

# Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller  
Investment Office Private Wealth Management ODDO BHF

2. Mai 2025

## LAUFENDE BERICHTSSAISON BIRGT UNGEWÖHNLICH HOHE UNGEWISSHEIT

Selten waren sich die Analysten so unsicher, mit welchen Erwartungen sie in die Berichtssaison der Unternehmen über den Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2025 gehen sollen. Die Nachrichtenagentur Bloomberg und das Researchhaus Factset tragen die Gewinnerwartungen der Aktienanalysten regelmäßig zusammen. In der Regel formt sich daraus ein recht zuverlässiges Gesamtbild. Doch dieses Mal wollen die Zahlen nicht zusammenpassen. Dabei blicken die Anleger auf die Zahlen des ersten Quartals 2025 gerade jetzt mit besonders großer Spannung. Immerhin decken sie die ersten Monate der zweiten Amtszeit von US-Präsident Donald Trump ab, der ja am 20. Januar offiziell in sein Amt eingeführt worden ist.

Umso genauer schauen die Anleger auf die Zahlen, die tatsächlich veröffentlicht werden. Mittlerweile lassen sich erste Aussagen über die ersten drei Monate 2025 ableiten. So lagen zuletzt in Europa zahlreiche Quartalsberichte über den Erwartungen der Marktteilnehmer und haben damit die Aktienmärkte gestützt. So kamen beispielsweise von der Deutschen Bank oder vom französischen IT-Beratungsunternehmen Cap Gemini positive Geschäftszahlen. In den USA haben laut Factset bisher mehr als ein Drittel der Unternehmen im amerikanischen Aktienindex S&P 500 Quartalszahlen veröffentlicht. Fast drei Viertel von ihnen haben einen Gewinn je Aktie genannt, der die – im Vorfeld allerdings vielfach nach unten revidierten – Schätzungen der Analysten übertraf.

In dieser Woche berichten zahlreiche weitere US-Unternehmen über ihren Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2025, darunter auch einige Schwergewichte. Aus dem Kreis der „Glorreichen Sieben“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla), die den Markt in den vergangenen Monaten stark bewegt hatten, haben in dieser Woche Amazon, Apple, Meta und Microsoft ihre Quartalsergebnisse vorgelegt.

Besonders bei Amazon und Apple stellen sich Anleger die Frage, wie stark diese beiden Unternehmen von Trumps Zollerhöhungen getroffen werden könnten. „Wir haben bisher keine Abschwächung der Nachfrage gesehen“, hieß es im Statement von Amazon. Das Handelsunternehmen berichtete einen Gewinn je Aktie von 1,59 Dollar, was über den Erwartungen von 1,36 Dollar lag. Dennoch fiel der Aktienkurs aufgrund eines verhaltenen Ausblicks. Apple-CEO Tim Cook sagte gegenüber Analysten, dass die Kosten des Konzerns um 900 Millionen Dollar infolge der Zollerhöhungen steigen könnten. Zudem will Apple 500 Milliarden Dollar in eine erhöhte US-Präsenz investieren. Auch der Apple-Kurs gab nach Vorlage der Quartalszahlen stark nach, zumal das Unternehmen sein Aktienrückkaufprogramm von genehmigten 100 Milliarden Dollar um 10 Milliarden Dollar kürzen will. Positiv reagierte die Börse auf die Microsoft-Zahlen. Getrieben vom Cloud-Bereich lag der Quartalsgewinn je Aktie bei 3,46 Dollar, während die Analysten im Mittel 3,22 Dollar erwartet hatten. Google-Betreiber Alphabet hatte schon zum Schluss der vergangenen Woche solide Zahlen präsentiert: Der Umsatz stieg in den ersten drei Monaten 2025 gegenüber dem Vorjahr um 15 Prozent, das Nettoergebnis um 46 Prozent. An der Börse wurden diese Zahlen jedoch mit einem Schulterzucken quittiert.

Der Blick der Anleger richtet sich allerdings nicht allein auf die Quartalsberichte. Vielleicht noch mehr als sonst interessiert sie der Ausblick auf die kommenden Monate. Denn die großen Einschnitte in der amerikanischen Außenhandelspolitik hat US-Präsident Trump zu Beginn des zweiten Quartals getroffen, besonders die am 2. April verkündete drastische Erhöhung der US-Importzölle und die darauffolgenden Änderungen, Aufschübe und Kürzungen der Erhöhungen.

Diese Zollpolitik trifft die Unternehmen unterschiedlich hart. So produziert der Computer- und Smartphone-Fabrikant Apple stärker als andere Titel aus der Gruppe der „Glorreichen Sieben“ in China und könnte deshalb an empfindlicher Stelle von möglicherweise Handelskonfrontationen zwischen den USA und China betroffen sein. Gleichzeitig reagieren die ersten Unternehmen schon auf Trumps Politik und verlagern Aktivitäten in die USA. So dürfte der IT-Konzern IBM diese Woche Trump erfreut haben mit der Ankündigung, 150 Milliarden Dollar über fünf Jahre verteilt in den USA zu investieren. Mehr als 30 Milliarden Dollar davon sollen in Forschung und Entwicklung fließen und die Produktion in den beiden Bereichen Großrechner und leistungsstarke Quantencomputer stärken.

Noch sind Anleger und Analysten damit beschäftigt, die Auswirkungen der neuen US-Handelspolitik abzuschätzen. Sicher ist, dass sie die globalen Wirtschaftsbeziehungen erschüttern und die Unternehmen so sehr in ihren Investitionsplänen, ihren Absatzstrategien und ihrer Beschaffungspolitik treffen, dass sie kaum verlässlich für die kommenden Monate planen können. So hat beispielsweise der französische Elektronikkonzern Schneider Electric zu Wochenbeginn seine Prognose für seine implizite Kerngewinnmarge für das laufende Jahr gesenkt und dies mit der hohen Marktvolatilität begründet, nachdem der Umsatz im ersten Quartal hinter den Erwartungen am Markt zurückgeblieben war. Bisher lag die Vorhersage für die bereinigte Marge für das EBITA (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) in einer Spanne von 19,2 bis 19,5 Prozent und beträgt nun 18,7 bis 19 Prozent.

In einem Punkt sind sich die Beobachter weitgehend einig: Trumps Außenwirtschaftspolitik wird die Weltwirtschaft insgesamt schwächen. So hat der IWF auf seinem Frühjahrsmeeting seine Wachstumsprognosen für das laufende Jahr zurückgenommen. Für die USA erwartet er in diesem Jahr nur noch einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,8 Prozent, nachdem er noch im Januar für 2025 ein Wachstum von 2,7 Prozent angesetzt hatte. Auch für China hat der Währungsfonds die Prognose von 4,6 Prozent im Januar auf jetzt 4,0 Prozent gesenkt. Dagegen könnten die Länder der Eurozone nach Meinung der IWF-Volkswirte nur begrenzt in Mitleidenschaft gezogen werden. Hier nahm der IWF seine ohnehin schon bescheidene Wachstumserwartung für 2025 von 1,0 auf 0,8 Prozent zurück. Die Prognose für die Weltwirtschaft insgesamt reduzierte der IWF von 3,3 auf 2,8 Prozent.

Angesichts dieser hohen Unsicherheit rechnen wir auch in den kommenden Wochen und Monaten mit Phasen erhöhter Nervosität an den Märkten. Diese Zeit nutzen wir gegebenenfalls, um unsere Aktienpositionen in Phasen der Kursschwäche gezielt zu verstärken. Wir würden dabei auch unsere Positionen in Europa ausbauen. Denn auch wenn sich das globale Wachstum verlangsamen wird, so könnten die europäischen Unternehmen von den Wachstumsimpulsen profitieren, die beispielsweise die Bundesregierung mit ihrem Infrastruktur- und Rüstungsprogramm setzt. Insgesamt werden sich die Auswirkungen unterschiedlich auf die einzelnen Regionen, Branchen und Unternehmen verteilen. Eine breite Diversifizierung des Portfolios und selektive Zukäufe an schwachen Börsentagen dürften dazu beitragen, die aktuell bestehenden Unwägbarkeiten für langfristig ausgerichtete Investoren mit entsprechender Risikobereitschaft abzufedern.

Stephan Rieke und Christian von Hiller

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.