



HRK LUNIS  
Vermögensverwaltung



# Sonder-Newsletter Kapitalmärkte

## Dollar: Der stille Performancefaktor

31.07.2025

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

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



Die US-Börsen eilen im Sommer 2025 nach einem holprigen Jahresstart und den Schockwellen rund um den Liberation Day von Rekordhoch zu Rekordhoch. Der DAX steht mehr als 20 Prozent im Plus. Doch viele, selbst sehr aktienlastige Portfolios hinken deutlich hinterher. Woran kann das liegen?

Die Hauptursache für diese sogenannte Underperformance liegt an dem schwachen Dollar. Per Stand 29. Juli hat die US-amerikanische Währung seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro knapp 12 Prozent an Wert verloren. Wer also US-Aktien im Depot hat, büßt bei diesen Werten in Euro gerechnet genau diese 12 Prozent ein. Oder anders ausgedrückt: Aus einem Jahresplus des S&P 500-Index von aktuell knapp neun Prozent in lokaler Währung resultiert für den Euroanleger ein Verlust von ca. drei Prozent. Auch eine Investition in den Nasdaq 100, der dieses Jahr mit über elf Prozent im Plus liegt, ist für europäische Anleger bislang ein Verlustgeschäft. Selbst vereinnahmte Dividenden, die bei der vorstehenden Indexberechnung außen vor sind, ziehen die Gesamtbilanz vermutlich für die meisten noch immer nicht ins Plus.

An dieser Stelle kommt dann auch noch der DAX ins Spiel, der gerade uns Deutschen immer wieder als vermeintlich relevanter Aktienmaßstab vor Augen geführt wird. Mit fast 22 Prozent Plus seit Jahresanfang glänzt der Performanceindex (in dem anders als bei den amerikanischen Kursindizes auch Dividendenzahlungen berücksichtigt werden) dieses Jahr besonders stark und sorgt so auch international für Aufsehen.

Vermutlich haben sogar internationale Investoren, allen voran US-amerikanische, für den jüngsten Höhenflug gesorgt und dadurch gleichzeitig einen Teil der Abwertung des US-Dollar herbeigeführt. Spätestens mit dem „Whatever it takes“-Moment der neuen Bundesregierung wurde nicht nur hier, sondern weltweit eine kleine Deutschlandeuphorie entfacht und hat Kapitalströme in unsere Aktienbörsen gelenkt. Diese sind aber bedeutend kleiner und deutlich weniger liquide als die US-Börsen, weshalb die bewegten Summen gar nicht so groß sein müssen, um Kurse zu beeinflussen. Vielleicht waren die ein oder anderen US-Käufer etwas blauäugig beim Kauf auf einem Markt, der die vergangenen Jahre tendenziell gemieden wurde und es daher an der spezifischen Erfahrung und Kenntnis der Marktgegebenheiten gefehlt hat? Schwer zu belegen, aber ein schlüssiges Argument.

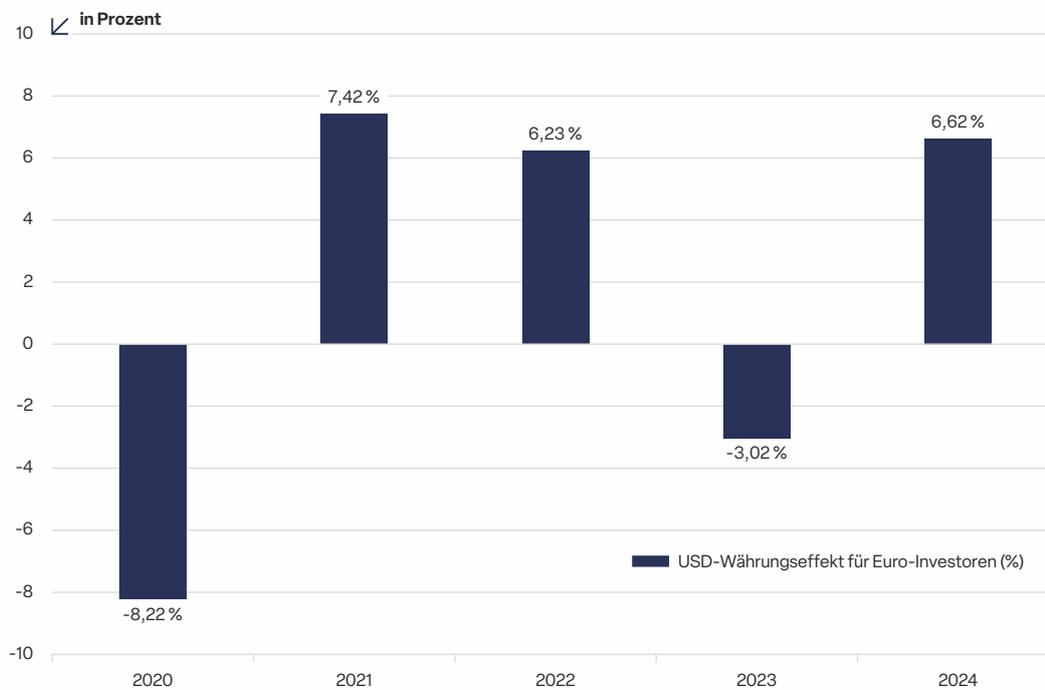
## Also raus aus dem Dollar und alle rein in den DAX?

Wir warnen weiterhin davor, dem DAX zu viel Aufmerksamkeit zu widmen oder ihn gar überproportional zu gewichten. Auch wenn es auf Jahressicht betrachtet ausnahmsweise deutlich besser gelaufen wäre. Zur Wahrheit gehört aber auch, dass der DAX kein gutes Abbild der deutschen Wirtschaft ist und langfristig bei weitem nicht mit einem gut diversifizierten globalen Portfolio mithalten konnte. Die weltweite Wirtschaftsmusik spielt außerhalb von Deutschland und weiterhin maßgeblich in den USA, weshalb man auch zukünftig nicht an in US-Dollar denominierten Anlagen vorbeikommt. Vielleicht nähert sich der US-Exzeptionalismus allmählich seinem Ende und ruft zu einer Verschiebung gewisser regionaler Quoten. Aber einen prominenten Platz im Portfolio sollten sich US-Unternehmen auch künftig verdienen. Zumal der jüngste „Deal“ mit Europa deutlich zugunsten der USA ausgefallen ist, die US-Kurse seit Monaten den europäischen (und deutschen) Werten wieder deutlich davon ziehen und sich der US-Dollar stabilisiert hat.

Dabei gilt zu berücksichtigen, dass Währungen schon immer schwanken und dies weiter werden. Dabei stellen sie oftmals einen stillen Performancefaktor dar, der in den meisten Fällen wenig Beach-



## Der stille Performancefaktor der letzten fünf Jahre



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

tion findet. Vor allem, wenn die Währungsentwicklung für den Investor läuft. Seit mehr als zehn Jahren wertet der Dollar gegenüber dem Euro kontinuierlich auf; allein im Jahr 2024 wurden Dollaranlagen von Euroanlegern um 6,6 Prozent begünstigt. In den letzten vier Börsenjahren betrug der kumulierte positive Währungseffekt mehr als 17 Prozent und im Börsenhorrortag 2022 hat die Aufwertung des Greenback um 6,2 Prozent den Schmerz für Euroanleger deutlich mindern können. Dass die US-Währung in 2020 gegenüber dem Euro um mehr als acht Prozent abgewertet hat, fiel angesichts der starken Börsenerholung zum Ende des Kalenderjahres kaum auf – und blieb daher weitgehend unbeachtet. Deswegen haben wir die Bezeichnung des stillen Performancefaktors gewählt. Meistens bleibt es – zumindest bei den etablierten Währungsräumen mit insgesamt relativ stabilen Devisen – ruhig um Währungsentwicklungen. Und das ist unseres Erachtens auch richtig. Gerade bei Währungen gehören Schwankungen dazu und wie man an den vorigen Rechenbeispielen sieht, gleichen sich diese über die Dauer oftmals aus. Oder sind per Saldo sogar positiv. Das ist wichtig zu beachten, wenn die sonst so stille Währungsdebatte etwas lauter wird und man dadurch schnell in eine selektive Wahrnehmungsfalle tappen kann.

## Ein zweiter stiller Performancefaktor gesellt sich aktuell dazu

Das bedeutet nicht, dass Währungsrisiken komplett außer Acht gelassen werden sollten. Ganz im Gegenteil ist es elementar, diese stets in eine sinnvolle Diversifikationsstrategie mit einzubeziehen. Es gilt aber, sie richtig einzuordnen und gesamthaft, also zum Beispiel nicht nur über einen stark be-



grenzten Zeitraum und/oder isoliert, zu betrachten. Es ist wichtig, Rendite- und Risikoquellen zu kennen und in der Folge adäquat zu bewerten.

Das gilt auch für einen derzeitigen zweiten stillen Performancefaktor, der angesichts immer neuer Höchststände der diversen Aktienindizes in der öffentlichen Wahrnehmung stark im Hintergrund bleibt: die Marktkonzentration. In den letzten Jahren konnten wir bereits das Phänomen beobachten, dass relativ wenige Unternehmen und Sektoren die Indizes antreiben. Das hat sich in den letzten Wochen und Monaten noch einmal deutlich verstärkt. Wer also aus guten Gründen – wie zum Beispiel sinnvoller Vermögensdiversifikation nach dem individuellen Chance-Risiko-Profil – nicht einfach „blind“ Aktienindizes gekauft, sondern breit gestreut in langfristig aussichtsreiche einzelne Geschäftsmodelle investiert hat, der muss schon eine nahezu perfekte Trefferquote gehabt haben, um auf Jahressicht betrachtet auch nur annähernd an die Höchststände heranzukommen. Das gilt nicht nur für die US-Aktienindizes, bei denen zumindest Teile der Magnificent 7 noch immer die wichtigsten Kurstreiber sind (allen voran Nvidia mit über 30 Prozent Kursplus seit Jahresanfang, gefolgt von Meta und Microsoft mit jeweils ca. 22 Prozent), sondern auch explizit für den DAX! Nur ganz wenige Aktien, an vorderster Front Rheinmetall (das Wortspiel muss sein) mit über 170 Prozent Kursplus in 2025, ziehen den Index signifikant nach oben. In der breiten Mitte sieht die Wertentwicklung dahingegen eher mau aus. Wenn man die besten drei und schlechtesten drei Werte des DAX außen vor lässt, kamen die restlichen 34 Werte im ersten Halbjahr nur auf eine durchschnittliche Performance von +3,2 Prozent.

## Fazit und Ausblick

Langfristig bleibt Diversifikation bei der erfolgreichen Kapitalanlage entscheidend. Die sinnvolle Streuung von Anlagen bedeutet aber nicht, dass immer alles zu jeder Zeit im Plus ist; auch wenn das selbstredend ideal wäre. Schwankungen – gerade von Währungen – gehören dazu, gleichen sich über die Zeit bei den großen, insgesamt stabilen Wirtschafts- und Währungsräumen jedoch aus. Trotz der bisherigen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro (sowie weiteren Währungen) im Jahresverlauf, bleibt der Greenback nach verschiedenen Maßstäben wie zum Beispiel der Kaufkraftparität bemessen überbewertet. In Kombination mit dem wankelmütigen US-Präsidenten und seiner Politik, die auf absehbare Zeit auch der US-Wirtschaft spürbaren Schaden zufügen könnte, gibt es durchaus weiteres Abwertungspotenzial für den US-Dollar.

Andererseits erscheinen die US-Unternehmen weiterhin deutlich robuster und wachstumsstärker als europäische und ein schwächerer Dollar wirkt fördernd auf den US-Export, welcher durch die jüngsten „Deals“ zusätzlich gestärkt wird.

Daneben sollten Anleger zunehmend auf die Marktkonzentration achten und sich nicht zu sehr von hohen Indexständen blenden lassen. Eine sorgsame Einzeltitelselektion wird nach vorne gerichtet noch wichtiger für den langfristigen Anlageerfolg, wenngleich nicht abzusehen ist, wie lange man noch mit einem gut diversifizierten Portfolio hinter dem starken Momentum einiger weniger, risikobehafteter Titel hinterherhinkt.

Mit freundlichen Grüßen

Sven Langenhan, Leiter Investment Office bei HRK LUNIS



#### 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.