

Marktkommentar für das 2. Quartal 2025

Der Liberation Day, die Kanzlerwahl sowie der Krieg im Nahen Osten

Sommer, Sonne, Ferienzeit – auch an der Börse? Hoffen wir es zumindest für die kommenden Wochen, denn das letzte Quartal war sehr ereignisreich. Wir beschränken uns nachfolgend auf die wichtigsten Ereignisse, die direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Börse hatten oder haben werden.

Das zweite Quartal begann mit einem Paukenschlag am 2. April – dem „**Liberation Day**“ – als US-Präsident Trump im Rosengarten seine „reziproken“ Zölle gegen die gesamte Welt vorstellte und die Finanzmärkte ins Chaos versetzte. Aktien, der US-Dollar und sogar sichere US-Staatsanleihen fielen teils „crashartig“. Es war der stärkste Einbruch seit dem Corona-Crash im März 2020. In der Spitze fiel der S&P 500 in US-Dollar um rund -12 %. Nur Gold war der Fels in der Brandung und erreichte neue Allzeithochs. Die Angst war entsprechend groß. Das konnte man u.a. am Fear & Greed Index¹ ablesen, der am 8. April auf einen historisch niedrigen Wert von 3 fiel.

Die anschließende Erholung beginnend am 9. April mit teilweise zweistelligen Zugewinnen bei den großen Indizes war ebenso historisch, befeuert von der Aussage von Donald Trump auf seiner Social Media Plattform „Truth Social“ „THIS IS A GREAT TIME TO BUY!!! DJT“. Pikant - eine Stunde später wurden die Zölle um 90 Tage ausgesetzt.

Trumps Rundumschlag gegen die gesamte Welt untergräbt das Vertrauen in die USA und in die Stabilität des Finanzsystems. Trotz der

erwähnten Aussetzung der Zölle um 90 Tage nur wenige Tage später leidet das Vertrauen und lässt sich nicht so schnell wiederherstellen. Dem trägt auch die **US-Rating-agentur Moodys** Rechnung. Diese sieht die Verschuldung immer kritischer und hat das Rating am 16. Mai von Aaa auf Aa1 gesenkt und den Ausblick ebenfalls gesenkt – ein deutlicher Warnschuss!

Es kommen nun viele Fragen auf uns zu, auf die die Kapitalmärkte Antworten benötigen. Wie wahrscheinlich ist eine Rezession in den USA – wenn die Zölle so kommen? Werden Zölle zu vorübergehender oder länger anhaltender Inflation führen? Auch wenn es inzwischen zu Annäherungen zwischen den USA und China (in Genf im Mai) und anderen Ländern kam, so werden die Zölle global im Durchschnitt höher sein als vorher. Kurzfristig sind die Zolleinnahmen in den letzten Monaten in den USA deutlich gestiegen (siehe Abbildung im Anhang) und ein „Erfolg“.

Neben den Zöllen Trumps war der Tod und die anschließende Beisetzung von Papst Franziskus am Ostermontag kurz das beherrschende Weltthema. Überraschend kam es während der Beisetzung zu einem 15-minütigen Gespräch unter vier Augen zwischen Trump und Selenskyj im Petersdom. Das Verhältnis zwischen den USA und der Ukraine bleibt aber angespannt und der russische Präsident Putin zeigt kein Interesse an einer Lösung für einen Frieden. Die wankelmütigen Aussagen von Donald Trump tragen hier leider zu bei. Aktuell sieht es nicht nach einem Ende des Kriegs aus – im Gegenteil. Russland erhöht die Anzahl der Raketen und Drohnen auf zivile und andere Ziel im ganzen Land. Dies können wir täglich in den Nachrichten verfolgen.

Schon fast vergessen ist der „Stolperstart“ von Kanzler Friedrich Merz, der am 6. Mai erst im

¹ <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

zweiten Wahlgang gewählt wurde². Das gab es noch nie! Dennoch versucht er den versprochenen Politikwechsel umzusetzen, stellt aber fest, wie schwierig es ist. Außenpolitisch ist es scheinbar deutlich einfacher, während es in der Innenpolitik an vielen Ecken und Kanten knirscht. Wahlversprechen werden kassiert oder abgeschwächt.

Die Börse (Dax) zumindest gab der neuen Regierung viele Vorschusslorbeeren und die Erwartungen der Wirtschaft sind hoch. Jetzt muss aber geliefert werden.

Dass Deutschland aber auch außenpolitisch kein Schwergewicht (mehr) ist, zeigt der aktuelle Krieg im Nahen Osten. Man wurde lediglich über die Angriffe informiert.

Dieser „Krieg“ zwischen Israel und Iran wurde lange verdeckt und teils „über Bande“ geführt. Mit dem Präventivschlag Israels auf die iranischen Atomanlagen und Militärs ist dies nun zu Ende. Die Lage eskalierte und wurde nun offen geführt. Wenige Tage nach der verfrühten Abreise Trumps vom G7-Gipfel aus Kanada setzte das US-Militär erstmals während der Operation „Midnight Hammer“ die bunkerbrechende Bombe GBU-57 gegen die Nukleareinrichtungen Irans ein - nur wenige Stunden nach Verhandlungen zwischen der EU und Iran hinsichtlich des Atomprogramms am 20 Juni in Genf.

Ob diese Geheimoperation aber wirklich wie anfänglich dargestellt der große Erfolg war, den US-Präsident Donald Trump verkündete, wird man sehen. Hier widerspricht man sich selbst intern.

Aus Furcht vor einem Flächenbrand im Nahen Osten und einer möglichen Blockade der *Straße von Hormus* stieg der Ölpreis kurz kräftig an. Nach dem „Gegenschlag“ Irans beruhigte sich die Lage aber erstaunlich

schnell wieder und ein Waffenstillstand wurde vereinbart.

Und zu Allerletzt noch eine Randbemerkung zu Donald Trump und Elon Musk – diese „Freundschaft“ scheint endgültig vorbei zu sein. Wie dieser „Rosenkrieg“ weitergeht, werden wir verfolgen. Zumindest hat Tech-Milliardär Musk nun seine „America Party“ gegründet.

Fazit: Ich wiederhole mich ungern, aber es sind bewegte Zeiten in einer unruhigen und sich extrem schnell verändernden multipolaren Welt! Man sagt zwar, dass politische Börsen kurze Beine haben, aber die aktuelle Lage ist etwas komplexer und sorgt für Volatilität, wie wir in den letzten Tagen und Wochen gesehen haben.

Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik gerade jetzt keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität, Diversifikation und gute Nerven sind wie immer Trumpf!

²

<https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2025/kw19-de-kanzlerwahl-1062470>

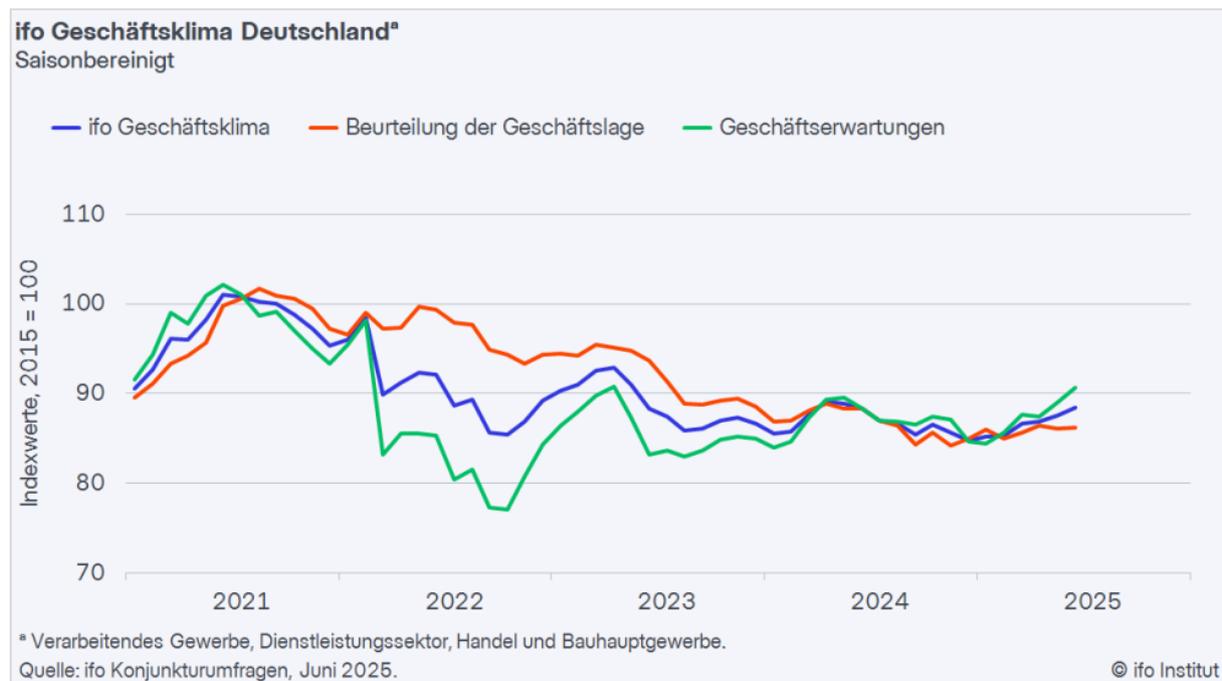
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland³ – ifo Geschäftsklimaindex gestiegen

Die Stimmung unter den Unternehmen in Deutschland hat sich verbessert. Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im Juni auf 88,4 Punkte, nach 87,5 Punkten im Mai. Insbesondere die Erwartungen hellten sich auf. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage geringfügig besser. Die deutsche Wirtschaft schöpft langsam Zuversicht.

bewerteten ihre aktuelle Lage etwas besser. Ihre Erwartungen korrigierten sie deutlich nach oben. Letzteres gilt insbesondere für unternehmensnahe Dienstleister.

Im **Handel** hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Händler zeigten sich zufriedener mit den laufenden Geschäften. Auch die Erwartungen fielen weniger pessimistisch aus. Diese Entwicklung war durch den Großhandel getrieben. Im Einzelhandel gab es hingegen einen kleinen Rückgang beim Geschäftsklima.



Im **Verarbeitenden Gewerbe** hat sich das Klima geringfügig verbessert. Die Unternehmen blickten einerseits merklich hoffnungsvoller auf die kommenden Monate. Andererseits entwickelten sich die laufenden Geschäfte schlechter. Die Unternehmen sind weiterhin sehr unzufrieden mit dem Auftragsbestand.

Im **Bauhauptgewerbe** setzte sich die Aufwärtsbewegung beim Geschäftsklima fort. Die Erwartungen stiegen auf den höchsten Wert seit Februar 2022. Sie sind jedoch immer noch von Skepsis geprägt. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage blieben unverändert, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

Besonders stark hat sich der Index im **Dienstleistungssektor** verbessert. Die Firmen

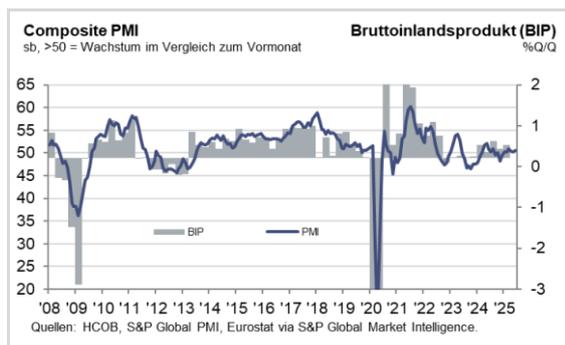
³ <https://www.ifo.de/fakten/2025-06-24/ifo-geschaeftsklimaindex-gestiegen-juni-2025>

Wachstum beschleunigt sich in der Eurozone- Wirtschaft und Zuversicht steigt

Die Eurozone-Wirtschaft blieb im Juni zwar den sechsten Monat in Folge auf Wachstumskurs und der Stellenaufbau setzte sich zum vierten Mal hintereinander fort, beide Steigerungsraten fielen jedoch erneut niedrig aus. Der Auftragsrückgang kam nahezu zum Stillstand, und die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist fielen so optimistisch aus wie seit knapp einem Jahr nicht mehr.

Der Anstieg der **Einkaufspreise** fiel genauso schwach aus wie zum 6-Monatsstief im Mai und blieb damit unter seinem Langzeitdurchschnitt, während die **Verkaufs- bzw. Angebotspreise** für Güter und Dienstleistungen leicht beschleunigt wuchsen.

Der finale saisonbereinigte **HCOB Composite PMI für die Eurozone** - ein gewichteter Mittelwert aus dem *HCOB Eurozone Index Industrieproduktion* und dem HCOB Eurozone Service-Index – ging gegenüber März von 50,9 Punkten leicht auf nun 50,6 Punkte im Juni zurück.



Rangliste der Composite PMIs im Juni 2025

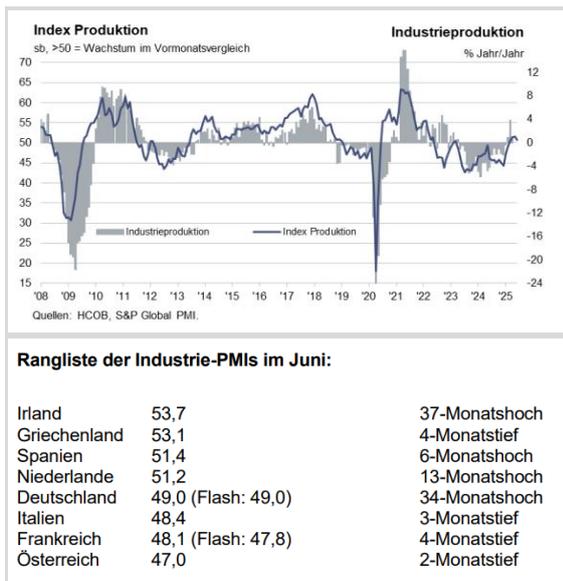
Irland	52,8	5-Monatsstief
Spanien	52,1	2-Monatsstief
Italien	51,1	3-Monatsstief
Deutschland	50,4 (Flash: 50,4)	3-Monatsstief
Frankreich	49,2 (Flash: 48,5)	2-Monatsstief

Unterstützt wurde das Wachstum durch die Abarbeitung der Auftragsbestände, die zum

27. Mal hintereinander abgebaut wurden, wenngleich mit der niedrigsten Rate seit über einem Jahr. Der Auftragseingang wies erneut ein Minus aus, das jedoch so gering ausfiel wie nie seit Beginn der Auftragsflaute vor 13 Monaten. Im Verarbeitenden Gewerbe stabilisierte sich der Auftragseingang, im Servicesektor sank er nur minimal. Die Exporte gingen trotz der Stabilisierung der Auslandsbestellungen in der Industrie insgesamt nur noch leicht zurück. Aber nun zu den beiden Sektoren.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex™ Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, stieg nach 48,6 Punkten im März auf 49,5 Punkte im Juni an und damit auf den höchsten Wert seit August 2022. Er notierte damit zwar erneut unter der neutralen 50-er Marke, kennzeichnete jedoch nur noch minimale Wachstumseinbußen. Die Rückgänge bei Beschäftigung und Vormateriallagern wirkten sich negativ auf den PMI-Hauptindex aus, während die Produktionssteigerung einen positiven Effekt hatte.

Auf Länderebene zeigte sich ein gemischtes Bild. Mit jeweils starkem Wachstum hatten Irland und Griechenland auf der PMI-Rangliste die Nase vorn (53,7 bzw. 53,1 Punkte). Auch in Spanien und in den Niederlanden ging es mit beschleunigter Rate aufwärts, in den Niederlanden sogar so kräftig wie seit Mai 2024 nicht mehr. Im Gegensatz dazu schrumpften die Industriesektoren Österreichs, Italiens und Frankreichs allesamt stärker als zuletzt. Auch **Deutschlands** Industrie verharrte im Juni im rezessiven Bereich (49,0 Punkte), wenngleich die Wachstumseinbußen hier nur noch minimal und so geringfügig ausfielen wie seit August 2022 nicht mehr.



Die Divergenz zwischen **Dienstleistung** und **Industrie** besteht weiterhin.

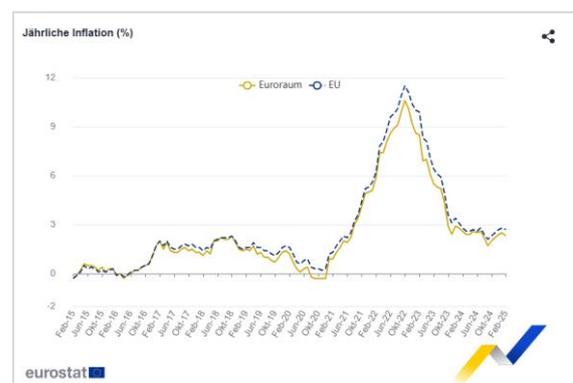
Nach 51,0 Punkten im März fiel der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im Juni auf 50,5 Punkte. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist erholten sich vom ihrem jüngsten April-Tief, wenngleich sie niedriger ausfielen als im langjährigen Mittel.

Der Dienstleistungssektor stagniert seit April mehr oder weniger. Ein Blick auf den längerfristigen Trend offenbart, dass es mit dem Wachstumstempo bereits seit Sommer 2021 mit kräftigen Schwankungen nach unten geht. In den vergangenen 27 Jahren der Datenerhebung war bislang noch nie ein derart langgezogener Abschwung zu beobachten gewesen. Die beiden letzten Rezessionen im Sektors, die das Ergebnis der Finanzmarktkrise von 2008/2009 und der Eurokrise 2012 waren, folgten einer relativ raschen Wachstumsverlangsamung und dürften sich in dieser Weise nicht wiederholen. Möglicherweise liegt dies an dem strukturellen Aspekt des Arbeitskräftemangels, der seit Covid-19 offensichtlich geworden ist. Dieser hat dazu geführt, dass Unternehmen in ihrer Gesamtheit – anders als früher – selbst in

schwachen Quartalen niemals die Beschäftigung abgebaut haben. Dadurch ist auch der private Konsum, der entscheidende Wachstumsmotor für den Dienstleistungssektor, seit 2021 nicht mehr massiv eingebrochen. Zuletzt haben die Unternehmen sogar mehr Menschen eingestellt als im Mai und eine Rezession kann daher möglicherweise dauerhaft vermieden werden.

Neben dem Wachstum spielt die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der deutliche Anstieg in 2022 und 2023 war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Inzwischen senkt vor allem die EZB wieder.

Die Inflation ist zum Glück seit einiger Zeit auf dem Rückzug und fällt nun in Europa Richtung EZB-Ziel von 2 % und gab/gibt der EZB Spielraum, die Zinsen weiter zu senken, was sie auch im April und Juni getan hat und jeweils um 0,25 % auf nun 2,0 % gesenkt hat. Diesen Spielraum hat die US Fed aktuell (noch) nicht, da die Zölle die Inflation in den USA wieder steigen lassen können.



Quelle: Eurostat⁴

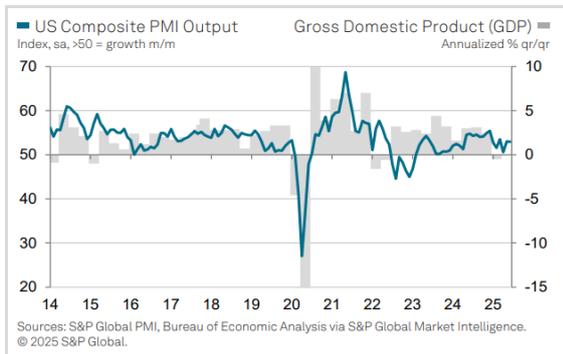
⁴ <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-01072025-ap>

Die Kerninflation lag nach ersten Schätzungen im Juni im Euroraum bei 2,5 %, die „Headline“ bei 2,0 %. In der Spitze lag diese bei 11,1 %.

Im Hinblick auf die Hauptkomponenten der Inflation im Euroraum wird erwartet, dass „Dienstleistungen“ im Juni die höchste jährliche Rate aufweist (3,3 %, gegenüber 3,2 % im Mai), gefolgt von „Lebensmitteln, Alkohol und Tabak“ (3,1 %, gegenüber 3,2 % im Mai), „Industriegütern ohne Energie“ (0,5 %, gegenüber 0,6 % im Mai) und „Energie“ (-2,7 %, gegenüber -3,6 % im Mai).

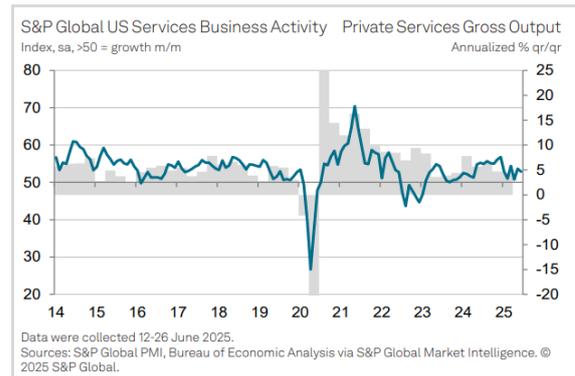
USA

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** fiel im Juni im Vergleich zum Vorquartal leicht von 53,5 Punkte auf 52,9 Punkte. Damit bleibt das Wachstum in den USA weiter solide.



Gestützt wurde die Entwicklung im zweiten Quartal diesmal vom deutlichem Wachstum der Industrie, die sich weiter erholte.

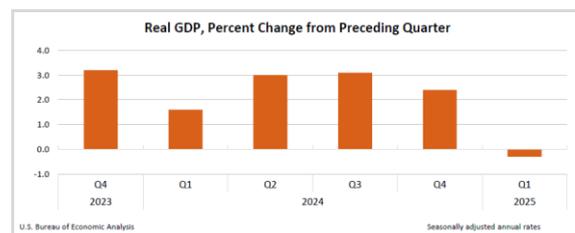
Der **S&P Global US Services PMI** fiel von 54,4 Punkte Ende März auf 52,9 Punkte im Juni. Es ist der 29. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten (Februar 2023). Allerdings nimmt die Dynamik ab und liegt deutlich unter den Höchstständen in der zweiten Hälfte des Jahres 2024. „Schuld“ daran sind u.a. die eingeführten Zölle



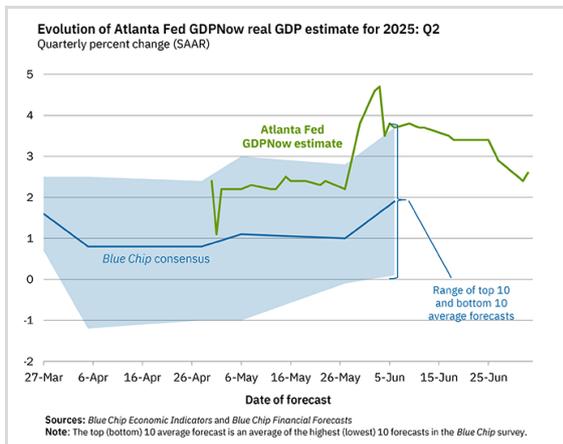
Der **S&P Global US Manufacturing PMI** stieg deutlich von 50,2 Punkte im März auf 52,9 Punkte im Juni. Es ist das stärkste Wachstum seit Mai 2022 und der sechste Wert in Folge über die 50 Punkte Schwelle. Offenbar wurden die Lagerbestände in Folge der Zolleinführung aufgebaut, was zu einer Abnahme des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte führen könnte.



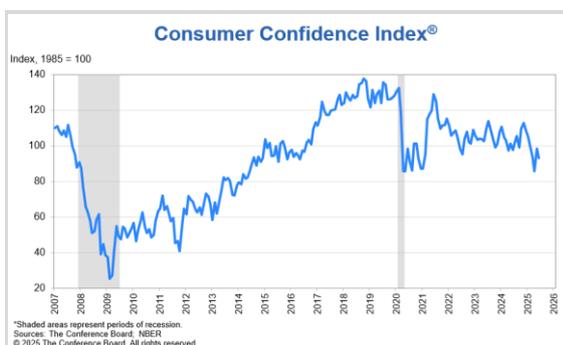
Die Werte per Ende April zeigen beim GDP-Wachstum für das 1. Quartal 2025 nur einen kleinen Rückgang von -0,3 % für die USA an, doch handelt es sich dabei um einen nachlaufenden Indikator. Im 4. Quartal 2024 lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 2,4 %, nach 3,1 % im 3. Quartal.



Die aktuelle „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁵ für das 2. Quartal 2025 vom 3. Juli zeigt wieder ein Wachstum an. Es liegt aktuell bei 2,6 %, wenn auch mit fallender Tendenz seit Anfang Juni.



Das **Verbrauchervertrauen** allerdings ist weiter gering. Der Wert ging um 5,4 Punkte auf 93,0 Punkte zurück.



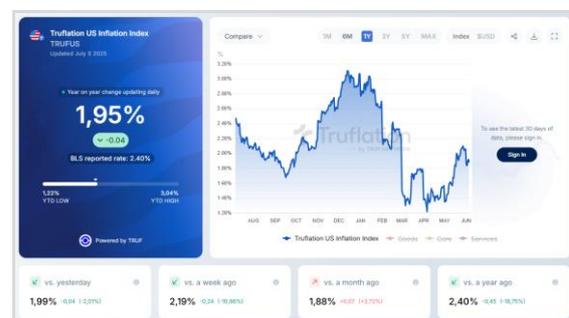
Die Verbraucher zeigten sich pessimistischer hinsichtlich der Geschäftslage und der Arbeitsplatzverfügbarkeit in den nächsten sechs Monaten, und der Optimismus hinsichtlich der zukünftigen Einkommensaussichten ließ leicht nach.

Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese lag im Mai bei 2,4 %, wobei die Kerninflation mit 2,8 % weiterhin stabil oberhalb der „Headline inflation“ liegt.



Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Notenbankchef Jerome Powell hat daher in der letzten Sitzung die Zinsen (noch) unverändert belassen. Dies ist aber auch ein kleiner Fingerzeig Richtung Donald Trump, dass er sich nicht drängen lässt.

Interessant ist eine relativ „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*⁶. Dieser Wert stand am 5. Juli bei 1,95 % und ist in den letzten Wochen deutlich angestiegen, was an den Zollausswirkungen liegen könnte.



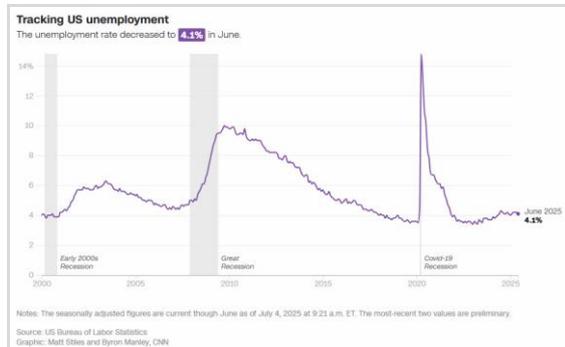
Diese inzwischen kleiner gewordene Divergenz zwischen „offiziellen“ Daten und der *Truflation* werden wir weiter im Fokus haben und beobachten.

Last but not least wollen wir noch auf den Arbeitsmarkt in den USA schauen. Dieser war auch im Juni erstaunlich robust. Die Arbeitslosenquote ist im Juni leicht um 0,1 % auf 4,1 % gesunken – man ging eigentlich von einem Anstieg auf 4,3 % aus. Der Arbeitsmarkt zeigt damit noch keine wirkliche Abkühlung. Auch die „Musk-Doge-Initiative“ zeigt kaum Auswirkungen. Ein Grund für den Rückgang ist

⁵ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

⁶ <https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>

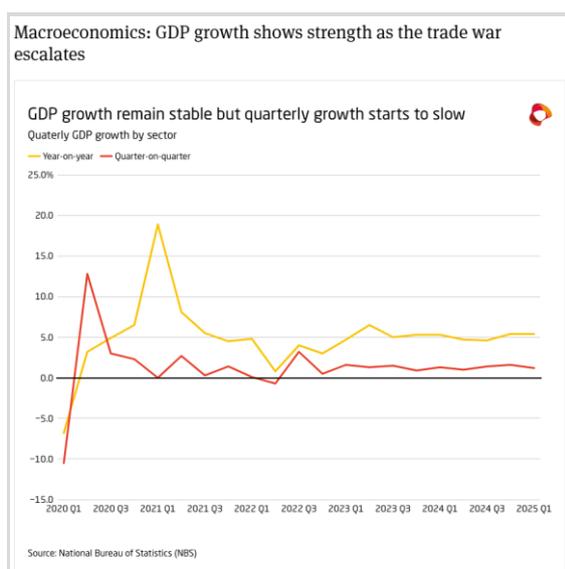
aber auch die gesunkene „*Participation Rate*“, die mit 62,3 % auf den niedrigsten Stand seit 2022 gefallen ist.



China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin *China*, wenn auch *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt.

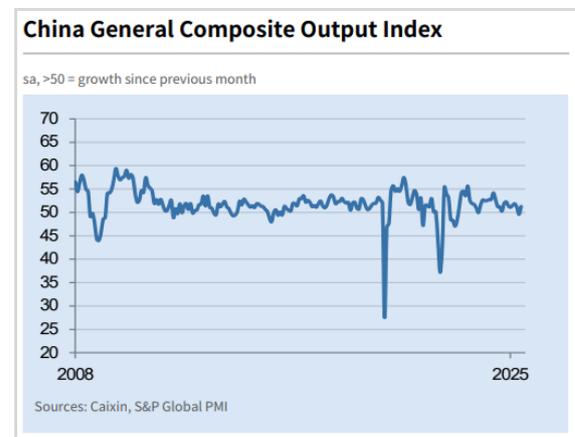
China ist im ersten Quartal 2025 erneut überraschend stark um 5,4 % gewachsen. Die Daten für das 2. Quartal sind bis dato aber noch nicht verfügbar und viele „Banken“ tun sich mit der Schätzung sehr schwer und revidieren ihre Ergebnisse laufend. Der Einfluss der Politik ist ein Grund dafür.



Für 2025 geht die OECD von einem Wachstum von „nur noch“ 4,7 % aus.⁷

Die Regierung in Peking plant weiterhin mit einem Wachstum von jährlich 5 %. Vielleicht ist dies sogar realistisch, da man sich offenbar mit den USA im Zollstreit in Genf geeinigt hat.

Der **Caixin China General Composite PMI™** ging leicht von 51,8 Punkten im März auf 51,3 Punkte Ende Juni zurück. Im Mai war der Wert mit 49,6 kurz unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen.

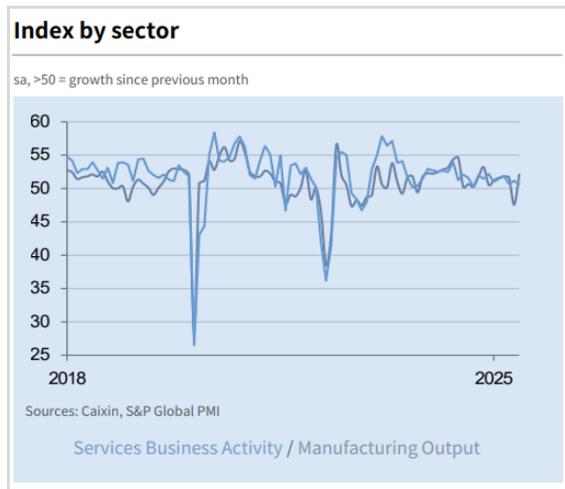


Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, ging im Vergleich zum März von 51,2 auf 50,4 Punkte im Juni zurück. Zum Wachstum trug eine erneute Ausweitung der Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Juni nach einem kurzen Rückgang im Mai bei. Das Wachstum war zwar moderat, aber das höchste seit November 2024 und wurde durch Berichte über eine stabilere Nachfrageslage vorangetrieben.

Der **Dienstleistungssektor** kühlte sich in letzter Zeit merklich ab. So lag der **Caixin China Services PMI** Ende Juni bei 50,6 Punkten nach 51,9 Punkten Ende März. Externe Unsicherheiten wirkten sich stärker negativ

⁷ https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/china_bb7827bc.html

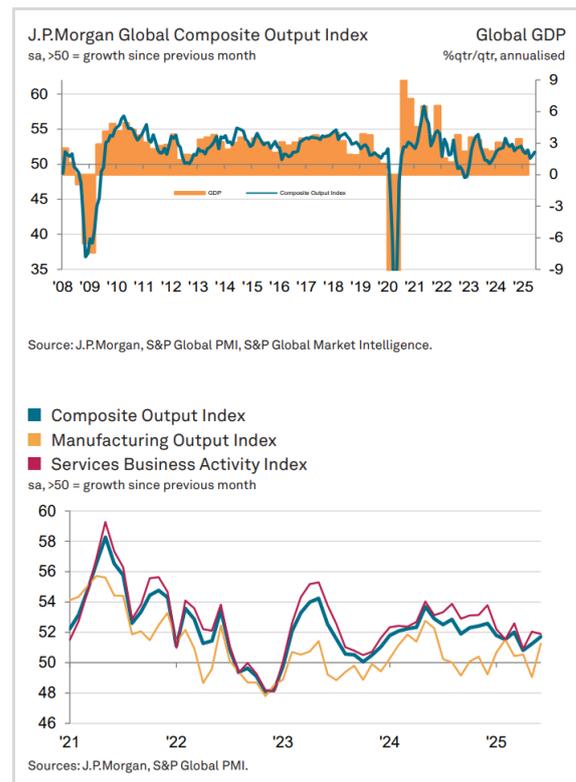
auf Dienstleistungen aus. Das Neugeschäft ging weiter zurück, und zwar so stark wie seit Dezember 2022 nicht mehr. Dennoch ist es der 30. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Global

Das globale Wachstum beschleunigte sich in den letzten beiden Monaten wieder etwas. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende Juni bei 51,7 Punkten, aber niedriger als der Wert von 52,1 Punkten Ende März. Das ist der 29. Wert in Folge oberhalb von 50. Der Aufschwung im Juni wurde vor allem von Indien angeführt, gefolgt von den USA. Auch war in Japan, Großbritannien, Australien, Festlandchina und der Eurozone (im Durchschnitt) ein verbessertes Wachstum zu verzeichnen.

Der **Dienstleistungssektor** war erneut der Motor der jüngsten Expansion. Aber das **verarbeitenden Gewerbe** holte im Juni deutlich auf.

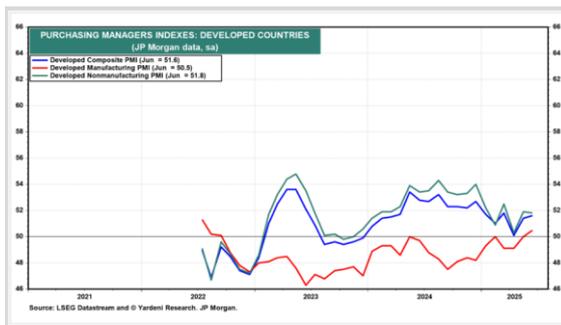


Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** fiel von 52,7 Punkten im März auf 51,9 Punkte im Juni. Das ist dennoch der 29. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

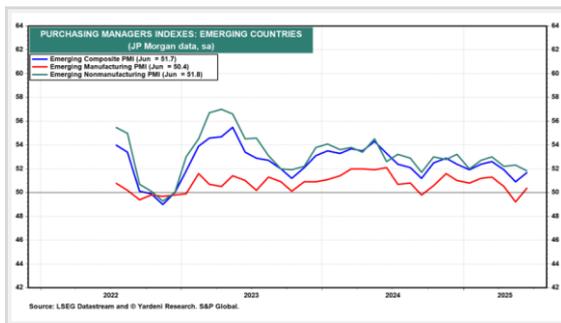
Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** stieg von 50,3 Punkten im März auf 51,3 Punkte Ende Juni und liegt damit „deutlich“ oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die internationalen Handelsströme sind aber weiter instabil, da das gesamte Exportgeschäft den dritten Monat in Folge zurückging. China, der Euroraum, Japan und Großbritannien zählten zu den Regionen, in denen die neuen Exportaufträge zurückgingen, im Gegensatz zu den Zuwächsen in Ländern wie den USA und Indien.

Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 51,7 Punkte weiterhin knapp vor dem „Globalen Norden“ mit 51,6 Punkten.



Der Westen bzw. „Globale Norden“



Schwellenländer bzw. „Globale Süden“

Quelle: Ed Yardeni

Fazit:

Die Welt wuchs auch im 2. Quartal 2025, allerdings weiter ohne große Dynamik. Der Zollstreit und die Geopolitik lasten weiter auf den Märkten und der Stimmung.

So schreibt es auch die OECD am 3. Juni. „Die globalen Wirtschaftsaussichten trüben sich ein. Es wird davon ausgegangen, dass die erheblichen Handelshemmnisse, die restriktiveren finanziellen Rahmenbedingungen, das abnehmende Vertrauen und die zunehmende politische Unsicherheit negative Auswirkungen auf das Wachstum haben werden.“

Den Projektionen zufolge wird das weltweite Wachstum von 3,3 % im Jahr 2024 auf 2,9 % in den Jahren 2025 und 2026 zurückgehen. Von der Wachstumsverlangsamung dürften die Vereinigten Staaten, Kanada, Mexiko und China am stärksten betroffen sein, in anderen Volkswirtschaften wird mit kleineren Anpassungen nach unten gerechnet.

In den Vereinigten Staaten wird sich das BIP-Wachstum voraussichtlich von 2,8 % im Jahr 2024 auf 1,6 % im Jahr 2025 und 1,5 % im Jahr 2026 abschwächen. Im Euroraum dürfte das Wachstum von 0,8 % im Jahr 2024 geringfügig auf 1,0 % im Jahr 2025 und 1,2 % im Jahr 2026 anziehen. In China wird sich das Wachstum wahrscheinlich von 5,0 % im Jahr 2024 auf 4,7 % im Jahr 2025 und 4,3 % im Jahr 2026 verlangsamen.

In einigen Volkswirtschaften sind die inflationären Spannungen zurückgekehrt. Die höheren Handelskosten in Ländern, die Zollerhöhungen in Kraft setzen, dürften die Inflation weiter in die Höhe treiben, die Auswirkungen werden jedoch zum Teil durch niedrigere Rohstoffpreise ausgeglichen. Die Jahresrate der Gesamtinflation wird in den G20-Volkswirtschaften insgesamt voraussichtlich von 6,2 % auf 3,6 % im Jahr 2025 und auf 3,2 Prozent im Jahr 2026 zurückgehen.“

Den ganzen Ausblick findet man [hier](#).

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. Juni 2025

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.04.2025	31.05.2025	30.06.2025	Perf. Monat	2. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	19909,14	22496,98	23997,48	23909,61	-0,37%	7,88%	20,09%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	25589,06	28737,65	30594,39	30483,50	-0,36%	11,28%	19,13%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	4895,98	5160,22	5366,59	5303,24	-1,18%	1,05%	8,32%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	5881,63	5569,06	5911,69	6204,95	4,96%	10,57%	5,50%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	21012,18	19910,75	21430,99	22679,01	5,82%	17,64%	7,93%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	2230,16	1964,12	2066,29	2175,04	5,26%	8,11%	-2,47%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3707,83	3655,52	3863,48	4026,44	4,22%	10,96%	8,59%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	280,14	299,90	304,96	315,55	3,47%	4,55%	12,64%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	1075,48	1112,84	1157,34	1222,78	5,65%	11,02%	13,70%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	532,65	562,67	595,64	624,06	4,77%	9,12%	17,16%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	3513,38	3436,49	3508,20	3610,31	2,91%	3,28%	2,76%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33464,17	39894,54	36045,38	37965,10	40487,39	6,64%	13,67%	1,49%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	452,75	459,69	459,56	459,28	-0,06%	1,32%	1,44%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,0353	1,1329	1,1347	1,1787	3,87%	8,96%	13,85%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2730	140,9840	157,1780	143,0730	144,0445	144,0510	0,00%	-3,94%	-8,35%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,0973	7,2992	7,2720	7,1991	7,1639	-0,49%	-1,31%	-1,85%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	162,7710	161,9970	163,4715	169,7675	3,85%	4,66%	4,30%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9389	0,9360	0,9336	0,9348	0,13%	-2,26%	-0,43%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2624,33	3288,69	3291,87	3303,04	0,34%	5,74%	25,86%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	28,90	32,62	32,99	36,12	9,49%	5,95%	24,98%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	74,83	61,04	62,61	66,63	6,42%	-10,82%	-10,96%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	71,91	58,19	60,73	65,00	7,03%	-9,01%	-9,61%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	15,64	23,40	20,52	18,40	-10,33%	-16,29%	17,65%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI. Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 13.

Ein volatiles 2. Quartal liegt hinter uns

Die oben beschriebenen Ereignisse haben die Märkte kräftig durchgeschüttelt. Die Entwicklung der einzelnen Märkte kann man der zweiten Spalte von rechts entnehmen. Auffällig ist weiterhin die Outperformance Europas, wenn auch diese im Juni zum Halt kam. Die Performancedaten für die USA und die MSCI Indizes sind in Lokalwährung und müssen für den Euroanleger noch um den Verlust des US-Dollar von -13,85 % reduziert werden. Somit liegen die meisten Indizes im Minus (z.B. MSCI Welt -3,43 %), während Europa und vor allem Deutschland deutlich im Plus liegt.

Profiteur der Unsicherheit war Gold, das dieses Jahr in US-Dollar um mehr als 25 % gestiegen ist. US-Staatsanleihen, die sonst als sicherer Hafen galten, profitierten gar nicht – im Gegenteil. Die Verschuldung und das abnehmende Vertrauen lasten auf Anleihen, genau wie auf dem US-Dollar. Die Unterminierung der Autorität der US-Notenbank und der Institutionen im Allgemeinen ist ein Warnsignal für Investoren. Als Konsequenz sichten große Investoren wie z.B. Staatsfonds oder Pensionsfonds ihre Assets um.

Und wie geht es weiter? Ruhe bewahren

Der Sommer ist meist geprägt von geringen Handelsvolumina und relativer Ruhe. Wenig Volumen kann aber auch kurzfristig zu Verwerfungen führen.

Grundsätzlich müssen wir auf den 9. Juli schauen. Die von den USA gesetzte Frist bis zur Einführung erhöhter Strafzölle gegen die EU etc. endet dann. Nach Aussagen einiger Beobachter werden die Zölle aber nicht wirksam werden. Es zeichnet sich ab, dass es zu vorläufigen Vereinbarungen im Handelsstreit kommen kann, die den Weg für weitere Verhandlungen freimachen. Aber das sind Vermutungen und bei Trump weiß man nie ... Es bleibt aber wahrscheinlich, dass das Niveau von US-Zöllen im Zuge dieser Vereinbarungen höher liegen wird als zu Jahresbeginn. Das vorübergehende Zollniveau dürfte für die Gesamtwirtschaft verkraftbar sein, aber dennoch leicht inflationsfördernd wirken.

Für die Allokation im zweiten Halbjahr bevorzugen wir weiterhin eine breite und globale Diversifikation auf der Aktienseite. Wir würden unverändert die USA untergewichten und dafür Europa und die Schwellenmärkte höher gewichten. Dazu verweise ich gerne auf den [Kommentar vom Januar 2025](#). Am Ausblick hat sich in den letzten sechs Monaten wenig geändert.

Auf der Anleihe Seite muss man selektiv sein. Besonders US-Staatsanleihen sind im Fokus. So hat Präsident Trump am Unabhängigkeitstag vor dem Weißen Haus publikumswirksam mit großer Unterschrift das umstrittene Steuer- und Ausgabengesetz „**Big Beautiful Bill**“ unterzeichnet und schürt Ängste vor immer schneller steigenden US-Staatsschulden.

Es steht für die dauerhafte Verlängerung von Steuererleichterungen aus Trumps erster Amtszeit. Zusätzlich sind neue Steuersenkungen geplant. So soll etwa eine Steuer auf Trinkgelder und Überstunden bis zu einem bestimmten Betrag entfallen. Für die Verteidigung und den Grenzschutz der USA sieht das Gesetz mehr Ausgaben vor, in anderen Bereichen stehen dagegen starke Einschnitte an - etwa bei den Sozialleistungen. Kritik gibt es vor allem an den vorgesehenen Kürzungen am US-Gesundheitssystem Medicaid - das staatliche Programm unterstützt Geringverdiener und Menschen mit Behinderung.

Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 13.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine erholsame Sommerzeit. Bleiben Sie zuversichtlich.

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 7. Juli 2025

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien wie [LinkedIn](#) folgen:



Markteinschätzung per 30. Juni 2025 (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA		ab			
Japan				+	
China				+	
Emerging Markets				+	

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7			ab		
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen				+	
High Yield Anleihen			ab		

Währungen

	--	-	o	+	++
EUR/USD				+	
USD/JPY			ab		
CNY/USD			ab		

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold				+	
Goldminen				+	
Silber				+	
Öl (Brent)		ab			
Rohstoffe ex Öl			ab		

Strategie

Strategie / langfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland			ab		
Europa				+	
USA			ab		
Japan					++
China				+	
Emerging Markets				+	

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7			ab		
Staatsanleihen EM				+	
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen				+	
High Yield Anleihen			ab		

Währungen

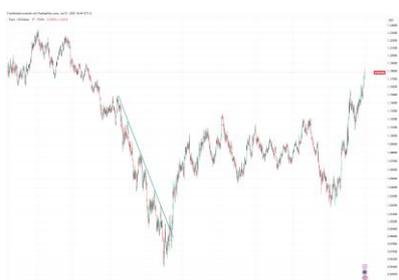
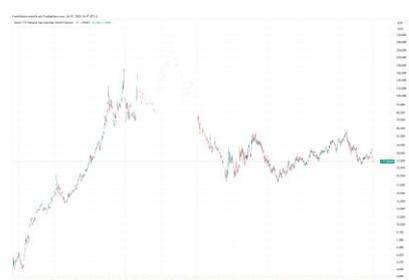
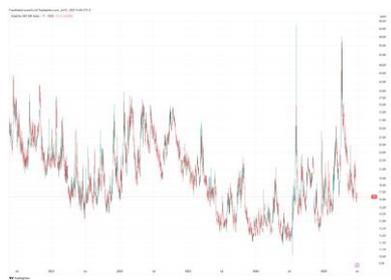
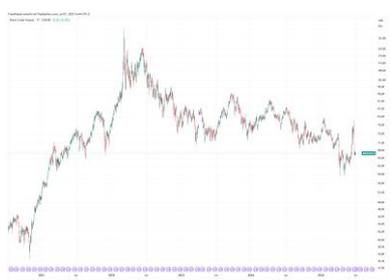
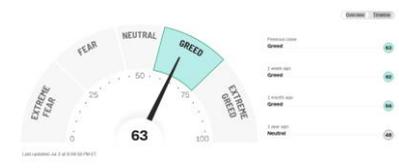
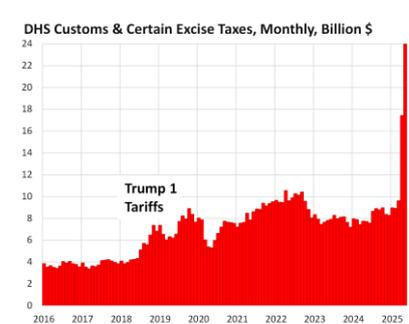
	--	-	o	+	++
EUR/USD				+	
USD/JPY			ab		
CNY/USD				+	

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold				+	
Goldminen				+	
Silber				+	
Öl (Brent)		ab			
Rohstoffe ex Öl				+	

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 30.06.2025)

<p>Dax</p>  <p>Dax nach dem „April Crash“ wieder deutlich erholt.</p>	<p>MDax</p>  <p>Hier zeigt sich noch die Schwäche der deutsche Wirtschaft bzw. des Mittelstands, aber es tut sich was</p>	<p>Nasdaq 100</p>  <p>Tech läuft und läuft</p>
<p>Gold</p>  <p>Gold erreicht neue Allzeithochs.</p>	<p>Euro vs. US-Dollar</p>  <p>Der Euro legt gegen den US-Dollar deutlich zu.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p>  <p>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. 10jährige Zinsen steigen eher.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p>  <p>Die „Vola“ ist im April kurz und heftig gestiegen.</p>	<p>Bitcoin</p>  <p>Bitcoin konsolidiert über 100.000 US-Dollar.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p>  <p>Der Preis für eine Tonne CO2 pendelt seitwärts.</p>
<p>Rohöl</p>  <p>Rohöl zog nach dem Angriff auf den Iran nur kurz an.</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p>  <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 63 im „Gier“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>Zolleinnahmen USA</p>  <p>Die Zolleinnahmen sind drastisch gestiegen</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. Juni 2025

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.