April nicht der endgültige Tiefpunkt an den Aktienmärkten gewesen und eine defensivere Ausrichtung der Portfolioallokation angezeigt.

**Erste Anzeichen für Einlenken der US-Regierung werden von Börsen honoriert**

**Lange vernachlässigte Aktienmärkte in Europa und China wieder interessant**

### ANLEIHEN: FOKUS BLEIBT AUF TITELN MIT KURZEN LAUFZEITEN

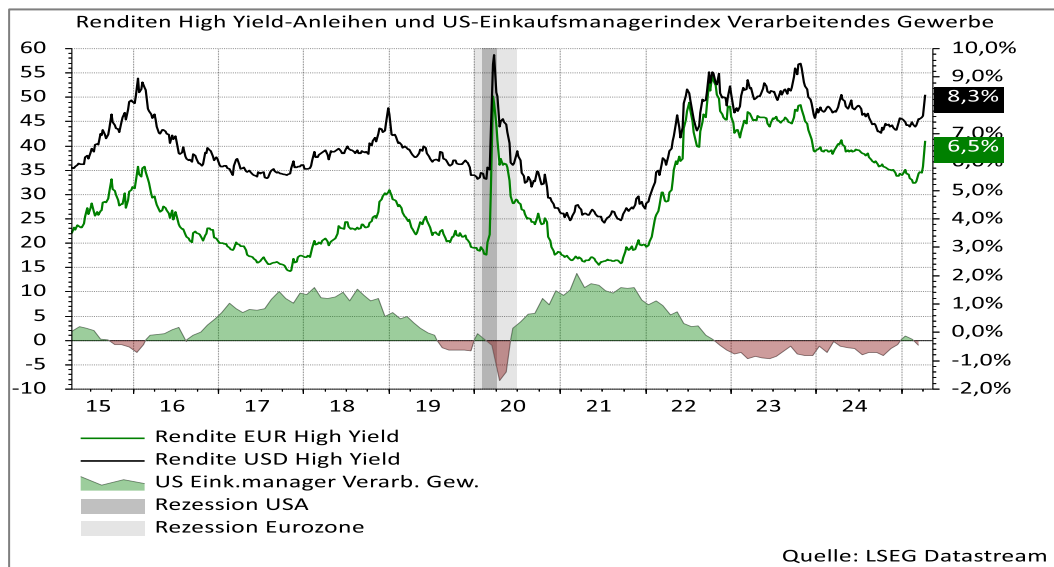
Im Rentensegment setzen wir weiterhin auf Titel mit kurzen Restlaufzeiten. Das mit längeren Laufzeiten verbundene Zinsänderungsrisiko hat sich bisher nicht bezahlt gemacht und wird unseres Erachtens auch durch die derzeit erzielbaren Renditen nicht ausreichend kompensiert (siehe Grafik).



Die Verschuldungsspirale in den USA dreht sich immer schneller, und auch der befürchtete Inflationsanstieg lässt ein defensives Laufzeitenmanagement ratsam erscheinen.

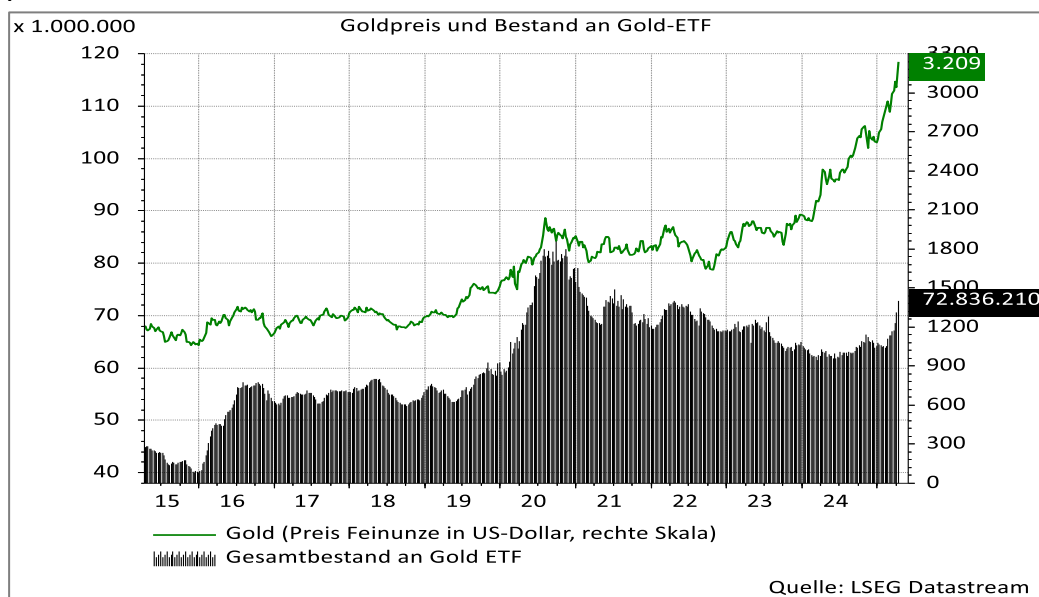
Hochzinsanleihen haben ähnlich wie Aktien kurzfristig herbe Verluste erlitten. Auch hier gilt wie bei den Aktien: Sollte sich die US-Regierung nach den diversen Zollschocks und den daraus resultierenden Verwerfungen an den Kapitalmärkten verhandlungsbereit zeigen, dürften sich auch die High Yield-Märkte stabilisieren. Die aktuellen Renditen (US-Dollar 8,3 %, Euro 6,5 %) bieten zudem wieder einen gewissen Puffer gegen weitere Marktschwankungen (siehe Grafik).

**High Yield Bonds  
mit Chancen bei  
handelspolitischer  
Deeskalation**



### ENTSPANNUNG IM HANDELSKRIEG DÜRFTE ZU GEWINNMITNAHMEN BEI GOLD FÜHREN

Edelmetalle profitieren von der allgemeinen Verunsicherung der Anleger und konnten seit Jahresbeginn – parallel zu dem auf Seite 9 gezeigten US Economic Policy Uncertainty Index - prozentual zweistellig zulegen. Erstmals seit fünf Jahren konnte auch wieder ein deutlicher Zuwachs in den Beständen von Gold-ETFs beobachtet werden (siehe Grafik)



Der exponentielle Anstieg des Goldpreises (Verdoppelung seit Oktober 2022) sollte jedoch nicht extrapoliert werden. Vielmehr gehen wir davon aus, dass bei einer Beruhigung des globalen Handelskonflikts Gewinnmitnahmen einsetzen werden und der bisherige steile Anstieg des Goldpreises von einer längeren Konsolidierungsphase abgelöst wird.

**Längere Konsolidierungsphase bei  
Edelmetallen  
möglich**

Ulrich Reitz