

# Marktbericht 4/2025



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial  
Die Weltwirtschaft im 4. Quartal 2025
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen  
Immobilien
- 6 Rohstoffe  
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das Anlagejahr 2025 folgte einem Muster, das wir in jüngerer Vergangenheit schon mehrfach beobachten konnten: Die größten Schocks und Kurseinbrüche des Jahres ereigneten sich im Frühjahr. Dieser Zeitpunkt ist zwar Zufall, aber für die Bilanzierung am Jahresende von Vorteil, weil die Märkte dann genügend Zeit haben, die Schocks zu verarbeiten, sich zu erholen und neu auszurichten. Damit steigen die Chancen für ein gutes Jahresergebnis – wie 2025.

Die Politik exorbitanter Importzölle war im ersten Halbjahr das bestimmende Thema, das auch im zweiten Halbjahr nie verstummte. Zugleich verlor der Dollar im zweiten Quartal massiv an Wert und wurde danach nicht stärker. Aber Kapitalmärkte sind grundsätzlich zukunftsgerichtet. Daher setzten sich positive Gewinnerwartungen im Jahresverlauf zunehmend gegen Ankündigungen und Irritationen aus der großen Politik durch. Insgesamt erwiesen sich die Kapitalmärkte auch 2025 als robust. Das gibt Hoffnung für 2026, das allerdings gleichfalls kein einfaches Jahr zu werden verspricht. Darauf stellen wir uns zumindest ein.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

## Weltwirtschaft 2025: robuster als vielfach erwartet

Die Weltwirtschaft dürfte im Jahr 2025 mit 3,3 Prozent etwa so stark wie im Vorjahr gewachsen sein; das liegt im oberen Erwartungsbereich der Konjunkturprognosen Ende 2024. Zwar sorgte die neue US-Administration gerade im ersten Halbjahr für erhebliche Verunsicherung weltweit, dennoch expandierte die Weltwirtschaft in den ersten drei Quartalen 2025 relativ robust. Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass sich diese Dynamik – endgültige Daten liegen noch nicht vor – im vierten Quartal fortgesetzt hat.

Unerwartet kräftig wuchs 2025 die Wirtschaft des Euroraums. Das Bruttoinlandsprodukt legte um 1,5 Prozent zu und übertraf damit die Prognose etwa des Kiel Instituts für Weltwirtschaft (IfW) von lediglich 0,9 Prozent deutlich. Einmal mehr erwies sich die deutsche Wirtschaft mit einem Wachstum von nur 0,3 Prozent als Bremse. In den USA wuchs das BIP mit 2 Prozent zwar stärker als im Euroraum, blieb allerdings hinter der Prognose des IfW (2,4 %) zurück.

Trotz der protektionistischen Zollpolitik der US-Regierung weitete sich der internationale Warenhandel 2025 mit einem Plus von 4,5 Prozent stärker aus als im Vorjahr (2,5 %).

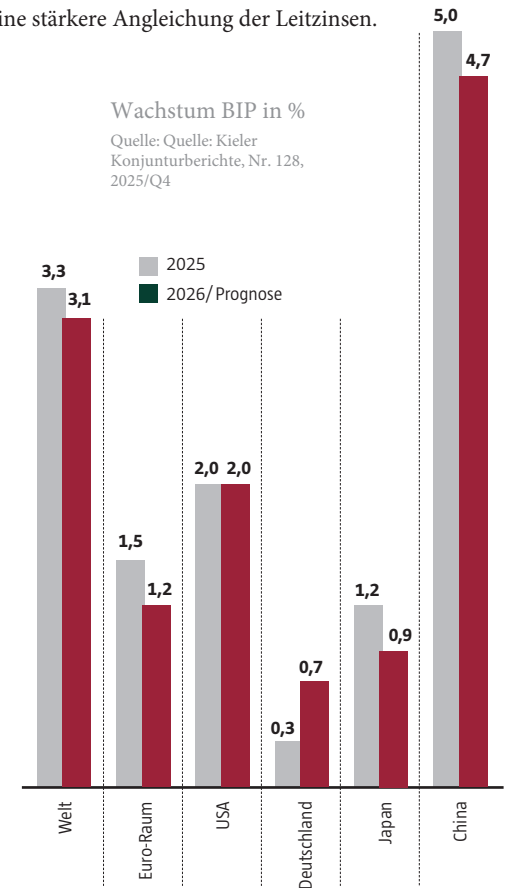
Die Inflation war in fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der ersten Jahreshälfte 2025 rückläufig. In der zweiten Hälfte nahm der Preisauftrieb wieder etwas zu; in der Eurozone nur leicht auf zuletzt 2,2 Prozent, in den USA etwas stärker auf bis zu 3 Prozent (September), um danach wieder zu fallen. Viele Fachleute gehen jedoch nach wie vor davon aus, dass sich ein Großteil der zollbedingten Preisimpulse zeitverzögert in den Verbraucherpreisen niederschlagen wird. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) schwankte in der Eurozone zwischen 2,7 und 2,3 Prozent, in den USA zwischen 3,3 und 2,6 Prozent.

Die Europäische Zentralbank reduzierte den Leitzins (Einlagezins) im ersten Halbjahr 2025 in vier Schritten auf 2 Prozent und ließ ihn danach unverändert. Die US-Notenbank Fed senkte ihren Leitzinskor-

ridor erst seit September dreimal ab. Für 2026 erwarten Beobachter in den USA weitere Zinssenkungen und international eine stärkere Angleichung der Leitzinsen.

### Wachstum BIP in %

Quelle: Quelle: Kieler  
Konjunkturberichte, Nr. 128,  
2025/Q4





## Aktien 2025: Fall und Aufstieg

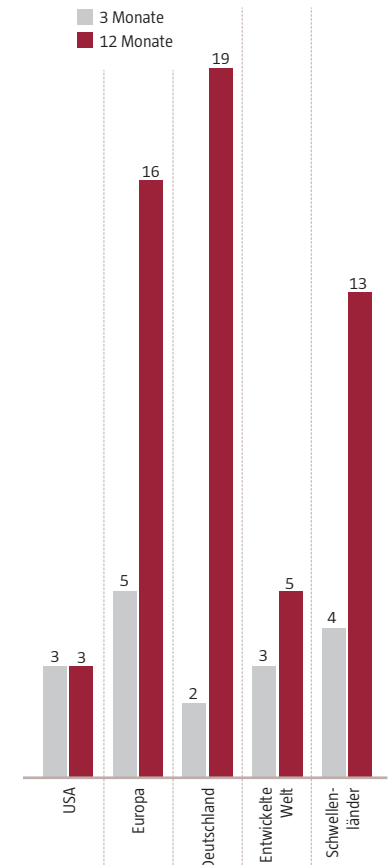
Der Aktienkursverlauf im Jahr 2025 lässt sich weltweit in zwei Phasen einteilen. In der ersten Phase folgte nach einem vielversprechenden Auftakt ab Mitte Februar eine Umkehrung der Dynamik, die in der ersten Aprilwoche in einen Kurseinbruch überging. In der unmittelbar anschließenden zweiten Phase erholten sich die Kurse wieder, aber unterschiedlich schnell. Danach bewegten sie sich überwiegend im Seitwärts- oder Aufwärtstrend.

Was erklärt den Einbruch? Am 2. April („Liberation Day“) hatte Donald Trump neue Importzolltarife verkündet. Das war für die Kapitalmärkte das wirkmächtigste Einzelereignis im Jahr 2025. Zugleich wertete der US-Dollar bis zum Sommer massiv ab.

Deshalb fallen die Jahres-Kurszuwächse in Dollar höher aus als in der im Folgenden für Anleger aus dem Euro-Raum gewählten Euro-Notierung. Breite Indizes für Aktien in entwickelten Ländern legten im Schlussquartal rund 3 Prozent zu, über das Jahr waren es 5 Prozent (in Euro). Breite Indizes für Schwellenländer steigerten sich im Schlussquartal um rund 4 Prozent, im gesamten Jahr 2025 um 13 Prozent. Erwähnenswert ist, dass die Kurszuwächse bei US-Aktienindizes im Jahr 2025 überwiegend auf Gewinnsteigerungen der Blue-Chip-Unternehmen zurückzuführen waren, während die Entwicklung europäischer Aktienindizes größtenteils auf Bewertungsanpassungen zurückzuführen ist.

Der US-Index S&P500 steigerte sich im Schlussquartal um 3 Prozent, über das Jahr gesehen waren es ebenfalls 3 Prozent – allerdings in Euro. Etwas stärker performte der NASDAQ 100, etwas schwächer der Industriewerte-Index Dow Jones. Der Stoxx Europe 600 legte im vierten Quartal knapp 5 Prozent zu, mit einer Jahressteigerung von 16 Prozent. Noch etwas besser performten über 12 Monate die Blue-Chip-Indizes der Eurozone und Deutschlands, wobei diese in einem weltweit diversifizierten und nach Marktkapitalisierung gewichteten Portfolio ein wesentlich geringeres Gewicht einnehmen als die USA. Auch in Asien verzeichneten Aktienindizes zweistellige Zuwächse.

Aktien Welt  
Leitindizes Veränderung in % (€)





## Anleihen 2025: Unterschiedliche Renditetrends

Für das Jahr 2025 registriert die Plattform Central-BankRates 121 Leitzinsensenkungen und 22 Leitzinsanhebungen durch Notenbanken dieser Welt. Von den Zinsanhebungen erfolgten 14 im ersten Quartal, 5 im zweiten, 2 im dritten und 1 im vierten Quartal. Die bereits starke Gleichausrichtung verstärkte sich also im Jahresverlauf. Jedoch zeigt der Blick auf die Währungsräume Unterschiede auf. Die Europäische Zentralbank führte 2025 vier Zinssenkungen durch, die allesamt im ersten Halbjahr erfolgten. Die US-Notenbank Fed senkte erst ab September dreimal die Zinsen. Während die EZB bei einem Einlagezins von 2 Prozent ihren jüngsten Zinssenkungszyklus nach verbreiteter Einschätzung hinter sich hat, ist die Fed mit ihrem Leitzinsband von 3,5 bis 3,75 Prozent noch mitten drin. Ähnliches dürfte für die Bank of England

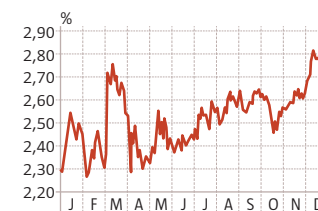
gelten, obwohl sie im Jahresverlauf viermal den Leitzins auf 3,75 Prozent reduzierte. Die Schweizer Nationalbank senkte ihn in zwei Schritten auf 0 Prozent. Anders die Bank of Japan: Sie erhöhte ihn zweimal auf nun 0,75 Prozent. Insgesamt bestehen also noch deutliche Leitzinsdifferenzen, die sich nach Einschätzung vieler Experten 2026 jedoch verringern sollten.

In den eben genannten Ländern mit Leitzinssenkungen rentierten kurzlaufende Staatsanleihen (z.B. 1-jährige) am Jahresende tiefer als am Jahresanfang. In Europa war das vor allem das Ergebnis fallender Renditen im ersten Quartal. In Japan stiegen diese Renditen. Bei Staatspapieren mit 10-jähriger Laufzeit war die 12-Monats-Differenz uneinheitlicher: Deren Renditen erhöhten sich in Jahresfrist in Deutschland um rund

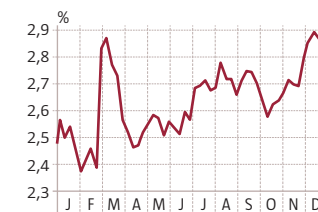
22 Prozent, was bedeutete, dass die Anleihenpreise deutlich sanken. In UK gaben die Renditen leicht nach, in den USA fielen sie um 8 Prozent. Über 12 Monate verloren in den USA auch die Renditen von Unternehmensanleihen; die Kurse breiterer Indizes für Unternehmensanleihen steigerten sich häufig im oberen einstelligen Bereich.

In Europa blieben Renditen von Unternehmensanleihen in Jahresfrist tendenziell eher konstant oder stiegen leicht an, was zu Kursverlusten bei Anleihen führte. Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen waren nach wie vor relativ gering oder reduzierten sich weiter. Insgesamt zogen im Jahresverlauf viele Anleger in Europa Unternehmensanleihen mit gutem Rating Staatsanleihen vor.

**Umlaufrendite  
Deutschland**



**Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe  
Deutschland**



**Rendite: 10-Jährige  
Staatsanleihe USA**

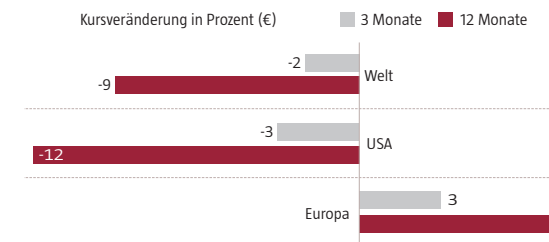




## Immobilien-Aktien: Deutlich unterdurchschnittlich

Indizes für börsengehandelte Real Estate Investment Trusts, kurz REITs, performten im Schlussquartal jenseits und diesseits des Atlantiks mit unterschiedlichen Vorzeichen. Der Stoxx North America 600 REITs Index verlor im Schlussquartal rund 3 Prozent, während der Stoxx Europe 600 REITs Index 3 Prozent gewann. Der Stoxx Global 1800 REITs – der sich auf entwickelte Volkswirtschaften weltweit beschränkt – verlor in diesem Zeitraum nicht ganz 2 Prozent. Über das gesamte Jahr 2025 betrachtet waren die Kursentwicklungs-Unterschiede noch bedeutend größer. In Euro-Notierung büßte der amerikanische Index über 12 Monate rund 12 Prozent ein. Auch andere Indizes für Aktiengesellschaften des Immobiliensektors der USA bewegten sich in diesem Performancebereich und rangierten damit im Branchenvergleich 2025 sehr weit hinten. Der Stoxx Europe 600 REITs Index gewann über das Jahr 7 Prozent hinzu. Damit blieb er deutlich hinter dem Kursanstieg des Stoxx Europe 600 (16 %) zurück. Der Stoxx Global 1800 REITs Index verlor im Jahr 9 Prozent. Noch stärker gab der Immobilien-Index des DAX-Universums nach: 13 Prozent.

### Aktien REITs



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto

## Devisen 2025: Schwächen von Dollar und auch Yen

Die wichtigsten Wechselkursverhältnisse veränderten sich im Schlussquartal 2025 nur geringfügig, häufig unter 1 Prozent und auch etwas darüber. Mit einer Ausnahme: Der japanische Yen wertete im Drei-Monats-Zeitraum gegenüber den anderen Hauptwährungen kräftig ab. Weit stärker war die Marktdynamik im gesamten Jahr, voran die bereits viel-diskutierte US-Dollar-Schwächung im ersten Halbjahr 2025. Betrachten wir die Entwicklung des Euro im Verhältnis zu anderen Hauptwährungen und beginnen mit dem Schlussquartal. Das Kursverhältnis zu Pfund, Franken, Dollar oder Renminbi Yuan veränderte sich in Quartalsfrist, wie angedeutet, nur wenig. Wir beschränken uns daher auf die Abwertung des Yen um 6,6 Prozent

gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum. Ein quartalspezifischer Grund, der dafür genannt wurde, war die Wahl Sanae Takaichis zur Premierministerin im Oktober 2025. Denn deren Aufgeschlossenheit gegenüber Fiskalpaketen habe Befürchtungen geschürt, das Staatsdefizit werde sich weiter vergrößern, was Druck auf den Yen ausgeübt habe. Beobachter verweisen zudem auf enttäuschte Markterwartungen im Kontext der Zinsanhebung der Bank of Japan im Dezember. Insgesamt wird eine Vielzahl von Gründen für die anhaltende Schwäche des Yen diskutiert, der im Jahresverlauf gegenüber dem Euro um fast 12,7 Prozent abwertete, über die vergangenen drei Jahre sogar um 31 Prozent.

Das wichtigste Thema an den Devisen-

märkten war 2025 die in den ersten beiden Quartalen erfolgte massive Abwertung des Dollars, der in Jahresfrist gegenüber dem Euro um 13,5 Prozent nachgab. Ebenfalls deutlich schwächer wurde in diesem Zeitraum der chinesische Renminbi Yuan, der 9,7 Prozent verlor. Auch das britische Pfund büßte in Jahresfrist 5 Prozent gegenüber dem Euro ein, wohingegen der Franken geringfügig stärker wurde.

### US-Dollar/Euro

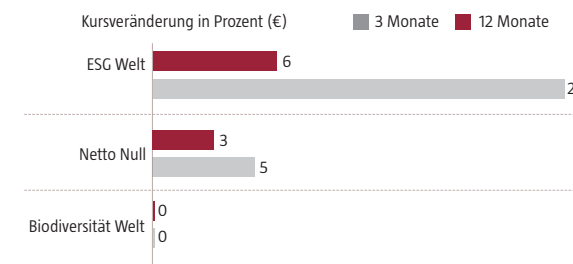




## Nachhaltigkeit 2025: Breites Performance- Spektrum

Indizes für Aktien nachhaltiger Unternehmen entwickelten sich 2025 durchaus unterschiedlich. So bewegte sich etwa der ISS STOXX World AC Biodiversity Leaders über 3 und 12 Monate nicht von der Stelle. Anders der Stoxx Global ESG Leaders: Mit über 400 Konstituenten ist er ein relativ breiter Index. Er steigerte sich – in Euro – im Schlussquartal um 6 Prozent und im Jahr um 20 Prozent. Die Teilindizes Governance (G) und Social (S) performten in Jahresfrist ein klein wenig besser als Environment (E). Zum Vergleich: Der sehr breite, ohne ESG-Selektion zusammengestellte Stoxx Global 1800 verbesserte sich in den beiden Zeiträumen nur um 3 bzw. 6 Prozent. Der ISS Stoxx World AC Net Zero Transition legte im vierten Quartal um 3 Prozent zu und über alle vier Quartale um 5 Prozent. Zu erwähnen ist, dass in diesem Index die Magnificent 7 (also Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla) unter den Top Ten sind – wobei eine Preisgewichtung mit Kappungsfaktor verwendet wird. Die Preisfrage zur kritischen Vertiefung wäre: Was spricht gegen diese Unternehmen als Konstituenten eines Netto-Null-Index?

### ESG-Fonds



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

## Rohstoffe 2025: Edelmetalle stark verteuert

In dem sehr energielastigen Rohstoffindex S&P GSCI neutralisierten sich 2025 die Preisbewegungen der Rohstoffe weitgehend. Im Schlussquartal bewegte sich der GSCI wie in den Vorquartalen seitwärts; am Jahresende lag der in USD notierte Index nur 1 Prozent über dem Jahresstartwert. Im Euro-Referenzrahmen entsprach dies allerdings einem Rückgang von 12 Prozent. Die Teilindizes des GSCI entwickelten sich verschieden. Das Edelmetallsegment des GSCI legte in Jahresfrist um 74 Prozent zu. Gold steigerte sich bis zum Jahresende um 66 Prozent auf 4.315 USD, Silber kletterte sogar um 160 Prozent nach oben. Dabei verteuerte sich Silber im Schlussquartal um mehr als 60 Prozent. Auch Industrie-Edelmetalle

wie Ruthenium (185%), Platin (125%) oder Rhodium (100%) „explodierten“ im Jahr 2025.

Die unedlen Industriemetalle im GSCI legten im Schlussquartal mit 15 Prozent kräftig zu, über 12 Monate steigerten sie sich um 25 Prozent. Darin widerspiegelt sich auch der zunehmende Bedarf an Elektrometallen und Leitern: So verteuerte sich allein im Schlussquartal Kupfer um 21 Prozent, seit Jahresanfang steigerte sich der Preis um 44 Prozent. Auch Aluminium, Zink und Nickel kosteten am Jahresende mehr. Deutlich gefallen sind im Jahresverlauf die Rohölpreise: Das Fass Brent wurde Anfang Januar mit rund 76 USD gehandelt, Ende Dezember war der Preis auf 61 USD gefallen, die US-Ölsorte WTI war mit knapp über 57 USD noch etwas billiger.

Der Teilindex des GSCI für Energie verlor in Quartalsfrist rund 7 Prozent und seit Jahresanfang etwa 14 Prozent. Kräftig verbilligt haben sich in Jahresfrist Orangensaft, Kakao, Reis und Zucker, stark verteuert Sojabohnen und Rinder. Der Agrar-Index des GSCI veränderte sich im Schlussquartal letztlich kaum, über 12 Monate verlor er rund 8 Prozent.

### Rohöl Brent

