Rückblick und Ausblicke

Marktbericht Q3/2025

US-ZOLL- UND GEOPOLITIK WEITER
GLOBALE BELASTUNGSFAKTOREN

VermögensKonzepte

Marktbericht Q3/2025

US-ZOLL- UND GEOPOLITIK WEITER GLOBALE BELASTUNGSFAKTOREN

Das 3. Quartal 2025 war gekennzeichnet von fortgesetzten Verwerfungen. Allen voran belastet die US-Zollpolitik, die im September global noch einmal verschärft wurde (u.a. Pharmaprodukte). Es kam zu Vereinbarungen zwischen den USA und der EU, die die Position der USA markant verbesserten und die EU ebenso wie Japan und Südkorea zu massiven Energiekäufen und Investitionen in den USA verpflichten.

Die US-Politik, mit Zoll- und Sanktionspolitik Willfährigkeit dritter Länder zu erzwingen (u.a. Indien), setzt sich daneben fort und teilt die Welt weiter zwischen dem westlichen Block und dem Globalen Süden. Die rückläufige Homogenität in der Weltwirtschaft verringert Potentialwachstumskräfte.

Die Geopolitik blieb und bleibt in der Gesamtheit ein Belastungsfaktor für die Realwirtschaft und die Finanzmärkte. Zum Ende des Quartals kamen Hoffnungswerte auf eine Befriedung des Gaza-Konflikts durch den US-Friedensplan auf. Dagegen nimmt der Konflikt des Westens mit dem Iran ob des Atomprogramms zu. Der Ukraine-Konflikt setzte sich im 3. Quartal fort. Es ergab sich ein verstärkter Schulterschluss zwischen den USA und der EU gegenüber Russland. Der Konflikt eskalierte verbal und waffentechnisch (voraussichtliche Tomahawk Lieferungen durch USA) im Quartalsverlauf. Eine geografische Ausweitung des Konflikts steht im Raum.

Als Konsequenz dieser Gemengelage konnte die nicht korrelierte Anlageklasse der Edelmetalle, allen voran Gold (Phalanx von historischen Höchstkursen), aber auch Silber (höchste Notierungen seit 2011) und Bitcoin an Boden gewinnen.

Trotz dieser herausfordernden Rahmenbedingungen erhöhte der Internationale Währungsfonds (IWF) die globale Wachstumsprognose im World Economic Outlook per Juli 2025 von bisher 2,8 % auf 3,0 % für das laufende Jahr. Für die Industrieländer wurde die Prognose per 2025 um 0,1 % auf 1,5 % hochgesetzt, für den Globalen Süden lag die Revision bei +0,4 % auf 4,1 %.

Innerhalb der Industrienationen wurde die BIP-Prognose für die USA um 0,1 % auf jetzt 1,9 % erhöht. Für die Eurozone ging es um 0,2 % auf 1,0 % nach oben. Die deutsche BIP-Prognose erfuhr eine Anpassung um 0,1 % auf jetzt 0,1 % Wachstum per 2025. Unter den bedeutenden Ländern nimmt Deutschland bezüglich des Wachstums den letzten Rang ein.

Unter Zugrundelegung der aktuellen Einkaufsmanagerindices (Sentiment-Indikatoren, Frühindikatoren, Scheidewert zwischen Wachstum und Kontraktion 50 Punkte) als Bewertungsmaßstab ergibt sich in der westlichen Welt zum Ende des 3. Quartals 2025 ein positives Gesamtbild. Die USA führen im gesamtwirtschaftlichen Zuschnitt (Composite Index) bezüglich der westlichen Industrienationen oder Industrieregionen mit 53,6 Zählern vor der Eurozone mit 51,2 Zählern, Japan mit 51,1 Punkten und Großbritannien mit 51,0 Zählern. Unter den bedeutenden Wirtschaftsnationen der Welt rangiert Indien weiter auf dem 1. Rang mit 61,9 Punkten. Chinas Composite Index stellte sich auf 50,6 Zähler.

Die Inflationsentwicklungen lieferten im 3. Quartal 2025 weltweit ein heterogenes Bild. Im Quartalsvergleich sank der Ölpreis (Brent) unwesentlich von 66,59 USD auf 66,38 USD (Stichtag für alle Rohstoffe 29. September), nachdem zuvor am 30. Juli 2025 Höchstkurse bei 72,69 USD markiert wurden. Bei den Erdgaspreisen ergab sich in Europa ein Rückgang um gut 3 % im Quartalsvergleich, in den USA ein Rückgang um rund 16 %.

Bei Industriemetallen dominierten steigende Preise. Kupferpreise legten im Quartalsvergleich auf EUR-Basis um knapp 5,9 % zu. Bei Nickel lag das Plus auf EUR-Basis bei rund 1,5 %. Bei Aluminium kam es auf EUR-Basis zu einem Anstieg in Höhe von circa 4,3 %.

In der Eurozone ergab sich bei den Verbraucherpreisen in der Phase von Juni bis August mit unverändert 2,0 % keine Veränderung. In den USA kam es in diesem Zeitraum zu einem Anstieg in Höhe von 2,7 % auf 2,9 % und in Großbritannien zu einer Zunahme von 3,6 % auf 3,8 %. In Japan gaben die Verbraucherpreise in diesem Zeitfenster von 3,3 % auf 2,7 % nach. Im 3. Quartal 2025 stellte sich bei den Verbraucherpreisen in China im Verlauf ausgehend von 0,1 % im Juni ein Verfall auf -0,4 % per August 2025 ein. In Indien, das grundsätzlich von höheren Inflationsraten geprägt war, sank der Anstieg der Verbraucherpreise seit Oktober 2024 von 6,21 % auf 2,07 % (August 2025).

Das 3. Quartal 2025 war bezüglich der Zentralbankpolitik gekennzeichnet von einer Zinssenkung in den USA und dem UK um jeweils um 0,25 % auf 4,125 %, respektive 4,00 %. Die EZB pausierte im 3. Quartal in ihrem Zinssenkungszyklus (Anlagezins 2,00 %). Japans Notenbank verweigerte Zinserhöhungen (aktuell 0,50 %). In China wurden die Zinssätze für die „Loan Prime Rates“ trotz des Deflationsbilds unverändert belassen (1-jährige Kredite 3,00 %, 5-jährige Kredite 3,50 %).

Tabelle 1: Entwicklung der Verbraucher- und Erzeugerpreise

Länder	Aktuell verfügbarer Wert	Monat Juni 2025
USA: Verbraucherpreise (J) Erzeugerpreise (J)	 2,9% (August) 2,6% (August)	 2,7% 2,4%
Eurozone: Verbraucherpreise (J) Erzeugerpreise (J)	 2,0% (August) 0,2% (Juli)	 2,0% 0,6%
Deutschland Verbraucherpreise (J) Erzeugerpreise (J)	2,4% (September vorläufig) -2,2% (August)	2,0% -1,3%
UK Verbraucherpreise (J)	3,8% (August)	3,60%
China Verbraucherpreise (J) Erzeugerpreise (J)	 -0,4% (August) -2,9% (August)	 0,1% -3,6%

Fazit: Die Weltwirtschaft verliert wegen der geopolitischen Krisenherde und der disruptivem US-Zoll-als auch Standortpolitik, aber auch wegen mangelnder Reformbereitschaft in Frankreich und Deutschland Potentialwachstumskräfte, hält aber aktuell ein Wachstumstempo real um die 3 %-Marke.

Die Konjunkturverläufe zwischen den Wirtschaftsräumen des Westens und des Globalen Südens blieben und bleiben pro Globalem Süden ausgerichtet. Die Anpassungen der IWF-Prognosen im Juli waren eindeutig.

Während sich der „Globale Süden" untereinander weiter globalisiert und organisiert, Effizienzen erhöht und Wachstumspotentiale generiert, läuft der „Westen", allen voran Europa, das Risiko durch Abgrenzungspolitik und zusätzlich durch die Akzeptanz des „US-Zolldiktats" und Verweigerung überfälliger Reformen unterproportional zu wachsen.

Die erwarteten Inflationsimpulse durch die US-Zollpolitik sind bisher nicht eingetreten. Das grundsätzlich moderate Inflationsbild erlaubte der US-Notenbank den Beginn des Zinssenkungszyklus mit unterstützenden Folgen für die US-Wirtschaft und die US-Finanzmärkte.

Die Perspektive: Geopolitische Risiken höher, aber Wirtschaft zuversichtlich

Die von den USA ausgehenden geopolitischen und wirtschaftlichen Turbulenzen werden sich grundsätzlich auf die globale Wirtschaftsaktivität weiter belastend auswirken. Ein nachhaltiger Lastwechsel in Richtung verstärkten globalen Wachstums ist vor dem aktuell verfügbaren Nachrichten- und Datenhintergrund unwahrscheinlich, auch wenn sich die globale Wirtschaft resilient, erkennbar an harten Daten, und zuversichtlich, erkennbar an Sentiment-Indikatoren, zeigt.

Weitere von den USA ausgehende Turbulenzen sind im Rahmen der gewollten Disruption zur Neugestaltung des Welt-Organigramms zu Gunsten von US-Interessen latent möglich. Die Neuausrichtung der USA in der Ukraine-Krise, jetzt enger an der Seite der EU und der Ukraine, impliziert darüber hinaus eine militärische Eskalation mit dem Risiko einer geografischen Ausweitung des Konflikts. Die Möglichkeit, dass der Konflikt eine globale Dimension annimmt, steigt mit entsprechend belastenden Folgen für Real- und Finanzwirtschaft. Der Anstieg des Goldpreises mit neuen historischen Höchstmarken im September diskontierte dieses Risikoszenario.

Eine aktuell möglich erscheinende Friedenslösung im Gaza-Konflikt kann im 4. Quartal 2025 ein Aufheller der Stimmung sein.

Im 4. Quartal 2025 werden das derzeitig milde globale Inflationsszenario und das daraus resultierende Potential für Zinssenkungen entlastend wirken, allen voran in den USA, aber auch in Fernost, wo es partiell zu Deflationsszenarien (u.a. China, Thailand) kommt.

Die US-Politik unter Präsident Trump zeigte und zeigt in der US-Wirtschaft Wirkung. Durch die Reformen, die das Leistungspotential der Ökonomie erhöhen, wirken sich die US-Disruptionen zu Gunsten der US-Wirtschaft aus. Allein die zugesagten Investitionen der EU, Japans und Südkoreas belaufen sich auf mehr als 1,5 Billionen USD. Sie werden ihre Wirkung, sofern es dazu kommt (Rechts- und Potentialfragen), entfalten. Die US-Wirtschaft ist und bleibt der Profiteur der „US-Wirtschaftskriege".

Das US-Wachstum per 2. Quartal 2025 wurde unerwartet im Verlauf von 3,0 % (Erstschätzung) final auf 3,8 % (annualisiert) revidiert. Die Industrieproduktion stieg die letzten drei Monate im Jahresvergleich um die Marke von 1 %. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten in den letzten drei Monaten im Jahresvergleich Zuwachsraten von 4,09 % - 5,00 %. Die lange Zeit in Rezession befindliche US-Immobilienwirtschaft zeigt mit der Zinssenkung erste Anzeichen einer Erholung. So lieferten der Index anhängiger Hauskäufe (Top seit 05/2025), der MBA Hypothekenmarktindex (Top seit 04/2022) und der Absatz neuer Wohnimmobilien (Top seit 01/2022) allesamt positive Entwicklungen. Trumps massive Erfolge, Investitionen in die USA zu leiten (mehr als 5 Billionen USD), spielen auf kurze Sicht eine untergeordnete Rolle, sie haben mittel- und langfristig positiven Charakter. Unterschwellig unterstützend wirken in den USA die Themen Energieversorgungssicherheit und insbesondere im Vergleich zu Europa günstige Energiepreise. Die USA werden auch im 3. Quartal 2025 der „Outperformer" unter den westlichen Nationen sein. Verwerfungen durch einen aktuell möglichen Shutdown wären temporärer Natur, wie vergangene Shutdowns belegen, und würden im Zeitverlauf aufgeholt.

Die beiden Schwergewichte der EU, Deutschland und Frankreich, waren mangels umfassender Reformpolitik im 3. Quartal 2025 Belastungsfaktoren in der Eurozone. In Frankreich spitzt sich die Lage zu. Das Thema Unregierbarkeit steht im Raum und damit eine Fortsetzung der verfehlten Politikansätze. Die deutsche Regierung bewegt sich zwischen Wortbrüchen und Reformankündigungen, ohne bisher belastbare Inhalte zu produzieren, und hat laut Meinungsumfragen das Vertrauen der Bevölkerung, aber auch großer Teile der Wirtschaft verloren. Die ehemaligen Problemländer, allen voran Spanien und Griechenland, sind dank der Reformen die Stabilisatoren der Eurozone. Ihre Kraft und ihr Einfluss reichen jedoch nicht aus, um das Blatt der Eurozone zum Guten zu wenden. Das Risiko, dass Deutschland und Frankreich die EU und Eurozone im relativen Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen im 4. Quartal 2025 weiter nach unten ziehen, nimmt zu. Fehlende Konkurrenzfähigkeit der beiden Kernländer bei den Rahmendaten wird durch die US-Reform- und Zollpolitik, jüngst aber auch durch das UK durch Hinwendung zur Atomkraft und starke US-Investitionen in Zukunftsindustrien, weiter zunehmen. Kontinentaleuropa (ex Schweiz) wird Verlierer innerhalb des Westens bleiben. Zudem ist Kontinentaleuropa bei Ausweitung des Ukraine-Konflikts potenzielles „Theatre of war".

Indien liefert derzeit in Asien die stärksten Datensätze. Inwieweit das aggressive US-Zollregime gegen Indien diese Performance stören kann, ist offen. Frühindikatoren reagierten bisher nicht oder kaum.

Die wirtschaftsfreundliche Grundausrichtung der Regierung Chinas stabilisiert den regionalen Ausblick im Hinblick auf die exogenen Herausforderungen. Weitere Zinssenkungen zur stärkeren Stimulanz sind im Hinblick auf den hohen positiven Realzins jederzeit möglich. Die Daten Chinas sollten vor diesem Hintergrund weiter von Stabilität mit positivem Grundton geprägt sein.

Die in die Zukunft gerichteten Wirtschaftsdaten deuten in Richtung einer zunehmenden Dynamik der Weltkonjunktur. Der von J.P. Morgan für die Weltwirtschaft ermittelte Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (Global Composite PMI) signalisierte per August 2025 mit 52,9 Punkten den höchsten Indexwert seit 14 Monaten, solides Wachstum implizierend. Der Dienstleistungssektor trug dazu wesentlich bei.

Der Einkaufsmanagerindex (PMI) signalisiert in dem Sektor des Verarbeitenden Gewerbes für die USA mit 52,0 Punkten (S&P Index) Expansion. Dagegen implizieren die PMIs für die Eurozone mit 49,5 Punkten (Deutschland 48,5), für Japan mit 48,4 Zählern und das UK mit 46,2 Zählern Kontraktion.

Die aktuell verfügbaren Werte der Länder des Globalen Südens für diesen Sektor belegen für Indien mit 57,5 Zählern starke Expansion (Industrieproduktion +4,0 %), dagegen für China mit 49,8 Punkten (Industrieproduktion +5,2 %), für Russlandmit 48,7 Zählern (Industrieproduktion +0,5 %) und für Brasilien mit 47,7 Punkten (Industrieproduktion +0,2 %) Kontraktion.

Der Dienstleistungssektor bewegte sich im 3. Quartal 2025 laut Einkaufsmanagerindices in einer Gesamtbetrachtung im erhöhten Wachstumsmodus und sorgte für die gute Performance der Einkaufsmanagerindices bezüglich der Gesamtwirtschaft (Composite Indices).

Tabelle 2: Einkaufsmanagerindices des Dienstleistungssektors im Vergleich

Land	Juni 2025 Dienstleistungen, finale Werte	September 2025 Dienstleistungen, vorläufige Werte oder August final
Eurozone	50,5	51,4
Deutschland:	49,7	52,5
UK:	52,8	54,2
USA:	52,9	53,9
Japan:	51,7	53
Indien:	60,4	61,6
China (NBS Index)	50,1	50
China (RatingDog Index)	50,6	52,9
Russland	49,2	50
Brasilien	49,3	49,3

Der Dienstleistungssektor ist der bedeutendste Sektor der Gesamtwirtschaft mit einem Anteil zwischen 60%-70% der Gesamtwirtschaft. Dieser Sektor war im 3. Quartal 2025 der entscheidende Katalysator des Wachstums. Das wird sich im 4. Quartal 2025 fortsetzen.

Die vollzogenen Zinssenkungen als auch die Erwartung weiterer Zinssenkungen liefern für die Verstetigung der Wirtschaftsaktivität grundsätzlich Unterstützung. Neben den damit einhergehenden reduzierten Finanzierungskosten am Geldmarkt (bis zu 12 Monaten) ergibt sich eine psychologische Unterstützung für die Wirtschaftsakteure durch die Zinssenkungen.

Die im 3. Quartal 2025 verfügte Leitzinssenkung seitens der Federal Reserve (0,25 %) hatte leichte Traktion am Rentenmarkt, dagegen verpuffte die Leitzinssenkung der Bank of England (0,25%). Damit stand der Entlastung am Geldmarkt, die wichtig für die Finanzierung des Umlaufvermögens ist, eine überschaubare Entlastung am US-Kapitalmarkt und keine Entlastung am britischen Rentenmarkt gegenüber (Investitionen).

Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg im Quartalsvergleich von 2,60 % auf aktuell 2,72 % und die 10-jährige britische Staatsanleihe von 4,48 % auf 4,70 %. Anders war das in den USA. Dort kam es im 3. Quartal 2025 zu einem Rückgang von 4,21 % auf 4,15 %.

Der Industrierohstoffsektor hatte auf die Weltwirtschaft und die Weltfinanzmärkte keine belastenden Auswirkungen. Ölpreise waren wenig verändert, Gaspreise rückläufig und Industriemetallpreise leicht ansteigend.

Dagegen ergaben sich im Sektor Agrarrohstoffe bei Weizen

(+21,9 %), Kaffee (+21,3 %), Orangensaft (+8,8 %) und Zucker (+3,5 %) Preisanstiege. Kakao (-25,2 %) war dagegen deutlich günstiger. Die maßgeblichen Inflationstreiber waren im 3. Quartal 2025 die Lebensmittelpreise.

Die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft hängt an der internationalen Politik (Zoll- und Geopolitik), aber auch an den Notenbanken bezüglich der Zinspolitik. Entspannung bei diesen Themen eröffnet der Weltwirtschaft und den Finanzmärkten positives Potenzial.

Die Spreizung bezüglich der potenziellen Konjunkturentwicklungen zwischen den Industrienationen und den Schwellenländern setzt sich fort.

Die Spreizung der Konjunkturentwicklungen innerhalb der Eurozone zu Lasten Deutschlands wird ohne massive Umsteuerung in Berlin nicht abnehmen. Frankreich ist gefordert, erscheint aber politisch gelähmt. Die Vorzeichen für die Eurozone und die EU sind kritisch.

Der Finanzmarkt und die Wirtschaft
An den Finanzmärkten ergaben sich im Sommerquartal 2025 teilweise starke Neubewertungen.
Die stabile bis leicht freundliche globale Konjunkturlage war neben den Zinssenkungen der Federal Reserve und der Bank of England wesentlich verantwortlich für die überwiegend freundliche Performance der Aktienmärkte, insbesondere in den USA und in Fernost ex Indien. Die geowirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen und/oder Eskalationen stellten im 3. Quartal 2025 nur kurzfristige Belastungen für die Aktienmärkte dar.

Am Rentenmarkt waren die Reaktionen ob des Risikoclusters nachhaltiger. Hier ergaben sich ex USA überschaubare Renditeanstiege. Bezüglich der prekären politischen als auch haushaltstechnischen Lage Frankreichs, aber auch des UK erschienen die Renditestände trotz des überschaubaren Renditeanstiegs in Europa zunächst widerstandsfähig zu sein. Bemerkenswert waren die Bewertungen der nicht korrelierten Anlageklassen Gold, Silber und Bitcoin. Sie legten markant zu. Erkennbar ist, dass Sachwerte oder nicht korrelierte Anlagen (Aktien, Gold, Silber, Bitcoin) im 3. Quartal 2025 gefragt waren. Versicherungen waren „en vogue“.

Aktienmärkte: Aktienmärkte legten überwiegend zu
Das Sommerquartal war an den Aktienmärkten weit überwiegend von einer positiven Grundtendenz geprägt. Der MSCI-World Index konnte im Quartalsvergleich um 6,96 % zulegen.

Europas Märkte zogen den MSCI-Index nach unten. Der DAX verlor 0,12 % und der EuroStoxx 50 legte mit 4,40 % im Vergleich zum MSCI World unterproportional zu.

US-Märkte performten oberhalb des Anstiegs des MSCI World Index um die 8 % oszillierend. Treiber des Anstiegs waren die Märkte in Fernost ex Indien, insbesondere der Aktienmarkt Chinas (+17,9 %), aber auch der Hangseng Index (+11.56 %) und der Nikkei Index (+10,98 %). Indiens Markt ist weiter in einem Korrekturmodus (-4,00 %).

Tabelle 3: Vergleich der Aktienmärkte auf Quartalssicht

Index	30. Juni 2025	30. Sept. 2025	Veränderung
MSCI World	4.026,44	4.306,70	6,96%
DAX (Xetra)	23.909,61	23.880,72	-0,12%
EuroStoxx 50	5.309,13	5.542,99	4,40%
S&P 500	6.204,95	6.686,36	7,76%
US Tech 100	22.679,01	24.679,77	8,82%
Nikkei Index	40.487,39	44.932,63	10,98%
CSI Index	3.936,08	4.640,69	17,90%
HangSeng Index	24.072,28	26.855,56	11,56%
Sensex Index	83.606,46	80.267,62	-4,00%

Im 3. Quartal 2025 wirkten unterschiedliche Katalysatoren auf die Aktienmärkte. Grundsätzlich unterstützte eine Hinwendung der Marktakteure zu Sachwerten, zu denen Aktien gehören. Die stabile bis freundliche Konjunkturlage lieferte keinen Gegenwind. Ebenso generierten Unternehmensdaten keine nachhaltigen negativen Überraschungen. Befürchtungen starker Inflationsimpulse durch die US-Zollpolitik bestätigten sich im Quartalsverlauf zunächst nicht. Der Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA wirkte insbesondere auf US-Märkte unterstützend. So markierten der S&P 500 und der US Tech 100 im letzten Drittel des Septembers 2025 neue historische Höchstmarken. Die Entscheidung der US-Regierung, sich an Unternehmen zu beteiligen, wirkte sich unterstützend auf individuelle Werte und auf den Gesamtmarkt aus (u.a. Intel). Die US-Zoll- und Sanktionspolitik ist bisher erfolgreich. Die USA setzten sich gegenüber der EU, Japan und Südkorea mit einem „Diktat“ durch. Die Bedingungen für US-Exporte haben sich drastisch verbessert, während die Exportchancen der betroffenen Länder markant reduziert sind. Die Zusagen massiver Energiekäufe in den USA und Investitionen der drei genannten Länder in den USA implizieren darüber hinaus für die gesamte US-Wirtschaft perspektivisch einen höheren Potenzialwachstumspfad. Die Revisionen des US BIP im 2.Quartal 2025 von 3,0 % auf 3,8 % belegen die Stärke der US-Wirtschaft gegenüber anderen Industrienationen. Laut GDP Now der Federal Reserve Atlanta liegt der aktuelle Prognosewert für das 3. Quartal 2025 bei 3,9 %.

Die unterproportionale Performance der europäischen Aktienmärkte erklärt sich über die verschlechterten Terms of Trade in Kontinentaleuropa im internationalen Vergleich. Dazu gehört auch eine nachteilige Aufstellung im Energiesektor bezüglich der Energiepreise und der nachhaltigen Versorgungssicherheit. Die Stärke der Reformländer kann nicht die Schwäche der Kernländer ausgleichen. Ausbleibende Reformen und politische Unsicherheiten in Frankreich und Deutschland reduzierten die Attraktivität der hiesigen Aktienmärkte. Zudem belastet das Risiko, dass bei fortgesetzter Eskalation im Ukrainekrieg Kontinentaleuropa zum „Theatre of War“ mutieren kann.

Die Aktienmärkte in Fernost waren ex Indien die erfolgreichsten Märkte. Die Bereitschaft der Marktteilnehmer, sich in China und Hongkong stärker zu engagieren, korreliert mit der Erkenntnis, dass China sich bisher relativ erfolgreich gegen das US-Zolldiktat wehren konnte und die Wirtschaft von den US-Zöllen und US-Sanktionen nur überschaubar betroffen war. Der Nikkei-Index profitierte zuletzt von einer entspannteren Inflationssituation in Japan und stabiler Performance der Wirtschaft. Indiens Aktienmarkt war der Verlierer. Die US-Zölle und die US-Drohkulisse gegen Indien wegen der etablierten Geschäftsbeziehung zu Russland wirken belastend.

Für das Herbstquartal liegt der Fokus der Märkte auf Geopolitik, auf Entwicklungen in der US-Zoll- und Sanktionspolitik, Unternehmensdaten als auch der US-Zinspolitik.

Rentenmärkte: US-Märkte genießen mehr Vertrauen

Die Rentenmärkte der USA und Europas zeigten sich im Verlauf des 3. Quartals 2025 in unterschiedlicher Verfassung. Während in den USA im Quartalsvergleich ein zarter Renditerückgang verzeichnet wurde, kam es in Europa, Japan und China zu leichten Renditeanstiegen.

In den USA bildeten sich die Renditen seit Mitte Juli ausgehend von 4,50 % zurück. Dagegen ergab sich in Europa auf den erhöhten Niveaus eine Seitwärtsbewegung oder sogar Renditeanstiege in diesem Zeitraum (Frankreich). Diese korreliert mit den Problemen Frankreichs, aber auch mit dem Reformmangel der Kernländer. Der hohe positive Realzins (siehe Grafik) von 2,74 % ist Ausdruck der französischen Krisenlage.

Ergo genießen die US-Märkte höheres Vertrauen an den internationalen Kapitalmärkten. Unterstützend wirkte die Einleitung des US-Zinssenkungszyklus. Die Zinssenkung der Bank of England hatte ähnlich wie zuletzt bei den EZB-Zinssenkungen keine entlastende Wirkung auf die Kapitalmarktrenditen.

Mit den verbesserten Rahmendaten in den USA und den sich verschlechternden Rahmendaten für Europa sollte sich das Vertrauen in die US-Kapitalmärkte auch hinsichtlich des im Vergleich attraktiven US-Realzinses fortsetzen.

	Rendite 30.06.2025	Rendite 30.09.2025	Verbraucher preise (CPI)	Realzins (Rendite - CPI)
10-jährige US-Staatsanleihen	4,21%	4,15%	+2,9% (Mai)	1,25%
10-jährige Bundesanleihen	2,60%	2,72%	+2,4% (Juni)	0,32%
10-jährige Staatsanleihen Frankreichs	3,29%	3,54%	0,80%	2,74%
10-jährige britische Gilts	4,48%	4,70%	+3,8% (Mai)	0,90%
10-jährige Staatsanleihen Japans	1,43%	1,65%	+2,7% (Mai)	-1,05%

Devisenmärkte: Eurostärke bemerkenswert, Gold und Silber stehlen die Show!
Der Euro konnte im 3. Quartal 2025 weitgehend die vorherige Stärke, insbesondere gegenüber dem USD und CHF, verteidigen und sogar gegenüber dem JPY und GBP leicht ausbauen. Hinsichtlich der unterproportionalen Performance der europäischen Aktien- und Rentenmärkte gegenüber den USA als auch der Tatsache, dass Produktionskapazitäten aus der Eurozone in die USA verlagert werden, stellt sich die Frage, welche Kapitalströme zu dieser Euro-Performance führen. Das gilt umso mehr, als dass sich die geowirtschaftlichen Bedingungen durch die US-Zollpolitik für die Eurozone markant verschlechterten und die Leistungsertüchtigung der USA bezüglich der Wachstumsdaten unerwartet und bemerkenswert war und ist.
Die Resilienz des Euros ist im Vergleich zu Gold, Silber und Bitcoin unwesentlich. Der Zerfall des globalen Organigramms und die US-Abkehr vom rechtsbasierten System erhöhte markant die Attraktivität nicht korrelierter Anlageklassen, allen voran von Gold („Währung ohne Fehl und Tadel“) als auch des Silbers („das Gold des kleinen Mannes“).

Tabelle 5: Devisenkursentwicklungen

	30. Juni 2025	30. Sept. 2025	Veränderung
EUR-USD	1,1786	1,1736	-0,42%
EUR-JPY	169,65	173,51	2,28%
EUR-CHF	0,9343	9.338	-0,05%
EUR-GBP	0,8578	0,8728	1,75%
Bitcoin/USD	107.171,00	114.192,00	6,55%
Gold/USD	3.302,29	3.858,41	16,84%

Fazit: Die Stärke und Resilienz des Euros stach im 3. Quartal 2025 hervor und verdient sich den Begriff „bemerkenswert“. Belastende Daten und Fakten perlten ohne Wirkung ab. Die Performance von Gold und Silber als auch Bitcoin belegten die Nachfrage nach nicht korrelierten Anlagen mit Versicherungscharakter.

Disclaimer

Die vorstehenden Darstellungen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung dar, insbesondere enthalten sie kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes bezüglich des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments. Vor einer solchen Entscheidung sollten Sie sich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögensverhältnisse individuell beraten lassen. Die Gültigkeit der Informationen ist auf den Zeitpunkt ihrer Erstellung beschränkt und kann sich je nach Marktentwicklung ändern. Die in den Darstellungen enthaltenen Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen. Eine Garantie für deren Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen. Wertentwicklungen aus der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind keine Garantie und kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Performance. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet.

BL VermögensKonzepte GmbH

Lendringser Hauptstr. 15
58710 Menden
Telefon: +49 2373 923269-0
info@bl-vermoegen.de
www.bl-vermoegen.de

Rechtshinweis

BL VermögensKonzepte GmbH
Registergericht: AG Arnsberg
HRB-Nr.: 15606

vertreten durch den
Geschäftsführer Bernd Linke