



Marktbericht 3/2025

CONTENTUS

WIR VERMÖGEN MEHR

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

Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

nach einem turbulenten ersten Halbjahr 2025 verlief das dritte Quartal in etwas ruhigeren Bahnen. Ein Grund: Die Märkte scheinen sich an Trump gewöhnt zu haben.

US-Aktien legten in der Breite wieder kräftiger zu als europäische, nachdem im Vorquartal noch die europäischen Märkte besser performt hatten. Insbesondere künstliche Intelligenz war ein kräftiger Kurstreiber.

An den Devisenmärkten hielten sich die meisten Wechselkurschwankungen in Grenzen, der US-Dollar hat sich im Quartal gefangen.

Im Fokus an den Anleihemärkten standen u.a. die hohe US-Staatsverschuldung und die geldpolitische Wende der Fed: Die US-Notenbank beschloss im September die erste Leitzinssenkung seit neun Monaten.

Die Einführung der neuen US-Zolltarife reduzierte zwar einschlägige Ungewissheiten, aber zum Preis der annähernden Gewissheit, dass sie in nächster Zukunft unumkehrbar hoch bleiben werden – mit entsprechenden Negativfolgen für Inflation und Wachstum. Der anhaltende und fast unbeirrte Anstieg des Goldpreises deutet darauf hin, dass das Sicherheitsbedürfnis am Markt nach wie vor hoch ist.

Ihr Contentus-Team,

Weltfinanzmärkte: Sturm der Zölle bereits gelegt?

Die OECD stellte in ihrem jüngsten Ausblick von Ende September fest, dass im ersten Halbjahr 2025 das globale Wachstum stärker ausfiel als erwartet. Die meisten Konjunkturoptionen gehen derzeit davon aus, dass sich die erhöhten US-Zölle erst im weiteren Verlauf bemerkbar machen werden. Für die USA prognostiziert die OECD daher einen Rückgang des bereits schwachen Wachstums von 1,8 (2025) auf noch geringere 1,5 (2026) Prozent, für die Eurozone von 1,2 auf 1,0 Prozent und für die Weltwirtschaft von 3,2 auf 2,9 Prozent.

Der Rückgang der Inflation stoppte zuletzt in vielen Ländern – jedoch auf unterschiedlichem Niveau. In der Eurozone lag die Inflationsrate von Juni bis August konstant auf der Zielmarke von 2,0 Prozent. Die US-Inflation stieg sogar von 2,7 (Juni, Juli) auf 2,9 Prozent (August). Trotz Inflationsgefahr hat die US-Notenbank am 18. September aufgrund schwacher Arbeitsmarktdaten erstmals in diesem Jahr den Leitzinskorridor um 0,25 Prozentpunkte gesenkt. Die EZB

ließ im dritten Quartal die Leitzinsen unverändert.

In den USA führten die sich seit Juli verfestigenden Erwartungen einer Leitzinssenkung zu sinkenden Renditen von US-Staatsanleihen, insbesondere bei Kurzläufern. In Deutschland zeigte der Quartalstrend hingegen nach oben: Renditen von Bundesanleihen stiegen.

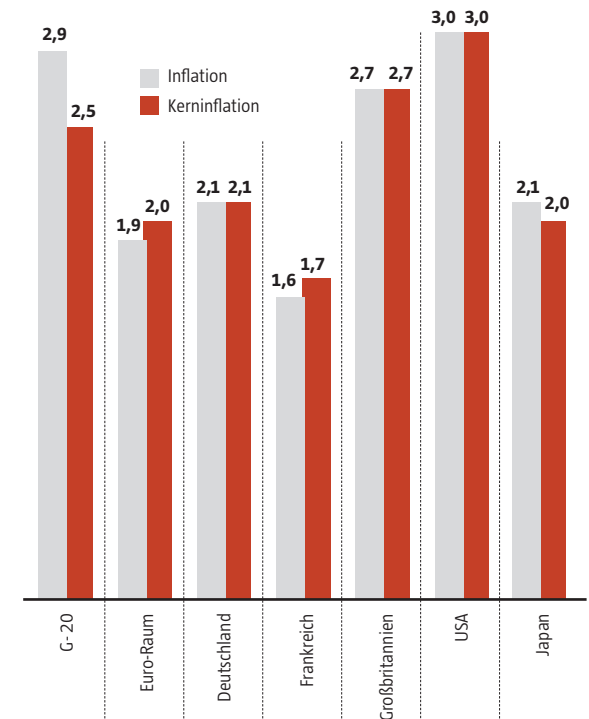
An den Aktienmärkten holten US-Werte auch in der Breite weiter auf. US-Indizes legten im Quartal stärker zu als europäische Benchmark-Indizes, wenngleich einzelne Länderindizes in Europa weit überdurchschnittlich zulegten. Dazu zählte das DAX-Universum jedoch nicht, da es in Quartalsfrist minimale bis moderate Verluste verzeichnete.

An den Devisenmärkten schwächte sich in den vergangenen drei Monaten die Wechselkursdynamik merklich ab: Der im ersten Halbjahr stark abgewertete US-Dollar stabilisierte sich seit Sommer gegenüber den wichtigsten Leitwährungen. Im Rohstoffsektor verteuerten sich insbesondere Edelmetalle kräftig, nicht nur

Gold oder das noch dynamischere Silber, sondern auch mehrere Platinmetalle. Von der langfristigen Goldrally profitierten weiterhin Goldminen-Aktien.

OECD Herbstprognose: Inflationsraten 2026

Quelle: OECD Economic Outlook September 2025





Aktien Welt: US-Aktien holen auf

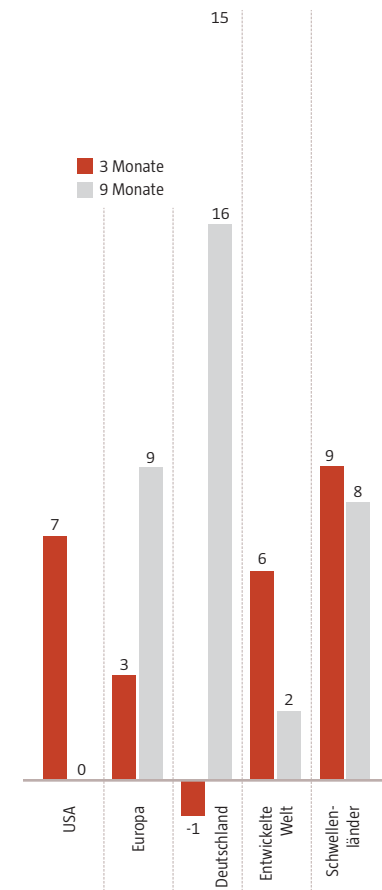
Das dritte Quartal brachte eine Erleichterung für den Vergleich der wichtigsten Aktienindizes, wie wir gleich zu Beginn hervorheben möchten: Es macht kaum einen Unterschied, ob man prozentuale Kursveränderungen in US-Dollar oder in Euro misst. Denn der Wechselkurs des US-Dollars zum Euro (und zu anderen Währungen) veränderte sich im Verlauf des dritten Quartals nur geringfügig. Das war im ersten Halbjahr, als der Dollar deutlich an Wert verlor, noch anders – bei Performance-Angaben seit Jahresbeginn ist dies zu berücksichtigen. Welche Trends prägten den Zeitraum von Juli bis September? Schwellenländer-Indizes legten etwas kräftiger zu (nahe 10 Prozent) als globale Indizes der entwickelten Länder. Auch seit Jahresbeginn lagen Emerging Markets mit höheren einstelligen Zuwächsen vorn, wäh-

rend die etablierten Märkte nur schwach im Plus notierten. Innerhalb dieser Gruppe schnitten die US-Aktienindizes mit Steigerungen im mittleren bis oberen einstelligen Bereich (Dow Jones: 5%; S&P 500: 7%) besser ab als die meisten europäischen Indizes. Im Vorquartal war es noch umgekehrt. Kräftige Anstiege bei US-Nebenwerteindizes (z. B. Russell 2000) zeigen zudem, dass der Kursauftrieb in den USA in der Breite erfolgte. Seit Jahresbeginn liegen US-Indizes in Euro gerechnet jedoch kaum über null oder sogar leicht darunter. Das ist vor allem auf die massiven Kursverluste zwischen Februar und April zurückzuführen, denn seither zeigte der Trend nach oben. In Europa fielen die Zuwächse im dritten Quartal eher moderat aus: Der Stoxx Europe 600 leg-

te knapp 3 Prozent zu, der Euro Stoxx 50 um 4 Prozent. Ähnlich entwickelte sich der französische Leitindex, während der deutsche minimal verlor. Auch die Nebenwerte-Kursindizes des DAX-Universums bewegten sich seitwärts oder verzeichneten im Quartal Rückgänge im unteren einstelligen Bereich. Im laufenden Jahr liegen diese Aktienindizes jedoch deutlich im Plus, mit Zuwächsen von 16 Prozent (DAX 40 Kurs) oder sogar noch höher (SDAX 19%). In Japan gewann der Nikkei (in Landeswährung) im dritten Quartal mehr als 10 Prozent und seit Jahresbeginn 13 Prozent hinzu. Wichtige Schwellenländer-Indizes verzeichneten ebenfalls deutliche Quartalszuwächse: So der chinesische Hang Seng mit 12 Prozent, der koreanische KOSPI mit 11 Prozent oder der brasilianische Bovespa mit 6 Prozent.

Aktien Welt

Leitindizes Veränderung in % (€)





Anleihen Welt: US-Zinssenkung – Arbeitsmarkt oder Trump?

Die EZB ist primär der Geldwertstabilität verpflichtet, nur sekundär dem Wachstum. Anders die US-Notenbank: Die Fed hat mandatsgemäß gleichrangig auf den Geldwert und auf Beschäftigung zu achten. Diese doppelte Vorgabe führt derzeit zu einem Zielkonflikt. Inflation bekämpfen Notenbanken lehrbuchgemäß mit Leitzinserhöhungen. Eine schwache Lage am Arbeitsmarkt gegebenenfalls mit Leitzinssenkungen. In den USA besteht einerseits die Befürchtung, dass die Inflation zollbedingt wieder anzieht. Deshalb zögerte die Fed so lange mit einer Zinssenkung. Andererseits zeigte der US-Arbeitsmarkt zunehmend Schwächetendenzen. Mit diesen hat Fed-Chef Powell die am 18. September erfolgte Leitzinssenkung um 0,25 Prozentpunkte begründet. Die Fed gewichtete also das gefährdete Beschäftigungsziel stärker als das ge-

fährdete Inflationsziel. Inwiefern sich der massive Druck Donald Trumps ebenfalls auswirkte, bleibt spekulativ. Der Leitzinskorridor liegt nun bei 4,00 bis 4,25 Prozent.

Der Leitzins der EZB liegt mit 2,0 Prozent (sogenannte Einlagenfazilität) weit tiefer und blieb im dritten Quartal vor dem Hintergrund einer 2-Prozent-Inflation unverändert.

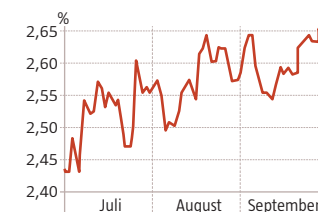
In den USA führten die Erwartungen einer Leitzinssenkung seit Juli zu fallenden Renditen, insbesondere bei Kurzläufern. Eine 1-jährige US-Staatsanleihe rentierte Ende Juni mit 4,12 Prozent, Ende September mit 3,64 Prozent, was einem Rückgang von 12 Prozent entspricht (Jahresbeginn: 4,25%). Im längeren Laufzeitbereich war der Renditerückgang mit knapp 2 Prozent deutlich schwächer: 10-jährige US-Staatsanleihen rentierten Ende Sep-

tember mit 4,15 Prozent (Jahresbeginn: 4,57%). In Deutschland bewegten sich die Renditen im Quartal gegenläufig zu den USA: Sie stiegen. Bei einer 1-jährigen Bundesanleihe von 1,74 auf 1,95 Prozent, am Jahresbeginn rentierte sie allerdings mit 2,27 Prozent höher. Die Rendite einer 10-jährigen Bundesanleihe kletterte von 2,59 auf 2,71 Prozent (Jahresanfang: 2,37 Prozent).

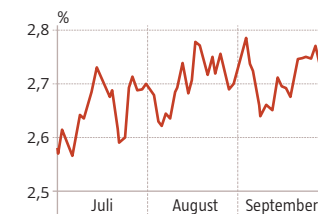
Im Quartal büßten Unternehmensanleihen in den USA weiter an Rendite ein, der Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen (Spread) der USA hat sich zudem reduziert.

In der Eurozone ist die Rendite der Anleihen von Unternehmen des Euro Stoxx 50 grob unverändert geblieben, im Hochzinzbereich dürfte sie etwas nachgegeben haben, wobei sich auch hier die Spreads verringerten.

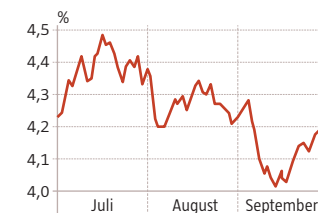
Umlaufrendite Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jjgervasi, istockphoto



Rohstoffe: Edelmetalle weiter verteuert

Im dritten Quartal bewegte sich der breite Rohstoffindex S&P GSCI wie bereits im zweiten Quartal seitwärts. Das gilt auch für das laufende Jahr, denn der Kurs lag Ende September fast am Jahresstartwert, wobei der Index im ersten Halbjahr stärker schwankte als im 3. Quartal. Das lag auch daran, dass die Preise im fossilen Energiesektor nicht mehr so kräftig ausschlugen. Industriemetalle legten im Trend moderat zu; Agrarrohstoffe gaben im Mittel leicht ab; nur Edelmetalle verteuerten sich im Quartal kräftig.

Ein Fass der Nordsee-Ölsorte Brent kostete Ende Juni ein wenig über 66,6 US-Dollar, Ende September waren es 66,1 USD. Die Preisschwankungen bewegten sich im Takt der einschlägigen politischen Schlagzei-

len zwischen 73 und 65 US-Dollar. Im unedlen Industriemetalle-Segment stiegen die Preise für Zinn, Zink, Kupfer und Aluminium deutlicher, ein wenig auch bei Nickel; billiger wurde Blei.

Die stärksten Preissteigerungen waren weiterhin im Bereich der Edelmetalle zu beobachten. Palladium verteuerte sich im Quartal um 14 Prozent, Platin um 16 Prozent. Platin hat damit seinen Aufwärtstrend aus den Vorquartalen fortgesetzt, seit Jahresbeginn hat das Industrieedelmetall bereits um 77 Prozent zugelegt. Damit rückte Platin auch stärker in den Fokus jenseits der Fachöffentlichkeit, die für den Anstieg des Platinspreises verschiedene Erklärungen anbietet: Ausweichbewegung aus dem teuren Gold; erhöhte Nachfrage

aus Auto-, Elektrolyse- und Wasserstoffindustrie; verknapptes Angebot aufgrund von Förderproblemen; oder auch spekulative Erwägungen. Silber verteuerte sich zwischen Ende Juni und Ende September um fast 30 Prozent, seit Jahresanfang ist der Preis um 62 Prozent angestiegen. Der Goldpreis kletterte im abgelaufenen Quartal um 15 Prozent nach oben, im laufenden Jahr um rund 46 Prozent.

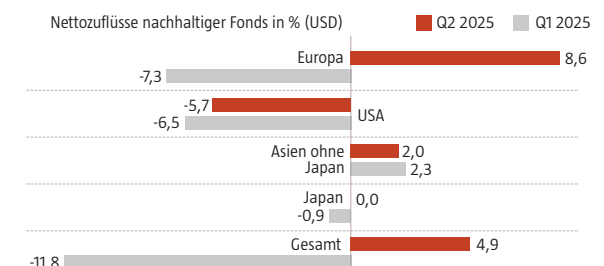
Rohöl Brent



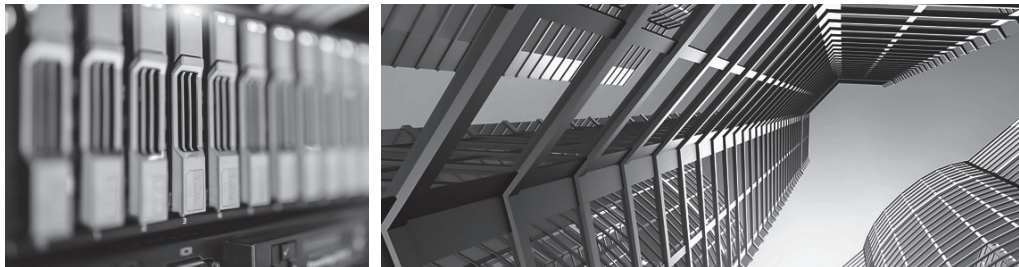
Nachhaltigkeit: ESG-Fonds in Europa erholt

Politische Unsicherheiten und wachsende Skepsis gegenüber ESG-Investitionen führten im ersten Quartal 2025 laut Berechnungen von Morningstar zu Nettoabflüssen bei globalen nachhaltigen Fonds von 11,8 Milliarden US-Dollar, 7,3 Mrd. flossen in Europa und 6,5 Mrd. in den USA ab. Dies war der stärkste Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen und der erste für den europäischen Markt seit 2018. Im zweiten Quartal 2025 drehte sich der Trend: Den ESG-Fonds flossen netto 4,9 Milliarden US-Dollar zu, der Großteil davon in Europa, dem weltweit größten Nachhaltigkeitsmarkt. In den USA hielt hingegen der Nettoabfluss-Trend im zweiten Quartal an – bereits zum zehnten Mal in Folge. Dennoch schnitten laut Morningstar nachhaltige Fonds im ersten Jahresviertel besser ab als vergleichbare Fonds ohne ESG-Filter. Die ESG-Experten von Morgan Stanley errechneten auf Grundlage von Morningstar-Daten, dass nachhaltige Fonds – nach einem schwächeren zweiten Halbjahr 2024 – in der ersten Hälfte 2025 mit einer Medianrendite von 12,5 Prozent besser abschnitten als herkömmliche Fonds mit 9,2 Prozent.

ESG-Fonds



Quelle: Iuri Garmash istockphoto



Aktien Branchen: Langzeitfavoriten

Zu den Branchen, deren Aktienkurse im dritten Quartal im Mittel kräftig zulegten, gehört weiterhin die Rüstungsindustrie. So kletterte der Rüstungsindex Market Vector Global Defense Industry im Quartalszeitraum insbesondere aufgrund der Zuwächse im September rund 18 Prozent nach oben. Bereits im ersten Halbjahr hatten breite Rüstungsindizes überdurchschnittlich abgeschnitten, wie auch in jedem Jahr seit 2022.

Eine andere Branche mit außergewöhnlicher Kursperformance auch in der längeren Frist sind europäische Banken. Der Stoxx Europe Banks legte seit Beginn des Jahres in Euro 47 Prozent (in USD: 68%) zu. Im dritten Quartal steigerte sich der Index dank einer starken ersten Quartalshälfte um über 13 Prozent. Damit setzte sich

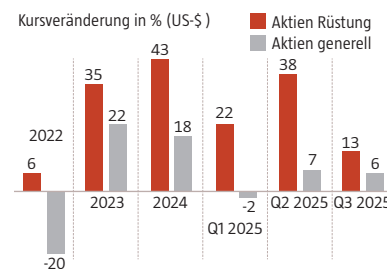
ein bald fünfjähriger Aufwärtstrend fort. Seit November 2020 beträgt die Indexsteigerung 250 Prozent. Der Indexwert lag allerdings Ende September immer noch rund 40 Prozent unter dem Kursstand, den er Anfang Mai 2007 erreicht hatte, kurz vor Beginn der Finanz- und Bankenkrise.

Der Traum von künstlicher Intelligenz ist möglicherweise älter als die älteste Bank. Jedoch wurden KI-Indizes erst deutlich nach Bankenindizes konstruiert, so dass deren Kurshistorie auch kürzer ist. Der S&P Kensho Global Artificial Intelligence Enablers Index hat im dritten Quartal um 27 Prozent zugelegt, der STOXX Global AI Infrastructure Index steigerte sich um 15 Prozent. Auch sie performten weit überdurchschnittlich.

In den USA schnitten im dritten

Quartal zudem Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen über dem Durchschnitt ab, darunter lagen Basiskonsumgüter und Immobilien. In Europa lief es außer für Verteidigung und Banken sehr gut etwa bei Grundstoffen, während Immobilien, Telekommunikation und Technologie sich weit hinten einreihen mussten.

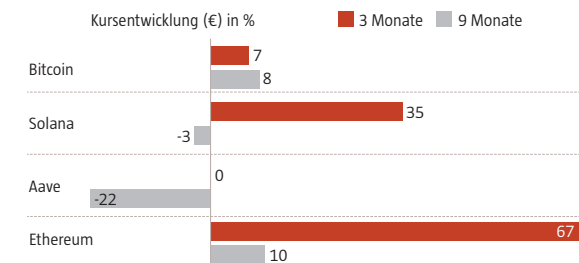
Branchen Europa



Kryptowährungen: Risikofaktor Stablecoin?

Der Bitcoin-Kurs (in Euro) bewegte sich im dritten Quartal für eine Kryptowährung vergleichsweise ruhig und überwiegend seitwärts; ähnlich verhielt sich Aave, während Solana und vor allem Ethereum deutlich zulegten. Keine dieser Währungen ist ein Stablecoin, also an eine klassische Währung, meist den US-Dollar, gebunden. Stablecoins rückten im Quartal verstärkt in den Risikofokus. Laut OECD-Wirtschaftsausblick von Ende September steigt das Risiko an den Finanzmärkten durch die zunehmende Verknüpfung der Kryptosysteme mit dem traditionellen Finanzsystem – besonders über Stablecoins und den US-Anleihemarkt. Eine neue Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft („Stable Coins und US-Staatsanleihen: Droht eine neue Finanzmarktkrise“) vertieft das im OECD-Bericht nur angedeutete Argument. Sie zeigt, wie die Verzahnung von US-Staatsanleihen und Stablecoins die Finanzstabilität gefährden kann: Kursverluste bei US-Staatsanleihen könnten das Vertrauen in Stablecoins erschüttern, ein folgender Anleger-Run würde Zwangsverkäufe auslösen, die den Anleihemarkt zusätzlich belasten und weltweite Turbulenzen verstärken würden.

Kryptowährungen



Quelle: iStockphoto