

Marktbericht 4/2025

CONTENTUS

WIR VERMÖGEN MEHR

- 2 Editorial
Weltfinanzwirtschaft im 4. 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 Anlagejahr 2025 folgte einem Muster, das wir in jüngerer Vergangenheit schon mehrfach beobachten konnten: Die größten Schocks und Kursinbrüche 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 haben, die Schocks zu verarbeiten, sich zu erholen und neu auszurichten. Damit steigen 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 verstumme. 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 Contentus-Team

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 fortgeschrittenen 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.

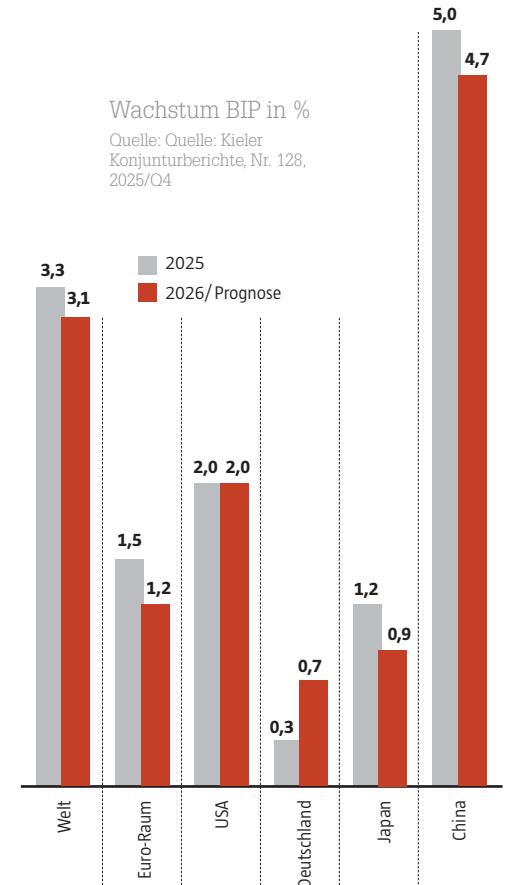
An den Devisenmärkten war die wichtigste Entwicklung im Jahr 2025 die außergewöhnlich massive Abwertung des US-Dollars insbesondere im zweiten Quartal. Die im Schlussquartal wieder auffälligere Abwertung des Yen fügte sich hingegen in ein langfristiges Muster.

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





Aktien 2026: Fall und Aufstieg

Der Aktienkursverlauf im Jahr 2025 lässt sich weltweit in zwei Phasen einteilen. In der ersten Phase folgte nach einem vielversprechenden Auftakt ab Mitte Februar eine Umkehrung der Dynamik, die in der ersten Aprilwoche in einen Kurseinbruch überging. In der unmittelbar anschließenden zweiten Phase erholten sich die Kurse wieder, aber unterschiedlich schnell. Danach bewegten sie sich überwiegend im Seitwärts- oder Aufwärtstrend.

Was erklärt den Einbruch? Am 2. April („Liberation Day“) hatte Donald Trump neue Importzolltarife verkündet. Das war für die Kapitalmärkte das wirkmächtigste Einzelereignis im Jahr 2025.

Zugleich wertete der US-Dollar bis zum Sommer massiv ab. Deshalb fallen die Jahres-Kurszuwächse in Dollar-Notierung höher aus als in

der im Folgenden gewählten Euro-Notierung. Breite Indizes für Aktien in entwickelten Ländern legten im Schlussquartal rund 3 Prozent zu, über das Jahr waren es 5 Prozent (in Euro). Seit dem Kurstief am 8. April ging es jedoch bis Ende Dezember um etwa 25 Prozent nach oben.

Breite Indizes für Schwellenländer steigerten sich im Schlussquartal um rund 4 Prozent, im gesamten Jahr 2025 um 13 Prozent.

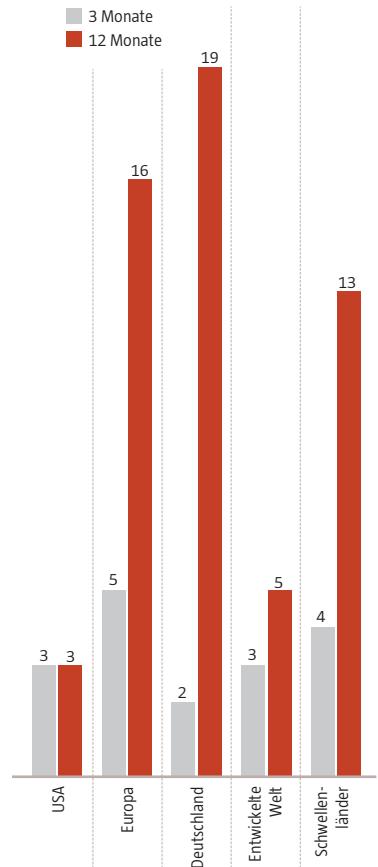
Erwähnenswert ist, dass Aktienindizes für Nebenwerte im abgelaufenen Jahr häufig relativ gut performten – teilweise sogar besser als die jeweiligen Leitindizes.

Die Kurszuwächse hatten – von Deutschland aus betrachtet – die geographische Besonderheit, dass sie in westlicher Richtung tendenziell schwächer ausfielen als in südlicher oder östlicher:

Der US-Index S&P 500 steigerte sich im Schlussquartal um 3 Prozent, über das Jahr gesehen waren es ebenfalls nur 3 Prozent – allerdings in Euro. Der Jahreszuwachs in US-Dollar betrug 17 Prozent. Etwas stärker performte der NASDAQ 100, etwas schwächer der Dow Jones. Der Stoxx Europe 600 legte im vierten Quartal knapp 5 Prozent zu, mit einer Jahressteigerung von 16 Prozent war er deutlich stärker als der S&P 500. Noch etwas besser performten über 12 Monate die Blue-Chip-Indizes der Eurozone und Deutschlands. Sehr viel besser waren die Leitindizes Italiens (31%), Spaniens (48%) sowie etlicher ost- bzw. südosteuropäischer Länder. Auch in Asien verzeichneten führende Aktienindizes zweistellige Zuwächse, so etwa der japanische Nikkei 225 (28%), der Hang Seng (32%) oder der südkoreanische KOSPI (76%).

Aktien Welt

Leitindizes Veränderung in % (€)





↑

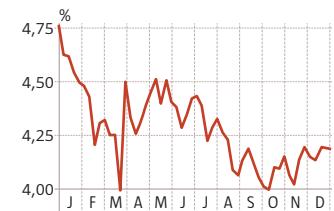
**Umlaufrendite
Deutschland**



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jigervast, istockphoto

Anleihen Welt: Unterschiedliche Renditetrends

Für das Jahr 2025 registriert die Plattform Central-BankRates 121 Leitzinsenkungen 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 Leitzinsenkungen 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.



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



Quelle: Iurii Garmash istockphoto

Nachhaltigkeit 2025: Breites Performance-Spektrum

Indizes für Aktien nachhaltiger Unternehmen entwickelten sich 2025 durchaus unterschiedlich.

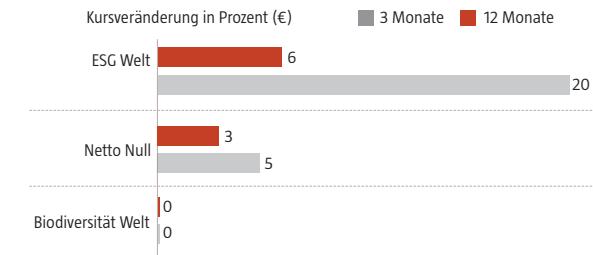
So bewegte sich etwa der ISS STOXX World AC Biodiversity Leaders über 3 und 12 Monate nicht von der Stelle.

Anders der Stoxx Global ESG Leaders: Mit über 400 Konstituenten ist er ein relativ breiter Index. Er steigerte sich – in Euro – im Schlussquartal um 6 Prozent und im Jahr um 20 Prozent. Die Teilindizes Governance (G) und Social (S) performten in Jahresfrist ein klein wenig besser als Environment (E).

Zum Vergleich: Der sehr breite, ohne ESG-Selektion zusammengestellte Stoxx Global 1800 verbesserte sich in den beiden Zeiträumen nur um 3 bzw. 6 Prozent.

Der ISS Stoxx World AC Net Zero Transition legte im vierten Quartal um 3 Prozent zu und über alle vier Quartale um 5 Prozent. Zu erwähnen ist, dass in diesem Index die Magnificent 7 (also Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla) unter den Top Ten sind – wobei eine Preisgewichtung mit Kappungsfaktor verwendet wird. Die Preisfrage zur kritischen Vertiefung wäre: Was spricht gegen diese Unternehmen als Konstituenten eines Netto-Null-Index?

ESG-Fonds





Aktien Branchen: Banken und Minenbetreiber top

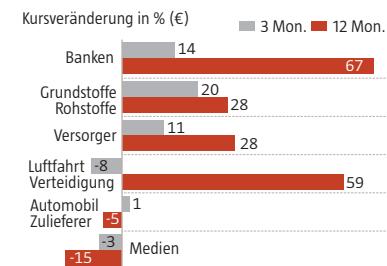
Im DAX-Aktienuniversum performte der Bankensektor im Jahr 2025 am stärksten (plus 111%). Mit Jahreszuwachsen zwischen 50 und 30 Prozent waren auch die Sektoren Industrie, Versorger, Versicherungen sowie Automobil weit vorne. Den stärksten Jahreszuwachs hatte wieder einmal die Aktie von Rheinmetall (154%), gefolgt von Siemens Energy (139%) und Commerzbank (130%). Sowohl über das Jahr wie auch im vierten Quartal bildeten die Sektoren Medien, Informationstechnologie, Konsumgüter und Einzelhandel die Schlussgruppe im DAX-Universum mit teils deutlichen Kursverlusten.

Im Stoxx Europe 600 schnitten über das Jahr ebenfalls Banken (67%) sehr gut ab; das galt gleichfalls für Luftfahrt/Verteidigung (59%), ob-

wohl Aktien aus diesem Segment im Schlussquartal deutlicher verloren. Top-Performer im wichtigsten europäischen Aktienindex waren auf Edelmetalle spezialisierte Minenunternehmen. So war denn auch die britisch-mexikanische Gold- und Silberminengesellschaft Fresnillo mit einer Jahressteigerung von 390 Prozent Spitzenreiter des Stoxx Europe 600. Versorger performten in Jahresfrist in diesem Index ebenfalls überdurchschnittlich. Zu den Verliefern über 12 Monate gehörten der Automobil-Sektor sowie Medientitel. Im US-Index S&P 500 performten Aktien des Sektors Kommunikationsdienstleistungen über 12 und die letzten 3 Monate sehr gut, im Schlussquartal galt das auch für Gesundheits-Titel. Über das Jahr ver-

zeichneten zudem die Teilindizes für Informationstechnologie, Industrie und Finanzen deutlich überdurchschnittliche Kurszuwächse. Dazu passte, dass der Newcomer im S&P 500 und Speicherspezialist SanDisk mit einer Kurssteigerung von 560 Prozent Index-Spitzenreiter war. Mit am schlechtesten schnitten im Jahr 2025 Immobilientitel und Aktien des Basiskonsumgüter-Sektors ab.

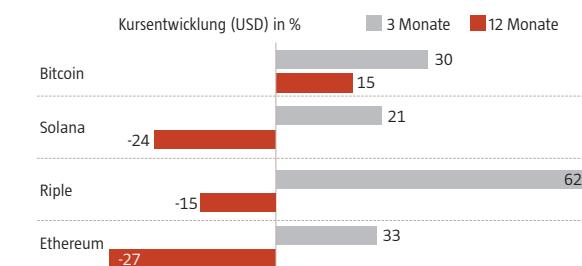
Branchen Europa



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 geprägt 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 beigetragen. 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 gehobten „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: iStockphoto