

Marktbericht 4/2025

W S W



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



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das Anlagejahr 2025 folgte einem Muster, das wir in jüngerer Vergangenheit schon mehrfach beobachten konnten: Die größten Schocks und Kurseinbrüche des Jahres ereigneten sich im Frühjahr. Dieser Zeitpunkt ist zwar Zufall, aber für die Bilanzierung am Jahresende von Vorteil, weil die Märkte dann genügend Zeit hatten, die Schocks zu verarbeiten, sich zu erholen und neu auszurichten. Damit stiegen die Chancen für ein gutes Jahresergebnis. Wie 2025.

Die Politik exorbitanter Importzölle war im ersten Halbjahr das bestimmende Thema, das auch im zweiten Halbjahr nie verstummte. Zugleich verlor der Dollar im zweiten Quartal massiv an Wert und wurde danach nicht stärker. Aber Kapitalmärkte sind grundsätzlich zukunftsgerichtet. Daher setzten sich positive Gewinnerwartungen im Jahresverlauf zunehmend gegen Ankündigungen und Irritationen aus der großen Politik durch. Insgesamt erwiesen sich die Kapitalmärkte auch 2025 als robust. Das gibt Hoffnung für 2026, das allerdings gleichfalls kein einfaches Jahr zu werden verspricht. Darauf stellen wir uns zumindest ein.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

Weltfinanzmärkte 2025: Zuerst sensibel, dann robust

Die Weltwirtschaft dürfte jüngsten Expertenschätzungen zufolge im Jahr 2025 mit 3,3 Prozent so stark wie im Vorjahr gewachsen sein. Im Euroraum expandierte das BIP mit 1,5 Prozent unerwartet kräftig, wobei die deutsche Wirtschaft mit 0,3 Prozent BIP-Zuwachs die stärkste Bremse war. In den USA wuchs die Wirtschaft mit 2 Prozent, das war schwächer als Ende 2024 vielfach prognostiziert. Trotz der protektionistischen Zollpolitik der Trump-Administration weitete sich der internationale Warenhandel 2025 mit einem Plus von 4,5 Prozent stärker aus als im Vorjahr (2,5%).

Die Inflation war in entwickelten Volkswirtschaften in der ersten Jahreshälfte 2025 weiter rückläufig. In der zweiten Hälfte nahm der Preisauftrieb teilweise wieder etwas zu; in der Eurozone lag die Rate im November bei 2,2 Prozent, für die USA wurden vorerst 2,7 Prozent gemeldet.

Weltweit reduzierten Zentralbanken im Jahresverlauf ihre Leitzinsen. Die Europäische Zentralbank senkte die „politischen“ Zinsen im ersten Halbjahr in vier Schritten und ließ sie danach unverän-

dert. Die US-Notenbank Fed senkte ihren Leitzinskorridor erst seit September, dann aber dreimal in kurzer Folge.

In diesem Umfeld gaben die Renditen vieler Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten nach, während sich Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten in unterschiedliche Richtungen bewegten. In den USA fielen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in Jahresfrist, in Deutschland und weiteren europäischen Ländern stiegen sie.

An den Devisenmärkten war die wichtigste Entwicklung im Jahr 2025 die außergewöhnlich massive Abwertung des US-Dollars insbesondere im zweiten Quartal. Die im Schlussquartal wieder auffälligere Abwertung des Yen fügte sich hingegen in ein langfristiges Muster.

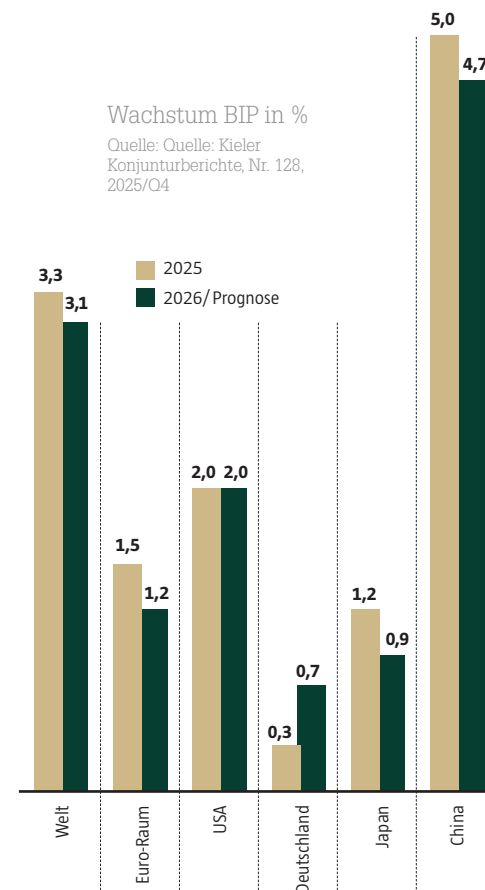
An den Rohstoffmärkten kletterten im Jahr 2025 die Edelmetallpreise noch kräftiger als im Vorjahr nach oben, wobei zuletzt Gold im Schatten des Silbers stand. Zugleich gaben im Jahresverlauf die Ölpreise deutlich nach.

Weltweit machte sich an Kapitalmärkten insbesondere Trumps Zollankündigung Anfang April massiv bemerkbar, so auch an den Aktienmärkten in Gestalt eines

heftigen Einbruchs. Seither stiegen die Kurse wieder, auch in den USA, aber über das Jahr betrachtet waren die Zuwächse – in Euronotierung – in Europa teilweise bedeutend höher als in den USA.

Wachstum BIP in %

Quelle: Kieler
Konjunkturberichte, Nr. 128,
2025/Q4





Aktien Europa: Unterschiedliche Dynamik-Profile

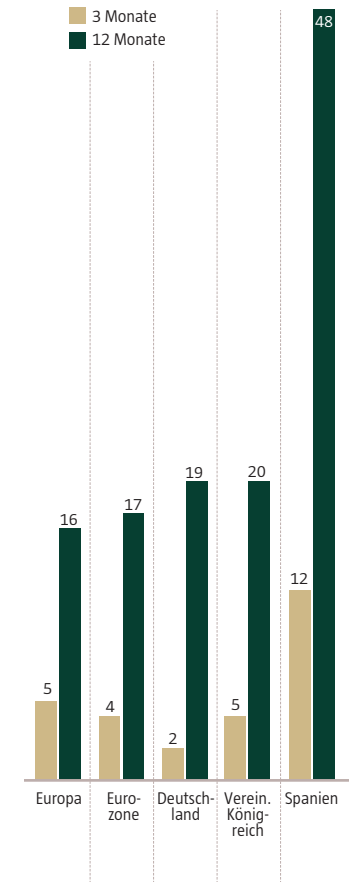
Europäische Aktienindizes starteten sehr schwungvoll ins Jahr 2025; sie gewannen in den ersten beiden Monaten rasch an Kurshöhe. Insofern zeigten die meisten Indizes eine bemerkenswerte „Frühdynamik“. Wie in anderen Regionen der Welt, erfolgte im Zuge der Zollankündigungen durch US-Präsident Donald Trump vor allem ab 2. April ein massiver Kursrutsch über eine Woche, dem aber vielfach eine rasche Erholung folgte: Mitte Mai waren häufig die Kursstände vom Februar schon wieder erreicht. Danach sah man unterschiedliche Tendenzen. Teilweise bewegten sich Kurse überwiegend seitwärts, wie beim DAX („Frühdynamiker“). Oder es erfolgte später im Jahr nochmals ein deutlicher Kursanstieg, wie beim französischen CAC 40 („Früh- und Spätdynamiker“); oder es setzte ein kontinuierlicher Auf-

wärtstrend („Dauerdynamiker“) ein, wie beim spanischen Leitindex IBEX mit entsprechend hohen Kurszuwächsen über das Gesamtjahr. Der DAX (Kursindex) verbuchte im März schon einen YTD-Wert von 15 Prozent. Nach Einbruch und Erholung bereits im Mai bewegte er sich Anfang Juni im Bereich bis zu 19 Prozent und danach im Wesentlichen seitwärts; im Schlussquartal legte er knapp 2 Prozent zu, über 12 Monate steigerte er sich um 19 Prozent. Der breite Stoxx Europe 600 gehörte eher zum Typus der „Früh- und Spätdynamiker“, er verbesserte sich im Schlussquartal nochmals um fast 5 Prozent, über das Gesamtjahr um 16 Prozent. Ähnliches galt für den Euro Stoxx 50 (3 Monate 4%/ 12 Monate 17%). Zu den „Dauerdynamikern“ unter den europäischen Indizes, die nach einer Erholung seit

Mai sich kontinuierlich verbesserten, gehörten der italienische Leitindex FTSE MIB (mit einem Jahresplus von 33 Prozent), der spanische IBEX 35 (48%) oder der österreichische ATX (47%). Dazu gehörten auch die Eurovarianten des polnischen PTX, des tschechischen CTX und etlicher südosteuropäischer Indizes. Der Schweizer Leitindex SMI erholte sich seit April zunächst nicht ganz so schnell, dank eines starken vierten Quartals erzielte er als „Spätdynamiker“ dennoch einen Jahreszuwachs von 14 Prozent. Der britische FTSE 100 hatte hingegen ein amerikanisches Profil: Die Erholung erfolgte im Rahmen eines langsameren, aber kontinuierlichen Anstiegs im Stile einer Dauerdynamik, mit einem Schlussquartals-Zuwachs von 5 Prozent und einer Jahressteigerung von 20 Prozent.

Aktien Europa

Veränderung in % (Euro), Vereinigtes Königreich (GBP)





Anleihen Welt: Unterschiedliche Renditetrends

Für das Jahr 2025 registriert die Plattform Central-BankRates 121 Leitzinsensenkungen und 22 Leitzinsanhebungen durch Notenbanken dieser Welt. Von den Zinsanhebungen erfolgten 14 im ersten Quartal, 5 im zweiten, 2 im dritten und 1 im vierten Quartal. Die bereits starke Gleichausrichtung verstärkte sich also im Jahresverlauf. Jedoch zeigt der Blick auf die Währungsräume Unterschiede auf. Die Europäische Zentralbank führte 2025 vier Zinssenkungen durch, die allesamt im ersten Halbjahr erfolgten. Die US-Notenbank Fed senkte erst ab September dreimal die Zinsen. Während die EZB bei einem Einlagezins von 2 Prozent ihren jüngsten Zinssenkungszyklus nach verbreiteter Einschätzung hinter sich hat, ist die Fed mit ihrem Leitzinsband von 3,5 bis 3,75 Prozent noch mitten drin. Ähnliches dürfte für die Bank of England

gelten, obwohl sie im Jahresverlauf viermal den Leitzins auf 3,75 Prozent reduzierte. Die Schweizer Nationalbank senkte ihn in zwei Schritten auf 0 Prozent. Anders die Bank of Japan: Sie erhöhte ihn zweimal auf nun 0,75 Prozent. Insgesamt bestehen also noch deutliche Leitzinsdifferenzen, die sich nach Einschätzung vieler Experten 2026 jedoch verringern sollten.

In den eben genannten Ländern mit Leitzinsensenkungen rentierten kurzlaufende Staatsanleihen (z.B. 1-jährige) am Jahresende tiefer als am Jahresanfang. In Europa war das vor allem das Ergebnis fallender Renditen im ersten Quartal. In Japan stiegen diese Renditen. Bei Staatspapieren mit 10-jähriger Laufzeit war die 12-Monats-Differenz uneinheitlicher: Deren Renditen erhöhten sich in Jahresfrist in Deutschland um rund

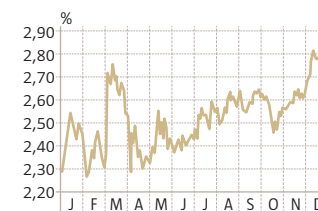
22 Prozent, in der Schweiz um 12 Prozent, in UK gaben sie leicht nach, in den USA fielen sie um 8 Prozent.

Über 12 Monate verloren in den USA auch die Renditen von Unternehmensanleihen; die Kurse breiterer Indizes für Corporates steigerten sich häufig im oberen einstelligen Bereich.

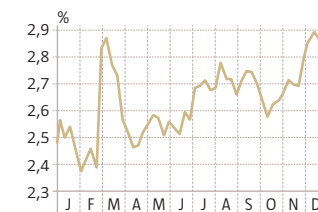
In Europa blieben Renditen von Unternehmensanleihen in Jahresfrist tendenziell eher konstant oder stiegen leicht an. 10-jährige mit guter Bonität dürften um die 0,4 Prozentpunkte zugelegt haben. Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen waren nach wie vor relativ gering oder reduzierten sich weiter.

Insgesamt zogen im Jahresverlauf viele Anleger in Europa Unternehmensanleihen mit gutem Rating Staatsanleihen vor.

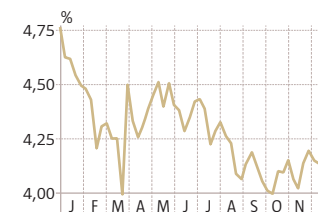
Umlaufrendite Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jgervasi, istockphoto



Devisen 2025: Schwächen von Dollar und auch Yen

Die wichtigsten Wechselkursverhältnisse veränderten sich im Schlussquartal 2025 nur geringfügig, häufig unter 1 Prozent oder auch etwas darüber. Mit einer Ausnahme: Der japanische Yen wertete im Drei-Monats-Zeitraum gegenüber den anderen Hauptwährungen kräftig ab. Weit stärker war die Marktdynamik im gesamten Jahr, voran die bereits vieldiskutierte US-Dollar-Schwächung im ersten Halbjahr 2025.

Betrachten wir die Entwicklung des Euro im Verhältnis zu anderen Hauptwährungen und beginnen mit dem Schlussquartal. Das Kursverhältnis zu Pfund, Franken, Dollar oder Renminbi Yuan veränderte sich in Quartalsfrist, wie angedeutet, nur wenig. Wir beschränken uns daher auf die Abwertung des Yen um 6,6 Prozent

gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum. Ein quartalspezifischer Grund, der dafür genannt wurde, war die Wahl von Sanae Takaichi zur Premierministerin im Oktober 2025. Denn deren Aufgeschlossenheit gegenüber Fiskalpaketen habe Befürchtungen geschürt, das Staatsdefizit werde sich weiter vergrößern, was Druck auf den Yen ausgeübt habe. Beobachter verweisen zudem auf enttäuschte Markterwartungen im Kontext der Zinsanhebung der Bank of Japan im Dezember. Insgesamt wird eine Vielzahl von Gründen für die anhaltende Schwäche des Yen diskutiert, der im Jahresverlauf gegenüber dem Euro um fast 12,7 Prozent abwertete, über die vergangenen drei Jahren sogar um 31 Prozent.

Das wichtigste Thema an den Devi-

senmärkten war 2025 die in den ersten beiden Quartalen erfolgte massive Abwertung des US-Dollar, der in Jahresfrist gegenüber dem Euro um 13,5 Prozent nachgab. Ebenfalls deutlich schwächer wurde in diesem Zeitraum der chinesische Renminbi Yuan, der 9,7 Prozent verlor. Auch das britische Pfund büßte in Jahresfrist 5 Prozent gegenüber dem Euro ein, wohingegen der Franken geringfügig stärker wurde.

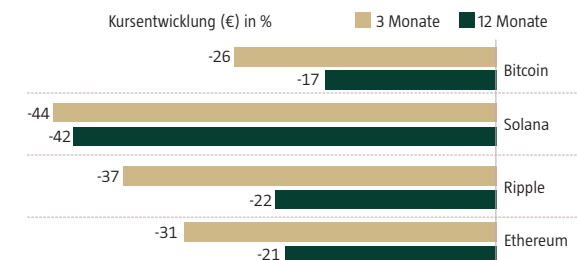
US-Dollar/Euro



Kryptowährungen: Flash Crash im Schlussquartal

Die vier Kryptowährungen von Bitcoin, Solana, Ripple und Ethereum wiesen 2025 grob ein ähnliches Kursprofil auf. Das spricht für die Relevanz gemeinsamer Treiber. Nach einem guten Jahresstart – der von Hoffnungen auf eine kryptofreundliche Trump-Administration genährt wurde – gaben die Kurse bis April deutlich nach. Sie reagierten damit – wie die Märkte generell – auf die Zollankündigungen Trumps. Bis Ende Juli erholten sich die Kryptokurse wieder, wozu auch Krypto-ETFs beitrugen. Es folgte eine eher unaufgeregte Phase, in der sich die Preise tendenziell seitwärts bewegten. Im vierten Quartal gaben die Kurse der Kryptowährungen dann massiv nach. Am Anfang stand ein Kurssturz am 10. Oktober, den vermutlich ein Short-Spekulant mit Insiderwissen auslöste. Als Reaktion auf die Ankündigung Trumps einer 100-prozentigen Zollerhöhung gegenüber China kam es zu akzelerierenden Verkäufen. Aufgrund eines hohen Anteils von gehebelten „Wetten“ auf steigende Kurse ergaben sich größtenteils technisch exekutierte Verkaufs-Kettenreaktionen. Im Gefolge dieses Flash Crashes kam es zu weiteren Kursrückgängen bis Ende des Jahres.

Kryptowährungen



Quelle: Maksym Kaplun, istockphoto

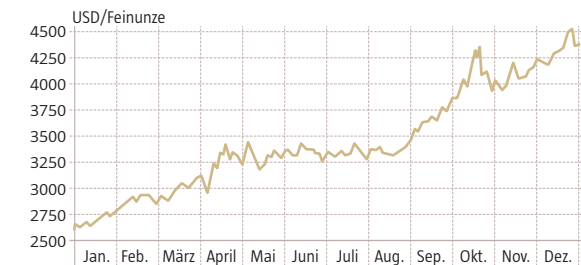


Gold 2025: Für Goldminen

Der Goldpreis legte im Jahr 2025 in jedem Quartal zu – auch wenn er Ende Dezember nach einem fulminanten Höhenrekord von 4.550 USD etwas nachgab und das Jahr mit 4339 USD bzw. mit 3.669 Euro pro Feinunze beendete. In den letzten 4 Quartalen verteuerte sich Gold in US-Dollar um rund 66 Prozent, in den letzten 8 Quartalen um 109 Prozent. In Euro waren die Zuwächse aufgrund des schwächer gewordenen Greenbacks etwas geringer: über 1 Jahr betrug der Kursanstieg 46 Prozent, über 2 Jahre 98 Prozent.

Der Goldrang im Goldsegment gebührte jedoch im Jahr 2025 den Goldminen-Aktien, wenn man die Kurssteigerungen als Kriterium zugrunde legt. Der (in USD notierte) NYSE Arca Gold Bugs Index, der gegenwärtig die Titel von 31 Gold-Minen-Unternehmen enthält – mit den Indexschergewichten Newmont, Agnico Eagle Mines und Barrick Mining – steigerte sich im abgelaufenen Jahr um 154 Prozent. Dass 2025 die Bedingungen für Goldminen-Titel besonders günstig waren, zeigt auch der Vergleich mit dem Vorjahr: 2024 steigerte sich dieser Minen-Index um 13 Prozent, während der Goldpreis um 27 Prozent nach oben kletterte.

Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash istockphoto

Rohstoffe: Edel- und Elektrometalle stark verteuert

In dem sehr energielastigen Rohstoffindex S&P GSCI neutralisierten sich 2025 die Preisbewegungen der Rohstoffe weitgehend. Im Schlussquartal bewegte sich der GSCI wie in den Vorquartalen seitwärts; am Jahresende lag der in USD notierte Index nur 1 Prozent über dem Jahresstartwert. Im Euro-Referenzrahmen entsprach dies allerdings einem Rückgang von 12 Prozent.

Die Teilindizes des GSCI entwickelten sich verschieden. Das Edelmetallsegment des GSCI legte in Jahresfrist um 74 Prozent zu. Gold steigerte sich bis zum Jahresende um 66 Prozent auf 4.315 USD, Silber kletterte sogar um 160 Prozent nach oben. Dabei verteuerte sich Silber allein im Schlussquartal um mehr als 60 Prozent. Auch die Preise der

Industrie-Edelmetalle Ruthenium (185%), Platin (125%) oder Rhodium (100%) „explodierten“ im Jahr 2025.

Die unedlen Industriemetalle im GSCI legten im Schlussquartal mit 15 Prozent kräftig zu, über 12 Monate steigerten sie sich um 25 Prozent. Darin widerspiegelt sich auch der zunehmende Bedarf an Elektrometallen bzw. Leitern: So verteuerte sich allein im Schlussquartal Kupfer um 21 Prozent, seit Jahresanfang steigerte sich der Preis um 44 Prozent. Auch Aluminium, Zink und Nickel kosteten am Jahresende mehr. Deutlich gefallen sind im Jahresverlauf die Rohölpreise: Das Fass Brent wurde Anfang Januar mit rund 76 USD gehandelt, Ende Dezember war der Preis auf 61 USD gefallen, die US-Ölsorte WTI war mit knapp über 57

USD noch etwas billiger. Der Teilindex des GSCI für Energie verlor in Quartalsfrist rund 7 Prozent und seit Jahresanfang etwa 14 Prozent.

Kräftig verbilligt haben sich in Jahresfrist Orangensaft, Kakao, Reis und Zucker, stark verteuert Sojabohnen und Rinder. Der Agrar-Index des GSCI veränderte sich im Schlussquartal letztlich kaum, über 12 Monate verlor er rund 8 Prozent.

Rohöl Brent

