

Marktbericht 2/2025

W S W



- 2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 2. Quartal 2025
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Kryptowährungen
- 6 Rohstoffe
Gold



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

am 6. Mai wurde Friedrich Merz zum zehnten Bundeskanzler der Bundesrepublik Deutschland gewählt, seitdem regiert wieder eine große Koalition aus CDU und SPD. Der ifo-Geschäftsklimaindex konnte jüngst zum sechsten Mal in Folge einen Anstieg verbuchen. Die milliardenschwere Investitionsoffensive der neuen Regierung wird als Wachstumsimpuls positiv für die konjunkturelle Entwicklung in Europa wahrgenommen. Zum Ende des 2. Quartals haben mit dem S&P 500 und dem Nasdaq 100 zwei wichtige US-Indizes neue Allzeithöchststände erreicht und auch der Dax steht blendend da. Die Aktienmärkte trotzen somit beeindruckend den Herausforderungen im 2. Quartal.

Am 2. April – dem von US-Präsident Trump so genannten „Liberation-Day“ - verkündete dieser ein umfassendes Paket von Einfuhrzöllen, um nur wenige Tage später eine 90-tägige Zollpause zu verkünden. Am 13. Juni hat Israel den Iran angegriffen. Die USA beteiligten sich in einer Spezialoperation, um das iranische Atomprogramm auszuschalten. Der Goldpreis kann in diesem Umfeld nur steigen – auch die Marke von 4.000 USD ist nur eine Frage der Zeit?

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

Weltfinanzmärkte: USA mit Problemen

Der Ausblick auf die Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr eingetrübt. Die OECD rechnete in ihrer Dezemberprognose 2024 mit einem Zuwachs von 3,3 Prozent, Anfang Juni waren es nur noch 2,9 Prozent. Am stärksten fiel die Korrektur für die USA aus: Statt 2,4 soll das BIP dort in diesem Jahr lediglich um 1,6 Prozent wachsen.

Die Inflation ging in den USA und in Europa in den letzten 6 Monaten zwar im Trend zurück, aber das Niveau ist in den USA (Mai: 2,3 %) ein wenig höher als in der Eurozone (Mai: 1,9%) und die Furcht vor höheren Zöllen nährte in den USA weiterhin Inflationsbefürchtungen der Zentralbank. Im Euroraum erfolgte der Inflationsrückgang parallel zu vier Zinssenkungen im ersten Halbjahr. Auch andere europäische Notenbanken setzten die Leitzinsen nach unten. In den USA drehte die Fed seit Dezember 2024 indessen nicht an der Zinsschraube; jüngst scheinen allerdings auch bei der Fed Zinssenkungsbedenken zu schwinden. Im ersten Halbjahr 2025 erfolgte eine

ungewöhnlich massive Abwertung des US-Dollars gegenüber anderen wichtigen Währungen (China ausgenommen), die im zweiten Quartal noch stärker ausfiel als im ersten.

Europäische Aktienindizes performten im zweiten Jahresviertel, aber auch im ersten Halbjahr gerade in der Breite deutlich stärker als US-amerikanische Titel; das galt insbesondere für das DAX-Universum – das nicht nur in Europa, sondern auch weltweit zu den stärksten Kursperformern zählte.

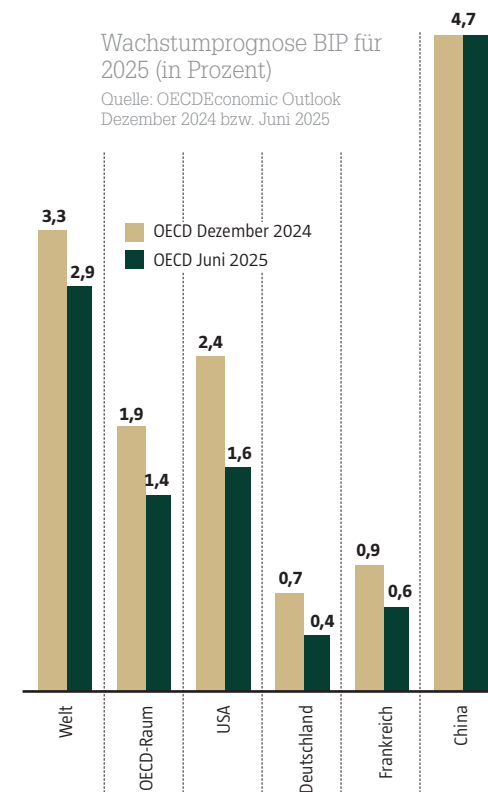
Die Renditen länger laufender US-Staatsanleihen lagen Ende Juni unter den Werten von Anfang Januar, aber nicht massiv. In Deutschland verhielt es sich gerade andersherum: die Renditen stiegen etwas in 6-Monats-Frist. Allerdings verdecken diese Eckwerte, dass es dazwischen durchaus turbulenter zugeht.

Der Schein der Ruhe gilt noch mehr für breite Rohstoffindizes in Halbjahresfrist: Anfangs- und Endwerte liegen beispielsweise beim S&P GSCI nahe beieinander. Aber im Verlauf der letzten sechs Monate

schwankten z.B. die Rohölpreise kräftig im Takt der Geopolitik. Und der Goldpreis kletterte stetig nach oben, bis er im Mai ein Plateau gefunden hatte. Das sind Zeichen für unruhige Zeiten.

Wachstumsprognose BIP für 2025 (in Prozent)

Quelle: OECD Economic Outlook
Dezember 2024 bzw. Juni 2025





Aktien Europa: Starke Nebenwerte

Unter den europäischen Aktienindizes schnitt das DAX-Universum im zweiten Quartal abermals sehr gut ab und auch im globalen Bereich gehörten deutsche Aktien in der Breite zur Spitze über 3 und 6 Monate. Der Blue-Chip-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, verlor im zweiten Quartal leicht, der große Europaindex Stoxx Europe 600 gewann in diesem Zeitraum 2 Prozent, war damit aber so stark wie z.B. der US-Index S&P 500 in Euronotierung. In Osteuropa beendeten die meisten Indizes das Quartal im Plus, das über 6 Monate häufiger zweistellig war; in Nordeuropa verloren hingegen viele Indizes seit April. Betrachtet man die Kursindizes des DAX-Universums, dann legte der DAX 40 seit April (in Euro) 6 Prozent zu. Die sogenannten „Nebenwerte“ steigerten sich aber noch stärker als die Blue Chips. Der MDAX gewann im Quartal 9 Prozent,

der SDAX sogar 13 Prozent. Zur Einordnung des Begriffs Nebenwerte: Den drei DAX-Indizes liegt ein Größen-Ranking zugrunde, in dem 160 Titel gemäß Marktkapitalisierung enthalten sind. Der DAX enthält die 40 größten deutschen Aktiengesellschaften; der MDAX erfasst die nächsten 50 Titel dieses Größenranking; der SDAX bildet die restlichen 70 Unternehmen ab. Das bedeutet – auch in Anbetracht des Umstands, dass etwa im SDAX die meisten Branchen zulegen konnten – dass in Deutschland der Kurszuwachs in der Breite erfolgte. Über das Halbjahr haben DAX und MDAX 16 Prozent zugelegt, der SDAX 24 Prozent.

In Frankreich verlor der CAC 40 in Quartalsfrist knapp 2 Prozent, aber auch hier war der Nebenwerteindex CAC MID 60 mit plus 3 Prozent deutlich besser. Am besten schnitt jedoch der CAC

Small mit über 20 Prozent Steigerung in drei Monaten ab. Die Halbjahreszuwächse der drei Indizes betrugen 3/7/25 Prozent.

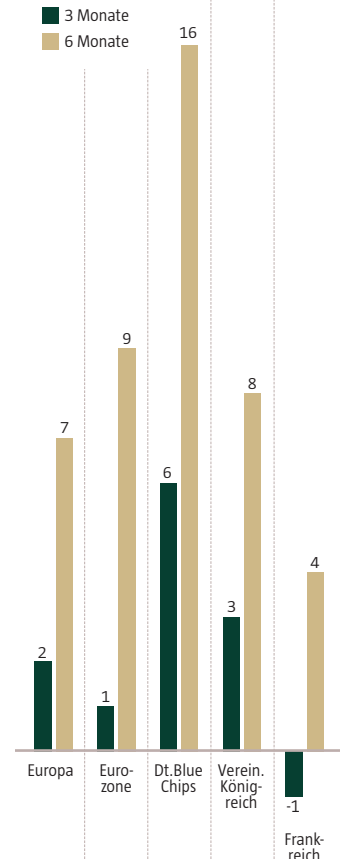
Der Schweizer SMI verlor im Quartal über 5 Prozent; nach oben ging es hingegen für den Nebenwerte-Index SMI-Mid, der sich um 4 Prozent steigerte.

Das gleiche Bild im Vereinigten Königreich. Der britische FTSE 100 gewann im Quartal 2 Prozent. Der Nebenwerte-Index FTSE 250, der die Größenränge 101-350 enthält, schlug den Leitindex mit einem Plus von 11 Prozent jedoch deutlich.

Das heißt: In den genannten Ländern, die einen Großteil des bedeutsamen europäischen Aktienuniversums abdecken, schnitten im ersten Quartal Nebenwerte deutlich besser ab als Blue Chips.

Aktien Europa (2024)

Aktien Europa 2024 Veränderung in % (Euro),
Vereinigtes Königreich (GBP)





Anleihen Welt: Renditedifferenzen USA – Europa

Die Notenbanken weltweit änderten im ersten Halbjahr insgesamt 81-mal ihre Leitzinsen, wobei 78 Prozent dieser Anpassungen Zinssenkungen waren. 2024 lag dieser Anteil noch bei 86 Prozent, was auf eine leicht nachlassende Neigung zu Zinssenkungen hinweist.

Überhaupt keine Neigung dazu verspürte die US-Notenbank, die ihre Zinsspanne im gesamten ersten Halbjahr unverändert bei 4,25 bis 4,50 Prozent beließ. Europäische Zentralbanken gingen dagegen meist einen anderen Weg und senkten die Leitzinsen sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal: So reduzierte die EZB die Zinsen im Halbjahr viermal auf 2,00 Prozent (Einlagenzins), die Bank of England zweimal auf 4,25 Prozent und die Schweizer Nationalbank zweimal auf 0 Prozent. Das sind schon bemerkenswerte Leitzinsdifferenzen selbst innerhalb Westeuropas.

Leitzinssenkungen wirken sich stärker auf Anleihen mit kurzer Laufzeit aus. Langlaufende Staatsanleihen spiegeln eher langfristige Erwartungen oder Sorgen wider. Seit 2023 bewegen sich die Renditen zehnjähriger Anleihen in Deutschland und den USA im Trend seitwärts um das aktuelle Niveau – teils mit deutlichen Schwankungen. Bei kurzlaufenden Anleihen fällt die Rendite im Trend, in Deutschland aber stärker als in den USA.

Wie sah die Entwicklung im zweiten Quartal aus? Zehnjährige US-Staatsanleihen starteten in den April mit einer Rendite von 4,16 Prozent – das war in einer fallenden Phase vor dem Hintergrund eskalierender Handelskonflikte. Die 4 Prozent-Marke wurde kurzzeitig unterschritten, danach nicht mehr im Quartal. Ende Juni lag

die Rendite bei 4,23 Prozent – deutlich unter dem Jahresstartwert von 4,57 Prozent.

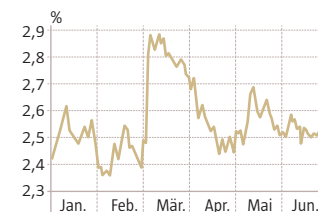
Die Renditen deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit sanken in den ersten drei Quartalswochen von 2,73 auf bis zu 2,44 Prozent. Nach einer kräftigen Gegenbewegung im Mai rentierten sie Ende Juni mit 2,60 Prozent und damit – anders als in den USA – über dem Jahresstartwert von 2,37 Prozent.

Renditen von Unternehmensanleihen in den USA und im Euroraum stiegen bis Mitte April kräftiger, danach fielen sie im Trend. Eine typische Rendite für Investment Grade liegt in den USA vielleicht bei 5, im Euroraum bei 3 Prozent. Im High-Yield-Segment sind US-Renditen mit geschätzt 7 Prozent gleichfalls rund zwei Prozentpunkte höher als europäische.

Umlaufrendite Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jgervasi, istockphoto



Devisen: Der Dollar rollte – talwärts

Ende des zweitens Quartals war der US-Dollar 0,85 Euro wert. So günstig war dieser Wechselkurs für Euro-Besitzer zuletzt im September 2021. Am Jahresbeginn waren noch 0,97 Euro aufzuwenden. Damit hat der Dollar im ersten Halbjahr 2025 gegenüber dem Euro um 12 Prozent abgewertet. Der Greenback verlor im zweiten Jahresviertel mit 8 Prozent gegenüber dem Euro noch mehr als im ersten Quartal. Das lag aber weniger an einer Euro-Stärke als vielmehr an einer generellen Schwäche des US-Dollar, der auch gegenüber anderen wichtigen Währungen der Welt im ersten Halbjahr kräftig abwertete: Gegenüber dem Britischen Pfund (im Quartal um 6 Prozent/ im Halbjahr um 9 Prozent), dem Schweizer Franken (fast 10% / 12%) oder dem japanischen Yen (4% / 9%). Eine Ausnahme stellt der chinesische Renminbi Yuan dar, gegenüber dem der Dollar nur wenig verlor (1% / 2%). Diese geringe Abwertung ist Ergebnis vor allem davon, dass China versucht, den Wechselkurs gegenüber dem USD möglichst stabil zu halten.

Was bewirkte die massive Abwertung des US-Dollar? Beobachter nennen eine Vielzahl von Gründen, die über verschiedene Wirkungskanäle im ersten Halbjahr zu einer Schwächung beitrugen. Dazu zählen: fortgesetzte Handelsstreitigkeiten und Unsicherheiten über künftige Zölle; Gefahren für die politische Unabhängigkeit der Fed; steigendes US-Haushaltsdefizit; abnehmender US-Wachstumsvorsprung; Zweifel an Sichere-Hafen-Funktion des Dollar; zuletzt auch

Erwartungen einer früheren Zinssenkung als bisher gedacht. Angesichts dessen verblassten die anderen Wechselkursveränderungen, die viel geringer waren und im Rahmen des Gewohnten lagen. Der Euro ist nach einem halben Jahr im Verhältnis zum Schweizer Franken kaum verändert; gegenüber dem britischen Pfund und dem japanischen Yen verlor der Euro über 3 Prozent.

US-Dollar/Euro

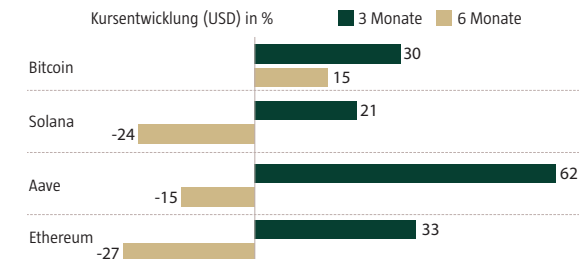


Kryptowährungen: Kurszuwächse

Im zweiten Quartal 2025 legten Kryptowährungen teils kräftig zu. Von den vier Währungen unseres Schaubilds waren alle deutlich im Plus. Die Zuwächse (in USD) lagen zwischen 21 Prozent (Solana) und 62 (Aave). Das reichte aber bei drei Währungen nicht aus, um auch das erste Halbjahr positiv abzuschließen. Nur Bitcoin lag nach 6 Monaten im Plus – mit 15 Prozent.

Für die Kurszuwächse werden viele Gründe genannt: Weiterhin hohe Nachfrage Institutioneller nach Kryptowährungen, anhaltend starke ETF-Zuflüsse (Bitcoin), die bekannten geopolitischen Unsicherheiten; Abwertung des US-Dollar und Neigung einer „Entdollarisierung“. Manche meinen, Bitcoin sei aufgrund einer gewissen Reife weniger schwankungsanfällig geworden. Ethereum sei zugute gekommen, dass das Netzwerk von vielen Stablecoins (feste Bindung z.B. an Dollar) genutzt wird. Hinzu kamen wichtige technische Updates des Ethereum-Netzwerks (Pectra), was die Attraktivität desselben für DeFi-Anwendungen weiter steigere. Für Solana spreche eine herausragende, störungsfreie Netzwerkstabilität und insgesamt hohe technische Zuverlässigkeit der Plattform.

Kryptowährungen



Quelle: Maksym Kaplun, iStockphoto



Gold: Stabil auf hohem Niveau

Der Goldpreis setzte seinen Aufwärtstrend im zweiten Quartal nach einem kurzen Rücksetzer fort. Seit Mitte April bewegte er sich im Trend jedoch weitgehend seitwärts um ein Niveau von 3.300 USD herum. Die Kurssteigerung von knapp 6 Prozent über die letzten drei Monate war deutlich verhaltener als im ersten Jahresviertel. Seit Jahresbeginn betrug der Preisanstieg in US-Dollar etwa 25 Prozent. In Euro gerechnet ging der Goldpreis im zweiten Quartal um fast 4 Prozent zurück; über 6 Monate kletterte er um 10 Prozent nach oben. Faktoren, die bereits im ersten Quartal die Nachfrage nach Gold an- und damit seinen Preis hochtrieben, blieben weiterhin zumindest als Stützen wirksam. Dazu zählen Käufe der Zentralbanken sowie Zuflüsse in Gold-ETFs. Geopolitische und ökonomische Belastungen machten Gold weiterhin attraktiv, wenngleich sich die Schwerpunkte verschoben. Im ersten Quartal dominierten der Krieg in Osteuropa sowie Trumps Handelspolitik. Die stand zwar auch im zweiten Quartal im Fokus, verlor jedoch ein wenig an Schrecken. Im Juni rückten der Iran-Israel-Krieg und die Beteiligung der USA stärker ins Blickfeld.

Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

Rohstoffe: Turbulenzen neutralisieren sich

Der Rohstoffindex S&P GSCI lag über drei Monate leicht im Minus, über sechs Monate fast wieder am Ausgangswert. Dazwischen und in manchen Teil-Indizes ging es weit turbulenter her.

Öl der Sorte Brent verbilligte sich im zweiten Quartal um fast 10 Prozent. Dies erfolgte über den Weg teils kräftiger Ausschläge nach oben, in denen sich politische, militärische und ökonomische Impulse widerspiegeln. Der erste Einbruch erfolgte Anfang April, als der eskalierende Zollkonflikt die Märkte verunsicherte: Der Ölpreis fiel binnen weniger Tage von 74 auf 61 USD. Ein weiterer Ausschlag war der Preisanstieg um den 20. Juni herum, als sich der Konflikt um iranische Atomanlagen militärisch zuspitzte. Das Fass Brent verteuerte sich infolge-

dessen in der Spitze auf bis zu 86 USD, danach fiel der Preis jedoch wieder auf rund 66 USD zurück. Erdgas reagierte auf diese Ereignisse ebenfalls, teils aber gegenläufig und stärker (im April), teils schwächer (im Juni). Der GSCI-Teilindex für Erdgas verlor im Quartal rund 9 Prozent.

Der Goldpreis legte per saldo um knapp 6 Prozent zu. Nach anfänglichen leichten Verlusten im April und nachfolgendem Anstieg reagierte er weder im April noch im Juni mit kräftigen Ausschlägen auf die genannten Ereignisse. Gold wirkte vielmehr stabilisierend. Silber verteuerte sich im abgelaufenen Quartal mit 8 Prozent stärker als Gold – aber auch bei höherer Volatilität. Noch dynamischer kletterte mit 34 Prozent der Platinpreis nach oben.

Der GSCI-Teilindex für Industrieme-

talle stieg im Quartal leicht, jedoch ohne nennenswerte Schwankungen. Die Preise für Aluminium und Kupfer erhöhten sich, die für Nickel, Zinn und Zink sanken.

Der GSCI-Index für Agrarrohstoffe büßte im Quartal 5 Prozent ein. Weizen, Mais, Zucker und Palmöl verbilligten sich, während Rind- und Schweinefleisch sowie Sojabohnenöl teurer wurden.

Rohöl Brent

