# Marktkommentar für das 4. Quartal 2025

## *Europa muss endlich erwachsen werden!*

Was für ein Jahr! Das Jahr 2025 liegt nun hinter uns. In einer schnelllebigen Zeit vergisst man schnell, was noch vor wenigen Monaten passiert ist. Daher verweise ich gerne auf den ZDF-Jahresrückblick „Album 2025 – Bilder eines Jahres“. Oder lesen Sie in den drei zuvor veröffentlichten Quartalsberichten nach, die Sie hier finden.

Wir versuchen in den Quartalsberichten die relevantesten Ereignisse aus Politik und Wirtschaft zu verdichten und in Bezug zu den Kapitalmärkten zu bringen. Das ist aktuell sehr herausfordernd, zumal wir in der Geopolitik seit dem 24. Februar 2022 tektonische Verschiebungen erleben. Dies spürten wir in der Nacht vom 2. auf den 3. Januar, als US-Präsident Donald Trump die Operation *„Absolute Resolve“* anordnete und den venezolanischen Präsidenten Maduro und seine Ehefrau völkerrechtswidrig festnehmen und außer Landes bringen ließ – und Russland hielt dabei still. Eine Einladung an Chinas Präsident Xi, sich Taiwan zu nehmen?

Auf die Implikationen für die Finanzmärkte (z.B. Rohöl) gehen wir beim Ausblick noch einmal ein.

Maduros „Entführung“ steht im Zusammenhang mit der neuen Sicherheitsstrategie[1] der USA, die im November veröffentlich wurde. Diese beruft sich auf die Monroe-Doktrin[2] aus dem Jahr 1823. Worum geht es?

- Globale Einflüsse werden durch Mikrogeografien aufgeteilt: Die USA "übernehmen" weiter in **Lateinamerika** und unterstützen den asiatisch-pazifischen Raum (APAC) immer weniger

- **Europa** und historische Verbündete werden gebeten, die Militärausgaben stark zu erhöhen und "die Rechnung zu teilen"

- **China** ist der wichtigste geopolitische Gegner, und alle oben genannten Maßnahmen werden durchgeführt, um strategische Lieferketten und benötigte Materialien für die Zukunft zu sichern.

Wenn die US-Regierung weiterhin die Richtlinien nach diesem Nationalen Sicherheitsdokument umsetzt, werden die Auswirkungen auf die Märkte und die Politik tiefgreifend sein. Die Diskussion um/über **Grönland** ist dabei die nächste Eskalationsstufe. Die „Einnahme“ wäre dann das Ende der Nato – Zeitenwende 2.0! Hier muss Europa gegenhalten!

Aber nun zum vergangenen vierten Quartal.

Wie im letzten Marktkommentar Anfang Oktober bereits erwähnt, beherrschte u.a. der „Government Shutdown“ in den USA die Finanzmärkte. Dieser wird mit 43 Tagen als der Längste in die Geschichte eingehen und endete erst am 12. November. So wurden – wie wir später sehen – keine oder wenige Wirtschaftsdaten veröffentlicht, da die Behörden geschlossen waren.

Im November korrigierten bis Mitte des Monats die „KI-Aktien“, nachdem Bedenken aufkamen, ob sich die riesigen Investitionen der Unternehmen in KI-Infrastruktur langfristig rentieren. Vor allem die inzwischen hoch verschuldete Oracle rückte in den Mittelpunkt der Marktteilnehmer. Das Thema wird uns weiter beschäftigen.

[1] https://www.deutschlandfunk.de/usa-sicherheitsstrategie-europa-eu-nato-russland-100.html

[2] https://www.deutschlandfunk.de/was-steckt-hinter-der-donroe-doktrin-von-us-praesident-trump-100.html

Der Dezember war dann eher ruhig, wobei die Notenbanken in den Fokus rückten. Die **japanische Notenbank (BoJ)** erhöhte am 19. Dezember die Zinsen um 0,25 % auf 0,75 % -

so hoch wie seit 1995 nicht mehr. Der Grund sind deutlich steigende Renditen bei Anleihen durch die anhaltend hohe Inflation von knapp 3 %. Das sollte man weiter genau beobachten.

Im Gegensatz dazu senkte die **US-amerikanische Fed** den Zins zum dritten Mal in Folge um weitere 0,25 %. Die neue Spanne liegt nun zwischen 3,50 bis 3,75 %. Dennoch fallen die Zinsen am langen Ende nicht nachhaltig. Die Angst vor Inflation und der Vertrauensverlust (in die Notenbank) belasten. 10-jährige US-Treasuries beendeten das Jahr bei 4,17 %.

Wir werden dem US-amerikanischen Rentenmarkt in Zukunft eine noch größere Wichtigkeit zugestehen – quasi ein „**canary in a coal mine**“ - Bergleute verwendeten Kanarienvögel in Kohleminen als Gaswarnanlage. Bei Gasen stellte der Vogel das Gezwitscher ein. Ein Zinsanstieg über 4,5 % könnte die Finanzmärkte belasten und für Volatilität sorgen.

Übergelagert beherrscht weiterhin der Krieg in der Ukraine und die unzähligen Gespräche, Telefonate und Konferenzen verschiedener Gruppen wie der „Allianz der Willigen“ oder der G20 das politische Geschehen. Hier zeigt sich, dass die „alte Weltordnung“ seit Amtsantritt Donald Trumps nicht mehr gilt. Es geht um „Deals“. Europa wird wie beim 28-Punkte-Plan[3] einfach übergangen. Die unorthodoxe und wankelmütige Politik von Donald Trump treibt vielen Akteuren Sorgenfalten auf die Stirn. Und es zeigt, dass Europa endlich an einem Strang ziehen muss, um seine Interessen in der Welt durchzusetzen. Das gilt in alle Richtungen. Leider zeigt aber die Verschiebung der Unterzeichnung des Mercosur-Abkommens[4] auf Januar, wie schwer „Einigkeit“ innerhalb der EU ist. Das Mercosur-Abkommen verspricht mit mehr als 700 Millionen Verbraucherinnen und Verbrauchern die größte Freihandelszone der Welt. Die Verhandlungen zwischen der EU auf der einen und Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay auf der anderen Seite begannen vor mehr als 25 Jahren. Ziel ist es, die Zölle herunterzufahren und die Exportmärkte so weit wie möglich zu öffnen.

Ein politischer Lichtblick, wenn man es so nennen kann, war die erste Phase des Friedensabkommens in Gaza im Oktober. Ob sich allerdings die Hamas entwaffnen lässt, ist mehr als fraglich.

**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 immer wieder für Volatilität, wie wir in den letzten Wochen und Monaten immer wieder gesehen haben. Andererseits sorgt die Volatilität für „Risikoaufschläge“, die wir in der Geldanlage benötigen, um Risiken oberhalb des sicheren Festgeldes zu verdienen.

---

[3] https://www.tagesschau.de/ausland/europa/28-punkte-plan-ukraine-100.html

[4] https://www.tagesschau.de/ausland/mercosur-abkommen-eu-100.html

Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik wenig Sinn, Prognosen abzugeben. Es geht eher um Szenarien. Flexibilität, Diversifikation und gute Nerven sind wie immer Trumpf!

## Konjunktur / Wirtschaftspolitik

**Deutschland[5] – ifo Geschäftsklimaindex gesunken**

Die Stimmung unter den Unternehmen in Deutschland hat sich erneut eingetrübt. Der ifo Geschäftsklimaindex sank im Dezember auf 87,6 Punkte, nach 88,0 Punkten im November. Die Unternehmen blicken pessimistischer auf das erste Halbjahr 2026. Der Indikator zur aktuellen Lage blieb unverändert. Das Jahr endet ohne Aufbruchstimmung.

Im **Verarbeitenden Gewerbe** ist der Index gefallen. Kaum eine Branche bleibt davon ausgenommen. Treiber dieser Entwicklung waren pessimistischere Erwartungen. Die Urteile zur aktuellen Lage fielen auf niedrigem Niveau etwas besser aus. Die Zahl der Neuaufträge ging zurück. Die Unternehmen planen zudem die Produktion zurückzufahren.

Im **Dienstleistungssektor** ist das Geschäftsklima wieder in den negativen Bereich gefallen. Die Dienstleister zeigten sich mit den laufenden Geschäften unzufriedener. Auch ihre Erwartungen sanken. Der Rückgang des Geschäftsklimas zieht sich durch nahezu alle Dienstleistungsbereiche. Eine positive Ausnahme ist die Gastronomie, die von einem sehr starken Dezember berichtete.

Im **Handel** hat sich das Geschäftsklima verschlechtert. Die Urteile zur aktuellen Lage wurden nach unten korrigiert. Auch der Ausblick auf das erste Halbjahr 2026 ist trüb. Die Einzelhändler zeigten sich unzufrieden mit dem Weihnachtsgeschäft.

Im **Bauhauptgewerbe** verharrte der Index unverändert auf niedrigem Niveau. Auf der einen Seite beurteilten die Unternehmen die aktuelle Lage schlechter. Auf der anderen Seite blicken sie weniger skeptisch auf die kommenden Monate, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

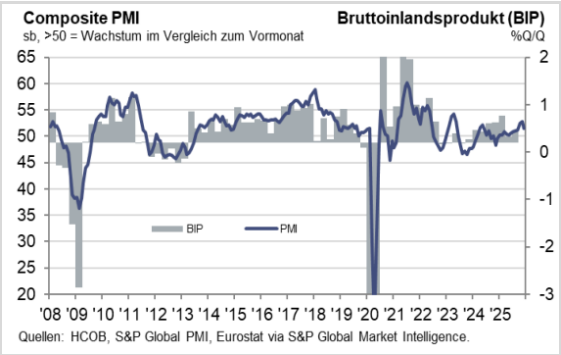
[5] https://www.ifo.de/fakten/2025-12-17/ifo-geschaeftsklimaindex-gesunken-dezember-2025

**Mit der Expansion im Dezember verzeichnet die Eurozone-Wirtschaft im vierten Quartal 2025 solides Wachstum**

Die Eurozone-Wirtschaft verzeichnete im Dezember den zwölften Monat in Folge Wachstum. Damit fällt das vierte Quartal 2025 so gut aus wie zuletzt das zweite Quartal 2023 nicht mehr. Allerdings schwächte sich die Steigerungsrate gegenüber den beiden Vormonaten ab und signalisierte damit, dass das Wachstum an Dynamik verloren hat.

Gegenwind ging im Dezember von der abgeschwächten Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus, wenngleich die Auftragsbestände mit beschleunigter Rate abgebaut wurden und der Stellenaufbau leicht an Fahrt gewonnen hat. Gleichzeitig erreichte der Anstieg der Einkaufspreise wegen des beschleunigten Kostenauftriebs in beiden Sektoren ein Neun-Monatshoch, wohingegen die Verkaufspreise genauso stark angehoben wurden wie im November.

Der finale saisonbereinigte **HCOB Composite PMI für die Eurozone** - ein gewichteter Mittelwert aus dem *HCOB Eurozone Index Industrieproduktion* und dem HCOB Eurozone Service-Index – stieg gegenüber September von 51,2 Punkten auf 51,5 Punkte. Im November lag der Wert allerdings bei 52,8 Punkte (30-Monatshoch).




| Rangliste der Composite PMIs im Dezember 2025 | | |
|---|---|---|
| Spanien | 55,6 | 2-Monatshoch |
| Irland | 53,6 | 3-Monatstief |
| Deutschland | 51,3 (Flash: 51,5) | 4-Monatstief |
| Italien | 50,3 | 11-Monatstief |
| Frankreich | 50,0 (Flash: 50,1) | 2-Monatstief |

Das geringere Wachstum im Euroraum gegenüber November spiegelte die nachlassende Dynamik in den meisten der von der Umfrage erfassten Ländern wider. Die einzige Ausnahme war Spanien, wo es im Dezember mit beschleunigter Rate aufwärts ging. Frankreichs Wirtschaft stagnierte, nachdem sie im November erstmals wieder gewachsen war, und Italien vermeldete mit der niedrigsten Steigerungsrate seit knapp einem Jahr nur noch ein Mini-Plus. Deutschland, das zu Beginn des vierten Quartals 2025 Hauptwachstumstreiber in der Eurozone war, schwächelte im Dezember ebenfalls wieder.

Der Anstieg der Einkaufspreise beschleunigte sich in beiden Sektoren und erreichte insgesamt ein Neun-Monatshoch. Die Verkaufspreise wurden hingegen – wie im November – mit der zweitniedrigsten Rate seit Oktober 2024 angehoben.

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

So fiel der **HCOB Einkaufsmanagerindex™ Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, von 49,8 Punkten im September auf ein 9-Monatstief von 48,8 Punkte im Dezember und liegt weiter unter der neutralen 50-er Marke. Im Vormonat lag der Wert noch bei 49,6 Punkten.

Die Eurozone-Industrie musste im Dezember einen Rückschlag hinnehmen und verzeichnete erstmals seit Februar wieder einen Produktionsrückgang. Überdies sorgte die neuerliche Nachfrageschwäche für den

stärksten Auftragsrückgang seit knapp einem Jahr. Und dies, obwohl die Verkaufspreise abermals reduziert wurden, während die Einkaufspreise so kräftig zulegten wie seit 16 Monaten nicht mehr. Ungeachtet dessen fielen die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist so optimistisch aus wie seit Februar 2022 nicht mehr, unmittelbar vor der russischen Vollinvasion in der Ukraine.

Verschlechtert hat sich die Geschäftslage der Industrieunternehmen im Dezember in einigen Schlüsselmärkten des Euroraums, allen voran in Deutschland, wo die Industrie so stark geschrumpft ist wie zuletzt im Februar. Unter den acht von der Umfrage erfassten Ländern war Deutschland damit Schlusslicht. Wieder unter die 50-er Marke gesunken sind die PMIs Italiens und Spaniens, während Griechenlands Industrie mit leicht beschleunigter Rate expandierte. Auch Frankreich widersetzte sich dem Abwärtstrend, hier sprang der PMI auf ein 42-Monatshoch und signalisierte das stärkste Wachstum seit Juni 2022.

Besser sieht es im Dienstleistungssektor aus. Nach 51,3 Punkten im September stieg der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im Dezember auf 52,4 Punkte. Im November lag der Wert aber noch bei 53,6 Punkten.

Der Auftragseingang wies – wie bereits seit August – erneut ein Plus aus, der Zuwachs fiel diesmal jedoch schwächer aus als in den beiden Vormonaten. Die Neuaufträge stammten allerdings ausschließlich von den Binnenmärkten, da die Exporte stärker sanken als im Oktober und November.

Seit nunmehr sieben Monaten in Folge wächst der Dienstleistungssektor der Eurozone. Zuletzt hat sich das Expansionstempo etwas verlangsamt, aber insgesamt sieht das Bild gut aus. Die Unternehmen haben sogar ihr Personal etwas stärker aufgestockt und das Neugeschäft deutet darauf hin, dass man auf Wachstumskurs bleibt. Insgesamt hat die Erholung im vierten Quartal an Schwung gewonnen, was eine gute Bedingung dafür ist, mit Zuversicht in das neue Jahr zu starten.

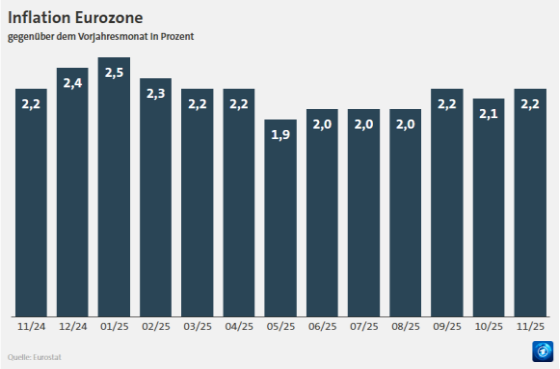
Die Europäische Zentralbank beobachtet die Dienstleistungsinflation weiterhin sehr genau, sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde bei der Zins-Pressekonferenz Mitte Dezember. Und das zurecht, **denn die Kosteninflation ist in diesem Sektor im Dezember erneut gestiegen.** Dies wiederum bedeutet, dass die Löhne, die den größten Kostenblock für die meisten Dienstleister ausmachen, weiter überdurchschnittlich steigen. Diese Entwicklung, die auch mit einer höheren Inflation bei den Verkaufspreisen einhergeht, ist der wichtigste Grund, warum die EZB keine weitere Zinssenkung durchgeführt hat, noch eine zu planen scheint.

Neben dem **Wachstum** spielt die erwähnte **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 lockern die Notenbanken mit fallender Inflation wieder, zuletzt die USA dreimal in Folge, während die EZB nach einigen Zinsschritten nun wie erwähnt abwartet und die Inflationsentwicklung beobachtet.

Die Inflation in Europa ist zum Glück seit einiger Zeit wieder auf normalen Niveaus und in der Nähe des EZB-Ziels von 2 %, steigt aber zuletzt wieder leicht an.

Die jährliche **Kerninflation** im Euroraum im November 2025 betrug 2,2 % und lag damit um 0,1 % höher als im Oktober. Dies geht aus einer von *Eurostat*, dem statistischen Amt der Europäischen Union, veröffentlichten Schnell-schätzung hervor.

Die Kernrate der Inflation, bei der besonders schwankungsanfällige Komponenten heraus-gerechnet werden, verharrte bei 2,4 %. Dies war so von Volkswirten erwartet worden. Vor allem der Preisanstieg für Dienstleistungen trieb die Inflation an. Der Preisauftrieb beschleunigte sich hier von 3,4 % im Vormonat auf 3,5 %. Auch die Energiepreise sanken im Vorjahresvergleich nicht mehr so stark. Sie gingen um 0,5 % zurück, nach 1,0 % im Oktober. Die Preise für Lebensmittel, Alkohol und Tabak stiegen erneut um 2,5 %.

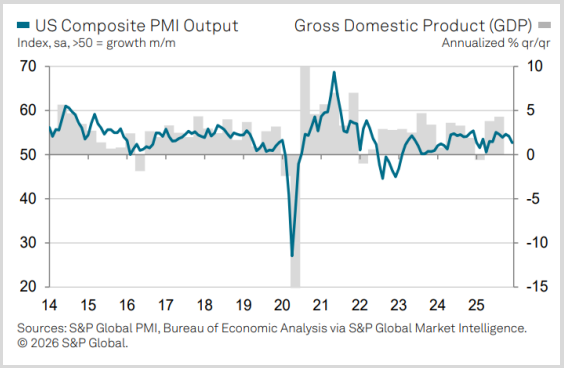



Quelle: Eurostat

## USA

Es sei vorausgeschickt, dass der erwähnte Shutdown in den USA deutliche Auswirkungen auf die Veröffentlichung von Daten und Statistiken hatte und teils noch hat.

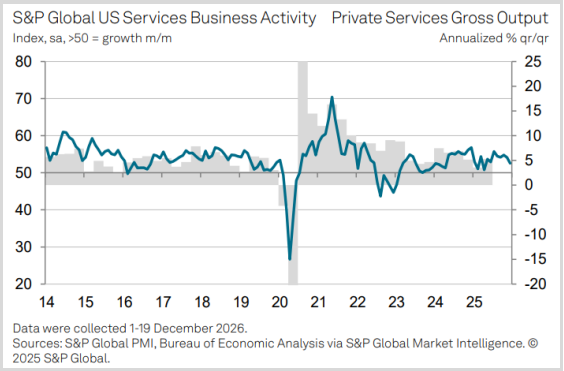
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** fiel im Dezember im Vergleich zum Vorquartal von 53,9 Punkte auf 52,7 Punkte. Im November lag der Wert noch bei 54,2 Punkte. Damit bleibt das Wachstum in den USA weiter solide, wenn auch die Dynamik spürbar abnimmt.




Dies gilt sowohl für das **verarbeitende Gewerbe** als auch den **Dienstleistungssektor**.

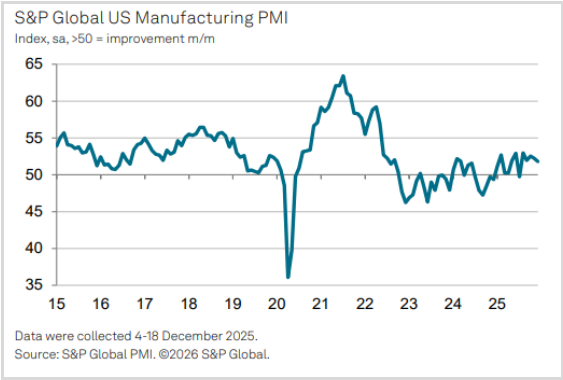
Der **S&P Global US Services PMI** fiel von 54,2 Punkte Ende September auf 52,5 Punkte im Dezember. Im November lag der PMI noch bei 54,1 Punkten. Es ist zwar der 35. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten (Februar 2023), allerdings der niedrigste in den letzten acht Monaten.

Das Vertrauen in die Zukunftsaussichten schwächte sich ab, während die Beschäftigungszahlen stagnierten und erstmals seit Februar letzten Jahres nicht stiegen. Zölle und höhere Lohnkosten trieben die durchschnittlichen Betriebskosten auf den höchsten Stand seit Mai letzten Jahres. Die Unternehmen gaben ihre höheren Kosten durch schnellere Preiserhöhungen an die Kunden weiter.

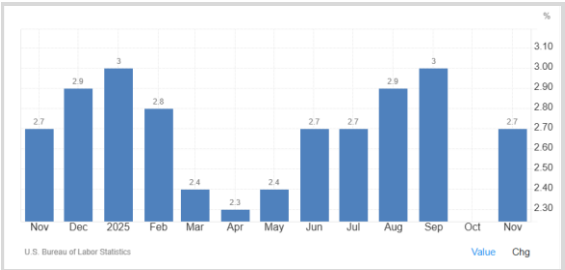


Der **S&P Global US Manufacturing PMI** ging ebenfalls von 52,0 Punkte im September leicht auf 51,8 Punkte im Dezember zurück.

Die jüngste Umfrage zeigte ein schwächeres Produktionswachstum inmitten eines erneuten Rückgangs der Auftragseingänge – dem ersten seit genau einem Jahr. Die internationalen Umsätze sanken weiter, teilweise aufgrund von Zöllen, die auch die Betriebskosten weiterhin stark ansteigen ließen. Allerdings stiegen die Input- und Outputpreise, obwohl sie weiterhin auf einem historisch hohen Niveau blieben, so langsam wie seit elf Monaten nicht mehr.

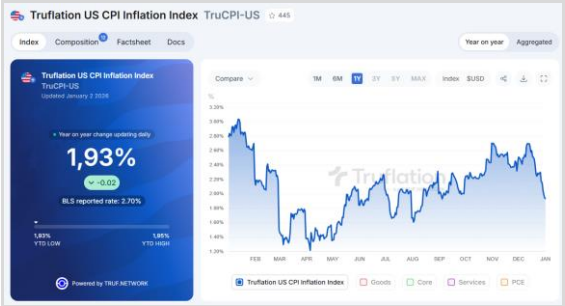



Dies spiegelt sich in der Inflation (CPI) wieder. Die „Headline“ Inflation stieg im November annualisiert „nur“ um 2,7 %, nach 3,0 % im September, wobei die Kerninflation mit 2,6 % weniger gestiegen ist und seit langem wieder unterhalb der „Headline inflation“ liegt. Die Lücke in den Werten ist dem Government Shutdown geschuldet.



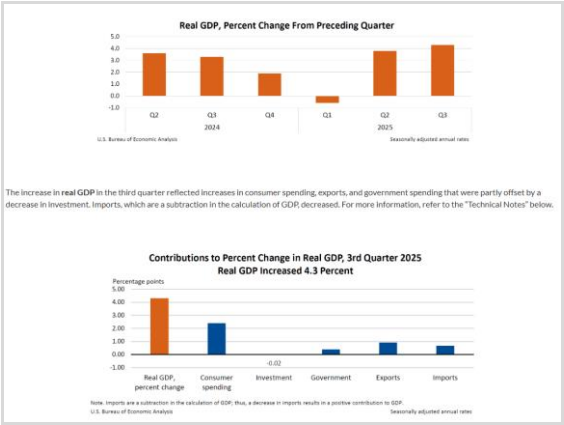

Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Notenbankchef Jerome Powell hat daher in der letzten Sitzung die Zinsen zum dritten Mal in Folge um 0,25 % gesenkt. Die neue Spanne liegt nun zwischen 3,50 bis 3,75 %.

Interessant ist eine relativ „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*[6]. Dieser Wert stand am 2. Januar bei 1,93 % und ist in den letzten Wochen deutlich gefallen. Mitte Dezember lag der Wert noch bei 2,70 %.



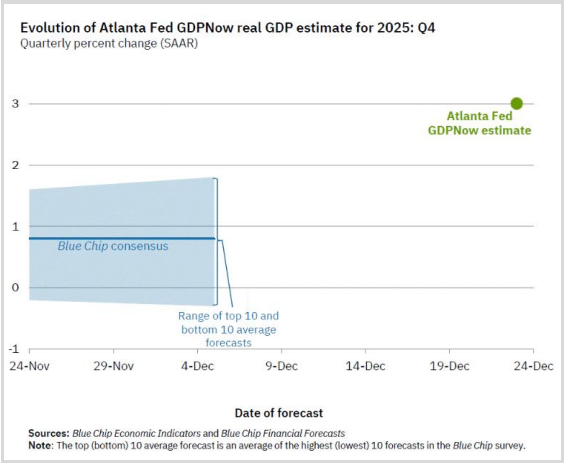

Diese inzwischen kleiner gewordene Divergenz zwischen „offiziellen“ Daten und der *Truflation* werden wir weiter im Fokus haben und beobachten.

Aber nun zum Wachstum in den USA. Die aktuellen Schätzungen per Ende Dezember für das GDP-Wachstum im 3. Quartal 2025 liegen bei annualisiert 4,3 %, nach 3,8 % im zweiten Quartal. Allerdings sind die Werte u.U. durch den Government Shutdown mit Vorsicht zu genießen.

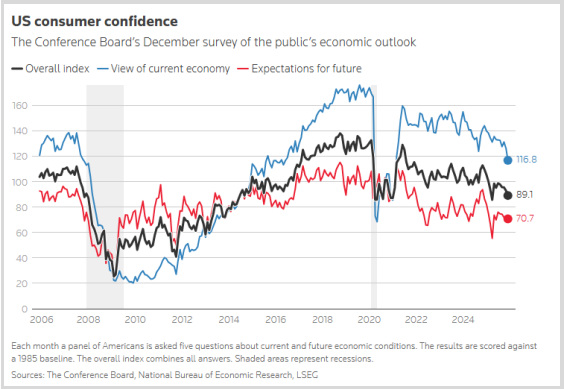



[6] https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate

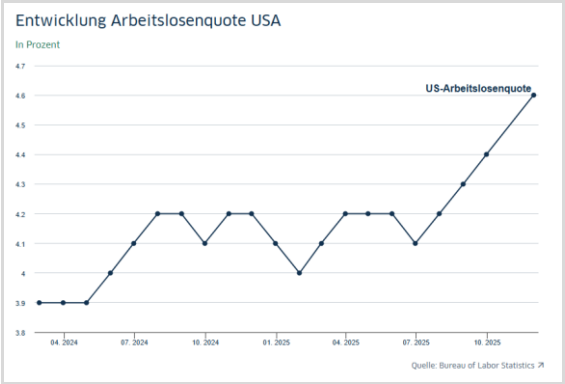
Die erste aktuelle „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)[7] für das 4. Quartal 2025 vom 23. Dezember zeigt ein Wachstum von 3 % an.




Das **Verbrauchervertrauen** in den USA schwächt sich weiter ab. Der Wert fiel von 95,6 Punkten Ende September auf aktuell 89,1 Punkten (schwarze Linie). Auch die beiden Indizes fallen teils deutlich. Konsumenten haben vor allem Angst um ihren Job.




Last but not least wollen wir noch auf den wichtigen **Arbeitsmarkt** in den USA schauen. Die US-Arbeitslosenquote lag im November bei 4,6 %, dem höchsten Wert seit vier Jahren. Im Vorjahresmonat lag die Quote noch bei 4,4 % und im August bei 4,3 %.




Der viel beachtete Arbeitsmarktbericht des US-Arbeitsministeriums von Anfang November zeigt, dass der Arbeitsmarkt schwächelt, aber er bricht nicht ein. Im Durchschnitt der zurückliegenden drei Monate schuf die US-Privatwirtschaft 75.000 neue Jobs pro Monat. Dies ist zwar nur die Hälfte dessen, was ein Jahr zuvor an Beschäftigungszuwächsen zu verzeichnen war, aber es ist immerhin noch ein spürbarer Zuwachs an Beschäftigung.

Die absolute Zahl der Arbeitslosen stieg im November auf 7,8 Millionen. Im November 2024 waren unter dem damaligen Präsidenten Biden 7,1 Millionen Menschen ohne Arbeit gewesen.

Zuletzt büßten den Angaben zufolge 162.000 Bundesangestellte ihre Arbeitsplätze ein, während in der Wirtschaft 105.000 Jobs verloren gingen.

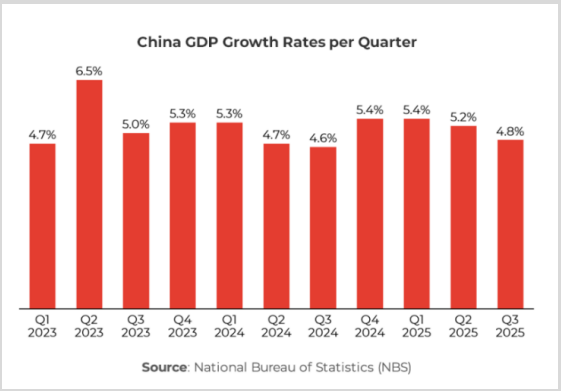
## China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market – oder besser Schwellenmarkt – ist weiterhin *China*, wenn auch das bevölkerungsreichste Land der Welt *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt.

China ist im dritten Quartal 2025 um 4,8 % gewachsen, nach 5,2 % im zweiten Quartal. Die Regierung in Peking plant weiterhin mit einem Wachstum von jährlich 5 %, während

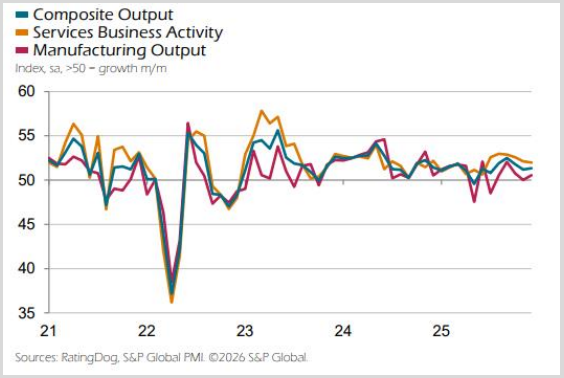
[7] https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow

die OECD von einem Wachstum von „nur“ 4,7 % ausgeht.[8]




Während das ausgewiesene Wachstum im globalen Vergleich weiterhin respektabel ist, deuten die zugrundeliegenden Daten auf strukturelle Probleme hin. Nach einem relativ starken Jahresbeginn (ca. 5,3 % im ersten Halbjahr 2025 gegenüber dem Vorjahr) spiegelt die Verlangsamung im dritten Quartal die zunehmende Belastung durch den schwachen Binnenkonsum, die anhaltenden Spannungen am Immobilienmarkt und externe Faktoren wie die schwächere globale Nachfrage und geopolitische Unsicherheiten wider. Insbesondere die Nachfrage der privaten Haushalte zeigt Anzeichen von Ermüdung: Die Einzelhandelsumsätze stiegen im September nur um ca. 3,0 % gegenüber dem Vorjahr – das langsamste Wachstum seit Ende 2024.

Der **RatingDog (vormals Caixin) China General Composite PMI** fiel von 52,5 Punkten im September auf 51,3 Punkte Ende Dezember. Die Gesamtproduktion ist damit den siebten Monat in Folge gestiegen. Beide Sub-Indizes liegen dabei über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.




Der **Industriesektor**, gemessen am **RatingDog China General Manufacturing PMI,** fiel im Vergleich zum September von 51,2 auf 50,1 Punkte Ende Dezember. Im November lag der Wert mit 49,9 Punkten leicht unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der **Dienstleistungssektor** verlor im vierten Quartal etwas an Dynamik. So fiel der **RatingDog China Services PMI** Ende Dezember auf 52,0 Punkte nach 52,9 Punkten Ende September. Die jüngsten Zahlen deuten weiterhin auf eine Ausweitung der Dienstleistungsaktivitäten in China hin und verlängern damit die aktuelle Wachstumsphase, die im Januar 2023 begann, auf drei Jahre.

Insgesamt schloss der Dienstleistungssektor das Jahr 2025 mit „moderatem Wachstum bei hohen Erwartungen“ ab. Während die Erholung der Erwartungen die Aussichten für 2026 psychologisch stützt, bleiben der Rückgang der Beschäftigung und die Volatilität

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

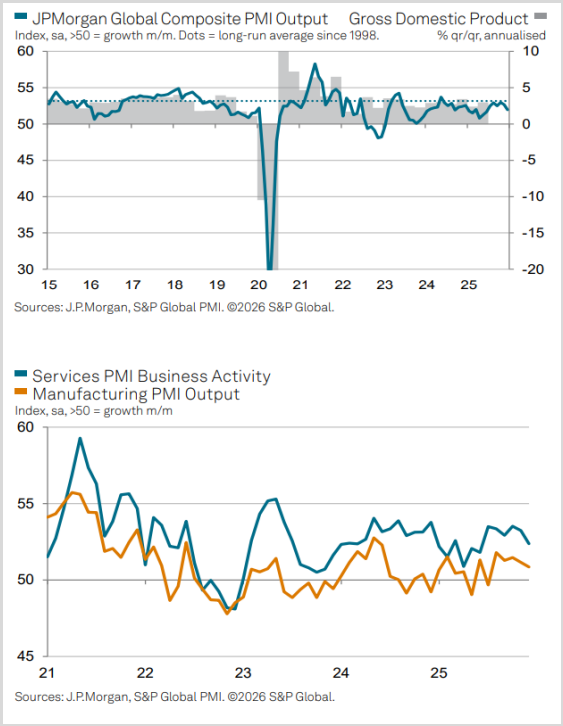
der Auslandsnachfrage die wesentlichen Herausforderungen für den Sektor.

## Global

Das globale Wachstum ist weiter solide, kühlte sich im letzten Quartal bzw. Monat aber erneut ab. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende Dezember bei 52,0 Punkten, nach 52,4 Punkten Ende September. Im November lag der Wert noch bei 52,7 Punkten. Das ist der 35. Wert in Folge oberhalb von 50.

Das Wachstum blieb im **Dienstleistungssektor** stärker als im **verarbeitenden Gewerbe**, obwohl sich die Wachstumsraten in beiden Bereichen verlangsamten.

Im Dezember wurde für 11 der 14 Länder, für die Daten des Composite PMI Output Index vorlagen, ein Produktionswachstum gemessen. Indien, Spanien und Irland führten die Wachstumsrangliste an, während auch die USA und Brasilien Wachstumsraten über dem globalen Durchschnitt verzeichneten. China, die Eurozone, Japan und Großbritannien wiesen allesamt unterdurchschnittliche Wachstumsraten auf. Frankreich und Russland verzeichneten im Vergleich zum Vormonat keine Veränderung der Produktion, während Kanada als einziges Land einen Rückgang verzeichnete.




Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** fiel von 52,8 Punkten im September auf 52,4 Punkte Ende Dezember. Das ist der 35. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

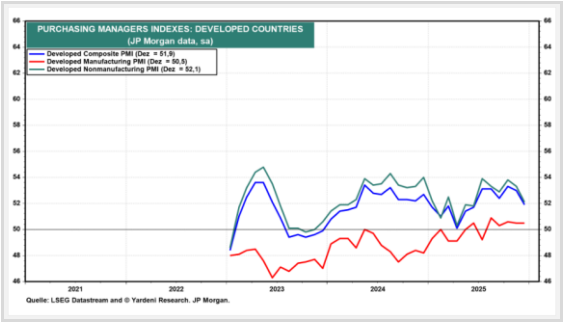
Der **J.P.Morgan Global Manufacturing PMI Index** fiel von 51,3 Punkten im September auf 50,9 Punkte Ende Dezember. Es ist der fünfte Wert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die nationalen Einkaufsmanagerindizes (PMI) signalisierten ein Wachstum in 18 der 29 Länder, für die Daten für Dezember vorlagen. Indien[9], Vietnam und Griechenland rangierten an der Spitze. Auch in den USA, China und Großbritannien wurde Wachstum verzeichnet. Japan und Deutschland gehörten zu den größeren Industrienationen, deren PMI-Werte auf einen Rückgang hindeuteten.

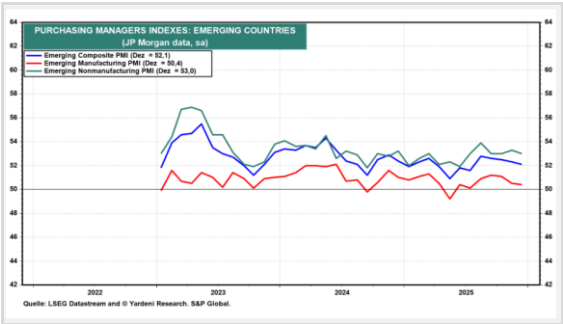
Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 52,1 Punkte

[9] Der PMI für Indien liegt bei 55,0 Punkten – allerdings ein 38 Monatstief

weiterhin knapp vor dem „Globalen Norden“ mit 51,9 Punkten. Die Subindizes zeigen, dass der Dienstleistungssektor das globale Wachstum stützen, während die Industrie weiterhin das Sorgenkind ist.




Der Westen bzw. „Globale Norden“




Schwellenländer bzw. „Globale Süden“

Quelle: Ed Yardeni

**Fazit**:

Die Welt wuchs auch im 4. Quartal 2025 relativ synchron, allerdings weiter ohne große Dynamik. Der Zollstreit und die Geopolitik lasten weiter auf den Märkten und der Stimmung. Dennoch hätte es schlimmer kommen können. So schrieb die OECD am 2. Dezember in ihrem Kommentar.

„Die Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr als widerstandsfähiger erwiesen als erwartet. Unterstützt wurde sie durch verbesserte Finanzbedingungen, steigende Investitionen und Handelsaktivitäten im Bereich KI sowie makroökonomische Maßnahmen. Dennoch nehmen die zugrundeliegenden Schwächen zu. Trotz einer stabilen Arbeitslosenquote von 4,9 % in den OECD-Ländern zeigen die Arbeitsmärkte erste Anzeichen einer Abschwächung. In vielen Ländern liegt die Zahl der offenen Stellen unter dem Durchschnitt von 2019, und das Vertrauen lässt nach. Die Risiken für die Konjunkturaussichten bleiben erheblich. Dazu zählen die Aussicht auf weitere Handelsbarrieren, eine potenziell starke Neubewertung von Risiken an den Finanzmärkten, die durch Belastungen bei hoch verschuldeten Nichtbanken-Finanz-instituten und volatile Kryptomärkte noch verstärkt werden könnte. Anhaltende fiskalpolitische Bedenken könnten zu einem weiteren Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen führen. Dies könnte die Finanzbedingungen verschärfen und die Schuldendienstbelastung erhöhen, was wiederum das Wirtschaftswachstum belasten könnte.“

Den ganzen Ausblick der OECD findet man hier. Wir werden auch das Weltwirtschafts-forum (WEF) in Davos beobachten, das vom 19. bis 23. Januar stattfindet, ob es dort neue Erkenntnisse gibt.

## Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. Dezember 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 | 30.06.2025 | 31.07.2025 | 31.08.2025 | 30.09.2025 | 31.10.2025 | 30.11.2025 | 31.12.2025 | Perf. Monat | 4. Quartal | Perf. YTD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DAX | 10743,01 | 11481,06 | 12917,64 | 10558,96 | 13249,01 | 13718,78 | 15884,86 | 13923,59 | 16751,64 | 19909,14 | 23909,61 | 24065,47 | 23902,21 | 23880,72 | 23958,30 | 23836,79 | 24490,41 | 2,74% | 2,55% | 23,01% |
| MDAX | 20774,62 | 22188,94 | 26200,77 | 21588,09 | 28312,80 | 30796,26 | 35123,25 | 25117,57 | 27137,30 | 25589,06 | 30483,50 | 31004,40 | 30286,90 | 30267,49 | 29751,62 | 29937,15 | 30617,67 | 2,27% | 1,16% | 19,65% |
| EuroStoxx50 | 3267,52 | 3290,52 | 3503,96 | 3001,24 | 3745,15 | 3552,64 | 4298,41 | 3793,62 | 4521,65 | 4895,98 | 5303,24 | 5319,92 | 5351,73 | 5529,96 | 5662,04 | 5668,17 | 5791,41 | 2,17% | 4,73% | 18,29% |
| S&P 500 | 2043,94 | 2238,83 | 2673,61 | 2506,86 | 3230,78 | 3756,07 | 4766,18 | 3839,50 | 4769,83 | 5881,63 | 6204,95 | 6339,39 | 6460,26 | 6688,46 | 6840,20 | 6849,09 | 6845,50 | -0,05% | 2,35% | 16,39% |
| Nasdaq 100 | 4593,27 | 4863,62 | 6396,42 | 6635,28 | 8733,07 | 12888,28 | 16320,08 | 10939,76 | 16825,93 | 21012,18 | 22679,01 | 23218,12 | 23415,42 | 24679,99 | 25858,13 | 25434,89 | 25249,85 | -0,73% | 2,31% | 20,17% |
| Russell 2000 | 1135,89 | 1357,13 | 1535,51 | 1348,56 | 1668,47 | 1974,86 | 2245,31 | 1761,25 | 2027,07 | 2230,16 | 2175,04 | 2211,65 | 2366,42 | 2436,48 | 2479,38 | 2500,43 | 2484,91 | -0,62% | 1,99% | 11,42% |
| MSCI World $ | 1662,79 | 1751,22 | 2103,45 | 1883,90 | 2358,47 | 2690,04 | 3231,73 | 2602,69 | 3169,18 | 3707,83 | 4026,44 | 4076,04 | 4177,72 | 4306,70 | 4390,42 | 4398,44 | 4430,38 | 0,73% | 2,87% | 19,49% |
| BRIC | 220,96 | 241,87 | 335,58 | 283,76 | 339,99 | 392,41 | 341,24 | 261,45 | 260,06 | 280,14 | 315,55 | 315,75 | 324,53 | 344,95 | 341,40 | 339,28 | 334,74 | -1,34% | -2,96% | 19,49% |
| MSCI EM $ | 794,14 | 862,28 | 1158,45 | 965,67 | 1114,66 | 1291,26 | 1232,01 | 956,38 | 1023,74 | 1075,48 | 1222,78 | 1243,23 | 1258,44 | 1346,05 | 1401,55 | 1366,92 | 1404,38 | 2,74% | 4,33% | 30,58% |
| MSCI FM $ | 505,82 | 499,36 | 637,60 | 516,09 | 585,97 | 571,66 | 665,64 | 472,32 | 506,98 | 532,65 | 624,06 | 663,72 | 704,64 | 711,22 | 714,58 | 720,20 | 754,34 | 4,74% | 6,06% | 41,62% |
| Shanghai A Shares | 3704,29 | 3249,59 | 3463,48 | 2611,38 | 3195,98 | 3640,46 | 3814,30 | 3238,19 | 3119,10 | 3513,38 | 3610,31 | 3745,39 | 4043,81 | 4049,07 | 4146,24 | 4077,04 | 4161,36 | 2,07% | 2,77% | 18,44% |
| Nikkei 225 | 19033,71 | 19114,37 | 22764,94 | 20014,77 | 23656,62 | 27444,17 | 28791,71 | 26094,50 | 33464,17 | 39894,54 | 40487,39 | 41069,82 | 42718,47 | 44932,63 | 52411,34 | 50253,91 | 50339,48 | 0,17% | 12,03% | 26,18% |
| REX Performance | 474,24 | 485,31 | 480,68 | 487,68 | 493,22 | 499,23 | 490,77 | 432,53 | 447,87 | 452,75 | 459,28 | 457,76 | 459,00 | 458,28 | 460,45 | 460,21 | 458,86 | -0,29% | 0,13% | 1,35% |
| EUR/USD | 1,0866 | 1,0525 | 1,1998 | 1,1467 | 1,1214 | 1,2217 | 1,1371 | 1,0754 | 1,1041 | 1,0353 | 1,1787 | 1,1416 | 1,1685 | 1,1733 | 1,1537 | 1,1601 | 1,1744 | 1,24% | 0,09% | 13,44% |
| USD/JPY | 120,2020 | 116,8880 | 112,6830 | 109,6430 | 108,6155 | 103,3535 | 115,0920 | 131,2730 | 140,9840 | 157,1780 | 144,0510 | 150,7485 | 147,0460 | 147,9095 | 154,0015 | 156,1480 | 156,8360 | 0,44% | 6,04% | -0,22% |
| USD/CNY | 6,4930 | 6,9448 | 6,5040 | 6,8695 | 6,9655 | 6,5260 | 6,3521 | 6,8972 | 7,0973 | 7,2992 | 7,1639 | 7,1998 | 7,1318 | 7,1199 | 7,1136 | 7,0700 | 6,9955 | -1,05% | -1,75% | -4,16% |
| EUR/JPY | 130,61 | 123,05 | 135,22 | 125,71 | 121,8805 | 126,0530 | 131,0155 | 140,5460 | 155,6750 | 162,7710 | 169,7675 | 172,0890 | 171,8375 | 173,5390 | 177,6930 | 181,1260 | 184,1400 | 1,66% | 6,11% | 13,13% |
| EUR/CHF | 1,0885 | 1,0719 | 1,1691 | 1,1254 | 1,0854 | 1,0815 | 1,0378 | 0,9899 | 0,9287 | 0,9389 | 0,9348 | 0,9275 | 0,9356 | 0,9348 | 0,9282 | 0,9318 | 0,9313 | -0,06% | -0,37% | -0,81% |
| Gold | 1061,11 | 1150,70 | 1302,67 | 1282,39 | 1518,58 | 1897,66 | 1827,48 | 1822,89 | 2064,62 | 2624,33 | 3303,04 | 3290,17 | 3449,63 | 3858,75 | 4002,53 | 4232,51 | 4315,95 | 1,97% | 11,85% | 64,46% |
| Silber | 13,83 | 15,88 | 16,90 | 15,48 | 17,87 | 26,38 | 23,27 | 23,92 | 23,81 | 28,90 | 36,12 | 36,72 | 39,77 | 46,66 | 48,64 | 56,41 | 71,43 | 26,63% | 53,09% | 147,16% |
| Öl (Brent) | 37,60 | 56,75 | 66,62 | 54,15 | 66,03 | 51,72 | 77,93 | 85,99 | 77,08 | 74,83 | 66,63 | 71,78 | 67,46 | 66,15 | 64,58 | 62,32 | 60,91 | -2,26% | -7,92% | -18,60% |
| Öl (WTI) | 37,21 | 53,67 | 60,25 | 45,67 | 61,07 | 48,48 | 75,03 | 80,44 | 71,59 | 71,91 | 65,00 | 69,22 | 64,05 | 62,49 | 60,87 | 58,40 | 57,50 | -1,54% | -7,99% | -20,04% |
| VDAX | 21,14 | 17,85 | 14,15 | 23,39 | 14,17 | 24,73 | 17,70 | 20,57 | 13,53 | 15,64 | 18,40 | 17,87 | 16,82 | 16,15 | 17,73 | 17,21 | 14,78 | -14,12% | -8,48% | -5,50% |

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 16.

## Ein erstaunlich gutes Jahr liegt hinter uns – trotz diverser Ereignisse

... und die Tabelle mit den Daten zur Wertentwicklung belegt dies - trotz Krieg in der Ukraine, Inflation (in den USA), einem schwächeren US-Dollar, Sorgen über explodierende Staatsdefizite nicht nur in den USA, Misstrauen gegenüber der Politik Washingtons („Liberation Day“) und dem Wunsch großer internationaler Investoren, ihr Engagement in den Vereinigten Staaten zu reduzieren.

Der vielbeachtete MSCI Welt in US-Dollar legte um 19,5 %, der S&P 500 - ebenfalls in US-Dollar gemessen - um 16,4 % und der deutsche Aktienindex DAX sogar um 23 % zu. Auch konnten japanische (Nikkei in Yen +26,2 %), chinesische (Shanghai A +18,4 %) oder Schwellenländeraktien (MSCI EM in US-Dollar +30,6 %) deutlich zulegen. Den Euroanleger belastete jedoch die Schwäche des US-Dollars, der im Vergleich zum Euro um 14 % nachgab. **Somit relativieren sich viele Ergebnisse und für einen Euroanleger bleiben beim MSCI Welt „nur“ 6,8 % übrig**.

Mit „sicheren“ Staatsanleihen war auf der anderen Seite nichts zu verdienen. Der RexP (deutsche Staatsanleihen) z.B. legte um 1,4 % zu und liegt damit unterhalb der Inflationsrate. Die Zinsen in den USA, aber auch in Europa und Deutschland können sich kaum vom Anstieg in 2022 erholen. Die ausufernde Verschuldung in den USA und das Schuldenpaket in Deutschland kratzen am Vertrauen der Anleger, die höhere Zinsen verlangen. Einzig Schwellenländeranleihen oder Unternehmensanleihen brachten eine akzeptable Rendite, wobei bei Letzteren die Spreads, also der Aufschlag zu Staatsanleihen, historisch niedrig ist.

Die „große Überraschung“ waren allerdings die Edelmetalle, die in 2025 eine atemberaubende Rally erlebten. Gold in US-Dollar legte um 64,5 %, Silber sogar um 147 %! Erdöl auf der anderen Seite verlor je nach Sorte rund -20 % (siehe auch die Abbildung auf Seite 17 unten rechts).

## Und wie geht es weiter? Chancen nutzen, Risiken minimieren

Wie beschrieben, war 2025 ein gutes Jahr, aber in 2026 könnten die hohen Bewertungen (von KI), die Verschuldung (der USA) und politische Eingriffe zum Problem werden. Außerdem steht noch das **Urteil des Supreme Court gegen Donald Trumps Zölle im Januar** aus, das ursprünglich im November verkündet werden sollte. Das Gericht wird darüber entscheiden, ob die unter Trump verhängten Zölle überhaupt rechtmäßig waren. Sollte das Urteil bestätigt werden, erhält Trump umfassendere Befugnisse, einseitig und ohne Zustimmung des Kongresses zu handeln. Sollte es aufgehoben werden, könnte der internationale Handel erheblich beeinträchtigt werden, Washington müsste möglicherweise hohe Summen zurückzahlen, und das Bundesdefizit würde sich aufgrund des plötzlichen Verlusts der Zolleinnahmen verschärfen.

Da wir bekanntermaßen keine Freunde von Prognosen sind, möchten wir allerdings **fünf Thesen** aufstellen. Diese müssen nicht eintreten, sind aber nicht unwahrscheinlich.

These 1: Rohstoffe und Edelmetalle stehen am Beginn eines neuen „Superzyklus“. Die Nachfrage u.a. nach strategischen Rohstoffen steigt, während die Reserven eher abnehmen. Die Spannungen zwischen den USA und China drehen sich u.a. um den Zugriff auf diese Rohstoffe. Und Edelmetalle profitieren vom abnehmenden Vertrauen und die Schuldentragfähigkeit vieler Staaten.

These 2: US-Staatsanleihen steigen Richtung 5 %, trotz Zinssenkungen der FED in 2026. Somit gehen wir von einer „Versteilung“ der Zinsstruktur aus. Am kurzen Ende sind die Zinsen eher niedrig, während sie am langen Ende (ab 7 Jahren) steigen. Und das kann die Notenbank nicht steuern. Hier sind die Marktkräfte stärker.

These 3: Öl fällt weiter bzw. bleibt günstig, da es schon jetzt ein weltweites Überangebot gibt. Venezuela mit seinen riesigen Reserven verstärkt dies – sollte die marode Ölindustrie wieder reaktiviert werden. Allerdings ist das Rohöl sehr schwefelhaltig und muss teuer aufbereitet werden.

These 4: US-Dollar vor Comeback in 2026, dann aber erneuter Einbruch in 2027? Aktuell gehen viele von einer Fortsetzung der Schwäche des US-Dollars aus - und selten kommt es so wie die Mehrheit annimmt. Langfristig hat der US-Dollar aber ein Problem und der chinesische Renminbi wird zum US-Dollar aufschließen.

These 5: KI-Aktien stehen vor einer Bewährungsprobe. Die erforderlichen Investitionen in Rechenzentren und Energie sind enorm hoch und der Wettbewerb unter den „Hyperscalern“ hart. Es besteht unseres Erachtens ein erkennbares Risiko, dass sich viele Investitionen nicht im vom Markt erhofften Zeitrahmen rechnen werden. Das gab es auch Anfang 2000, auch wenn man die beiden Perioden schwer miteinander vergleichen kann.

Was folgern wir daraus? Für die Allokation im Jahr 2026 bevorzugen wir weiterhin eine breite und globale **Diversifikation** auf der Aktien- und Anleiheseite sowie Rohstoffe. Wir würden unverändert die USA untergewichten und Gewinne bei „Megacap Aktien (KI)“ realisieren und dafür Europa, Japan und die Schwellenmärkte (z.B. China und India) höher gewichten. Vor allem sogenannte „Small Caps“, also kleinere Unternehmen, haben deutliches Aufholpotential. Auch Rohstoffe- und Edelmetalle gehören für uns in ein ausbalanciertes Portfolio.

Auf der Anleiheseite muss man künftig sehr selektiv sein. Besonders US-Staatsanleihen stehen wie erwähnt im Fokus. Die Attacken gegen die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed und das umstrittene Steuer- und Ausgabengesetz „**Big Beautiful Bill**“ schüren die Ängste vor immer schneller steigenden US-Staatsschulden. Anleihen aus den Schwellenländern haben aus unserer Sicht größeres Potenzial und profitieren von einem langfristig schwächeren US-Dollar. Aber auch Spezialitäten wie nordische Anleihen oder Katastrophenanleihen („Cat-Bonds“) sind als Beimischung interessant.

Und auch wenn „Nachhaltigkeit“ und der Klimawandel aus dem Fokus geraten ist, so ist er Realität. Dieser sollte man sich auch in der Geldanlage stellen. Nachhaltiges investieren ist aktives Risikomanagement.

An diesem Ausblick hat sich in den letzten Monaten wenig geändert. Alle Einschätzungen und Änderungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auf Seite 16.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen guten Start ins neue Jahr, viel Gesundheit und Erfolg. Bleiben Sie zuversichtlich – und hoffen wir auf **Frieden in der Ukraine nach fast vier Jahren Krieg**!

Es grüßt Sie demütig,

Frank Huttel
Marburg, den 7. Januar 2026

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien wie LinkedIn folgen

# Markteinschätzung per 31. Dezember 2025 (Basisszenario)

## Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

| | -- | - | o | + | ++ |
|---|---|---|---|---|---|
| **Aktien** | | | | | |
| Deutschland | | | | | |
| Europa | | | | | |
| USA | | | | | |
| Japan | | | | | |
| China | | | | | |
| Emerging Markets | | | | | |
| **Renten** | | | | | |
| Staatsanleihen G7 | | | | | |
| Staatsanleihen EM | | | | | |
| Inflationsanleihen | | | | | |
| Unternehmensanleihen | | | | | |
| High Yield Anleihen | | | | | |
| **Währungen** | | | | | |
| EUR/USD | | ab | | | |
| USD/JPY | | | | | |
| CNY/USD | | | | | |
| **Rohstoffe/Metalle** | | | | | |
| Gold | | | | | |
| Goldminen | | | | | |
| Silber | | | | | |
| Öl (Brent) | | | | | |
| Rohstoffe ex Öl | | | | auf | |

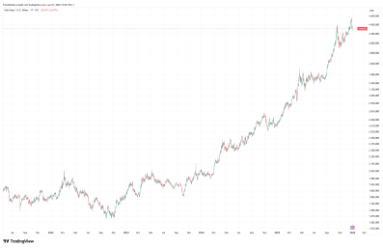
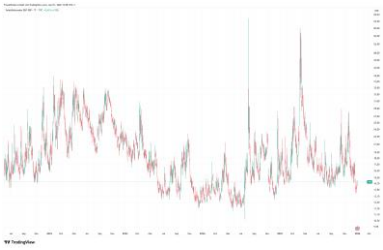
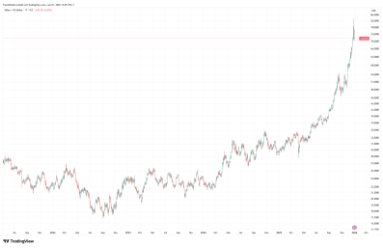
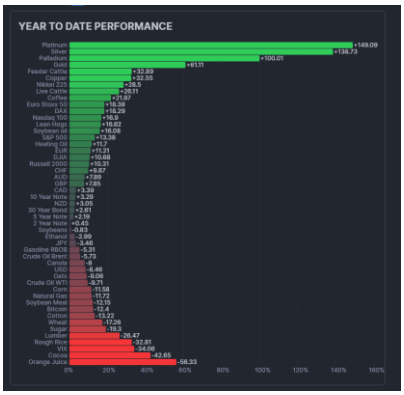
## Strategie

Strategie / langfristig

| | -- | - | o | + | ++ |
|---|---|---|---|---|---|
| **Aktien** | | | | | |
| Deutschland | | | | | |
| Europa | | | | | |
| USA | | | | | |
| Japan | | | | | |
| China | | | | | |
| Emerging Markets | | | | | |
| **Renten** | | | | | |
| Staatsanleihen G7 | | ab | | | |
| Staatsanleihen EM | | | | | |
| Inflationsanleihen | | | | | |
| Unternehmensanleihen | | | ab | | |
| High Yield Anleihen | | | | | |
| **Währungen** | | | | | |
| EUR/USD | | | | | |
| USD/JPY | | | | | |
| CNY/USD | | | | | |
| **Rohstoffe/Metalle** | | | | | |
| Gold | | | | | |
| Goldminen | | | | | |
| Silber | | | | | |
| Öl (Brent) | | | | | |
| Rohstoffe ex Öl | | | | | |

**ab = Abstufung** **auf = Aufstufung**

# Chartgalerie (Stand 31.12.2025)

| | | |
|---|---|---|
| Dax<br> <br>Dax in der Nähe des Allzeithoch. | MDax<br> <br>Hier zeigt sich noch die Schwäche der deutsche Wirtschaft bzw. des Mittelstands. | Nasdaq 100<br> <br>Tech läuft ... aber KI könnte zum Problem werden. |
| Gold<br>  <br>Gold erreicht neue Allzeithochs. | Euro vs. US-Dollar<br> <br>Der Euro konsolidiert aktuell. Ausbruch oder fester US-Dollar? Viele sind pro Euro. Zu viele? | 10jährige US-Treasuries (Zinsen)<br> <br>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. 10jährige Zinsen steigen eher. |
| Vix (Volatilität)<br>  <br>Die „Vola“ ist im April kurz und heftig gestiegen. | Bitcoin<br> <br>Bitcoin im Korrekturmodus. | Preis für 1 Tonne $CO^2$<br> <br>Der Preis für eine Tonne CO2 steigt wieder. |
| Silber<br>  <br>Explosionsartige Bewegung bei Silber. | Stimmung – Fear & Greed<br> <br>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 44 am Rande des „Angst“ Bereich. Hier geht es zur Seite. | Gold vs. US-Staatsanleihen<br>  <br>Edelmetalle sind der Jahresgewinner 2025. |





**© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. Dezember 2025**
Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performancedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.