



Marktbericht 2/2025

CONTENTUS

WIR VERMÖGEN MEHR

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



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das erste Halbjahr 2025 war an den Kapitalmärkten gewiss nicht langweilig – um es positiv auszudrücken. Das hatte verschiedene Gründe. Einer hieß Donald Trump, der im Stil eines Entertainers die Märkte wiederholt in Aufregung versetzte. Etwa zu Beginn des zweiten Quartals. Trump hatte offenbar den „April Fools’ Day“, den 1. April, abgewartet, damit seine Botschaft unmissverständlich rückkam. Am 2. April, den er „Liberation Day“ nannte, reckte er stolz eine Tafel nach oben, auf der Zollsätze für 90 Länder standen und ein 10-prozentiger Basistarif für alle anderen Handelspartner. Nicht alle wollten sich das bieten lassen. Die Wirkung auf die Kurse war massiv. Die Erholung nach vorläufiger Entspannung erfolgte jedoch relativ schnell. Die Märkte haben sich auf Trump inzwischen besser eingestellt. Dennoch bleibt für das erste Halbjahr festzuhalten: Die Wirtschaftsaussichten für die USA trübten sich ein; der Dollar befand sich im Sinkflug; Aktien in den USA performten seit Jahresbeginn bedeutend schlechter als in Europa. Wohin USA? Das zweite Halbjahr dürfte jedenfalls „spannend“ bleiben.

Ihr Contentus-Team

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.

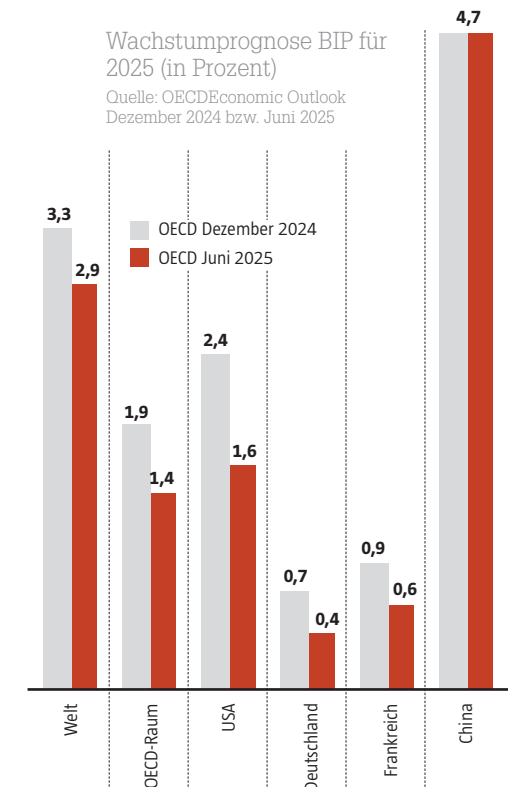
Die Renditen länger laufender US-Staatsanleihen lagen Ende Juni unter den Werten von Anfang Januar, aber nicht massiv. In Deutschland verhielt es sich gerade andersherum: die Renditen stiegen etwas in 6-Monats-Frist. Allerdings verdecken diese Eckwerte, dass es dazwischen durchaus turbulenter zugeht.

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.

Wachstumprognose BIP für 2025 (in Prozent)

Quelle: OECD Economic Outlook
Dezember 2024 bzw. Juni 2025





Aktien Welt: Europäische Titel weiterhin gefragt

Im zweiten Quartal legten breite Indizes für entwickelte Märkte sowie Indizes für Schwellenländer jeweils um rund 8 Prozent (in US-Dollar) zu; im Halbjahr waren Emerging Marktes mit 14 Prozent gegenüber 8 Prozent deutlich stärker.

Die Kursprofile vieler Leitzindies waren im zweiten Quartal in wesentlichen Zügen ähnlich: Einem kräftigen Rückschlag folgte ein Aufwärtstrend bis Mitte Mai, der häufig in eine seitwärts oder auch abwärts gerichtete Bewegung bis zum Quartalsende überging. Der starke Einbruch Anfang April war maßgeblich auf den sogenannten „Liberation Day“ zurückzuführen: Donald Trump hielt am 2. April eine Tafel mit neuen Strafzöllen in die Kameras. Kurz darauf verschärfte sich der Handelsstreit vor allem mit China – die

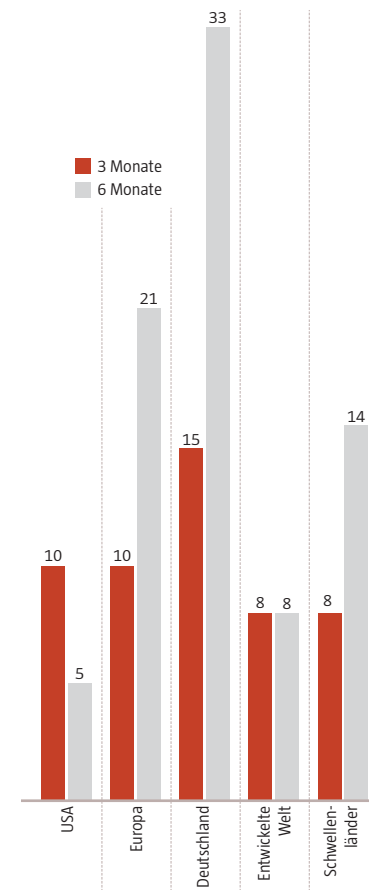
„Drohrhetorik“ mit Zollltarifen wurde allseits schriller. Volatilitäts- bzw. Angstindizes in den USA und Europa stiegen sprunghaft an. Die eskalierende Lage beruhigte sich jedoch bald wieder etwas – die gravierenden Folgen für die Weltwirtschaft wären wohl ein zu hoher Preis gewesen. Die Kurse erholten sich, die Nervosität an den Aktienmärkten ging vorerst zurück.

Wie bereits im ersten Quartal kann der Vergleich prominenter Indizes auch im zweiten Jahresviertel leicht einen falschen Eindruck vermitteln. So legte der S&P 500 im zweiten Quartal 10 Prozent zu, im ersten Halbjahr 5 Prozent, der Dow Jones 5 bzw. -1 Prozent. Der Stoxx Europe 600 gewann in Q2 nur 2 Prozent, im Halbjahr 7 Prozent. Die US-Indizes werden auf USD-Basis, der europäische ist auf Euroba-

sis berechnet. Da sich der US-Dollar seit einem halben Jahr auf Talfahrt befindet (-12% gegenüber dem Euro), verzerrt dieser Vergleich die reale Entwicklung. Ein einheitlicher Währungsmaßstab verhindert dies. Auf Eurobasis legte der S&P 500 im Quartal lediglich um 2 Prozent zu; im laufenden Jahr verlor er sogar 7 Prozent. Auf Dollarbasis steigerte sich der Stoxx Europe 600 seit April um 10 Prozent bzw. seit Januar um 21 Prozent. Europäische und insbesondere deutsche Aktien (Kurs-DAX in USD: 15% in 3 M. bzw. 33% in 6 M.) performten über beide Zeiträume besser als US-amerikanische. Nicht zuletzt deshalb, weil im zweiten Quartal in Europa etliche Nebenwerte-Indizes besser als die Leitindizes abschnitten, wie in Deutschland (MDAX und insbesondere SDAX), Frankreich oder Großbritannien.

Aktien Welt

Kursveränderung in % (US-\$)





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



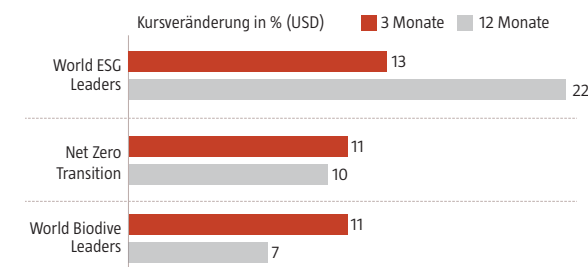
Quelle: Jgervasi, istockphoto



Nachhaltigkeit: ESG-Aktien teils stärker

Die zunehmende Differenzierung von Nachhaltigkeitszielen führt zu einer wachsenden Zahl von ESG-Indizes, die jedoch teils größere Schnittmengen bilden. Im Folgenden betrachten wir drei Aktienindizes für führende Unternehmen in unterschiedlichen ESG-Disziplinen. Im Stoxx Global ESG Leaders werden nach einem Bottom-Up-Verfahren Unternehmen selektiert, die sich über ESG-Filter und Einzel-ESG-Bewertung qualifizieren konnten: Die Auswahl von über 400 Konstituenten sorgt für eine relativ breite Aufstellung. In den vergangenen drei Monaten steigerte sich dieser Index um rund 13 Prozent (in USD). Das war mehr, als der zugrundeliegende Global 1800 (+11%) erzielte. Auch über sechs Monate war der ESG-Index mit 22 Prozent Steigerung besser als der Weltindex (+9%). Allerdings ist der YTD-Zuwachs in Euro mit 7 Prozent bescheidener (-5%) als in USD. Die selektiveren ISS Stoxx World AC Biodiversity Leaders und ISS Stoxx Net Zero Transition Leaders legten beide im Quartal rund 11 Prozent (in USD) zu. Über das Halbjahr war das Thema Biodiversität mit 7 Prozent aber performanceschwächer als Netto-Null mit 10 Prozent.

Aktien: ESG-Varianten



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.

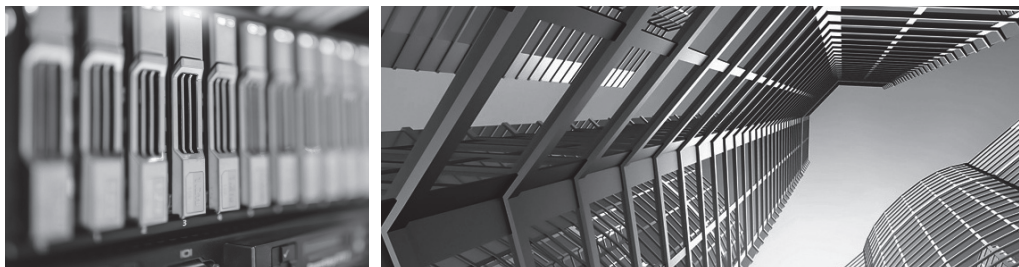
Der GSCI-Teilindex für Industrieme-

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





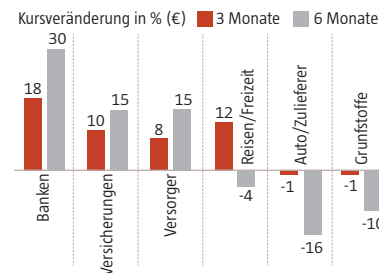
Aktien Branchen: IT und Banken vorne

Der Sektor mit dem stärksten durchschnittlichen Quartalszuwachs war im US-Index S&P 500 Informationstechnologie (plus 22% in USD), gefolgt von Telekommunikation. Überdurchschnittlich entwickelten sich zudem Aktien aus den Branchensegmenten zyklische Konsumgüter und Industrie. Unterdurchschnittlich schnitten Grundstoffe, Basiskonsumgüter und Immobilien ab. Weit im Minus lagen Aktien aus dem Gesundheitssektor und – als Schlusslicht – die Energiebranche (-9%). Bezogen auf das erste Halbjahr lagen im S&P 500 Aktien aus den Sektoren Industrie (11%) und Kommunikation vorne, während Gesundheit sowie zyklische Konsumgüter (-3%) die schwächsten Sektoren waren. Im Stoxx Europe 600 (in Euro) gehör-

ten im zweiten Quartal – wie bereits im ersten – insbesondere Banken (plus 18%) zu den Gewinneraktien, jedoch auch Versicherungen. Der Teilindex für Bank-Aktien konnte im vergangenen Halbjahr um 30 Prozent zulegen. In diesem Sektor performte die Commerzbank-Aktie mit am stärksten: im dritten Quartal steigerte sie sich um 25 Prozent, seit Jahresbeginn um nahezu 75 Prozent. Die Bankenbranche profitierte von guten Quartalszahlen, die vielfach über den Erwartungen lagen, von Kostensenkungen und Effizienzgewinnen durch Digitalisierung und auch vom Geschäft mit Finanzprodukten (Handel, Beratung). Schließlich gilt ihre Kapitalbasis als solide – Banken werden wieder als sichere Häfen in unruhigen Zeiten in Betracht gezogen.

Versorger gehörten – sowohl im Quartal (+8%) wie auch im Halbjahr (+15%) zu den stärkeren europäischen Sektoren. Uneinheitlich verlief das erste Halbjahr für Aktien der Reise/Freizeit-Branche: Das erste Quartal beendete dieser Branchenindex im Minus, im zweiten Quartal konnte er um 12 Prozent zulegen. Schwach schnitten dagegen in Europa Chemie, Einzelhandel/Konsum und Grundstoffe ab.

Branchen Europa

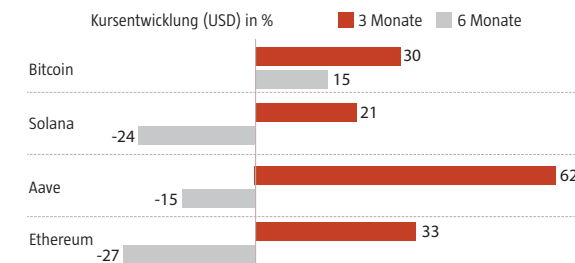


Kryptowährungen: Kurszuwächse

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: iStockphoto