

Investment Center | Wochenkommentar | 25. Juli 2025

# Erfreulicher Start in die Berichtssaison

*Während die Zollverhandlungen im Hintergrund weitergehen, richtet sich die Aufmerksamkeit der Anleger auf die Berichtssaison für das zweite Quartal. Eine zentrale Frage ist, inwiefern die Unsicherheit über den Ausgang der Zollverhandlungen die Unternehmensergebnisse beeinflusst. Bisher scheinen diese Effekte recht begrenzt zu sein und könnten daher erst im zweiten Halbjahr 2025 oder sogar noch später Auswirkungen haben.*

Nach umfangreichen Verhandlungen machen die USA schrittweise Fortschritte beim Abschluss von Handelsabkommen. Am Wochenende wurde eine Einigung mit Japan erzielt, und vorläufigen Berichten zufolge nähern sich die USA und Europa einer Einigung über Zölle von 15 Prozent. Bisher wertet der Markt diese Ergebnisse als recht positiv, da die ursprünglich avisierten Zölle deutlich höher waren und eine Einigung bestehende Unsicherheiten beseitigt.

Bisher scheint die Berichtssaison für das zweite Quartal, die letzte Woche begonnen hat, in Bezug auf die Meldungen und die Ergebnisse relativ positiv zu sein. Dennoch sollte angemerkt werden, dass die Analysten die Messlatte angesichts der ganzen Unsicherheit um die möglichen Auswirkungen der Zölle gesenkt haben, was es einigen Unternehmen offensichtlich erleichtern könnte, die Erwartungen zu übertreffen.

Der Internet-Gigant Alphabet lieferte diese Woche starke Ergebnisse. Vor allem das Wachstum des Cloud-Geschäfts überrascht erneut positiv. Das Unternehmen gab auch eine starke Prognose für das nächste Quartal ab. Die anhaltend hohen Investitionen in die Cloud-Aktivitäten wirken sich auch positiv auf den Rest des Sektors und die Industrieunternehmen aus, die von den Investitionen in Rechenzentrumskapazitäten profitieren.

Negativ im Technologiesektor waren die Gewinnveröffentlichungen europäischer Halbleiterunternehmen wie ASML und ASMI, wobei Letzteres einen niedriger als erwarteten Auftragseingang aufwies. Zusätzlich enttäuschte STMicroelectronics mit einem unerwarteten Quartalsverlust.

Die Ergebnisse des europäischen Bankensektors waren jedoch deutlich erfreulicher, da sowohl Unicredit als auch BNP Paribas am oberen Ende der Erwartungen lagen. Wie in jeder Berichtssaison gibt es Gewinner und Verlierer, aber in Summe ist der Start in den Berichtszeitraum des zweiten Quartals erfreulich.

## Anleihen: Wer zahlt die Rechnung?

Mit der Ankündigung mehrerer Zollabkommen beginnen die fundamentalen makroökonomischen Daten, zusammen mit Stimmungsindikatoren, die inflationären Auswirkungen dieser Zölle zu offenbaren. In den Geschäftsberichten für das zweite Quartal des Jahres 2025 wird deutlich, wie komplex es ist,

zu bestimmen, wer die inflationäre Last der Zölle trägt: Verbraucher, US-Unternehmen oder ausländische Firmen? Es wird jedoch deutlich, dass risikobehaftete Vermögenswerte und weiche makroökonomische Daten, wie z. B. Stimmungsindikatoren, diese Zollabkommen bereits vor Ablauf der von der Trump-Regierung gesetzten Frist am 1. August eingepreist haben.

Die Risikoauflage von Unternehmen haben Rekordtiefs erreicht, wobei die US-Aktienmärkte auf Allzeithochs steigen. Angesichts des schwachen US-Dollars ist diese starke Wertentwicklung jedoch weniger beeindruckend, wenn man sie durch die Brille eines europäischen Anlegers betrachtet. Die Zentralbanken befinden sich derzeit in einer "Sommerpause" und nutzen diese Zeit, um weitere Daten zu sammeln und zu validieren. Unterdessen zeigen sich die Zinsmärkte vorsichtiger und preisen höhere Laufzeitprämien in Japan, der Eurozone und den USA ein. Darin spiegelt sich die Erwartung einer verstärkten Staatsverschuldung aufgrund der stimulierenden Fiskalpolitik in Japan, der "Big Beautiful Bill" in den USA sowie der erhöhten Verteidigungsausgaben in der Bundesrepublik und der EU wider. Infolgedessen steigen die Renditen am langen Ende, wobei sich Japan in einem vorsichtigen Zinserhöhungszyklus befindet und andere Zentralbanken sich von quantitativen Stimulierungsmaßnahmen durch Zinssenkungen abwenden, was vor allem auf die ungelöste Frage zurückzuführen ist, die immer wieder zu Diskussionen führt: Wer zahlt die Rechnung?

Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde, hat noch keine endgültige Antwort gegeben und betonte, dass sie sich auf Daten verlässt und die Auswirkungen der Zölle sowie das Potenzial eines Handelskriegs zwischen der EU und den USA im Blick behält. Sie beteuerte, dass es derzeit keinen Spielraum für Zinssenkungen gebe und betonte gleichzeitig die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft der Eurozone. Das Vorgehen unterstreicht den vorsichtigen Ansatz der Zentralbanken vor dem Hintergrund teurer risikobehafteter Vermögenswerte und überkaufter Märkte, die durch den Optimismus in Bezug auf mögliche Zollabkommen gestützt werden.

Letztlich bleibt die Frage: Wer wird die Rechnung bezahlen? Da sich die Märkte in der Hoffnung auf günstige Lösungen weiter erholen, ist die Antwort schwer fassbar. Sowohl Investoren als auch politische Entscheidungsträger denken über die langfristigen Folgen dieser wirtschaftlichen Dynamik nach.

Bethmann Bank<sup>1</sup>

Frankfurt am Main, 25. Juli 2025

(Redaktionsschluss: donnerstags, 15:00 Uhr)

<sup>1</sup>eine Marke der ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main  
Wochenkommentar | 25. Juli 2025

## Haftungsausschluss

Diese Ausarbeitung der ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch (nachfolgend „Bethmann Bank“) dient ausschließlich der Information. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Beratung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage noch eine offizielle Bestätigung einer Transaktion dar. Der Kunde, an den sich diese Ausarbeitung richtet, ist Kunde im Sinne des § 67 Abs.1 WpHG. Diese Ausarbeitung ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Maßgeblich für die Abwägung von Chancen und Risiken und eine Entscheidung über ein Investment sind allein der jeweilige Verkaufsprospekt und die Berichte des Emittenten, die Ihnen bei der Bethmann Bank, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main, zur Verfügung gestellt werden können. Auch wenn die hierin gegebenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für verlässlich halten, übernimmt die Bethmann Bank keine Gewähr für die Richtigkeit, Aktualität und/oder Vollständigkeit der Informationen und Schlussfolgerungen dieser Ausarbeitung. Da solche Informationen naturgemäß ständigen Veränderungen unterliegen, können durch die Bethmann Bank jederzeit und ohne vorherige Ankündigung Änderungen vorgenommen werden. Zur Mitteilung einer solchen Änderung ist die Bethmann Bank nicht verpflichtet. Rechtliche und steuerliche Aussagen sind nicht als Zusicherung für den Eintritt einer bestimmten rechtlichen oder steuerlichen Folge zu verstehen. Insbesondere die steuerliche Behandlung ist abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Kunden und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die auch rückwirkend gelten können. Anleger sollten sich vor dem Erwerb eines in dieser Ausarbeitung genannten Finanzinstruments eine Beratung zur Kapitalanlage sowie zu ihrer steuerlichen und rechtlichen Situation einholen, um die individuelle Eignung des zu erwerbenden Finanzinstruments (insbesondere in Bezug auf die Risikohaltigkeit) zu prüfen. Diese Ausarbeitung darf weder fotokopiert noch in anderer Art und Weise ohne die vorherige Zustimmung der Bethmann Bank vervielfältigt werden. Die Informationen in dieser Ausarbeitung richten sich ausschließlich an Anleger in Deutschland, die nicht US-Personen sind bzw. keinen Wohnsitz in den USA haben.

[DAX ist eingetragenes Warenzeichen der Deutsche Börse AG, Dow Jones, Nikkei und Stoxx sind eingetragene Warenzeichen von Dow Jones].

Verantwortlich: Bethmann Bank Investment Center  
Redaktion: Steffen Kunkel

Herausgeber: ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main, Telefon: +49 69 2177 – 1631

Stand: 25. Juli 2025