

Kapitalmarktrückblick zweites Quartal 2025

Trump hält die Kapitalmärkte in Atem

Zwischen der Zollpolitik des US-Präsidenten und dem Angriff Israels auf den Iran bestimmten weitere politische Turbulenzen das zweite Quartal 2025. Eine stärkere Unsicherheit an den Märkten und neue Allzeithochs bei Gold waren die Folge. Trotz anfänglicher Schwankungen kann die Fondsgesellschaft Union Investment in ihrem Kapitalmarktrückblick feststellen, dass sich Aktien und Anleihen wieder erholt haben und neue Chancen und Risiken bergen.

Das zweite Quartal 2025 startete mit einem Knall: Donald Trump kündigte am 2. April – dem sogenannten „Liberation Day“ – die Einführung von Vergeltungszöllen gegen alle Handelspartner der USA an und schickte damit die Kapitalmärkte auf Talfahrt. Gold und sichere Staatsanleihen waren zunächst als „sichere Häfen“ gesucht, wie die Experten von Union Investment im Rückblick feststellen.

Während Gold über das gesamte zweite Quartal neue Allzeithochstände verzeichnete, war bei Anleihen die Entwicklung uneinheitlich – insbesondere, wenn man die USA und den Euroraum betrachtet.¹ Donald Trumps Zollankündigungen haben für Turbulenzen an den Kapitalmärkten gesorgt, so die Beobachtungen des Fondspartners der BBBank: Grund dafür war neben der Zollpolitik die Aussicht auf eine deutlich steigende Staatsverschuldung in den USA. Der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen bewegte den US-Präsidenten bereits in der zweiten Aprilwoche dazu, die Vergeltungszölle für 90 Tage auszusetzen. Dies führte in Verbindung mit der Hoffnung auf neue Handelsabkommen zu einer deutlichen Erholung der US-Staatsanleihen.¹

EZB senkte Zinsen, Fed hielt Kurs

Während in den USA im zweiten Quartal die Inflation über dem Notenbankziel von zwei Prozent verharrte, das Wirtschaftswachstum sich verlangsamte und die Stimmungsindikatoren aufgrund der politischen Unsicherheit zum Teil deutlich einbrachen, mehrten sich in Europa hoffnungsvolle Anzeichen. Dort sorgten die angekündigten Investitionspakete für eine Stimmungsaufhellung.² Wie Union Investment in Marktrückblick beschreibt, setzte sich im Euroraum gleichzeitig der rückläufige Inflationstrend fort. Dadurch konnte die Europäische Zentralbank (EZB) im April und Juni die Leitzinsen zweimal um jeweils 25 Basispunkte senken. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) sah sich dagegen auch im vergangenen Quartal zu keinerlei Zinssenkungsschritten veranlasst.²

Im Umfeld sinkender Leitzinsen im Euroraum und erhöhter geopolitischer Unsicherheit erfreuten sich deutsche Bundesanleihen einer wachsenden Beliebtheit, sodass die Renditen über alle Laufzeiten im Quartalsverlauf leicht sanken. Im Vergleich dazu standen Peripherie-, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen Anfang April wie andere Risikoanlagen zunächst unter Druck.² Doch wie Union Investment feststellte, konnten diese sich im Lauf der vergangenen drei Monate erholen. Unter dem Strich sanken die Renditeaufschläge dieser Papiere, sodass sie im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen in den Fokus rückten.

Der Angriff Israels auf den Iran sowie das Eingreifen der USA belasteten dann im Juni die Investorenstimmung, so Union Investment. Dies wirkte sich vor allem durch steigende Preise bei Rohöl, Ölprodukten und anderen Energieträgern aus. Doch mit dem von Donald Trump verkündeten Waffenstillstand normalisierten sich die Preise wieder. Auch Aktien, die sich nach den zollbedingten Verwerfungen erholt hatten, gaben im Zuge der Krise im Nahen Osten im Juni zwischenzeitlich einen Teil der Gewinne wieder ab.³

Nach Ansicht von Union Investment bestätigten die von den Unternehmen veröffentlichten Geschäftszahlen häufig eine robuste Gewinnentwicklung – ungeachtet der Turbulenzen an den Märkten in den ersten Monaten des Jahres. Zu den Profiteuren zählte dabei der Technologiebereich, in dem im Vorfeld durch Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) aus China Zweifel an seiner Profitabilität bestanden.



¹ Quelle: Macrobond, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG). Stand: 30. Juni 2025

² Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Union Investment. Stand: 30. Juni 2025

³ Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG). Stand: 30. Juni 2025

Interview: Ausblick



„Eine ausgewogene Vermögenstruktur kann in diesem Kapitalmarktumfeld unterstützen.“

Frank Abel

Fondsmanager bei unserem Partner Union Investment und verantwortlich für die Fonds im BBBank Vermögensmanagement

Herr Abel, was wird die Kapitalmärkte im kommenden Quartal und darüber hinaus bestimmen?

Der Großmachtwettbewerb zwischen den USA und China, der über den Zollkonflikt auch Europa voll erfasst hat, dürfte die Kapitalmärkte im zweiten Halbjahr weiter in Atem halten. Wir bei Union Investment gehen davon aus, dass Donald Trump an seinem strategischen Ziel einer Entkopplung der USA von der chinesischen Wirtschaft festhalten wird. Das gilt auch in etwas abgemilderter Form für das US-Verhältnis zur Europäischen Union. So dürfte die Unsicherheit über eine Verschärfung des Zollkonflikts zu einem schwankungsreichen zweiten Halbjahr an den Kapitalmärkten führen.

Werden die USA wenigstens vom Zollstreit profitieren?

Nicht unbedingt. Aus Sicht der Volkswirte von Union Investment wird das Wachstum in den USA aufgrund der Zollthematik im laufenden Jahr mit 1,5 Prozent schwächer ausfallen als 2024 (2,8 Prozent). Da die Kerninflation durch die höheren Importzölle in den USA bis zum Jahresende in Richtung von vier Prozent steigen dürfte, sind der Fed weiterhin die Hände für Zinssenkungen gebunden. Dennoch erwarten wir trotz der Belastungen für die Konsumenten aus Importzöllen keine Rezession. Dazu zeigt sich der US-Arbeitsmarkt zu robust. Für 2026 ist eine leichte Wachstumsbeschleunigung auf 1,9 Prozent möglich.*

Und wie ist Ihre Prognose* für den Euroraum?

Für die Wirtschaft im Euroraum erwarten unsere Volkswirte aufgrund eines sich zuspitzenden Handelskonflikts zwar eine Belastung der Wertschöpfung. Doch gleichzeitig dürfte die wirtschaftliche Dynamik insbesondere in Deutschland zunehmen. Im Euroraum sollte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts 2025 und 2026 insgesamt jeweils 1,0 Prozent betragen. Dieses im Vergleich zu den USA relativ geringe Wachstum hat auch positive Effekte. So dürfte der Euroraum wegen einer ebenfalls geringen Teuerung um das Jahresende das Notenbankziel von rund zwei Prozent erreichen. Das gibt der EZB bis September Spielraum für mindestens einen weiteren Zinssenkungsschritt um 25 Basispunkte.

Was sind die Folgen für Anleihen aus dem Euroraum?*

Die von mir bereits erwähnte Abnahme des Vertrauens in die Rahmenbedingungen des größten Wirtschafts- und Finanzplatzes der Welt kann sowohl Risiken für US-Anlagen mit sich bringen als auch Chancen für Investitionen, etwa in Europa oder in den Schwellenländern, eröffnen. Die Aussicht auf eine noch weiter wachsende US-Verschuldung dürfte Investoren dazu bringen, höhere Risikoprämien für länger laufende US-Staatspapiere zu verlangen. Diesem Trend werden sich europäische und deutsche Staatsanleihen nicht völlig entziehen können, gerade angesichts der auch hierzulande steigenden Staatsverschuldung, so unsere Einschätzung. Und sinkende EZB-Leitzinsen sollten die Kurse von Anleihen aus dem Euroraum in der zweiten Jahreshälfte noch etwas stützen. Hingegen dürften europäische Unternehmensanleihen guter und sehr guter Bonität in diesem Umfeld ihre Rolle als Ruhepol im Portfolio weiter ausspielen können. Es ist wichtig die Risiken der verschiedenen Anleihen zu beachten. Das Bonitätsrisiko ist bei der Titelauswahl wichtig.

Wie lautet Ihre Prognose* für Aktien?

Für die Aktienmärkte sind wir bei Union Investment auf Sicht der kommenden Monate vorsichtig gestimmt, da mögliche positive Ergebnisse im Handelskonflikt und ein anhaltendes Gewinnwachstum der Unternehmen bereits in den Kursen vorab eingepreist wurden. Das Umfeld wird unsicher bleiben, aber wir rechnen mit einem gewissen Gewöhnungseffekt. Gerade US-Unternehmen sind sehr anpassungsfähig und lernen immer besser, die anfänglich belastenden Effekte aus der Zollpolitik in den Griff zu bekommen. Damit ist es möglich, dass sich das Gewinnwachstum auf beiden Seiten des Atlantiks fortsetzt.* Aufgrund der günstigeren Bewertung und dank sinkender Finanzierungskosten bieten europäische Aktien jedoch aktuell ein attraktiveres Chance-Risiko-Profil und könnten mehr Auftrieb erhalten, wenn Wachstumsbremsen im Euroraum gelockert werden, etwa für den Ausbau der Verteidigungsindustrie und die Modernisierung der Infrastruktur. Bei der Auswahl der Titel ist es wichtig, die entsprechenden regionalen Risiken mit zu betrachten.

Ihr Fazit für Anlegerinnen und Anleger, Herr Abel?

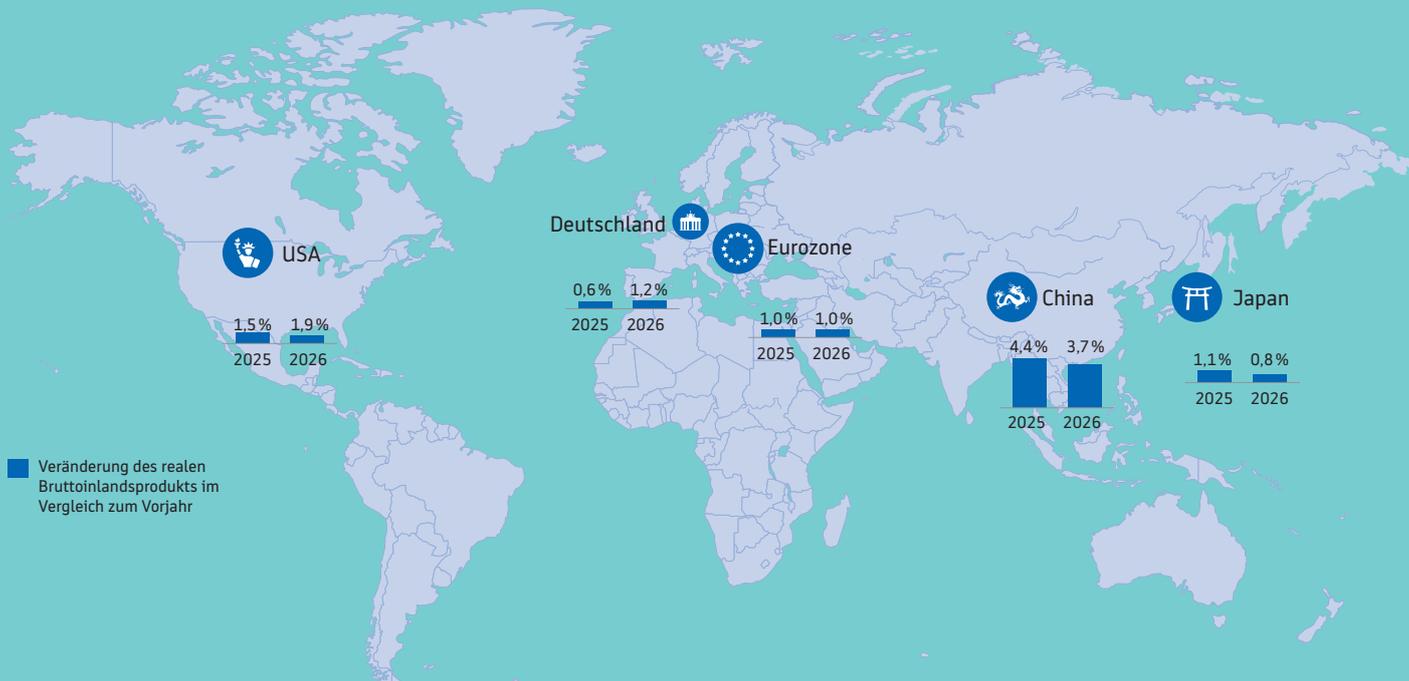
Insgesamt bringt nach unserer Einschätzung das Kapitalmarktumfeld viele Herausforderungen, aber auch ausgewählte Chancen mit sich. Mit weniger Chaos in der Zollthematik sehen wir für Unternehmen die Planungssicherheit steigen und das Risiko der Investitionszurückhaltung abnehmen, was für das kommende Jahr weiteres Gewinnwachstum erwarten lässt. In Europa kommt perspektivisch der Effekt steigender Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur hinzu. In den USA sollte nach dem zollbedingten Inflationshoch zum Jahresende 2025 die Teuerung wieder etwas sinken. Somit zeichnet sich gegen Ende des Jahres eine langsame Verbesserung des Marktumfelds ab. Eine ausgewogene Vermögenstruktur kann unterstützen.

Vielen Dank, Herr Abel.

* Es handelt sich bei den Prognosen nicht um eine Garantie oder einen konkreten Wert. Die tatsächlichen Erwartungen können, insbesondere unter marktbedingten Umständen, auf die Union Investment keinen Einfluss hat, höher oder niedriger liegen.

Wachstumsprognosen im Vergleich

Konjunkturprognosen von Union Investment für 2025 und 2026*



* Die Prognosen geben die Einschätzung von Union Investment zum gegenwärtigen Zeitpunkt wieder und können ohne Ankündigung geändert werden.

Quelle: Union Investment, eigene Berechnung. Stand: 1. Juli 2025. Es handelt sich bei den Wachstumsprognosen nicht um eine Garantie oder einen korrekten Wert. Der tatsächliche Wert des Bruttoinlandsprodukts kann, insbesondere unter marktbedingten Umständen, auf die Union Investment keinen Einfluss hat, höher oder niedriger liegen.

Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Privatfonds GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die BBBank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernehmen Union Investment sowie die BBBank daher keine Haftung. Dieses

Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen zu Fonds der Union Investment Gruppe und ist daher keine Finanzanalyse. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiter verwendet beziehungsweise weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 Absatz 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit Artikel 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Artikel 36 Absatz 1 und 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen Union Investment sowie die BBBank keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 15. Juli 2025, soweit nicht anders angegeben.