

Kapitalmarktkommentar

Ausgabe 03 | 03. Quartal 2025

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

hrklunis.de

Themen

Editorial	3
Kapitalmarktumfeld	4 - 8
Aktien	8 - 10
Anleihen	10 - 12
Rohstoffe	12 - 13
Kryptowährungen	14 - 15
Private Equity	15 - 17
Immobilien	17 - 19
Perspektive	20 - 21

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser,

das dritte Quartal 2025 war geprägt von einem bemerkenswerten Spannungsfeld: politische Unsicherheit auf der einen Seite, erstaunliche Marktresilienz auf der anderen. Die Kapitalmärkte haben sich in einem Umfeld behauptet, das von geopolitischen Störfaktoren, geldpolitischen Kurswechseln und strukturellen Herausforderungen durchzogen war – und dennoch neue Höchststände erreicht.

Besonders eindrucksvoll war die Rückkehr der Risikobereitschaft, getragen von robusten Konjunkturdaten, einer wieder aufgenommenen Zinssenkungspolitik der US-Notenbank und dem anhaltenden Investitionsboom im Bereich Künstliche Intelligenz. Gleichzeitig werfen die Entwicklungen rund um die US-Zollpolitik, die fiskalischen Spannungen in Europa und die auffällige Dollarschwäche wichtige Fragen auf – nicht nur zur kurzfristigen Marktreaktion, sondern auch zur strategischen Positionierung langfristig orientierter Anleger.

Mit dem vorliegenden Kapitalmarktkommentar möchten wir Ihnen eine fundierte Einordnung dieser Entwicklungen bieten – und darüber hinaus einen Ausblick auf die kommenden Monate, der Ihnen hilft, Chancen zu erkennen und Risiken gezielt zu steuern. Die Themen reichen von der Bewertung der Aktienmärkte über die Zinslandschaft bis hin zu Rohstoffen, Kryptowährungen und Private Equity.

Wir hoffen, dass Ihnen unsere Analysen und Perspektiven dabei helfen, die aktuelle Marktlage besser zu verstehen und Ihre Anlagestrategie entsprechend auszurichten. Für Rückfragen und den persönlichen Austausch stehen wir Ihnen wie gewohnt jederzeit gerne zur Verfügung.



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

Herzlichst
Ihr
Michael Reuss
Vorstandsmitglied

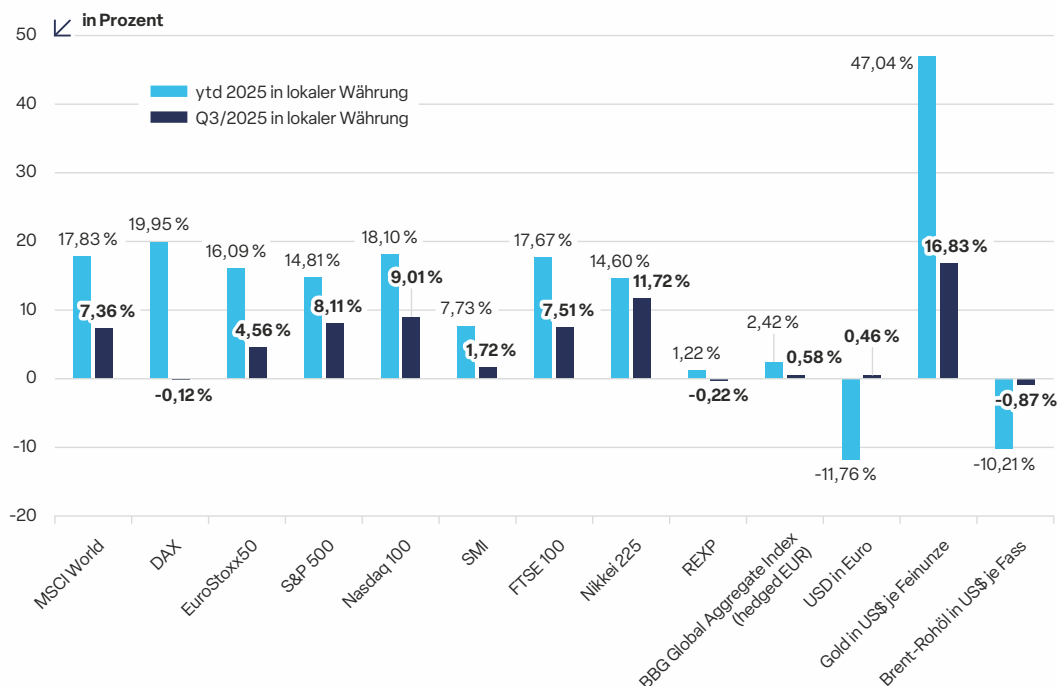
Kapitalmarktumfeld

Das dritte Quartal 2025 war geprägt von einem politischen Spannungsfeld, das die Kapitalmärkte weltweit beeinflusste – teils belastend, teils stabilisierend. Im Zentrum stand einmal mehr die US-Handelspolitik unter Präsident Trump, dessen „Liberation Day“-Initiative Anfang April mit der Einführung neuer Zölle auf Importe aus Europa und Asien für erhebliche Marktverwerfungen sorgte. Zwar wurden viele dieser Maßnahmen im Sommer wieder ausgesetzt oder entschärft, doch die Unsicherheit blieb hoch.

In Europa belasteten politische Spannungen, insbesondere in Frankreich, sowie die schleppende Umsetzung von Konjunkturprogrammen das Vertrauen der Investoren. Die Diskussionen um das französische Haushaltsdefizit und die zunehmende Renditedifferenz zu deutschen Staatsanleihen verdeutlichten die fiskalischen Herausforderungen innerhalb der Eurozone. Gleichzeitig setzte die EZB ihren vorsichtigen Zinssenkungskurs fort, was den Märkten eine gewisse Stabilität verlieh.

Die Kapitalmärkte bewegten sich somit in einem Umfeld, das von einer Vielzahl an Risiken geprägt war. Und doch zeigten sich viele Anlageklassen erstaunlich robust – nicht zuletzt, weil die Märkte zunehmend gelernt haben, mit politischen Risiken zu leben und sie strategisch einzuordnen. Nach der

Börsenentwicklung in lokaler Währung



Quelle: Bloomberg, Stand: 01.10.2025 / 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.

teils drastischen Volatilität im Frühjahr, mit Kursrückgängen von 20 Prozent beim S&P 500 und 25 Prozent beim Nasdaq 100, erreichten viele Aktienmärkte im dritten Quartal neue Rekordstände.

Robustes globales Wirtschaftswachstum

Die Weltwirtschaft zeigt sich 2025 robuster als zunächst erwartet, auch wenn das Wachstum unter dem historischen Durchschnitt bleibt. Die OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) und die Vereinten Nationen prognostizieren für 2025 ein globales BIP-Wachstum von 2,5 bis 3,2 Prozent. Damit liegt die Dynamik unter dem Niveau von 2024 (3,3 Prozent) und auch unter dem langfristigen Durchschnitt vor der Pandemie (3,2 Prozent). Vor allem die aufstrebenden Volkswirtschaften zeigen eine bemerkenswerte Dynamik. Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert für die Schwellenländer ein Wirtschaftswachstum von 4,1 Prozent – deutlich über dem globalen Durchschnitt und weit vor den Industrieländern, die laut IWF lediglich um 1,7 Prozent zulegen dürften. Besonders stark präsentiert sich der asiatische Raum: China wächst trotz geopolitischer Belastungen und struktureller Reformbedarfe um etwa 4,8 Prozent, Indien bleibt mit über sechs Prozent Wachstum eine der dynamischsten Volkswirtschaften weltweit. Auch Südostasien zeigt eine robuste Entwicklung, getragen von Konsum, Digitalisierung und Investitionen in Infrastruktur.

Gestützt wurde die globale Konjunktur zudem durch das sogenannte „Frontloading“ wirtschaftlicher Aktivitäten vor Inkrafttreten neuer US-Zölle.

Sorgen bereitet die US-Wirtschaft, die laut OECD dieses Jahr um 1,6 Prozent wachsen wird nach 2,8 Prozent im Vorjahr. Die Abschwächung ist auf eine nachlassende Konsumdynamik, eine abkühlende Industrieproduktion und die Auswirkungen der Handelspolitik zurückzuführen. Vor allem der Arbeitsmarkt zeigte deutliche Zeichen der Abkühlung: Von Mai bis August (spätere Daten sind noch nicht verfügbar) lag der durchschnittliche monatliche Beschäftigungszuwachs bei 27.000 – ein Rückgang gegenüber den 120.000 in den vier Monaten zuvor. Zudem korrigierte das Bureau of Labour Statistics (BLS) seine Zahlen zum Beschäftigungswachstum für die zwölf Monate bis März 2025 um über 911.000 nach unten – deutlich mehr als erwartet. Dies deutet darauf hin, dass die wirtschaftliche Stärke der USA nicht so stark ist wie zuvor angenommen.

Andererseits bleibt die US-Konjunktur durch starke Investitionen in KI und Infrastruktur vergleichsweise widerstandsfähig. Insbesondere im zweiten und dritten Quartal zeigte sich die Wirtschaft robuster als von vielen erwartet. Zudem hat die Federal Reserve ihren zunächst unterbrochenen Zinssenkungszyklus jüngst wieder aufgenommen, was die Binnenkonjunktur stützen dürfte.

Die Eurozone zeigt eine fragile, aber sich stabilisierende Entwicklung. Die Europäische Zentralbank (EZB) erwartet für 2025 ein Wachstum von 0,9 Prozent, mit einer leichten Beschleunigung in den Folgejahren. Deutschland bleibt mit einem prognostizierten Wachstum von 0,2 Prozent das Schlusslicht unter den großen Volkswirtschaften. Belastend wirken geopolitische Unsicherheiten, strukturelle Wettbewerbsprobleme und die Auswirkungen der US-Zollpolitik auf europäische Exporte. Positiv wirken steigende Reallöhne, ein robuster Arbeitsmarkt und die Aussicht auf geldpolitische Lockerungen.

Echte Debatten um Künstliche Intelligenz

Ein Thema, das die Märkte weiterhin extrem beschäftigt, ist das Thema Künstliche Intelligenz. Im dritten Quartal haben die großen Hyperscaler, also Unternehmen, die extrem große und skalierbare Recheninfrastrukturen betreiben, ihre Investitionen in KI-Infrastruktur massiv ausgeweitet. Die Aus-

gaben für Rechenzentren, spezialisierte Chips und Cloud-Plattformen erreichten neue Höchststände und gelten als zentraler Treiber für die technologische Transformation der globalen Wirtschaft. Allein im zweiten Quartal beliefen sich die Investitionen der Hyperscaler auf rund 127 Milliarden US-Dollar, ein Anstieg von 72 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Für das Gesamtjahr 2025 werden Investitionen von über 490 Milliarden US-Dollar erwartet.

Ein Großteil dieser Mittel fließt in die Entwicklung und den Betrieb von Rechenzentren, die für das Training und die Anwendung großer Sprachmodelle und generativer KI benötigt werden. Die Nachfrage nach Rechenleistung ist enorm: Laut Analysten benötigen moderne KI-Modelle bis zu 100-mal mehr Rechenressourcen als frühere Generationen.

Trotz der enormen Investitionen bleibt die Rentabilität vieler KI-Projekte vorerst ungewiss. Analysten warnen vor einer möglichen Überhitzung des Marktes und verweisen auf die wachsende Diskrepanz zwischen Investitionsvolumen und tatsächlichen Umsätzen. Dennoch sehen viele Beobachter in den KI-Ausgaben eine strategische Weichenstellung für die kommenden Jahre – mit dem Potenzial, ganze Branchen zu transformieren und neue Wachstumsfelder zu erschließen.

Neue Höchststände an den Aktienmärkten

Dieser Optimismus schlug sich auch an den Börsen nieder. Vor allem die US-Aktienmärkte zeigten im dritten Quartal eine beeindruckende Dynamik (jeweils in lokaler Währung gemessen): Der S&P 500 legte um 8,1 Prozent zu, der technologiegetriebene Nasdaq Composite um 11,2 Prozent. Bemerkenswert war die Rückkehr der lange vernachlässigten Small Caps – sie verzeichneten einen deutlichen Aufschwung und hoben den Russell 2000 auf ein Plus von rund 12,4 Prozent. Damit erreichte der Index erstmals seit November 2021 wieder ein neues Rekordhoch. Zum Quartalsende summiert sich die Jahresperformance des S&P 500 auf 14,8 Prozent. Dass ausgerechnet der traditionell schwache September mit einem historischen Kursplus glänzte, unterstreicht den Stimmungsumschwung an den Märkten: Für den S&P 500 war es der stärkste September seit 2010 – und zugleich der fünfte Gewinnmonat in Folge.

In Europa zeigte sich ein differenziertes Bild. Nachdem europäische Aktien im ersten Halbjahr ihre US-Pendants überraschend hinter sich ließen, kehrten die Märkte im dritten Quartal in vertrautere Bahnen zurück. Der breit gefasste STOXX Europe 600 legte um über drei Prozent zu und markierte Anfang Oktober ein neues Rekordhoch. Seit Jahresbeginn summiert sich das Kursplus auf 12,6 Prozent. Auch der Euro STOXX 50, der die führenden Konzerne der Eurozone abbildet, verzeichnete ein Quartalsplus von rund 4,6 Prozent. Die Erholung, die bereits im Frühjahr eingesetzt hatte, setzte sich damit fort – allerdings blieb Europa im Vergleich zu den USA im dritten Quartal deutlich zurück.

Getragen wurde die Entwicklung von der Aussicht auf geldpolitische Lockerungen durch die Europäische Zentralbank, fiskalpolitischen Impulsen – insbesondere aus Deutschland – sowie einer insgesamt verbesserten Marktstimmung. Auch die im internationalen Vergleich moderaten Bewertungen europäischer Aktien trugen dazu bei, dass Investoren vermehrt Positionen aufbauten.

Schwellenländer: Asien überrascht

Unerwartet dynamisch entwickelten sich die Märkte vieler Schwellenländer, insbesondere in Asien. Der MSCI Asia ex Japan war mit einem Zuwachs von 11,1 Prozent von Juli bis September Spitzenreiter unter den großen Regionen. Treiber dieser Entwicklung waren vor allem chinesische Technologie-

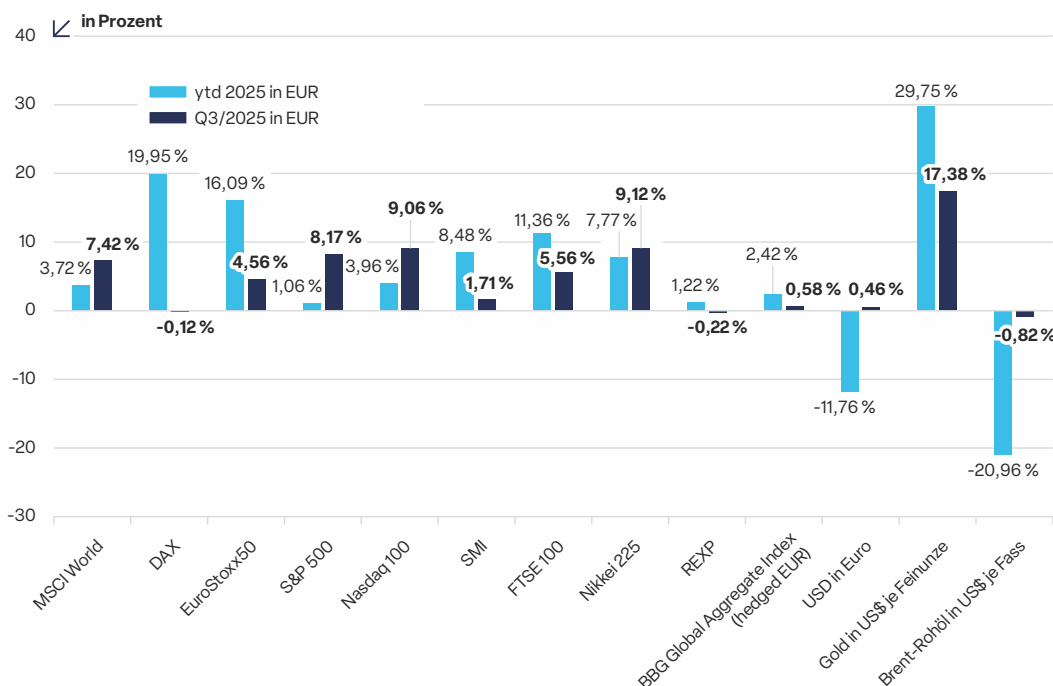
aktien, die nach längerer Schwächephase wieder deutlich an Fahrt gewannen. Die Gründe sind vielfältig: Lockerungen in der chinesischen Geldpolitik, gezielte staatliche Unterstützungsmaßnahmen für den Technologiesektor sowie Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur stärkten das Vertrauen der Investoren. Nach den Rücksetzern der letzten Jahre gelten viele chinesische Aktien zudem als attraktiv bewertet. Auch Taiwan überzeugte mit einem Quartalsplus von 14,7 Prozent – getragen von der globalen Nachfrage nach Halbleitern und der starken Position taiwanesischer Unternehmen in der Lieferkette.

Die Entwicklung zeigt: Schwellenländer sind zurück auf dem Radar internationaler Investoren und bieten in einem zunehmend fragmentierten Marktumfeld interessante Diversifikationschancen.

Dollar erholt sich – bleibt aber schwach

Der US-Dollar zeigte sich im dritten Quartal gefestigt. Der Dollar Index (DXY), der den Greenback gegenüber einem Korb aus sechs Leitwährungen misst, verzeichnete ein Quartalsplus von rund fünf Prozent – eine Gegenbewegung zum deutlichen Rückgang im ersten Halbjahr. Auch gegenüber dem Euro legte der Dollar zwischen Juli und September leicht zu (+0,5 Prozent). Dennoch steht seit Jahresbeginn eine Abwertung von rund 11,8 Prozent zu Buche. Diese überraschend starke Entwicklung wirkte sich extrem negativ auf viele Portfolios aus, da Kursgewinne am US-Aktienmarkt durch Währungsverluste geschmälert wurden. Die unten stehende Grafik veranschaulicht dies eindrucksvoll: In Euro gerechnet hat der S&P 500 seit Jahresbeginn um gerade mal 1,1 Prozent zugelegt, während es auf Dollarbasis 14,8 Prozent sind (vergleiche dazu Grafik auf Seite 4). Ähnlich sieht diese

Börsenentwicklung in Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 01.10.2025 / 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.

Diskrepanz bei anderen US-Indizes aus sowie beim MSCI World, bei dem rund 70 Prozent der Aktien aus den USA stammen.

Die Ursachen für die Dollarschwäche sind vielfältig: Die US-Wirtschaft zeigt Anzeichen einer Abkühlung und die US-Notenbank hat ihren Zinssenkungszyklus wieder aufgenommen. Gleichzeitig wächst die Skepsis internationaler Investoren gegenüber der fiskalischen Stabilität der USA – ein Faktor, der den Status des Dollars als sicherer Hafen zunehmend infrage stellt. Die Dollarschwäche beeinflusst die globalen Kapitalströme direkt und stärkt unter anderem die Attraktivität von Schwellenländern und Rohstoffmärkten, die traditionell von einem schwächeren Dollar profitieren.

Anleihen: zwischen geldpolitischer Hoffnung und fiskalischer Unsicherheit

An den globalen Rentenmärkten prägten zwei Kräfte das Bild im dritten Quartal: die Hoffnung auf geldpolitische Lockerungen durch die Fed und – wie beim Dollar – die wachsende Sorge um den wachsenden Schuldenberg der USA. US-Staatsanleihen verzeichneten ein Plus von 1,6 Prozent. Die Renditen kurzfristiger US-Treasuries gingen zurück, da sich der Fokus der Märkte zunehmend von Inflationsrisiken hin zu Wachstumsrisiken verlagerte.

Europäische Staatsanleihen stiegen im Quartalsverlauf um 0,2 Prozent. Die Renditedifferenz zwischen französischen und deutschen zehnjährigen Staatsanleihen erreichte den höchsten Stand seit Januar 2025. Hintergrund sind politische Hürden, mit denen Frankreich bei der Bewältigung seines Haushaltsdefizits von rund sechs Prozent konfrontiert ist.

Aktien

Zum Ende des dritten Quartals verzeichneten die Aktienindizes folgende 9-Monats-Renditen in Euro (gemessen als Total Return, d. h. inkl. Dividenden und Ausschüttungen):

- DAX: + 19,3 Prozent
- STOXX Europe 600: + 12,6 Prozent
- S&P 500 (USA): + 1,1 Prozent
- MSCI World (weltweit): + 3,7 Prozent

Die auffallend schwache Entwicklung des S&P 500 ist vor allem dem schwachen Dollar geschuldet, der im ersten Halbjahr massiv gegenüber dem Euro verloren hat. In US-Dollar gerechnet legte der S&P 500 in den ersten neun Monaten um 14,8 Prozent zu, wobei vor allem das abgelaufene Quartal mit einem Plus von 8,1 Prozent heraussticht. Generell lässt sich konstatieren: Globale Aktienmärkte kletterten von Juli bis September deutlich nach oben, unterstützt durch robuste Konjunkturdaten und die geldpolitische „Wende“ der Fed. Der DAX hat nach dem fulminanten Jahresstart eine Verschnaufpause eingelegt. Im September sowie für das gesamte dritte Quartal verbuchte er ein minimales Minus von 0,1 Prozent. Insgesamt ist somit festzuhalten, dass amerikanische Aktien ihre euro-

Bewertung von US- und europäischen Aktien



Quelle: Bloomberg, Stand: 01.10.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

päischen Pendants im 3. Quartal deutlich abgehängt haben und gleichzeitig der vorige Währungs- gegenwind für Euroanleger gestoppt wurde.

Die Berichtssaison in den USA verlief ausgesprochen positiv: Viele große Unternehmen überraschten mit Gewinnsteigerungen, und die hohen Investitionen in den Bereich Künstliche Intelligenz konnten die Sorgen über nachlassende Investitionstrends entkräften. Besonders Technologiewerte trieben die Indizes nach oben. Die Marktbreite blieb jedoch erneut schwach, was es breit diversifizierten Investoren erschwerte, mit den Leitindizes Schritt zu halten. Die gute Entwicklung der US-Indizes wurde auch durch geldpolitische Impulse gestützt: Im September vollzog die US-Notenbank (Fed) die erste leichte Zinssenkung seit rund neun Monaten.

Der STOXX Europe 600 hingegen konsolidierte seitwärts. Die Vorschusslorbeeren im Hinblick auf Konjunkturprogramme wurden bereits in der ersten Jahreshälfte vergeben. Hinzu kamen durch- gewachsene Wirtschaftsdaten und politische Störfaktoren – etwa in Frankreich. Auch das Thema Zoll- konflikt mit den USA belastete die europäische Wirtschaft, die traditionell Handelsüberschüsse gegenüber dem wichtigen Partner USA erzielt. Die europäische Delegation unter Führung von EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen konnte sich im August mit Donald Trump auf einen „Deal“ einigen, der von vielen Beobachtern als ein Einknicken der Europäer gewertet wurde.

In Asien stach im dritten Quartal insbesondere der chinesische CSI 300 hervor (Q3: +17,9 Prozent, 9M: +17,9 Prozent). Die chinesische Regierung setzte gezielt Konjunkturprogramme, lockerte die Geldpo- litik und förderte Konsum sowie innovative Branchen. Im Bereich Halbleitertechnologie holt China zu- nehmend zu den USA auf. Zudem konnten chinesische Unternehmen im KI-Sektor erneut bedeuten- de Fortschritte verzeichnen, was insbesondere den großen Technologiewerten Auftrieb verlieh.

Für eine Einordnung der aktuellen Marktlage lohnt auch ein Blick auf die Bewertung: Während der

STOXX Europe 600 im 10-Jahres-Vergleich mit einem niedrigen Vorwärts-KGV von 15,8 notiert, liegt der S&P 500 mit einem Vorwärts-KGV von 24,9 wieder nahe am 5-Jahres-Hoch. Aufgrund der schwachen Marktbreite und der Tatsache, dass der S&P 500 vor allem durch große Technologiewerte getragen wurde, ist auch der gleichgewichtete S&P 500 (S&P 500 Equal Weight) zu betrachten. Dieser weist mit einem Vorwärts-KGV von 18,7 eine deutlich günstigere Bewertung auf als der kapitalisierungsgewichtete Index.

Ausblick

Mit Blick auf das vierte Quartal rückt die größte Sorge des Kapitalmarkts in den Fokus: eine potenzielle KI-Blase, ausgelöst durch Überinvestitionen großer Technologiekonzerne und spekulative Höhenflüge sogenannter „Story Stocks“. Dabei handelt es sich häufig um unprofitable oder nur geringfügig profitable Unternehmen, deren Kurse durch Hoffnungen und teils marktschreierische Kapitalmarktkommunikation stark getrieben wurden.

Die Flüsterschätzungen für die Gewinne der großen Technologiewerte dürften über den veröffentlichten Analystenschätzungen liegen. Es bedarf daher vermutlich deutlich positiver Überraschungen sowie überzeugender Nachrichten zu KI-Investitionen – sowohl hinsichtlich der Nachfrage, die die Investitionen rechtfertigt, als auch bezüglich der Bereitschaft, weiter zu investieren.

Angesichts der starken Kursentwicklung (in USD) und der hohen Bewertung erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für US-Aktien derzeit weniger attraktiv. Sollte sich die Marktstimmung eintrüben, sind vermehrt Kapitalerhöhungen – insbesondere bei spekulativen Werten – zu erwarten, die Einzelwert-Rallies abrupt beenden könnten. Damit würde auch die Euphorie schwinden.

Mit Blick auf Europa, wo die Aktienbewertungen noch vergleichsweise niedrig sind, besteht Hoffnung auf eine weitere politische Stabilisierung und Fortschritte bei den Konjunkturprogrammen. Über einen möglichen Ukraine-Frieden zu spekulieren, wäre derzeit jedoch verfrüht.

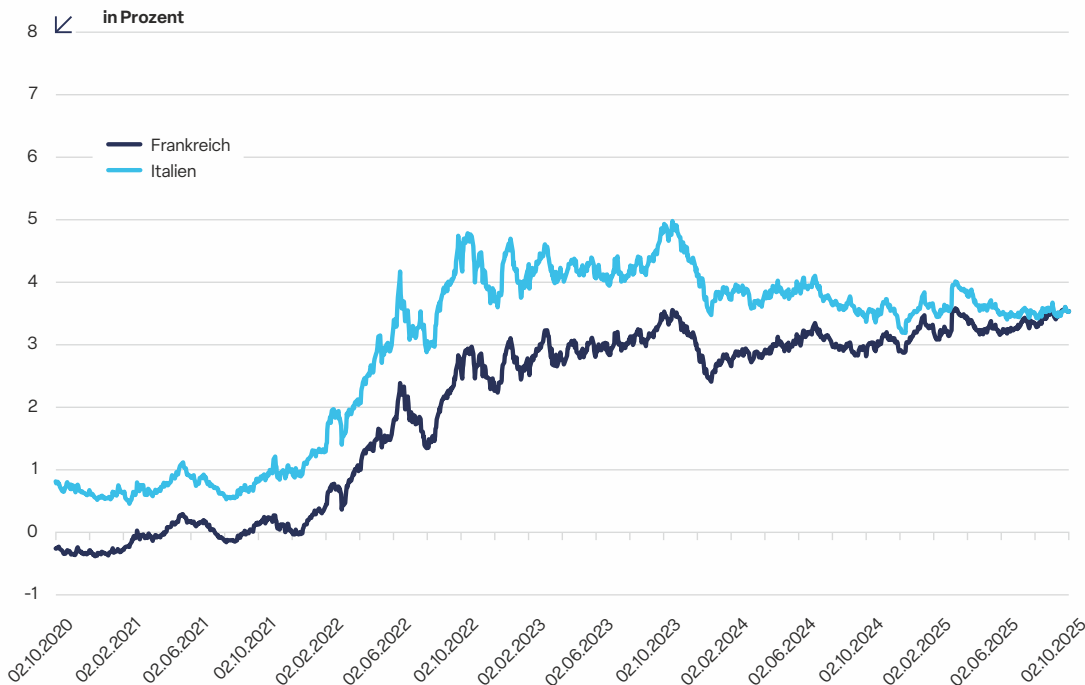
Die Wachstumsrate des privaten Konsums soll 2026 im Jahresvergleich stabil bleiben – in den USA allerdings von einem höheren Niveau aus rückläufig sein. Die Industrieproduktion soll im Jahr 2026 in Europa schneller wachsen als in den USA. Die europäische Wirtschaft besitzt damit Erholungspotenzial. Die Perspektive, dass Europa im vierten Quartal wieder outperformt, erscheint durchaus realistisch.

Entsprechend empfehlen wir, weiterhin breit über Regionen, Themen und Sektoren hinweg zu diversifizieren – Europa jedoch stärker zu gewichten als in der jüngeren Vergangenheit.

Anleihen

Das dritte Quartal 2025 war für die Anleihenmärkte geprägt von gravierenden Veränderungen, bei denen wirtschaftliche Rahmenbedingungen, geldpolitische Entscheidungen und globale Einflüsse das Marktgeschehen maßgeblich bestimmten. Im Fokus steht hierbei erneut die USA. Abseits der allgegenwärtigen Diskussion um Zölle und die wirtschaftliche Entwicklung ist die Unabhängigkeit der Fed in den Fokus geraten. Auslöser waren Entgleisungen von Präsident Trump gegenüber dem US-Notenbankchef Jerome Powell. Zusätzlich wurde der Versuch unternommen, die Fed-Gouverneurin

Staatsanleiherenditen von Italien und Frankreich



Quelle: Bloomberg, Stand: 01.10.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Lisa Cook ihres Amtes zu entheben. Dieses Bemühen wurde erst kürzlich durch eine Entscheidung des Obersten Gerichtshofs vereitelt. Kern der Kritik war das lange Festhalten an einem hohen Leitzins, was aus Sicht des Präsidenten einen Wirtschaftsaufschwung verhinderte.

Die Notenbank betont weiterhin ihre Unabhängigkeit und gab dennoch dem Druck eines schwachen Arbeitsmarktes nach. Das Resultat war die erste Zinssenkung seit September 2024, die das Leitzinsband auf das Niveau von 4,0 - 4,3 Prozent brachte. Bei aller berechtigter Kritik an der – versuchten – Einflussnahme des Präsidenten gibt es ein tragendes Problem, das den Versuch, schnelle Zinssenkungen herbeizuführen, rechtfertigt: die enorme Staatsverschuldung der USA. Bis Ende des Jahres wird die Staatsverschuldung voraussichtlich bei circa 40 Billionen US-Dollar liegen. Seit 2008 hat sich dieser Wert mehr als verdoppelt. Vor diesem Hintergrund und der damit einhergehenden Zinsbelastung für den Staatshaushalt ist das Verlangen des Präsidenten, sich am kurzen Ende der Zinskurve günstiger refinanzieren zu wollen, durchaus nachvollziehbar. Zinssenkungen allein reichen jedoch nicht aus, um die vermeintlich ausufernden Schulden einzudämmen. Ein Beleg hierfür ist die wachsende Schuldenproblematik in Westeuropa.

Zu Zeiten der Euro-Krise standen vor allem die PIGS-Staaten (Portugal, Italien, Griechenland und Spanien) aufgrund einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung gepaart mit einer gleichzeitig hohen Staatsverschuldung im Fokus. Mittlerweile müsste diese Liste um unser Nachbarland Frankreich erweitert werden. Zunehmende politische Unsicherheit und ein wachsender Sozialstaat haben die Staatsschulden auf über 3,4 Billionen Euro wachsen lassen. Die Kombination aus diesen beiden Faktoren führt dazu, dass Investoren französischer Staatsanleihen auf längere Laufzeiten immer höhere Verzinsungen als Ausgleich für das gestiegene Risiko einfordern. Dies zeigt sich besonders deutlich in einem Fünfjahresvergleich mit Italien (siehe Grafik oben).

Die Staatsanleiherendite (auf eine generische und stetig rollierende Anleihe mit zehn Jahren Laufzeit) verdeutlicht in der Grafik die notwendige Zinszahlung für eine Neuemission. Noch in 2020 musste Italien für eine Staatsanleihe mit zehn Jahren Laufzeit rund ein Prozent mehr Zins zahlen als Frankreich für eine vergleichbare Staatsanleihe. Diese Differenz blieb über die folgenden Jahre nahezu unverändert. Im Laufe des vergangenen Jahres änderte sich das Bild. Die fehlende Reformfähigkeit der französischen Regierung und die erschwerte Regierungsbildung an sich verunsicherten Anleger zunehmend. In Italien hingegen hat sich die rechte Regierung um Ministerpräsidentin Meloni einem harten Sparkurs verschrieben. Auch wenn diese Politik umstritten ist und durchaus negative Aspekte wie ein marodes Gesundheitssystem verstärkt, würdigt der Kapitalmarkt den gewonnenen finanziellen Spielraum des italienischen Fiskus. Das Resultat dieser gegenläufigen Entwicklungen ist am rechten Rand der Grafik zu sehen. Frankreich muss erstmals seit langer Zeit mehr für eine langfristige Neuverschuldung zahlen als das Nachbarland Italien. Diese Entwicklung kann nicht einfach in richtig oder falsch unterschieden werden und ist zu facettenreich, um sie an dieser Stelle ausgiebig zu erläutern. Eine Tendenz kann jedoch abgeleitet werden und zeigt, wie aktuelle Entwicklungen durch den Anleihenmarkt bewertet werden. Das Ergebnis weicht von der herrschenden Norm der letzten Jahre und Jahrzehnte ab. Aktuell gilt: In Frankreich regiert das Drama, in Italien die Zahlen und wer Ruhe sucht, geht lieber nach Rom als nach Rennes.

In den ersten drei Quartalen des Jahres erlebte das globale Handelssystem vermutlich seine größte Erschütterung seit einem Jahrhundert. Die Volatilität an den Aktienmärkten erreichte nahezu historische Höchststände, während der US-Dollar im ersten Halbjahr den stärksten Wertverlust seit über 50 Jahren verzeichnete. Trotz dieses herausfordernden Umfelds entwickelten sich die Erträge im Fixed-Income-Bereich in der ersten Jahreshälfte erfreulich solide. Dies führte jedoch dazu, dass Kreditrisikoprämien im Anleihesegment mittlerweile durchweg als unattraktiv angesehen werden müssen und Investoren kaum für das damit verbundene Risiko entschädigt werden.

Gleichzeitig beobachten wir – unter anderem aufgrund der genannten Faktoren – auf beiden Seiten des Atlantiks ein auskömmliches Zinsniveau. Sollten die Kreditrisikoprämien ansteigen, dürfte das verhältnismäßig hohe Zinsniveau einen Ausgleich dazu schaffen, wenn sich die Verzinsung von Staatsanleihen rückläufig entwickelt.

Eine Restgefahr länger anhaltender hoher Zinsen bleibt jedoch bestehen: Die Weltwirtschaft befindet sich in einem tiefgreifenden strukturellen Wandel, der weit über eine konjunkturelle Anpassung hinausgeht. Megatrends wie geopolitische Fragmentierung, der rasante Fortschritt bei Künstlicher Intelligenz, stark steigende Rüstungsausgaben und andere transformative Kräfte verändern die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen grundlegend. Diese Entwicklungen könnten zu einer Ära anhaltend hoher Unsicherheit führen – mit entsprechendem Einfluss auf das Zinsniveau. Solange dieses jedoch nicht signifikant steigt, dürfte es für Investoren eher vorteilhaft als nachteilig sein.

Rohstoffe

Unsere Erwartung steigender Preise bei Edelmetallen im dritten Quartal wurde mit rund +17 Prozent bei Gold deutlich übertroffen. Auch unsere Prognose einer Outperformance von Silber hat sich mit etwa +30 Prozent als goldrichtig erwiesen. Nach der hohen Volatilität von Öl (WTI) im zweiten Quartal

verlief das schwarze Gold in den letzten drei Monaten im Wesentlichen seitwärts und verdaute den starken Abschwung am Ende des zweiten Quartals.

Kaffee hat das Quartal erwartungsgemäß – nach einer kurzen Seitwärtsphase zu Beginn – stark beendet. Der Preis für Kakao hingegen setzte die Abwärtsbewegung fort und scheint noch keinen Boden gefunden zu haben.

Bei den Industriemetallen kam es – vor allem bei Kupfer – zu einem von den USA ausgelösten Zollschock, was zu einem massiven Kurssturz an der US-Börse führte und den Industriemetallindex mit sich zog. Nach dem ersten Kursrutsch kämpfte sich der Index wieder nach oben und schloss das Quartal mit geringfügiger Veränderung ab.

Ausblick

Aufgrund der starken Angebotsausweitung durch die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) erscheint uns der Ölmarkt – trotz stagnierender Produktion in den USA – übersorgt und damit reif für weitere Korrekturen. Wir bleiben bei unserer konstruktiven Einschätzung für den Bereich Industriemetalle, insbesondere Kupfer, da die Elektrifizierung weiter voranschreitet. Neben staatlichen Infrastrukturprogrammen sind auch hohe Investitionen in Netze und Netztechnik im Umfeld von Rechenzentren für Cloud- und KI-Anwendungen geplant.

Kaffee sollte nach einer kurzen Konsolidierung die Aufwärtsbewegung fortsetzen, wohingegen der Kakaopreis weiterhin nach einem Boden sucht. Sollte die nächste Kakao-Ernte nicht wesentlich besser ausfallen, halten wir eine Fortsetzung des Aufwärtstrends – auch wenn Nahrungsmittelkonzerne an einigen Stellen die Kakaomenge in ihren Produkten reduziert oder ersetzt haben – für wahrscheinlich.

Der Preis für Uran ist, weiterhin getrieben durch starke Zukunftserwartungen an den Ausbau der Kernenergie sowie durch die Meldung, dass die USA ihre strategische Uranreserve ausbauen wollen, stark gestiegen. Bei Rücksetzern könnte Uran als kleine Portfoliobeimischung einen Blick wert sein.

Zum Schluss möchten wir noch einen Blick nach vorne im Edelmetallbereich werfen. Sowohl Gold als auch Silber sind reif für Rücksetzer, die insbesondere bei Silber gute Kaufgelegenheiten bieten könnten. Wir hatten bereits in der Vergangenheit auf das Angebotsdefizit bei Silber hingewiesen. Dieses verschärft sich zunehmend, und es gibt erste Anzeichen von Stress im System. Die frei verfügbare Menge an Silber in den Safes in London ist stark gesunken. Die hohe Nachfrage von Anlegern verschärft die Situation zusätzlich, da jede Unze, die als Investment genutzt wird, der Industrie nicht mehr zur Verfügung steht. Das Instrument, um Angebot und Nachfrage wieder ins Gleichgewicht zu bringen, ist auch hier der Preis. Aus diesem Grund können Rücksetzer – insbesondere bei Silber – interessante Kaufgelegenheiten darstellen.

Bitte beachten Sie, dass Rohstoffe im Allgemeinen meist hohen Schwankungen unterliegen und daher stark risikobehaftet sind. Eine gute Diversifikation auf Gesamtvermögensebene ist daher empfehlenswert.

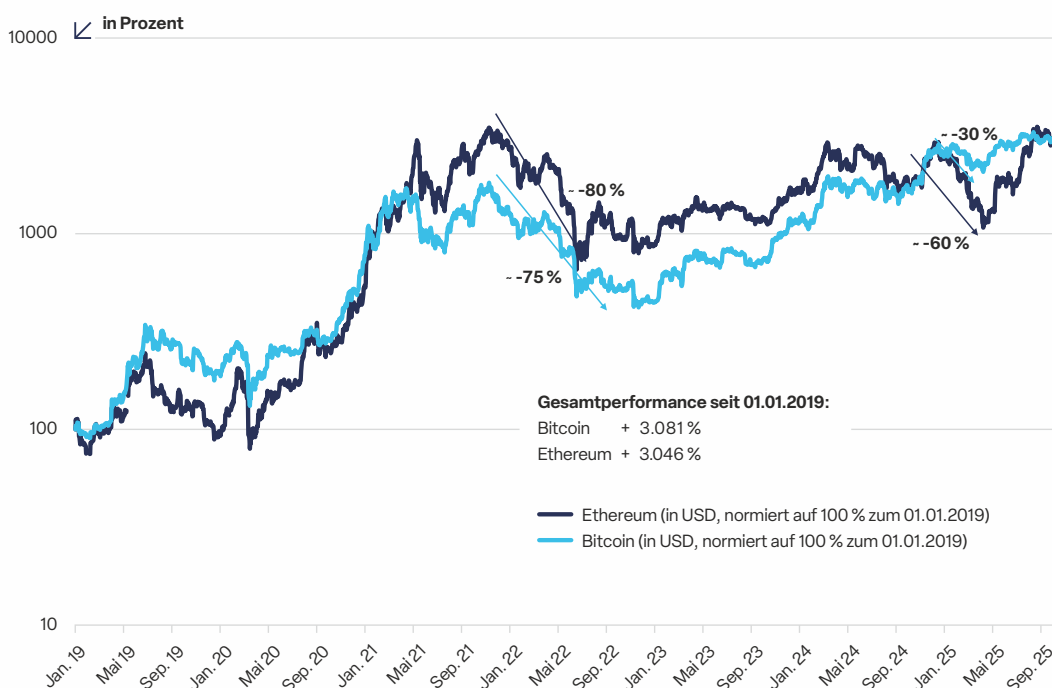
Kryptowährungen

Erstmalig finden Sie in dieser Publikation einen Beitrag zu Kryptowährungen. HRK LUNIS beschäftigt sich schon lange und intensiv mit diesem Thema, insbesondere auch im Rahmen der hauseigenen Denkfabrik, und möchte mit einer Aufnahme im Kapitalmarktkommentar der gewachsenen Bedeutung von Kryptowährungen in der Portfoliozusammensetzung Rechnung tragen.

Seit der Schaffung von Kryptowährungen während der Finanzkrise durchläuft der Markt immer wieder mehrere Stadien. Bitcoin ist grundsätzlich das zentrale und dominierende Asset. Im letzten Zyklus einer Aufwärtsbewegung ist jedoch eine schlechtere Entwicklung von Bitcoin relativ zu anderen Kryptowährungen (Altcoins) zu verzeichnen. Die Entwicklung im dritten Quartal 2025 deutet daraufhin, dass der Markt in diese Phase eingetreten ist und beispielsweise Ethereum, die nach Marktkapitalisierung zweitgrößte Kryptowährung, den Markt outperformt. Die Ethereum-Dominanz – also der Anteil von Ethereum an der gesamten Krypto-Marktkapitalisierung – stieg von 9 auf 13 Prozent. Diese Entwicklung ist vor allem auf die wachsende Nutzung im Bereich Decentralized Finance (DeFi) und Non-Fungible Tokens (NFTs) zurückzuführen. Während DeFi klassische Finanzdienstleistungen wie Kreditvergabe oder Handel ohne zentrale Institutionen ermöglicht, dienen NFTs als digitale Besitznachweise für einzigartige Güter wie Kunst, Musik oder virtuelle Gegenstände.

Auch regulatorisch gab es bedeutende Fortschritte: Mit dem GENIUS Act setzte die US-Regierung im Juli neue Standards für Stablecoins. Seit Inkrafttreten stieg deren Marktvolumen um 16 Prozent auf über 290 Mrd. USD. Bereits im März hatte die US-Regierung per Executive Order die strategische

Entwicklung von Bitcoin und Ethereum im Zeitverlauf in USD, normiert auf 100 % zum 01.01.2019



Quelle: Bloomberg, Stand: 01.10.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Bedeutung von Bitcoin unterstrichen – ein klares Signal für die langfristige Einbindung digitaler Assets in staatliche Strukturen.

Kryptowährungen entwickeln sich, auch bedingt durch den wachsenden regulatorischen Rahmen, zunehmend von spekulativen Instrumenten zu strategischen Bausteinen moderner Portfolios. Die Marktbreite nimmt zu, regulatorische Klarheit wächst – und mit ihr die Relevanz in der Portfolioallokation.

Auch wenn Bitcoin und andere Kryptowährungen zu einer Diversifikation und Verbesserung der risikoadjustierten Rendite führen, muss auch betont werden, dass die Volatilität in dieser noch jungen Assetklasse deutlich höher ist als am Aktienmarkt und Korrekturen von 50 Prozent und mehr, wie aus unserem Chart zu erkennen ist, keine Seltenheit sind. Daher ist es ratsam, bei allen Chancen die diese Assets bieten auch die Risiken und die eigene Risikotoleranz im Blick zu behalten.

Private Equity

Kurz-Zusammenfassung (exkl. Venture-Capital)

- Die privaten Märkte erwarten erneut Zinssenkungen – die Stimmung erinnert stark an jene vom Dezember 2024.
- Die Zahl der weltweiten Private-Equity-Transaktionen ist rückläufig, insbesondere in Nordamerika wurden deutlich weniger Deals abgeschlossen.
- Bei den Exit-Aktivitäten zeigen sich erste Anzeichen einer Trendwende: Der Gesamtwert der Exits stieg gegenüber dem Vorquartal um 24 Prozent.
- Fonds werden schneller geschlossen als in den Jahren 2023 und 2024 – ein Hinweis auf verbesserte Bedingungen für die Kapitalbeschaffung.

Rückläufige Transaktionen in Nordamerika und weltweit

Die Transaktionsaktivitäten in Nordamerika gingen im zweiten Quartal (Daten zum dritten Quartal liegen noch nicht vor) spürbar zurück und führten damit zu einem weltweiten Rückgang im Private-Equity-Markt. Die anhaltende Unsicherheit in der Handelspolitik sowie das Ausbleiben einer Zinssenkung in den USA im ersten Halbjahr trugen nicht dazu bei, den nordamerikanischen Markt zu beleben: Das Transaktionsvolumen sank um 20 Prozent, der Transaktionswert sogar um 39 Prozent. Als größter Markt weltweit hatte Nordamerika damit erheblichen Einfluss auf die globale Entwicklung: Im zweiten Quartal wurden weltweit 1.760 Private-Equity-Transaktionen mit einem Gesamtwert von 104,1 Mrd. US-Dollar verzeichnet – ein Rückgang von 12 bzw. 29 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Die Märkte erleben derzeit einen allgemeinen Konsolidierungstrend, wobei größere Sponsoren und größere Transaktionen dominieren. Allerdings war auch das durchschnittliche Transaktionsvolumen

im zweiten Quartal rückläufig, was auf Engpässe bei der Abwicklung größerer Transaktionen hindeuten könnte. Angesichts stabiler Zinssätze zögern viele große Sponsoren weiterhin mit dem Ausstieg.

Exit-Aktivitäten zeigen Anzeichen einer Erholung

Dennoch könnten sich die Exit-Transaktionen nach den jüngsten Rückgängen wieder erholen, da das zweite Quartal mit größeren Exits eine gewisse Stabilisierung zeigt. Obwohl laut Daten von Preqin (Anbieter von Analysen und Marktinformationen für Alternative Investments) in diesem Zeitraum nur 435 Exits stattfanden – die niedrigste Zahl seit dem vierten Quartal 2022 –, stieg der Gesamtwert der Exits im zweiten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal um 24 Prozent. Der durchschnittliche Exit-Wert erhöhte sich im Laufe der drei Monate von 692 Mio. US-Dollar auf 1,09 Mrd. Dollar, was auf einige größere Transaktionen hindeutet.

Ein besonders großer Trade-Sale-Exit im Fintech-Bereich in den USA mit einem Volumen von über 20 Mrd. Dollar hat den durchschnittlichen Exit-Wert deutlich nach oben gezogen. Bemerkenswert ist, dass höherwertige Transaktionen in den Bereichen Fintech, Technologie (insbesondere Software, KI-bezogene Technologien und Elektronik) sowie Finanzen weiterhin robust sind – hier scheinen höhere Bewertungen für Verkäufer eher akzeptabel zu sein. In anderen Sektoren bleiben große Exits bislang zurückhaltend.

Die Zahl der Trade-Sales ging von 290 im ersten Quartal 2025 auf 249 zurück. Mit einem Anteil von 57 Prozent an den gesamten Exits sind sie nach wie vor die häufigste Exit-Form. Der IPO-Markt zeigte keine Anzeichen einer Belebung: Es wurden lediglich zwölf von Private-Equity-Fonds unterstützte Börsengänge (IPOs) verzeichnet, was nur drei Prozent der gesamten Exits entspricht. Die Zahl der IPOs hat sich gegenüber dem ersten Quartal 2025 (25) mehr als halbiert. In allen vier von Preqin beobachteten Regionen gab es im Quartal weniger Exits.

Mittelbeschaffung bleibt insgesamt stabil

Die Mittelbeschaffung im Bereich Private Equity bleibt verhalten und liegt unter dem Niveau der vergangenen Jahre. Die geringere Anzahl an Transaktionen und Exits – insbesondere in den Primärmärkten – hat zu einem Rückgang der an Investoren zurückgefloßenen Kapitalbeträge geführt. Dies schränkt die Liquidität im Private-Equity-Sektor weiterhin ein und erschwert neue Fundraising-Bemühungen.

Im Laufe des zweiten Quartals wurden 212 Fonds geschlossen – ein Sechsjahrestief. Dennoch sammelten diese Fonds insgesamt 136,9 Mrd. US-Dollar ein, was nahezu unverändert gegenüber dem Vorquartal ist (136,4 Mrd.). Dies deutet darauf hin, dass größere Fonds und etablierte General Partner (GPs) weiterhin leichter Kapital von Anlegern anziehen als kleinere oder weniger etablierte Marktteilnehmer – ein Muster, das sich in den letzten Jahren verfestigt hat.

Die Zahl der geschlossenen Fonds ging in allen vier beobachteten Regionen zurück. Die Trends bei der Gesamtkapitalbeschaffung waren jedoch unterschiedlich: In Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum war ein Anstieg zu verzeichnen, wobei 98 Mrd. US-Dollar bzw. 9,6 Mrd. Dollar aufgebracht wurden – ein Plus von 50 bzw. 58 Prozent gegenüber dem ersten Quartal 2025. In Europa hingegen wurden 28,1 Mrd. US-Dollar eingesammelt, was einem Rückgang von 56 Prozent gegenüber dem Vorquartal entspricht. Es ist jedoch zu beachten, dass die Mittelbeschaffung in Europa von

Januar bis März einen deutlichen Anstieg verzeichnete. Daher erscheint es sinnvoller, die Daten zur Mittelbeschaffung für das gesamte Jahr 2025 zu bewerten, bevor regionale Trends verglichen werden.

Fonds schließen schneller als in den Jahren 2023 - 2024

Ein Anstieg des Anteils der Fonds, die relativ schnell Kapital beschafft haben, war ein ermutigendes Zeichen für die zunehmende Aktivität der globalen Private-Equity-Branche. Bei Betrachtung der Ergebnisse für das erste Halbjahr 2025 zeigen sich weitere Fortschritte: Fast ein Drittel aller in diesem Zeitraum geschlossenen Fonds (31 Prozent) wurde innerhalb von sechs Monaten geschlossen – verglichen mit 16 Prozent bzw. 14 Prozent in den Jahren 2023 und 2024. Diese Entwicklung könnte einen positiven Wendepunkt für die Branche markieren und darauf hindeuten, dass das Jahr 2023 den Tiefpunkt des Fundraising-Marktes in den letzten Jahren darstellte.

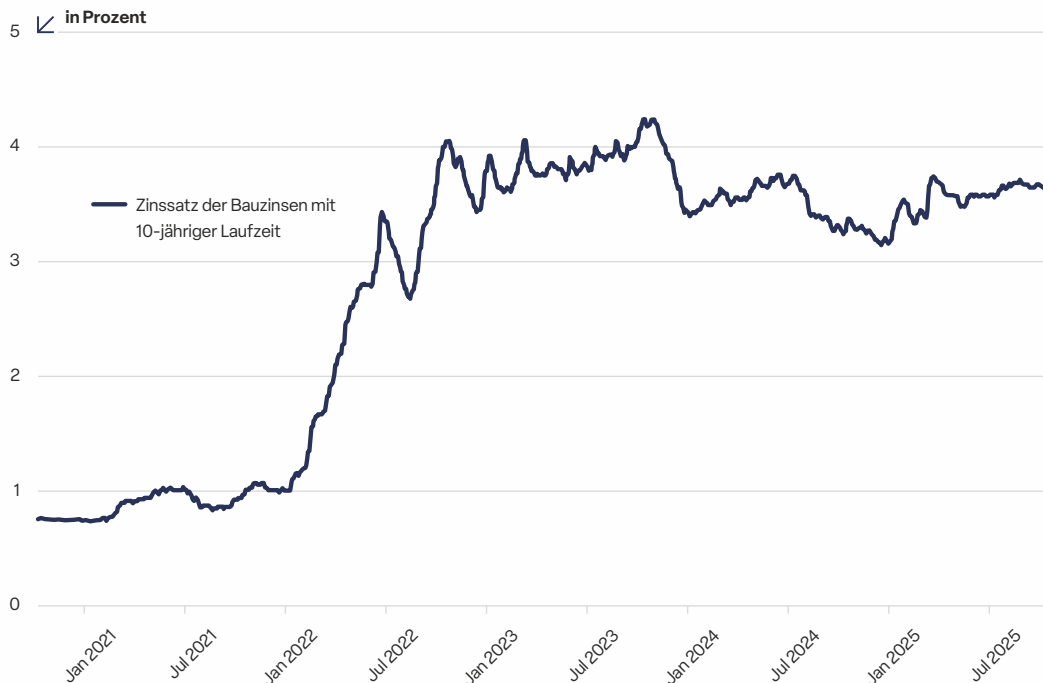
Immobilien

Der deutsche Immobilienmarkt hat turbulente Jahre hinter sich. Nach einer langen Boomphase führten stark steigende Bauzinsen und Energiepreise in den Jahren 2022 und 2023 zu einer deutlichen Korrektur. Seit Jahresbeginn 2025 zeichnet sich jedoch eine Stabilisierung ab, und seit dem Sommer verstärkt sich der Eindruck, dass wir an einer Wende stehen könnten.

Ein zentraler Faktor ist die Zinsentwicklung. Die Europäische Zentralbank hat ihre Leitzinsen im Laufe des Jahres deutlich gesenkt und den Einlagenzins auf rund zwei Prozent reduziert. Damit hat sich der Kostendruck für Banken spürbar verringert. Für Baufinanzierungen bedeutet das eine spürbare Entlastung: Nach den extremen Spitzen der Vorjahre bewegten sich die zehnjährigen Hypothekenzinsen im Frühjahr zwischen 3,2 und 3,6 Prozent. Seit Juli pendeln sie seitwärts, mit leichten Ausschlägen nach oben, insgesamt aber auf einem Niveau, das deutlich günstiger ist als noch 2023. Für Käufer und Investoren eröffnet das wieder Spielräume, wobei sich längere Zinsbindungen von zehn bis fünfzehn Jahren zur Absicherung empfehlen.

Die Wirkung dieser Entlastung zeigt sich am Wohnimmobilienmarkt. Nach zwei Jahren mit Preisrückgängen steigen die Kaufpreise seit Jahresanfang wieder an. Im zweiten Quartal 2025 lagen sie rund drei Prozent über dem Vorjahreswert. Besonders gefragt sind Eigentumswohnungen und Häuser in guten Lagen der Metropolen und wachstumsstarken Mittelstädten. Parallel dazu steigen die Mieten in den meisten Städten deutlich. Die Kombination aus hoher Nachfrage, Zuwanderung und einem stark eingebrochenen Neubauangebot führt zu einem anhaltenden Druck auf die Angebotsmieten. Der Einbruch im Neubau ist dramatisch: Viele Entwickler haben Projekte gestoppt oder verschoben, die Zahl der Baustarts liegt in manchen Städten mehr als siebenzig Prozent unter dem Niveau der Jahre 2021 und 2022. Hohe Baukosten, Fachkräftemangel, regulatorische Unsicherheiten und zurückhaltende Banken sind die wesentlichen Gründe.

Entwicklung der 10-jährigen Bauzinsen



Quelle: Interhyp, Stand: 01.10.2025 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Auch der gewerbliche Immobilienmarkt zeigt ein differenziertes Bild. Das Transaktionsvolumen lag im ersten Halbjahr mit rund 15 bis 16 Milliarden Euro unter dem langjährigen Schnitt. Bei Büroimmobilien konzentriert sich die Nachfrage klar auf hochwertige Objekte mit ESG-konformer Ausstattung, während B- und C-Lagen weiterhin von Leerständen geprägt sind. Logistikimmobilien bleiben dagegen ein struktureller Gewinner, hier sorgt Flächenknappheit für stabile Renditen. Im Einzelhandel zeigen sich selektiv Chancen, etwa bei Fachmarktzentren mit Lebensmittelankern. Insgesamt haben sich die Renditen nach der Korrektur stabilisiert, in den Top-Büromärkten bewegen sie sich derzeit zwischen 3,7 und 4,2 Prozent.

Die Politik versucht gegenzusteuern. Mit dem sogenannten „Bau-Turbo“ und einem Förderpaket von mehr als 23 Milliarden Euro bis 2029 sollen Genehmigungen beschleunigt und der soziale Wohnungsbau gestützt werden. Ob diese Maßnahmen die Lücke kurzfristig schließen können, ist fraglich, denn Fachkräftemangel und hohe Kosten bleiben eine Belastung. Gleichzeitig führen die strengeren Energie- und Klimavorgaben zu zusätzlichem Handlungsdruck. Energetische Sanierungen werden zunehmend zur Pflicht und damit auch zu einer Investitionsentscheidung, die sorgfältig geplant werden muss.

Seit Juli zeigen sich weitere Veränderungen. Branchenumfragen deuten auf eine verbesserte Stimmung, und auch die Transaktionstätigkeit zieht langsam wieder an. Zwar ist noch nicht von einer Marktrally zu sprechen, doch die Richtung stimmt. Die Kombination aus stabilisierten Zinsen, steigenden Preisen und einem knappen Angebot sorgt dafür, dass die Marktteilnehmer wieder zuversichtlicher in die Zukunft blicken.

Für Anleger ergeben sich daraus Chancen und Risiken zugleich. Chancen liegen insbesondere in Wohnimmobilien mit stabilen Mieten in guten Lagen sowie in Logistikimmobilien, die von strukturellen

Trends profitieren. Sinkende Finanzierungskosten erleichtern zudem neue Engagements. Risiken bleiben in Form der Neubaukrise, der Kosten für ESG-konforme Sanierungen und der Unsicherheit über die langfristige Zinsentwicklung bestehen.

Alles in allem ist 2025 für den deutschen Immobilienmarkt ein Jahr der Stabilisierung und Differenzierung. Die Zinssenkungen wirken entlastend, die Preise und Mieten steigen wieder, doch der Neubau steckt in einer tiefen Krise. Für Investoren bedeutet das: Qualität und Lage sind entscheidender denn je. Sanierungsstrategien können Mehrwert schaffen, und wer langfristig finanziert, profitiert von aktuell günstigen Konditionen. Unser Fazit lautet daher: Konzentrieren Sie sich auf hochwertige Bestandsobjekte, prüfen Sie gezielt Chancen in der Logistik und gehen Sie bei Entwicklungsprojekten nur mit konservativen Kalkulationen und klarer Risikosteuerung vor.

Perspektive

Das dritte Quartal 2025 offenbarte einmal mehr die bemerkenswerte Anpassungsfähigkeit der Kapitalmärkte gegenüber politischen und wirtschaftlichen Störfaktoren. Trotz geopolitischer Spannungen, insbesondere rund um die US-Handelspolitik und fiskalische Unsicherheiten in Europa, zeigten sich viele Anlageklassen erstaunlich robust. Die Volatilität zu Beginn des Jahres wich einer breiten Erholungsbewegung, die in zahlreichen Märkten zu neuen Höchstständen führte – allen voran in den USA und Asien.

Die Aktienmärkte profitierten von einer Kombination aus geldpolitischer Unterstützung, positiven Unternehmensgewinnen und dem anhaltenden Investitionsboom im Bereich Künstliche Intelligenz. Besonders bemerkenswert war die Rückkehr der Small Caps in den USA sowie die starke Performance asiatischer Schwellenländer, die von geldpolitischen Lockerungen und strukturellen Wachstumsimpulsen getragen wurden. Europa hingegen konsolidierte auf hohem Niveau, bleibt aber aus Bewertungssicht attraktiv – insbesondere für langfristig orientierte Investoren.

Auch die Rentenmärkte spiegelten die komplexe Gemengelage wider: Während die Hoffnung auf Zinssenkungen für Entspannung sorgte, werfen die wachsenden Schuldenberge in den USA und Frankreich neue Fragen zur fiskalischen Nachhaltigkeit auf. Die Zinsstrukturkurven reagieren zunehmend auf politische Einflussversuche und strukturelle Risiken – ein Umfeld, das eine flexible und qualitätsorientierte Anleihestrategie erfordert.

Ein besonderes Augenmerk gilt derzeit dem Thema Währungsrisiken. Die deutliche Abwertung des US-Dollar im ersten Halbjahr hat die erfreulichen Kursgewinne vieler US-Aktien für Euroanleger spürbar geschmälert. In Euro gerechnet hinken die Wertzuwächse in den Depots den offiziellen Indexentwicklungen deutlich hinterher. Solche kurzfristigen Währungsschwankungen gehören jedoch zur Kapitalanlage dazu. Langfristig gleichen sich diese Effekte bei etablierten Währungen meist aus – so hat der US-Dollar in den letzten fünf Jahren beispielsweise einen Rückenwind von rund 17 Prozent für Euroanleger geliefert. Auch wenn es verlockend erscheint, Währungsentwicklungen antizipieren und gezielt absichern zu wollen, zeigt die Erfahrung, dass dies selbst für Profis kaum verlässlich gelingt. Eine temporäre Absicherung kann sich aufgrund des schwierigen Timings und der Wechselwirkungen mit anderen Kapitalmarktfaktoren sogar kontraproduktiv auswirken. Deshalb empfehlen wir, auch künftig behutsam mit Anpassungen bei der Währungsallokation umzugehen und sich nicht zu einseitig zu positionieren.

Ausblick: Chancen nutzen, Risiken steuern

Mit Blick auf das vierte Quartal und darüber hinaus stehen die Kapitalmärkte vor einer Reihe strategischer Weichenstellungen:

- **USA:** Die hohe Bewertung der US-Aktienmärkte, insbesondere im Technologiesektor, gepaart mit einer schwachen Marktbreite, mahnt zur Vorsicht. Sollte die Euphorie rund um KI-Investitionen nachlassen oder sich als überzogen herausstellen, droht eine Korrektur – insbesondere bei spekulativen Einzeltiteln. Gleichzeitig bleibt die US-Wirtschaft durch Infrastrukturinvestitionen und KI-getriebene Nachfrage widerstandsfähig.

- **Europa:** Die Region bietet Erholungspotenzial – sowohl konjunkturell als auch politisch. Die Aussicht auf weitere geldpolitische Lockerungen, fiskalische Impulse und eine Stabilisierung in Frankreich könnten den Märkten Rückenwind verleihen. Die Bewertungen sind moderat, und die Industrieproduktion dürfte 2026 schneller wachsen als in den USA.
- **Schwellenländer:** Asien bleibt ein Lichtblick. Die Kombination aus strukturellem Wachstum, attraktiven Bewertungen und einer stabilisierenden Geldpolitik macht die Region wieder zu einem interessanter werdenden Baustein in der globalen Diversifikation.
- **Anleihen:** Die Zinslandschaft bleibt herausfordernd. Zwar bieten die aktuellen Niveaus attraktive Einstiegsgemeinschaften, doch die Unsicherheit über die langfristige Entwicklung – insbesondere im Kontext geopolitischer Fragmentierung und wachsender Staatsverschuldung – verlangt nach hoher Qualität und Liquidität.
- **Rohstoffe:** Edelmetalle wie Gold und Silber haben zuletzt stark zugelegt, wobei insbesondere Silber durch ein strukturelles Angebotsdefizit unterstützt wird. Rücksetzer könnten hier attraktive Einstiegsgemeinschaften bieten. Der Ölmarkt hingegen erscheint überversorgt und anfällig für weitere Korrekturen.
- **Kryptowährungen:** Digitale Assets entwickeln sich zunehmend von spekulativen Instrumenten zu strategischen Bausteinen moderner Portfolios. Die regulatorische Klarheit nimmt zu, und mit ihr die Relevanz in der Allokation. Ethereum gewinnt gegenüber Bitcoin an Bedeutung, insbesondere durch Anwendungen im Bereich DeFi und NFTs. Dennoch bleibt die Volatilität hoch – eine sorgfältige Gewichtung und klare Risikosteuerung sind essenziell.
- **Private Equity:** Die Branche zeigt Zeichen der Stabilisierung, insbesondere bei Exits und Fundraising. Dennoch bleibt die Marktbreite eingeschränkt, und die Transaktionsaktivität ist weiterhin verhalten. Für Investoren mit langfristigem Horizont und selektivem Fokus bieten sich Chancen – insbesondere in technologiegetriebenen Sektoren.

In Summe gilt: Die Kapitalmärkte befinden sich in einem Übergang – von der reaktiven Volatilität hin zu einer strategischen Neuorientierung. Wer jetzt klug diversifiziert, Bewertungsrisiken im Blick behält und geopolitische Entwicklungen nicht aus den Augen verliert, kann auch in einem komplexen Umfeld 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. Sofern ein Finanzprodukt vorgestellt wird, berücksichtigen die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

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.

Diese Publikation ist nur für Anleger in Deutschland bestimmt.

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

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