



HRK LUNIS  
Vermögensverwaltung

# Kapitalmarktkommentar

Ausgabe 02 | 02. Quartal 2025

Wenn **Vermögensverwaltung**  
in höchster Qualität gelebt wird.

[hrklunis.de](https://www.hrklunis.de)



# Themen

<b>Editorial</b>	3
<b>Kapitalmarktumfeld</b>	4 - 7
<b>Aktien</b>	7 - 10
<b>Anleihen</b>	10 - 12
<b>Rohstoffe</b>	12 - 13
<b>Private Equity</b>	14 - 15
<b>Immobilien</b>	16 - 17
<b>Fazit</b>	18



# Editorial

**Liebe Leserin, lieber Leser,**

selten hat ein einzelnes Quartal so viele Extreme in sich vereint wie das zweite Quartal 2025. Zwischen einem historischen Kurseinbruch Anfang April und neuen Allzeithochs (in lokaler Währung!) zum Quartalsende lagen nur wenige Wochen – und doch Welten, was die Marktstimmung betrifft. Die Kapitalmärkte haben in dieser Zeit nicht nur auf politische Willkür und geopolitische Spannungen reagiert, sondern auch auf technologische Euphorie und geldpolitische Divergenzen. Es war ein Quartal, das uns alle gefordert hat – als Beobachter, als Investoren und als Vermögensverwalter.

Gerade in solchen Phasen zeigt sich, wie wichtig eine klare strategische Ausrichtung und ein ruhiger Blick auf das große Ganze sind. Die kurzfristigen Ausschläge waren heftig, aber nicht überraschend. Vielmehr bestätigen sie, dass Märkte in Zeiten globaler Unsicherheit besonders sensibel auf politische Signale reagieren – und dass sie ebenso schnell wieder zur Tagesordnung übergehen können, wenn sich die Lage zumindest temporär entspannt.

Mit dem vorliegenden Kapitalmarktkommentar möchten wir Ihnen nicht nur eine fundierte Einordnung der Ereignisse geben, sondern auch Orientierung in einem Umfeld bieten, das von hoher Volatilität und selektiver Marktbewegung geprägt ist. Die Entwicklungen rund um die US-Zollpolitik, die geldpolitischen Unterschiede zwischen den USA und Europa sowie die anhaltende Dominanz weniger Technologiewerte an den Aktienmärkten werfen wichtige Fragen auf – und verlangen nach klaren Antworten.

Wir hoffen, dass Ihnen die Analysen und Einschätzungen unseres Investment Office dabei helfen, die aktuellen Entwicklungen besser einzuordnen und die richtigen Schlüsse für Ihre persönliche Anlagestrategie zu ziehen.



Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre und danken Ihnen für Ihr Vertrauen.

Herzlichst

Ihr

**Michael Reuss**

Vorstandsmitglied

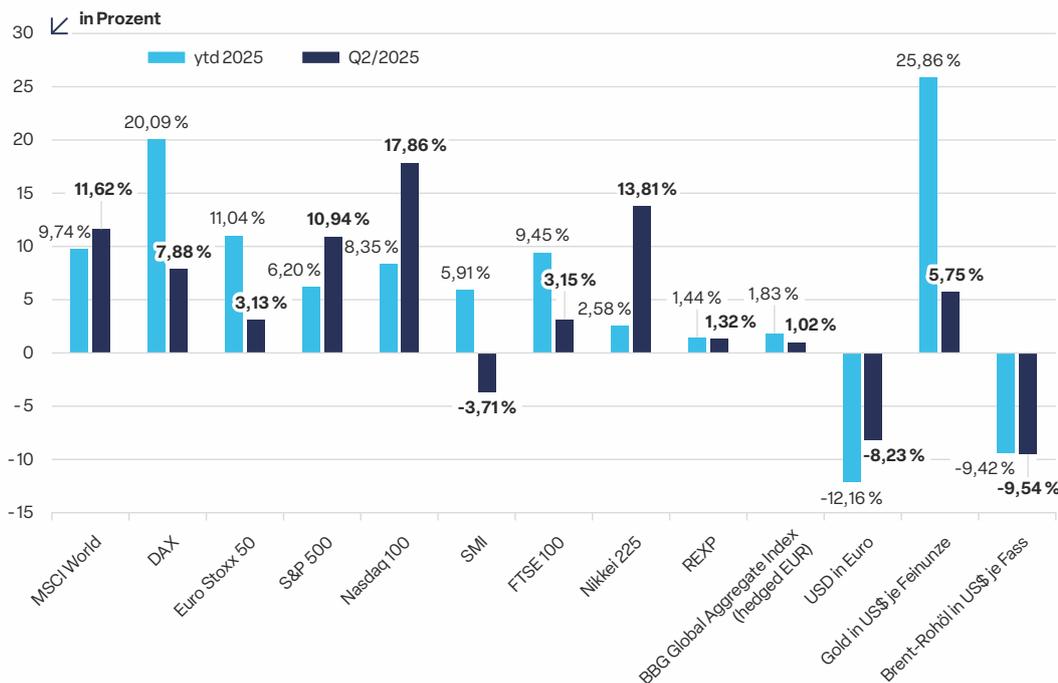


# Kapitalmarktumfeld

Wohl selten zuvor hat ein einzelnes Quartal derart starke Extreme an den Kapitalmärkten vereint wie das zweite Quartal 2025. Die Entwicklungen reichten von einem dramatischen Absturz an den Aktienmärkten Anfang April bis hin zu neuen Allzeithochs nur wenige Wochen später. Es war ein Quartal, das gleichermaßen von politischer Willkür, geopolitischer Unsicherheit, technologischer Begeisterung und geldpolitischer Divergenz geprägt war. Die Märkte pendelten in erstaunlicher Geschwindigkeit zwischen Schock und Rekord, zwischen Flucht in Sicherheit und Angriffslust auf Risiko – stets auf der Suche nach Orientierung in einem zunehmend komplexen Umfeld.

Gleich zu Beginn des Quartals sorgte ein politisches Ereignis für eine Schockwelle an den Märkten: Am 2. April, dem von Donald Trump zum „Liberation Day“ erklärten Datum, kündigte die US-

## Börsenentwicklung im Überblick



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Die dargestellten Werte basieren auf Total-Return-Daten, d. h. inklusive reinvestierter Dividenden und Ausschüttungen.  
Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Regierung überraschend ein umfassendes Zollpaket gegen China und andere Länder an. Die Maßnahme traf nicht nur einen empfindlichen Nerv des Welthandels, sondern auch das Selbstverständnis der Kapitalmärkte, die bis dahin zumindest auf eine gewisse außenwirtschaftliche Berechenbarkeit gesetzt hatten. Die Folge war ein dramatischer Absturz des S&P 500-Index, der innerhalb von zwei Tagen um mehr als zehn Prozent gefallen ist. Das war der fünftgrößte Zwei-Tagesverlust seit dem 2. Weltkrieg, welcher „nur“ von Ereignissen wie dem „Black Monday“ in 1987, den Spitzen der großen Finanzkrise in 2008 oder den initialen Turbulenzen rund um den Ausbruch der Coronapandemie getoppt wurde. Auch die Rentenmärkte reagierten nervös: Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen innerhalb weniger Tage um ca. 50 Basispunkte, ein für diesen kurzen Zeitraum außergewöhnlich heftiger Ausschlag. Begleitet wurde diese Entwicklung von einer zunehmenden geopolitischen Unsicherheit im Nahen Osten. In dieser Phase dominierten Angst und Vorsicht das Marktgeschehen.

## Befreiungsschlag durch TACO-Trade

Doch so dramatisch der Absturz war, so schnell folgte die Wende. Nur eine Woche nach Ankündigung der Zölle ruderte die US-Regierung zurück. Die Maßnahmen wurden vorläufig für 90 Tage ausgesetzt, um Verhandlungen vor allem mit China, aber auch dem Rest der Welt eine Chance zu geben. Diese Kehrtwende, die von Beobachtern bald als „TACO-Trade“ („Trump always chickens out“, was frei übersetzt bedeutet, dass der Präsident am Ende immer einen Rückzieher macht, sobald die Märkte die Muskeln spielen lassen) bezeichnet wurde, also als temporäre Anpassung einer aggressiven Zolloffensive, wirkte an den Märkten wie ein Befreiungsschlag. Die Risikobereitschaft kehrte mit Macht zurück, die Aktienindizes starteten eine ebenso dynamische wie selektive Rally. Zum Quartalsende markierte der S&P 500 ein neues Allzeithoch oberhalb der Marke von 6.200 Punkten. Der Nasdaq 100 legte im zweiten Quartal inklusive Dividenden um 17,9 Prozent zu (siehe Grafik auf S. 4). Getrieben wurde diese Erholung in erster Linie von wenigen, technologielastigen Wachstumswerten. Die sogenannten Magnificent 7 – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – erzielten im Schnitt ein Quartalsplus von 18,6 Prozent, angeführt von Nvidia, Microsoft und Meta. Diese Entwicklung verdeutlicht die zunehmend fragile Marktstruktur. Denn abseits der großen Technologiewerte verlief die Entwicklung erheblich verhaltener. Mid- und Small-Caps hinkten hinterher, Value-Strategien blieben weitgehend wirkungslos, defensive Sektoren wie Energie oder Gesundheitswesen verzeichneten sogar Kursverluste. Auch bei den ETF-Zuflüssen war ein klares Muster erkennbar: Anleger konzentrierten sich auf große, wachstumsstarke Namen, während passive Mittelzuflüsse in breite Marktsegmente wie den Russell 2000 oder den S&P 600 hinter den Erwartungen zurückblieben. Die Stärke der Märkte war also mehr ein Ausdruck selektiver Euphorie als breiter wirtschaftlicher Überzeugung.

## KI-Begeisterung wieder neu entfacht

Ein erheblicher Teil dieser Dynamik lässt sich auf die wieder aufflammende Begeisterung für Künstliche Intelligenz zurückführen. Unternehmen mit klarem KI-Bezug profitierten im zweiten Quartal von einem massiven Stimmungsumschwung. Der DeepSeek-Schockmoment, ausgelöst im Januar, als ein neuer, extrem leistungsfähiger KI-Chatbot aus China für enorme Unsicherheiten in der westlichen Tech-Gemeinde sorgte, war vergessen. Im zweiten Quartal zeigten sich KI-affine Anleger schon wie-



der bereit, für vermeintliches Zukunftspotenzial Bewertungsprämien zu zahlen, die in manchen Fällen historische Ausmaße annahmen. Diese Entwicklung wurde von Momentum-Strategien zusätzlich verstärkt: Was bereits gestiegen war, wurde weiter gekauft.

Auch der Bitcoin zeigte sich erstaunlich robust. Die wichtigste Kryptowährung erholte sich im zweiten Quartal kräftig und kletterte um 29,8 Prozent (in Dollar). Seit Jahresanfang steht damit ein Plus von 15,2 Prozent.

Die geldpolitischen Divergenzen zwischen den USA und der Eurozone setzten sich im zweiten Quartal weiter fort. Während die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) trotz zunehmender Markterwartungen die Leitzinsen nicht senkte und sich damit auch dem steigendem politischen Druck aus dem Trump-Lager widersetzte, nutzte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren geldpolitischen Spielraum. Sie schraubte im April und Juni den Einlagenzins um jeweils 25 Basispunkte auf nunmehr 2,0 Prozent nach unten. EZB-Präsidentin Lagarde deutete an, dass sich der Lockerungszyklus dem Ende zuneigen könnte, doch der Markt rechnet mit mindestens einer weiteren Senkung bis Jahresende.

Die unterschiedliche Zinspolitik der US-Notenbank (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB) lässt sich durch die jeweiligen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und geldpolitischen Zielsetzungen erklären. So treiben die Fed weiter Inflationsssorgen um, da die Inflation in den USA noch nicht stabil genug im Zielbereich der US-Notenbank liegt. Eine zu frühe Zinssenkung könnte den Preisdruck erneut anheizen, zumal die protektionistische Handelspolitik Donald Trumps tendenziell inflationsfördernd wirken könnte. Zudem zeigen sich der US-Arbeitsmarkt und das Wirtschaftswachstum robuster als in Europa. Fed-Chef Jerome Powell betont deshalb, dass die Fed lieber zu spät als zu früh handeln werde.

## Europa hofft auf Konjunkturschub

Anders die Situation im Euro-Raum. Nachdem im Mai die Inflationsrate auf 1,9 Prozent gefallen war, hatte die EZB im Juni genügend Spielraum für die vierte Zinssenkung in diesem Jahr. Die niedrigen Zinsen sollen helfen, den Wachstumsmotor anzukurbeln, der nach Jahren des Stotterns so langsam ins Laufen kommt. Vor allem in Deutschland wirken fiskalische Maßnahmen – wie der 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturfonds – stützend. Für das Jahr 2026 erwarten führende Forschungsinstitute für Deutschland ein Wachstum von 1,1 bis 1,6 Prozent. Nach Jahren der Stagnation wäre dies ein erster Schritt zur Normalisierung. Zwar bleibt auch Europa von globalen Risiken nicht verschont, doch die makroökonomische Balance erscheint derzeit stabiler als in den USA – nicht zuletzt aufgrund günstigerer Annahmen hinsichtlich Inflation, Fiskalpolitik und Energiepreise.

Vor diesem Hintergrund schätzten viele Börsianer die europäischen Märkte weiterhin als attraktiv ein – nicht zuletzt, weil europäische Aktien günstiger bewertet sind. Während der S&P 500 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 22,3 aufweist, liegt der entsprechende Wert für den Euro Stoxx 50 bei 15,3. Auch die Dividendenrenditen europäischer Blue Chips erscheinen im Vergleich zu den USA attraktiv. Die Entwicklung an den europäischen Anleihemärkten unterstreicht dieses Bild: Italienische Staatsanleihen erzielten mit einer Quartalsrendite von 2,9 Prozent eine überdurchschnittliche Performance. Die Lockerung der EZB ermöglichte eine Einengung der Spreads, ohne dass sich neue Inflationsssorgen aufbauten.

Allerdings ist dem Narrativ, dass der europäische Aktienmarkt womöglich für längere Zeit den US-Markt schlagen wird, mit Skepsis zu begegnen. Nach einem sehr starken ersten Quartal fielen Europa-Aktien im zweiten in jeweils lokaler Währung betrachtet hinter ihre US-Pendants zurück. So legten der Euro Stoxx 50 und britische Aktien im zweiten Quartal um 3,1 Prozent zu, während der S&P 500 mit plus 10,9 Prozent deutlich besser performte. Die Schwäche des US-Dollars führte aller-



dings dazu, dass für Anleger aus dem Dollarraum die Kursgewinnen auf europäische Aktien deutlich höher zu Buche schlugen. Andersherum war die Dollarschwäche für Anleger aus dem Euroraum eine bittere Pille: Denn die Dollarverluste fraßen einen Teil der US-Aktiengewinne wieder auf.

## Dax sorgt für Überraschung

Der Überraschungsindex schlechthin ist weiterhin der DAX. Nachdem der deutsche Leitindex jahrelang massiv hinter den US-Pendants hinterherhinkte, zeigt sich dieses Jahr ein anderes Bild. Mit plus 20,1 Prozent seit Jahresbeginn präsentiert sich der DAX von seiner allerbesten Seite und lässt die meisten namhaften Indizes weit hinter sich. Allerdings ist die Spreizung innerhalb des Index enorm. So kommt allein Rheinmetall auf ein Plus von 192 Prozent, gefolgt von Siemens Energy (+95) und Commerzbank (+70). Auf der Verliererseite stehen Porsche (-28 Prozent), Merck und Henkel (jeweils -21) ganz oben auf der Liste. Eine kleine Berechnung zeigt, wie stark der Performance-Beitrag von Rheinmetall, Siemens Energy und Commerzbank war: Lässt man die drei besten und drei schlechtesten Aktien bei der Berechnung der DAX-Performance außen vor, kommen die verbleibenden 34 Aktien auf eine durchschnittliche Performance von +3,2 Prozent. Die extremen Gewinner haben den DAX also deutlich stärker nach oben getrieben, als ihn die schlechtesten Aktien gebremst haben (Berechnung basiert auf einer vereinfachten Annahme gleicher Gewichtung).

# Aktien

Das zweite Quartal begann für den globalen Aktienmarkt mit panikartigen Verkäufen in Folge des sogenannten „Liberation Day“ am 2. April, als US-Präsident Trump der Welt mit hohen Zollankündigungen den Handelskrieg erklärte. Innerhalb weniger Tage verlor der wichtigste US-Aktienindex S&P 500 12,1 Prozent und erreichte am 8. April seinen Tiefpunkt mit einer Jahresperformance von -15,0 Prozent (jeweils in US-Dollar). Die schnelle Wende Trumps mit einer 90-tägigen Aussetzung der schlimmsten Zölle gegenüber den meisten Handelspartnern markierte den Tiefstand. Worst-Case-Szenarien wurden nach und nach ausgepreist, obwohl die Situation mit China vorübergehend weiter eskalierte und gar ein komplettes Handelsembargo zwischen den USA und China möglich erschien. Mittlerweile gilt dieses Extremszenario als unwahrscheinlich. Einige der Kabinettsmitglieder und Berater Trumps deeskalierten zudem rhetorisch und versprachen eine Vielzahl von Handelsdeals bis zum Ablauf der Deadline am 9. Juli. Den Aktienmarkt schien trotz der vielen unerwarteten Kehrtwendungen und Drohungen nicht zu stören, dass außer einer groben Absichtserklärung mit Großbritannien und einer schrittweisen Deeskalation mit China bis zum Quartalsende keine nennenswerten Handelsdeals erzielt wurden. Die geopolitische Eskalation im Nahen Osten, die in einer Bombardierung des Iran durch die USA mündete, spielte für die Entwicklung des Aktienmarkts nur eine untergeordnete Rolle. Die Erholung des S&P 500-Index um +28 Prozent vom Tiefpunkt war eine der schnellsten Erho-



lungen der Geschichte. Am 27. Juni erreichte der S&P 500-Index ein neues Allzeithoch und schloss das Quartal auf einem Rekordniveau.

Auch wenn die starke Erholungsrally angesichts der vielen negativen Nachrichten auf den ersten Blick verwundert, passt dies in das historische Verhaltensmuster des Aktienmarkts. Am besten veranschaulicht dies ein Zitat des berühmten Fondsmanagers Sir John Templeton: „Bullenmärkte werden durch Pessimismus geboren, wachsen durch Skepsis, reifen durch Optimismus und sterben durch Euphorie“. Der Punkt des maximalen Pessimismus wurde durch Trumps Zollpause überschritten. Das befürchtete Stagflations- oder sogar Rezessionsszenario hat sich bislang nicht bewahrheitet, auch wenn einige Datenpunkte für eine Abkühlung der US-Wirtschaft sprechen. Zusätzlich sind die von Elon Musk vorangetriebenen US-Haushalts-Einsparungsziele mittlerweile in den Hintergrund gerückt. Das angestrebte US-Gesetzespaket Trumps zielt vor allem auf Wirtschaftswachstum und Steuersenkungen ab, was für den Aktienmarkt deutlich attraktiver erscheint als fiskalpolitische Sparmaßnahmen.

Die europäischen Indizes wurden ebenso durch den Handelskonflikt getrieben und erreichten ihren Tiefpunkt gleichfalls Anfang April. Der deutsche Leitindex DAX schloss das Quartal mit einer Gesamtentwicklung inklusive Dividenden von +7,9 Prozent ab und erreichte im Juni ein neues Allzeithoch. Der STOXX Europe 600-Index erzielte eine Rendite von +3,3 Prozent und der japanische Nikkei 225 +8,7 Prozent (in Euro). Der MSCI World-Index konnte in Euro gemessen nur eine Performance von +2,6 Prozent erzielen, was durch die hohe Gewichtung von US-Aktien und der schwachen Entwicklung des US-Dollars bedingt ist. Denn der S&P 500-Index hat in Euro gemessen nur eine Rendite von +2,0 Prozent im zweiten Quartal erzielt (+10,9 Prozent in US-Dollar). Die bereits im ersten Quartal beobachtete Outperformance europäischer Aktien gegenüber dem US-Markt setzte sich somit ein

### S&P 500: Kursentwicklung und Bewertung



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## STOXX Europe 600: Kursentwicklung und Bewertung



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

weiteres Quartal fort, wengleich dies anders als zuvor nunmehr ausschließlich auf Währungseffekte zurückzuführen ist. Sogar Entwicklungsländer, gemessen am MSCI Emerging Markets-Index, konnten den US-Markt mit einer Gesamterendite von +3,1 Prozent in Euro schlagen. Der US-Technologieindex Nasdaq-100 erzielte immerhin eine Rendite von +8,3 Prozent (in Euro), getrieben durch die wieder aufflammende Euphorie rund um das Thema der Künstlichen Intelligenz. In Summe war das zweite Quartal trotz des unruhigen Beginns und der hohen Volatilität ein gutes Quartal für den globalen Aktienmarkt.

## Ausblick und Positionierung

Neben den vielen Schlagzeilen über Zölle und Geopolitik sollte nicht vergessen werden, dass Unternehmensgewinne langfristig einer der wichtigsten Aktienkurstreiber sind. Der Blick auf die Analystenschätzungen zeigt, dass diese für Europa und die USA in Folge des Liberation Day zunächst deutlich nach unten revidiert wurden. In den USA stiegen die Schätzungen jedoch bereits seit Anfang Mai wieder, und die Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate haben ein neues Hoch erreicht. Die Delle ist im 7-Jahres-Chart kaum zu erkennen. Der Kurs des S&P 500-Index hat in diesem Zeitraum um 128 Prozent zugelegt, der Gewinn je Aktie um 67 und das Vorwärts-KGV um 37 Prozent. In Europa gab es bislang noch keine Erholung der Gewinnschätzungen, aber immerhin eine Stabilisierung. Dies ist zum Teil auf die Abwertung des US-Dollars zurückzuführen, da viele europäische Konzerne einen materiellen Anteil ihrer Gewinne in den USA erzielen. Im 7-Jahres-Zeitraum hat sich das



Bewertungsniveau für den STOXX Europe 600 nur um drei Prozent ausgeweitet, die Gewinne je Aktie sind um 38 Prozent gestiegen.

Obwohl die Gewinnschätzungen auf 12-Monats-Sicht in den USA wieder gestiegen sind, liegt die Bewertung des S&P 500-Index historisch auf einem sehr hohen Niveau. Der STOXX Europe 600-Index hingegen handelt indes nur leicht über dem historischen Mittelmaß, obwohl sich das Bewertungsniveau seit Jahresbeginn erhöht hat. Auch wenn das Bewertungsniveau keine Vorhersagekraft über die kurz- bis mittelfristige Indexperformance besitzt, so gibt es einen klaren Zusammenhang, was die langfristigen Renditeerwartungen angeht. Die Rendite der US-Aktienmärkte über die nächsten 10 Jahre sollte somit statistisch gesehen unterdurchschnittlich ausfallen.

Ein Rückschlagrisiko über den Sommer bleibt bestehen. Falls die Zölle nun doch größere Bremsspurten in der US-Wirtschaft hinterlassen, sollte sich dies im Juli und August zeigen. Das Stagflationsrisiko ist noch nicht vollends gebannt. Die Berichtssaison für das zweite Quartal steht daher im laufenden Quartal im Fokus. Auch kann der 9. Juli als Zolldeadline zu einer erneuten Zuspitzung im Handelskonflikt führen und das Feilschen um das Gesetzespaket von Trump zusätzliche Verunsicherung verursachen. Der Aktienmarkt wird jedoch voraussichtlich zügig über ein bis zwei schlechtere Quartale aufgrund der Zollverwerfungen hinwegschauen und den Blick zunehmend auf das Jahr 2026 richten, in dem Unternehmensgewinne sowohl in den USA (+12,3 Prozent) als auch Europa (+10,5 Prozent) zweistellig wachsen sollen.

US-Aktien sind historisch teuer und gehen mit niedrigeren erwarteten langfristigen (realen) Renditen einher, bleiben aber trotzdem noch ein sehr wichtiger Portfoliobaustein. Wenn man an den Siegeszug der Künstlichen Intelligenz glaubt, führt kein Weg an US-Aktien vorbei. Für europäische Aktien spricht, dass die Wachstumsrate des privaten Konsums im Jahresvergleich 2026 stabil bleiben soll, wohingegen sie in den USA fallen soll (von einem höheren Niveau). Dasselbe gilt für die Entwicklung von Investitionen in der Eurozone und den USA. Darüber hinaus soll die Industrieproduktion der Eurozone im Jahr 2026 im Jahresvergleich schneller wachsen, während das Wachstum in den USA hingegen abflachen soll. Die europäische Wirtschaft besitzt relativ gesehen mehr Erholungspotenzial, auch wenn die US-Wirtschaft insgesamt schneller wächst.

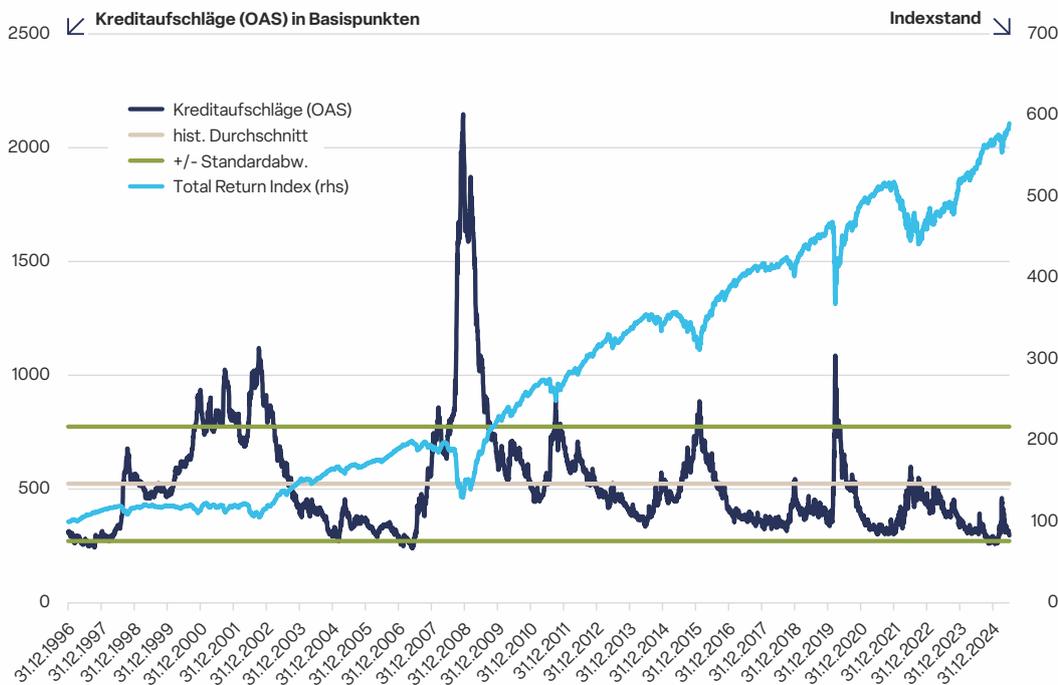
Daher empfehlen wir eine sorgfältige Einzeltitelselektion mit Diversifikation über Regionen, Trends und Industrien hinweg, in der europäische Aktien einen größeren Anteil als in der jüngeren Vergangenheit einnehmen sollten. Um das Zitat von Sir John Templeton aufzugreifen: Die Märkte befinden sich irgendwo zwischen Skepsis und Optimismus, weshalb eine Fortsetzung der Aktienrally im Jahresverlauf wahrscheinlich ist. Eine mögliche Rückkehr zu Skepsis oder gar Pessimismus aufgrund der allseits bekannten Risikofaktoren (Trump, Zölle, Inflation, Ukraine, Naher Osten etc.) dürfte in unseren Augen nur kurzfristige Rücksetzer rechtfertigen und sollte als Chance für langfristige Aktieninvestments wahrgenommen werden.

## Anleihen

Bereits das Auftaktquartal des Jahres 2025 stellte Investoren vor erhebliche Herausforderungen. Im ersten Quartal zeichnete sich eine Verschiebung der globalen makroökonomischen Gleichgewichte



## Historisch niedrige Kreditaufschläge bei Hochzinsanleihen



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

ab: Die bisherige Ausnahmestellung der USA geriet zunehmend ins Wanken. Politische Unsicherheiten führten zu einem deutlichen Stimmungseinbruch und weckten Rezessionsängste – das Ende des US-amerikanischen Exzeptionalismus schien greifbar.

Die US-Zinsmärkte reagierten auf die wachsenden konjunkturellen Sorgen mit sinkenden Renditen. Diese Entwicklung fand jedoch bereits zu Beginn des zweiten Quartals ein abruptes Ende, als Präsident Trump am sogenannten „Liberation Day“ (2. April) überraschend aggressive Einfuhrzölle gegenüber nahezu allen Ländern ankündigte. Die damit verbundene Sorge vor einem Wiederanstieg der Inflation führte zu einem sprunghaften Anstieg des Zinsniveaus. Zwar ruderte der Präsident später zurück und öffnete damit die Tür für Verhandlungen – die für 90 Tage ausgesetzten Zölle sorgten jedoch für eine generelle Erholung risikobehafteter Anlageklassen. Besonders Hochzinsanleihen profitierten von dieser gestiegenen Risikoneigung (siehe Grafik).

Nach einem kurzen, aber kräftigen Anstieg der Risikoprämien im Zuge der Zollankündigung beruhigten sich die Märkte überraschend schnell. Die Spreads im US-Hochzinssegment engten sich deutlich ein und notieren aktuell wieder auf historischen Tiefständen. Selbst der offene Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie die US-Luftangriffe auf iranische Ziele konnten diese Entwicklung nicht nachhaltig beeinflussen.

Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Unsicherheiten bekräftigen wir unsere Erwartung, dass die Kreditrisikoaufschläge steigen und die Tiefststände von unter 300 Basispunkten hinter sich lassen werden. Risikoprämien im Bereich von 400 bis 500 Basispunkten erscheinen aus unserer Sicht angemessener, um den hohen Ausfallraten in den USA Rechnung zu tragen. Während dort rund sechs Prozent der Unternehmen ausfallen, liegt die globale Ausfallrate mit 4,3 Prozent vergleichsweise niedrig – in Europa sogar nur bei zwei Prozent.



## Auch Zinserhöhungen sind denkbar

Die Einschätzung der weiteren Inflations- und Zinsentwicklung bleibt herausfordernd. Die Leitzinsentwicklung in den USA hängt maßgeblich vom weiteren Verlauf des Zollstreits ab, der wiederum entscheidenden Einfluss auf die Inflation haben dürfte. Steigende Importpreise könnten die Teuerung anheizen und ein „higher-for-longer“-Zinsszenario begünstigen. In diesem Fall wäre eine restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank mit weiteren Zinserhöhungen denkbar.

Die jüngsten Zahlen zu den Personal Consumption Expenditures (PCE) geben jedoch vorerst wenig Anlass zur Sorge. Das erhöhte Zollniveau scheint bislang keine spürbaren Auswirkungen auf die Inflation gehabt zu haben. Tatsächlich lag die durchschnittliche Inflationsrate der letzten drei Monate mit 1,8 Prozent unter dem Zielwert der Federal Reserve von zwei Prozent. Dennoch warnen wir davor, diesen Effekt in die Zukunft fortzuschreiben: Viele Unternehmen konnten ihre vor der Zollankündigung zu alten Preisen aufgebauten Lagerbestände abbauen – ein Effekt, der sich in den kommenden Monaten abschwächen dürfte.

Sollte der Zollstreit jedoch zu einer Abschwächung des Welthandels führen und damit die Konjunktur belasten – ein durchaus realistisches Szenario –, wäre auch ein deflationärer Effekt möglich. In einem solchen Fall könnte die Fed Zinssenkungen in Erwägung ziehen oder zumindest auf weitere Erhöhungen verzichten, um die Wirtschaft zu stützen.

Fazit: Die Zinsentwicklung ist erheblichen Unsicherheiten ausgesetzt, eine verlässliche Prognose erscheint derzeit kaum möglich. Sowohl ein Wiederanstieg der Inflation (durch Zölle) als auch ein Rückgang der Teuerung (durch Konjunkturschwäche) sind denkbar. Mit Blick auf die Risikoprämien scheint der Markt jedoch nur ein Szenario einzupreisen: eine anhaltend robuste Konjunktur bei rückläufigen Ausfallraten – ungeachtet der geopolitischen und politischen Risiken.

## Rohstoffe

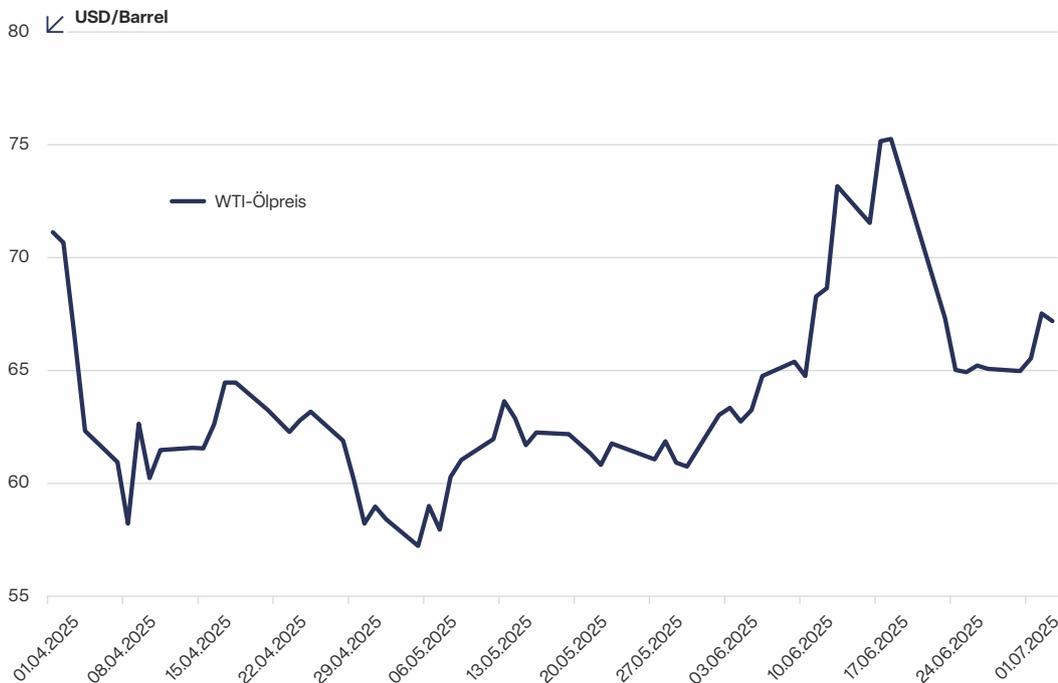
Die für das 2. Quartal erwartete Konsolidierungsphase bei Gold und Silber ist eingetreten. Beide Rohstoffe haben von Anfang April bis Ende Juni – in Euro gerechnet – ca. 2,5 Prozent verloren. Besonders starke Preisschwankungen waren im abgelaufenen Quartal beim Ölpreis (WTI) zu beobachten. Im Zuge der Eskalation der US-Zollpolitik brach er zunächst um ca. 20 Prozent ein, um dann im Zuge des Israel-Iran-Konflikts ebenso stark anzuziehen. Nach dem – zumindest vorläufigen – Ende des Konflikts korrigierte der Ölpreis den vorherigen Anstieg wieder und schloss ein aufregendes Quartal mit einem Minus von rund fünf Prozent ab.

Die Preise der Industriemetalle haben sich in den vergangenen drei Monaten unter erheblichen Schwankungen tendenziell seitwärts entwickelt. Die Spuren der Eskalation und anschließenden Deeskalation der Zollpolitik sind unverkennbar.

Auch wenn die Konsolidierung bei Kaffee und Kakao unterschiedlich verlaufen ist, haben beide Agrarrohstoffe seit ihren Hochs ca. 25 Prozent an Wert verloren. Obwohl der Verlauf der Kurskorrektur unseren Erwartungen entsprochen hat, sind die fundamentalen Gründe für die massiven Preissteigerungen der vergangenen Jahre nicht verschwunden und werden uns sicher noch lange Zeit begleiten.



## Ölpreisentwicklung (WTI) im 3. Quartal



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Mit Blick auf das nun begonnene 3. Quartal erwarten wir beim Öl – trotz der starken Korrektur der vergangenen Tage – weiter sinkende Preise. Die befürchtete Eskalation im Mittleren Osten ist ausgeblieben, nun rücken wieder das Überangebot an Öl und wirtschaftliche Entwicklungen wie die schwächelnde US-Wirtschaft in den Mittelpunkt.

Anders ist die Situation bei den Industriemetallen. Dort scheinen die Kurse einen Boden gefunden zu haben und ziehen bereits wieder an. Nach einer Verschnaufpause nach der jüngsten Aufwärtsbewegung ist hier noch Luft nach oben. Gestützt wird diese Entwicklung durch diverse Konjunkturprogramme, die meist auch die Infrastruktur einbeziehen und damit den Bedarf an Industriemetallen erhöhen. Hinzu kommt, dass es bei einigen Industriemetallen weiterhin ein Angebotsdefizit gibt.

Bei Kaffee und Kakao ist dagegen mit weiter sinkenden Preisen zu rechnen, gleichwohl dürfte der größte Teil der Korrektur hinter uns liegen. In der zweiten Hälfte des laufenden Quartals sollten dann auch wieder höhere Preise möglich sein. Etwas weiter in die Zukunft blickend, rechnen wir damit, dass die alten Hochs angegriffen und schlussendlich übertroffen werden.

Bei den Edelmetallen sind vorerst kaum Impulse für höhere Kurse zu erwarten, mittelfristig sollten die Preise für Gold, Silber und Platin aber wieder anziehen. Vor allem Silber scheint sich in den Startlöchern zu befinden, um Gold deutlich hinter sich zu lassen. Nach dem starken Anstieg sollte auch Uran vor einer Konsolidierung stehen und dann Potenzial für eine interessante Entwicklung in den kommenden Monaten haben.

Generell ist zu beachten, dass Rohstoffe meist hohen Schwankungen unterliegen und daher stark risikobehaftet sind. Daher empfiehlt sich eine gute Diversifikation auf Gesamtvermögensebene.



# Private Equity

## Kurz-Zusammenfassung

- Kleinere Deals und Exits, die im Jahr 2024 verzeichnet wurden, könnten auch in den späteren Quartalen dieses Jahres vorherrschen
- Marktschocks könnten sich negativ auf Fundraising, Deals und Exit-Aktivitäten auswirken
- Der Denominator-Effekt könnte das Fundraising im Jahr 2025 belasten
- Kleinere Deals und Exits ebnen den Weg für weiteres Wachstum und die Entwicklung des Secondaries-Marktes

## Trend zu kleineren Deals und Exits könnte sich fortsetzen

Wir gehen davon aus, dass sich die globale Unsicherheit stärker auf größere als auf kleinere Deals auswirken wird. Großvolumige M&A-Transaktionen reagieren in der Regel empfindlicher auf geopolitische Ereignisse, Schwankungen an den öffentlichen Märkten sowie auf Veränderungen bei Bewertungen und Zinssätzen. Der durchschnittliche Umfang von Buyout-Deals im ersten Quartal 2025 lag zwar über dem rollierenden Fünfjahres-Quartalsdurchschnitt und dem Gesamtjahresdurchschnitt 2024, dieser Anstieg dürfte jedoch eher auf Entscheidungen zurückzuführen sein, die während des Stimmungsaufschwungs Ende 2024 getroffen wurden – sowie auf Deals, die bis nach den US-Präsidentenwahlen im November 2024 verschoben wurden – als auf verbesserte Rahmenbedingungen für größere Transaktionen.

Im ersten Quartal 2025 zeigte sich die Transaktionsaktivität in Nordamerika robuster als in Europa und im APAC-Raum. Die Zahl der in Nordamerika getätigten Deals blieb gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert, während die weltweite Deal-Anzahl um elf Prozent zurückging (alle Daten von Preqin).

Für den weiteren Verlauf des Jahres 2025 wird erwartet, dass die Geschäftstätigkeit in Nordamerika durch die Marktturbulenzen zu Beginn des zweiten Quartals sowie durch die zunehmende Unsicherheit im Jahresverlauf negativ beeinflusst wird. Der Gesamtwert der weltweiten Deals, für die Preqin Daten vorliegen, sank im Quartalsvergleich um 10 Prozent. Nordamerika stach jedoch erneut hervor: Der Gesamtwert der dortigen Deals stieg um 19 Prozent im Vergleich zum vierten Quartal 2024. Wir vermuten, dass dieser Anstieg auf den Optimismus zum Jahresende 2024 zurückzuführen ist, und erwarten für den Rest des Jahres eine eher verhaltene Entwicklung. Vieles hängt von den Zinsentscheidungen – insbesondere der US-Notenbank – ab und davon, wie sich diese auf das Marktvertrauen und die Aktienbewertungen auswirken.

Im Jahr 2024 dominierten kleinere Exits. Es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend auch 2025 fortsetzen wird. Kleinere Transaktionen sind weniger abhängig von Fremdfinanzierung – ein entscheidender Vorteil in Zeiten unsicherer Zinssätze – und ermöglichen es den Managern, zufriedenstellende Bewertungen beim Exit zu erzielen, da eine Multiple-Expansion häufiger auf operativen Verbesserungen als auf externen Marktfaktoren basiert. Zudem gibt es am unteren Ende des Marktes mehr Exit-Möglichkeiten.



## Die Zahl der Börsengänge dürfte gering bleiben

Alle Exit-Kategorien verzeichneten im ersten Quartal 2025 einen Rückgang gegenüber dem Vorquartal. Trade Sales gingen um 17 Prozent zurück, sekundäre Übernahmen um 12 Prozent. Laut Preqin-Daten gab es im ersten Quartal 2025 lediglich 18 Private-Equity-gestützte IPOs, verglichen mit 24 im vierten Quartal 2024. Wir gehen davon aus, dass im aktuellen Marktumfeld nur wenige Börsengänge stattfinden werden und die Unsicherheit im Jahr 2025 bestehen bleibt. Die Marktkorrektur im April könnte jedoch eine Widerstandsebene markieren, die zur Stabilisierung beiträgt und langfristig IPOs begünstigt. Solche Korrekturen entlarven schwächere Unternehmen und stärken jene, die sich als widerstandsfähig erweisen. Wenn sich der Wirtschaftszyklus stabilisiert, könnten diese Unternehmen Wachstum freisetzen und sich als Marktführer positionieren. Mit einem potenziellen Anstieg des Anlegerinteresses könnten sie versuchen, die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit zu gewinnen und den IPO-Markt zu beleben.

## Denominator-Effekt dürfte die Mittelbeschaffung einschränken

Starke Marktvolatilitäten erhöhen das Risiko eines Denominator-Effekts, bei dem die öffentlich gehandelten Vermögenswerte stärker abwerten als private, was zu überproportionalen Allokationen in den privaten Märkten und damit zu Überallokationen führen kann. Der Markt ist auf große Investoren wie öffentliche und private Pensionsfonds sowie große Vermögensverwalter ausgerichtet. Diese Akteure werden bei Allokationsentscheidungen besonders im Fokus stehen. Sollte der Denominator-Effekt eine Reduzierung des Private-Equity-Anteils in den Portfolios erforderlich machen, könnte dies die Mittelbeschaffung der Branche im weiteren Jahresverlauf einschränken.

Zudem birgt das schwächere Marktumfeld die Gefahr einer Vertiefung der J-Kurve, da Barausschüttungen schwerer zu realisieren sein könnten. Diese Faktoren sowie eine möglicherweise geringere Risikobereitschaft der Anleger dürften die Mittelbeschaffung im Vergleich zu den Erwartungen für 2024 dämpfen. Im ersten Quartal 2025 stieg das Volumen des weltweiten Fundraisings im Private-Equity-Bereich um drei Prozent gegenüber dem Vorquartal – begünstigt durch eine starke Nachfrage nach Sekundärfonds. Die Anzahl der eingeworbenen Fonds sank jedoch um 25 Prozent im Vergleich zum vierten Quartal 2024.

## Weiteres Wachstum im Sekundärmarkt

Für 2025 erwarten wir, dass die langsame Rückführung investierten Kapitals an die Investoren – wie bereits in den vergangenen drei Jahren – anhält. Dies führt zu eingeschränkter Liquidität, insbesondere bei größeren Fonds, die umfangreiche Mittel aufbringen. Daraus dürfte sich ein weiteres Wachstum der Sekundärmärkte ergeben. Dieser Trend, der seit der COVID-19-Krise anhält, wird sich voraussichtlich fortsetzen. Die Nachfrage institutioneller Investoren (LPs) nach Liquidität dürfte das Volumen an Sekundärtransaktionen im Jahr 2025 weiter stützen. Dies wiederum könnte die Nachfrage nach Secondaries-Strategien erhöhen, da Anleger ein attraktiveres Investitionsumfeld für diese Strategien erwarten.



# Immobilien

Die Bauzinsen in Deutschland haben in den letzten Jahrzehnten eine bemerkenswerte Entwicklung durchgemacht. Während sie in den 1990er-Jahren oft noch zweistellig waren, sanken sie ab 2000 kontinuierlich und erreichten in den 2010er-Jahren historische Tiefstände. Seit 2022 erleben wir jedoch wieder einen deutlichen Anstieg.

In den 1990er-Jahren lagen die Bauzinsen in Deutschland typischerweise zwischen neun und elf Prozent. Wer damals eine Immobilie finanzieren wollte, musste mit diesen hohen Zinssätzen rechnen. Mit der wirtschaftlichen Stabilisierung und der Einführung des Euro ab dem Jahr 2000 begann sich die Situation zu ändern. Die Zinsen sanken, maßgeblich beeinflusst durch die lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Als Reaktion auf geringe Inflation und schwaches Wachstum senkte die EZB ihre Leitzinsen kontinuierlich, was sich direkt auf die Bauzinsen auswirkte. Dies führte dazu, dass die Hypothekenzinsen in den 2010er-Jahren auf nie dagewesene Tiefstände fielen. Zwischen 2015 und 2021 lagen sie für Darlehen mit zehnjähriger Zinsbindung teilweise unter einem Prozent. Dies war für viele eine ideale Gelegenheit, den Traum vom Eigenheim zu verwirklichen. Die hohe Nachfrage trieb jedoch auch die Immobilienpreise stark in die Höhe.

## Die Zinswende ab 2022: Inflation als Treiber

Die Corona-Pandemie hatte zunächst kaum Auswirkungen auf die Bauzinsen, da die EZB ihre Leitzinsen niedrig hielt, um die Wirtschaft zu stützen. Doch nach der Pandemie kam es weltweit zu Problemen in den Lieferketten, Rohstoffknappheit und stark steigenden Energiepreisen, verstärkt durch den Krieg in der Ukraine. Die Folge war ein massiver Inflationsanstieg, der teilweise über acht Prozent erreichte.

Die Zentralbanken reagierten mit einem Kurswechsel. Ab Sommer 2022 begann die EZB, ihre Leitzinsen schrittweise anzuheben. Dieses Signal beeinflusste die Bauzinsen erheblich: Innerhalb weniger Monate verdoppelten sich die Zinsen für Immobilienkredite und lagen Anfang 2023 zeitweise bei über vier Prozent. Dies bedeutete für viele Kreditinteressenten entweder deutlich höhere monatliche Belastungen oder die Notwendigkeit, geringere Kaufpreise zu finanzieren.

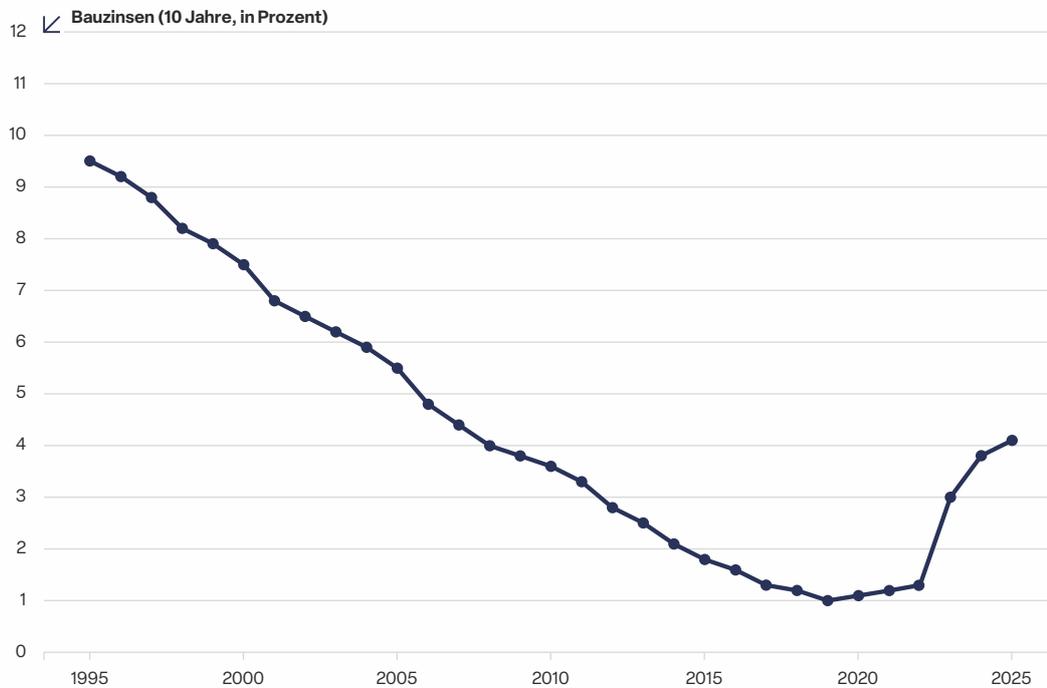
## Stabilisierung auf mittlerem Niveau

Im Jahr 2025 zeigen sich erste Anzeichen einer Stabilisierung. Die Inflation hat sich abgeschwächt, und die EZB hat ihre Zinserhöhungen pausiert und signalisiert eine abwartende Haltung. Aktuell (Stand: Mitte 2025) pendeln sich die Bauzinsen zwischen 3,5 und 4,2 Prozent ein. Langfristig betrachtet gilt dieses Niveau immer noch als moderat. Diese Entwicklung führt zu einer gewissen Normalisierung auf dem Immobilienmarkt. Die extreme Nachfrage der Nullzinsjahre ist zurückgegangen, und die Kaufpreise in einigen Regionen sind leicht rückläufig oder stagnieren. Gleichzeitig ist die Finanzierung wieder stärker von Eigenkapital und solider Bonität abhängig, was das Marktumfeld insgesamt stabilisiert.

Experten gehen davon aus, dass sich die Bauzinsen mittelfristig in einem Korridor zwischen drei und



## Entwicklung der Bauzinsen in Deutschland (1995 - 2025)



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2025 / Hinweis: Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

fünf Prozent bewegen werden. Die genaue Entwicklung hängt von der Inflationsrate, dem Wachstum der Eurozone und der weiteren Geldpolitik der EZB ab. Eine Rückkehr zu den extrem niedrigen Zinsen der 2010er-Jahre gilt als unwahrscheinlich, da die Zeiten einer ultralockeren Geldpolitik vorerst vorbei sind. Für Bauherren und Immobilienkäufer bedeutet dies, dass eine sorgfältige Finanzierungsplanung wichtiger denn je ist. Vergleichsangebote, ein hoher Eigenkapitalanteil und flexible Tilgungsmöglichkeiten spielen eine zentrale Rolle. Auch Förderprogramme, beispielsweise über die KfW, können helfen, die Finanzierungskosten zu senken.

Fazit: Die Entwicklung der Bauzinsen verdeutlicht, wie eng Geldpolitik, wirtschaftliche Rahmenbedingungen und der Immobilienmarkt miteinander verbunden sind. Nach einer langen Phase historisch niedriger Zinsen hat sich das Umfeld in den letzten Jahren deutlich verändert. Die Zinswende erfordert neue Strategien von Bauherren, Banken und Investoren und könnte langfristig zu einem nachhaltigeren und weniger spekulativen Immobilienmarkt beitragen.



# Fazit

## Zwischen Schock und Stärke – ein Quartal der Extreme

Das zweite Quartal 2025 war ein eindrucksvolles Beispiel dafür, wie eng politische Entscheidungen, Marktpsychologie und fundamentale Entwicklungen miteinander verwoben sind. Der sogenannte „Liberation Day“ Anfang April markierte nicht nur einen historischen Rückschlag an den Kapitalmärkten, sondern auch den Startpunkt einer der schnellsten Erholungsbewegungen der letzten Jahrzehnte. Die Märkte oszillierten zwischen Angst und Euphorie – ein Umfeld, das einmal mehr die Bedeutung einer klaren strategischen Ausrichtung und eines ruhigen Händchens unter Beweis stellte.

Im Aktienbereich zeigte sich erneut, wie selektiv Marktbewegungen inzwischen verlaufen. Während die großen US-Technologiewerte – allen voran Nvidia, Microsoft und Meta – neue Höhen erklommen, blieb die Marktbreite historisch gering. Die Rally war weniger Ausdruck eines breiten wirtschaftlichen Optimismus als vielmehr das Resultat gezielter Euphorie rund um das Thema Künstliche Intelligenz. Europäische Aktien konnten in Euro gerechnet erneut zulegen und den US-Markt übertreffen – allerdings ausschließlich aufgrund der Dollarschwäche. In lokaler Währung blieb die US-Performance überlegen. Dennoch bleibt Europa aus Bewertungssicht attraktiv – insbesondere für langfristig orientierte Anleger mit einem Fokus auf Substanz und Dividendenstärke.

Auf der Anleihe Seite dominierten ebenfalls starke Ausschläge. Die kurzfristige Zinsreaktion auf Trumps Zollpolitik ließ die Renditen zunächst steigen, bevor sich die Märkte rasch wieder beruhigten. Hochzinsanleihen profitierten von der Rückkehr der Risikobereitschaft, doch die historisch niedrigen Spreads erscheinen angesichts geopolitischer Risiken und steigender Ausfallraten in den USA zunehmend ambitioniert. Die Zinsentwicklung bleibt schwer prognostizierbar – sowohl ein Wiederanstieg der Inflation als auch deflationäre Tendenzen sind denkbar. Umso wichtiger ist eine flexible, breit diversifizierte Anleihestrategie mit Fokus auf Qualität und Liquidität.

In Summe war das zweite Quartal ein eindrucksvoller Beleg dafür, dass Märkte nicht linear verlaufen – und dass gerade in Phasen hoher Unsicherheit auch große Chancen entstehen. Wer langfristig

denkt, strategisch diversifiziert und nicht jedem kurzfristigen Impuls folgt, kann auch in solchen Zeiten Wert schaffen. Wir bleiben daher weiterhin investiert, beobachten die Entwicklungen mit der gebotenen Wachsamkeit und nutzen selektiv die sich bietenden Gelegenheiten – stets mit dem Ziel, Ihre Vermögen robust und zukunftsfähig aufzustellen.



Ihr  
**Sven Langenhan**  
Leiter Investment Office



#### Disclaimer

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung der HRK LUNIS AG, Friedrichstraße 31, 60323 Frankfurt am Main, die nicht den Anspruch, die vollständige Darstellung der Produkteigenschaften zu enthalten, erhebt. Die in der Publikation enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen nach unserer Auffassung zuverlässiger Dritter zurückgegriffen, diese werden aber lediglich auf Plausibilität geprüft. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Etwaige Bewertungen zu Märkten oder Finanzinstrumenten stellen lediglich Meinungen dar, die jederzeit geändert werden können. Sie stellen insbesondere keine Empfehlungen oder Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Die Publikation ersetzt weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie als alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheidungen geeignet.

Finanzinstrumente und -produkte sind risikobehaftet und unterliegen insbesondere Wert-, Kurs- und Ertragsschwankungen, die zu Verlusten bis hin zum Totalverlust führen können. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Es wird empfohlen, vor einer Investitionsentscheidung eine unabhängige Anlageberatung in Anspruch zu nehmen, die die individuellen Umstände des Anlegers berücksichtigt. Auch sollten sämtliche Risiken einer Anlageentscheidung vorab bedacht werden. Individuelle Steuer- und/oder Rechtsfragen bitten wir Sie, bei Bedarf mit einem Angehörigen der steuer- und/oder rechtsberatenden Berufe zu besprechen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Jegliche Haftung für Schäden, die direkt oder indirekt aus der Nutzung der bereitgestellten Informationen entstehen, wird ausgeschlossen.

Die Weitergabe und Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf unserer vorherigen Zustimmung.

HRK LUNIS AG, Friedrichstraße 31, 60323 Frankfurt am Main.



Wenn **Vermögensverwaltung** in höchster Qualität gelebt wird.



**HRK LUNIS**

Friedrichstraße 31  
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (0)69 66773835-0  
E-Mail: [info@hrklunis.de](mailto:info@hrklunis.de)