



Marktbericht 1/2025

CONTENTUS

WIR VERMÖGEN MEHR

- 2 Editorial
Weltfinanzwirtschaft im 1. Quartal 2025
- 3 Aktien weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Rohstoffe
Nachhaltigkeit
- 6 Aktien Branchen
Kryptowährungen



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

im ersten Quartal hinterließ Donald Trump an den Kapitalmärkten bereits tiefe Spuren. Unabhängig vom betrachteten Segment kommt am US-Präsidenten keine Erklärung der Marktbewegungen vorbei. Und das, obwohl er erst seit dem 20. Januar amtiert. Allerdings bewirkten seine Ankündigungen auch schon ohne Amt im Vorjahr Kursanstiege an den US-Börsen. Mit der Amtsübernahme, als den Worten Taten folgten, kehrte sich der Kurstrend in den USA um, während europäische Aktienmärkte weiterhin aufwärts tendierten. In den USA beeinflusste Trump vor allem mit seiner Handelspolitik die Markterwartungen, europäische Staaten und Märkte reagierten zunächst mehr auf seine veränderte Geostrategie, wenngleich aktuell Trumps Zoll-Politik auch hier das große Thema ist.

Das verbindende Element der gegenwärtigen US-Handels- und Geopolitik liegt neben ihrer folgenreichen Neuausrichtung in bilateralen Deals, wie sie Trump versteht und liebt. Daraus resultierende Überraschungen, Irritationen, Unbestimmtheiten, aber auch Berechenbarkeiten, werden uns auf absehbare Zeit erhalten bleiben. Darin enthaltene Chancen gilt es zu nutzen.

Ihr Contentus-Team

Weltfinanzmärkte: Trump omnipräsent

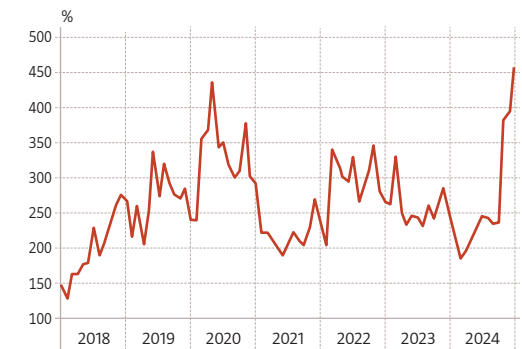
Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte standen im ersten Quartal 2025 unter dem Eindruck der neuen US-Administration. Das dürfte auch in nächster Zukunft kaum anders sein. Die Zollpolitik Trumps könnte das Wirtschaftswachstum längerfristig bremsen, so die Befürchtung vieler. Sein inkonsistenter Politikstil trage zur Unsicherheit an den Märkten maßgeblich bei. Der „Economic Policy Uncertainty Index“ schnellte bereits im Herbst 2024 nach Trumps Wahlsieg weit nach oben (siehe Grafik). Auch die jüngsten geopolitischen Wenden blieben nicht ohne Wirkung. Als Reaktion auf Trumps Europa-Strategie zeigten sich im ersten Quartal europäische Regierungen fest entschlossen, ihre Rüstungsausgaben massiv zu erhöhen. Weitere schuldenfinanzierte staatliche Investitionsprogramme sind geplant. Die Aktienmärkte preisten die damit einhergehenden Wachstumserwartungen schnell ein. Das ließ in Eu-

ropa und insbesondere in Deutschland die Kurse von Aktien auch und vor allem jener Unternehmen und Branchen ansteigen, die davon profitieren dürften. An den US-Aktienmärkten dominierte hingegen über weite Strecken des Quartals Emüchterung und Sorge vor hohen Zöllen, Preisanstiegen, Konjunkturerinbußen und generell erratischer Politik. Die Kurse vieler US-Aktien, insbesondere auch solcher Titel, die 2024 noch mächtig Aufwind hatten, gaben in Quartalsfrist nach.

An den Rentenmärkten machte sich die Politik gleichfalls bemerkbar. Unsicherheit trieb Anleger in US-Staatsanleihen, deren Renditen fielen. In Europa hob hingegen die Aussicht auf die Schuldenfinanzierung der vorgesehenen Investitionsprogramme die Anleihe-Renditen innerhalb von Tagen auf ein deutlich höheres Niveau. Auch im Goldpreis widerspiegelte sich der Mix aus erhöhter Unsicherheit, steigendem Risiko und zunehmender

Inflationssorge in kräftigen Steigerungen bis zum letzten Tag des Quartals. Ein rascher Inflationsrückgang erscheint immer unwahrscheinlicher. Die US-Notenbank Fed ließ u.a. deshalb die Zinsen unverändert. Die EZB reduzierte die Leitzinsen zweimal, allerdings mit dem Hinweis, dass der Zinsboden bald erreicht sein könnte.

Monthly Global Economic Uncertainty Index



Quelle: Economic Policy Uncertainty; CC-BY 4.0, Link: www.policyuncertainty.com



Aktien Welt: Faktor Politik

In der jüngeren Vergangenheit erzielten häufig prominente US-Aktien-Indizes die stärksten Kurszuwächse im Quartal, während europäische Indizes zurückblieben. Doch Ende des ersten Quartals 2025 war es anders herum: Europäische Leitindizes hatten die Nase vorn – der Dax steigerte sich in US-Dollar um 18 Prozent, der Stoxx Europe 600 um 10 Prozent. US-Indizes waren bis Ende des Quartals vielfach ins Minus gerutscht: der Nasdaq 100 relativ weit (-8 %), der Dow Jones weniger stark (-1 %). Dabei hatte zu Jahresbeginn der Kurstrend auf beiden Seiten des Atlantiks noch nach oben gezeigt. Bereits ab Februar und dann vor allem in der ersten Märzhälfte vollzogen jedoch US-Indizes eine deutliche Abwärtsdrift, während europäische Aktien sich seitwärts bewegten oder weiter zulegten. Erst gegen Ende März zeigte sich

dann in den USA und in Europa dank Trumps Zollpolitik wieder eine einheitlichere Bewegung talwärts.

Die Gründe für das Auseinanderdriften kann man wesentlich auf Donald Trump zurückführen. Der US-Aktienmarkt hatte bereits nach der Präsidenten-Wahl im Herbst 2024 Vorschusslorbeeren für die kommende Regierung eingepreist. Das verschaffte US-Aktien einen neuen Höhenflug. Mit dem Amtsantritt der Trump-Administration im Januar und ihrer Wirtschafts-, Handels- und Geopolitik schwand die Euphorie jedoch bald merklich. Sorgen über Zölle und Konjunktur breiteten sich aus, US-Titel gaben daraufhin nach.

Unter anderem in Reaktion auf Trumps „disruptive“ Europa-Strategie kündigten wichtige europäische Staaten kreditfinanzierte Investitions-

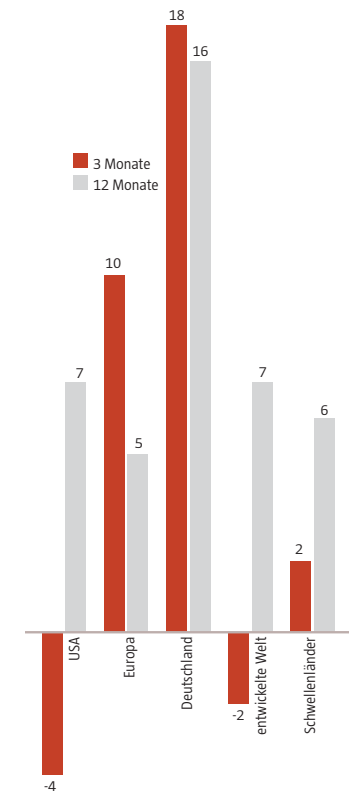
vorhaben an. Dies beflügelte europäische und insbesondere deutsche Aktien auch in der Breite, so dass DAX40, MDAX und SDAX in Quartalsfrist vergleichsweise kräftig zulegen konnten.

In Asien war die Aktienkursentwicklung uneinheitlicher als in Europa. Der japanische Nikkei 225 verlor seit Januar und beendete das Quartal deutlich im Minus (-10 %). Der indische Sensex gab etwas nach. Chinesische Indizes, insbesondere der Hang Seng (18 %), legten hingegen kräftig zu. In Lateinamerika zeigte der Trend in größeren Ländern ebenfalls nach oben: der brasilianische Bovespa oder der mexikanische IPC steigerten sich um 8 Prozent. Das widerspiegelte sich auch im Schwellenländer-Indizes von MSCI, der mit einem Plus von 2 Prozent besser abschnitt als der US-Titel-dominierte MSCI World mit einem Minus von 2 Prozent.

Aktien Welt

Kursveränderung in %

■ 3 Monate
■ 12 Monate





Anleihen Welt: USA – Europa: gegenläufig

Im ersten Quartal 2025 entwickelten sich die Renditen von Staatsanleihen in Europa und den USA unterschiedlich und auch gegenläufig. Während in Europa die Renditen länger laufender Staatsanleihen kräftig anstiegen, sanken sie in den USA spürbar. Die Rendite 10-jähriger USA-Papiere fiel in Quartalsfrist von 4,57 auf 4,21 Prozent. Bei einer Bundesanleihe dieser Laufzeit erhöhte sich die Rendite im 3-Monats-Zeitraum von 2,37 auf 2,73 Prozent. Während in den USA diese Renditen in den beiden ersten Monaten des Jahres sukzessive nachgaben, beschränkte sich der kräftige Renditeanstieg bei Bundesanleihen im Wesentlichen auf die erste Märzwoche. Dieser kurze Zeitraum der abrupten Veränderung erleichtert auch die Identifikation des Grundes. Bis Mittwoch, 5. März, hatten sich CDU und SPD

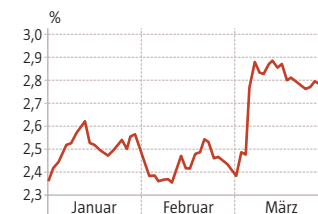
in Sondierungsgesprächen auf die Lockerung der grundgesetzlich fixierten Schuldenbremse zur Bildung eines sogenannten Sondervermögens geeinigt und dies auch der Öffentlichkeit mitgeteilt. Der Markt erwartete damit nun ein deutlich höheres zukünftiges Angebot deutscher Staatsanleihen. Im Endeffekt ließ das die Renditen nach oben schnellen. An diesem Mittwoch erfuhren die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen den stärksten Tagesanstieg seit Jahrzehnten. Von Montag, 3. März, bis Donnerstag, 6. März, kletterte die Rendite der 10-jährigen von 2,44 auf 2,88 Prozent. Auch in anderen europäischen Ländern, etwa in Frankreich oder Italien, stiegen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in der ersten Märzwoche kräftig an. Während in Europa die Aussicht auf schuldenfinanzierte staatliche

Investitionsprogramme die Renditen in die Höhe trieb, schichteten Anleger in den USA angesichts erhöhter Unsicherheit in als sicher geltende US-Staatsanleihen um: das ließ dort die Renditen fallen.

Indizes von Staatsanleihen der Eurozone verloren im Quartalsverlauf in der Tendenz leicht. Der Solactive Eurozone Government Bond Index TR gab um 1,2 Prozent nach. In den USA ging es in die andere Richtung: der Kurs des S&P U.S. Government Bond Index erhöhte sich um 2,7 Prozent.

Bei Unternehmensanleihen entwickelten sich die Renditen unterschiedlich. Unternehmensanleihen mit gutem Rating waren häufiger gefragt, der Kurs stieg, die Rendite fiel. Im Bereich unterhalb Investment Grade sind die Renditen aufgrund erhöhter Risiken tendenziell gestiegen.

Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jgervasi, istockphoto



Rohstoffe: Heavy Metal gefragt

Im ersten Quartal legte der Kurs des Rohstoffindex S&P GSCI deutlich zu. Betrachtet man dessen Teilindizes, so ist dieser Anstieg vorwiegend auf die Verteuerung edler und weniger edler Schwermetalle zurückzuführen. Denn die Teil-Indizes für Edel- und für Industriemetalle verzeichneten kräftige Zuwächse. Der Energie- und der Agrar-Rohstoff-Sektor beendeten das Quartal hingegen bei einem Punktestand knapp unter dem Jahresstart.

Werfen wir einen Blick auf ausgewählte Rohstoffe und beginnen wir mit den Edelmetallen. Gold setzte im Quartal seinen Aufwärtstrend der letzten Jahre fort und erreichte am 31. März ein Allzeithoch von 3.124 USD, rund 19 Prozent über dem Jahresbeginn. Der aktuelle Aufwärtstrend begann im September 2022; seither ist der Gold-

kurs um 91 Prozent gestiegen, der Silberpreis immerhin um 85 Prozent. Silber verteuerte sich im ersten Quartal um 15 Prozent. Von den typischen Industrie-Edelmetallen erhöhten sich die Preise für Platin, Palladium und kräftig auch für Rhodium, während sich Iridium verbilligte.

Im Segment der unedlen Industriemetalle legten die Preise für Kupfer, Nickel, Blei und Zinn im mittleren bis oberen einstelligen Bereich zu. Noch kräftiger verteuerte sich das Leichtmetall Aluminium. Zink verbilligte sich leicht.

Die Energiepreise veränderten sich in Quartalsfrist nicht allzu stark. Beim Ölpreis dominierte zuletzt die Erwartung rückläufiger Nachfrage wegen abschwächender Konjunktur. Das Öl-Angebot wurde im Quartal nicht

– wie aus geopolitischen Gründen befürchtet worden war – massiver verknappt. Das Ergebnis war ein sinkender Preistrend seit Februar. Nachdem das Barrel der Sorte Brent bis Februar bis auf 82 US-Dollar gestiegen war, ging es seither im Trend wieder nach unten. Zum Quartalsende zahlte man mit 73 USD etwas weniger als zu Jahresbeginn.

Rohöl Brent



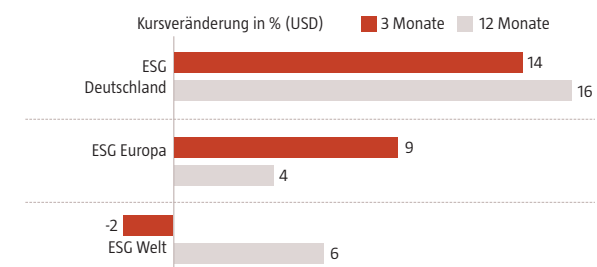
Nachhaltigkeit: ESG- und Finanzkriterien

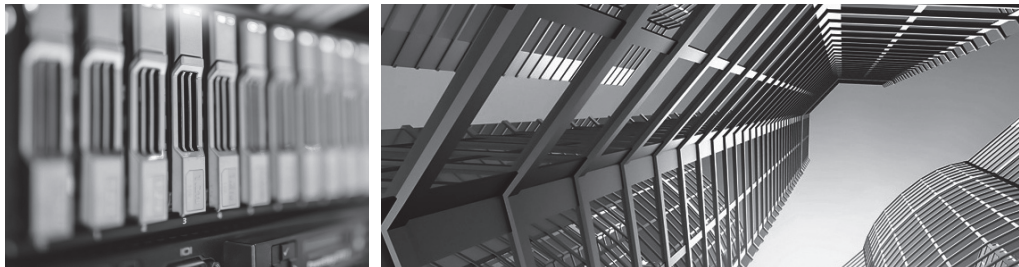
Die Kursentwicklung wenig ambitionierter ESG-Indizes, die nur Ausschlusskriterien anwenden, weicht meist nur wenig vom nichtnachhaltigen Referenzmarkt ab. So verlor der Stoxx Global 1800 ESG-X im Quartal in USD 2 Prozent (EUR: -7%), das entspricht dem Ergebnis des MSCI World. Der Stoxx Europe 600 ESG-X legte um 9 Prozent (EUR: 4%) zu, das ist gleichfalls nah am Stoxx Europe 600. Der Stoxx Germany Total Market ESG-X steigerte sich in USD um 16 Prozent (EUR: 9%), der Mutterindex sogar um 18 Prozent (EUR: 11%).

Eine interessantere Kombination von ESG- und finanzieller Nachhaltigkeit stellt der STOXX Global ESG Leaders Select 50 EUR Index dar. Er bildet die Performance von Aktien mit geringer Volatilität und hohen Dividenden ab, die im STOXX Global ESG Leaders Index enthalten sind. Dabei werden im Selektionsprozess zuletzt die 50 besten Dividentitel ausgewählt. Der Index steigerte sich im laufenden Jahr bereits um 12 Prozent in Euro.

Der STOXX Europe ESG Leaders Select 30 EUR Index verfährt nach dem gleichen Prinzip. Er verbesserte sich in den ersten drei Monaten des Jahres um 16 Prozent.

Aktien: ESG-Varianten





Aktien Branchen: Industrie revitalisiert

Bemerkenswert war im ersten Quartal die Branchen-Entwicklung am deutschen Aktienmarkt. Zur Orientierung eignen sich zunächst die neun DAX-Supersektoren, denen die Werte der bekannten DAX-Indizes zugrunde liegen.

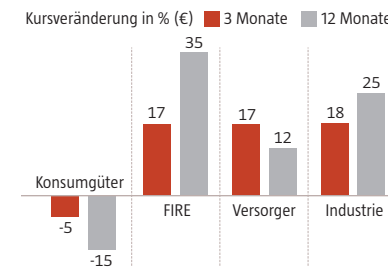
Die performancestärksten Supersektoren steigerten sich im mittleren bis oberen Zehnerbereich. Dazu gehörten „Industrie“ (18 %) und „Versorger“ (17%). Der Supersektor „Industrie“ erhielt am 5. März einen kräftigen Kurs-Schub, offenkundig nachdem bekannt geworden war, dass die Schuldenbremse gelockert werden sollte. Die damit avisierten Ausgabenpakete für Rüstung und Infrastruktur trieben die Kurse der chancenreichsten Unternehmen – teils alte Namen der deutschen Industriegeschichte, wie einige Kursge-

winn-Spitzenreiter im Quartal zeigen. Im DAX lag wieder einmal Rheinmetall (120 %) vorne, im MDAX Thyssen Krupp (140 %), im SDAX Deutz (67 %) und im TecDax Hensoldt (78 %). Zur Spitzengruppe gehörte auch „FIRE“ (Finance, Insurance and Real Estate). Dieser Supersektor bindet einen hervorragenden Sektor des ersten Quartals, nämlich Banken (plus 31 %), und einen sehr guten Sektor, Versicherungen (plus 18 %), mit dem schwächsten Sektor, Immobilien (-15%), zusammen. Mit deutlichen Verlusten schnitten Konsumgüter und Konsumdienstleistungen ab.

Im Euro Stoxx 50 sowie im Stoxx Europe 600 verbuchten Finanztitel und Versorger im ersten Quartal die höchsten Zuwächse, während Handel und Konsum ganz hinten lagen.

In den USA verzeichnete im S&P 500 der Energie-Sektor mit 8 Prozent den größten Zuwachs; auch eine Reihe weiterer Sektoren wie Gesundheit, Versorger, notwendige Konsumgüter oder Finanzdienstleister beendeten das Quartal im moderaten Plus. Mit einem Kursverlust von über 10 Prozent zählten nichtnotwendige Konsumgüter und Informationstechnologie zu den Verliererbranchen.

Branchen Deutschland

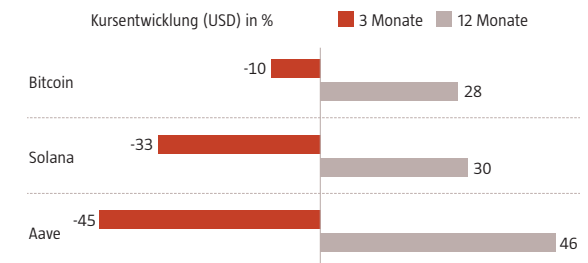


Kryptowährungen: Seit Amtsantritt fallende Tendenz

Für Kryptowährungen lief es im abgelaufenen ersten Quartal des Jahres nicht ganz so gut, wie es sich Kryptoenthusiasten Anfang des Jahres noch erhofft hatten. Die Kurse der drei Kryptowährungen unserer Grafik gaben teils kräftig nach und so war es auch bei vielen anderen Kryptowährungen. Der Kursrückgang setzte „pünktlich“ mit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar ein; zuvor stiegen die Kurse im Quartal noch; danach fielen sie relativ kontinuierlich. Der Bitcoin-Kurs mit 10 Prozent weniger, der Aave-Kurs mit 45 Prozent stärker.

Der Kursauftrieb im letzten Quartal 2024 war wesentlich durch die Sympathiebekundungen Trumps gegenüber Kryptowährungen und der Ankündigungen bestimmt, eine Bitcoin-Reserve einzurichten. Aber hier hat sich politisch wohl wenig getan. Stattdessen rückten auch für Kryptoanleger jene Aspekte der Trump-Politik in den Vordergrund, die derzeit auch für alle anderen Anleger ganz oben auf der Sorgenagenda stehen: Zölle und wirtschaftlich-politische Unsicherheit. Darüber hinaus führen Experten auch marktspezifische Faktoren des Preisrückgangs, wie etwa Liquiditätsengpässe, an.

Kryptowährungen



Quelle: iStockphoto