

Kapitalmarktrückblick viertes Quartal 2025

Kurse weiter gestiegen

Die Aktienmärkte konnten sich nach dem Kurseinbruch Mitte November wieder erholen. Wichtigster Treiber für die Kehrtwende waren nach Ansicht von Union Investment die wachsenden Zinssenkungshoffnungen in den USA, die nicht enttäuscht wurden. Allerdings konsolidierte sich der Technologiesektor, während andere Sektoren für steigende Kurse der wichtigsten Indizes sorgten¹, so die Fondsgesellschaft.*

Die positive Entwicklung der Kapitalmärkte aus den Vormonaten habe sich im vierten Quartal fortgesetzt, und viele Indizes konnten in dessen Verlauf auf neue Allzeithochstände steigen¹, so Union Investment mit Blick auf das zurückliegende vierte Quartal 2025. Die Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) seien nicht enttäuscht worden. Sie habe dem ersten Zinsschritt vom September zwei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im Oktober und Dezember folgen lassen. Die Europäische Zentralbank (EZB) habe ihren Leitzins auch im vierten Quartal unverändert beibehalten. Die Teuerung im Euroraum habe sich weiterhin auf Höhe des EZB-Ziels bewegt. In Japan habe die Notenbank die geldpolitische Normalisierung fortgesetzt und im Dezember den Leitzins auf das höchste Niveau seit drei Jahrzehnten angehoben.²

Durch den von der US-Regierung verhängten Shutdown hätten viele US-Behörden über mehrere Wochen schließen müssen, so die Volkswirte des Fondspartners. Zwar hätten diese ihre Arbeit nach der Einigung im Kongress wieder aufgenommen, dennoch hätten viele Daten zur Entwicklung der US-Wirtschaft im Nachgang nicht mehr ermittelt werden können. Insofern sei die Interpretation einiger Datenpunkte schwierig, und ein klares Bild dürfte sich erst in den kommenden Monaten herauskristallisieren. Generell scheine das Wachstum in den USA aber unverändert robust, und die Inflation sei anhaltend erhöht, liege also ein gutes Stück über dem Inflationsziel der Fed. Ebenso deuteten die veröffentlichten Daten auf einen zuletzt stabilen Arbeitsmarkt hin.^{1, 2} In Europa seien die Konjunkturdaten unverändert durchwachsen gewesen, konstatiert die Fondsgesellschaft. Die Ankündigungseffekte der Fiskalausgaben, die zu einem Anstieg der Stimmungsindikatoren geführt hatten, seien verpufft. In den kommenden Monaten dürften die angekündigten Mittel aber den Weg in die Realwirtschaft finden. In Frankreich habe sich die politische Lage zu Beginn des Quartals stabilisiert. In China hätten

sich die Daten erneut verschlechtert, der konjunkturelle Abschwung setze sich fort.¹

Viele Anlagemärkte attraktiv

Bis auf wenige Ausnahmen hätten die Kapitalmärkte im vierten Quartal zugelegt. Leicht sinkende Renditen und Risikoaufschläge hätten an den Rentenmärkten überwiegend für moderate Kursgewinne gesorgt, nur Anleihen aus den Emerging Markets hätten spürbar zulegen können.³ An den Aktienmärkten sei die Aufwärtsbewegung zunächst erneut durch das Thema künstliche Intelligenz (KI) getrieben gewesen, so die Experten des Fondspartners, ab Ende Oktober habe aber im Technologiesektor eine Konsolidierung eingesetzt. Stattdessen hätten insbesondere die Kursanstiege bei Gesundheits-, Grundstoff-, Kommunikations- und Finanzwerten für eine anhaltend positive Entwicklung der wichtigsten Indizes gesorgt. Während die Metallpreise an den Rohstoffmärkten ihre Anstiege fortsetzten, setzte der Ölpreis in einem weiterhin überversorgten Markt seinen Rückgang fort. Nach der Hausse in den Vorquartalen korrigierten Kryptoanlagen im vierten Quartal deutlich.³

*** Gut zu wissen: Die dargestellten Einschätzungen veranschaulichen die Entwicklung in der Vergangenheit. Zukünftige Ergebnisse können sowohl niedriger als auch höher ausfallen. Die BBBank macht darauf aufmerksam, dass diesbezügliche Investments mit marktbedingten Kurs- und Ertragsschwankungen sowie Bonitätsrisiken einzelner Emittenten/Vertragspartner einhergehen.**



¹ Quelle: Macrobond, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), Stand: 31. Dezember 2025

² Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Bank of Japan (BoJ), Union Investment. Stand: 31. Dezember 2025

³ Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), Stand: 31. Dezember 2025

Interview: Ausblick



Julia Stork

Produktmanagerin der Fonds im
BBBank Vermögensmanagement

„Kapitalmarktumfeld mit differenzierten Perspektiven“

Gute Fundamentaldaten gepaart mit (geo-)politischer Unsicherheit bestimmen aktuell das Kapitalmarktumfeld. Julia Stork, Produktmanagerin der Fonds im BBBank Vermögensmanagement, beschreibt die Erwartungen von Union Investment im Hinblick auf Konjunktur und Geldpolitik sowie verschiedene Anlageklassen. Anlegerinnen und Anlegern rät sie zur Vorsicht, sieht jedoch auch Chancen. Frau Stork, wie steht es um die Konjunktur jenseits des Atlantiks?

Frau Stork, wie würden Sie die Ausgangslage für das Jahr 2026 beschreiben?

Das Kapitalmarktjahr 2026 steht unter gemischten Vorzeichen. Die USA werden im Großmachtwettbewerb mit China an ihrem strategischen Ziel einer US-Entkopplung von der chinesischen Wirtschaft und – in etwas abgemilderter Form auch von der Europäischen Union – festhalten. Wir gehen davon aus, dass das Zollniveau für Einfuhren in die USA künftig mit rund 18 Prozent deutlich höher liegen wird als das Niveau von drei Prozent beim Amtsantritt von Trump Anfang 2025. Durch die erratische Politik von US-Präsident Donald Trump werden die Rahmenbedingungen am wichtigsten Finanzplatz der Welt, den USA, aber insgesamt unberechenbarer. Von den im November 2026 anstehenden US-Zwischenwahlen erwarten wir kaum Impulse.

Wie dürften sich Konjunktur, Inflation und Geldpolitik in den USA entwickeln?

Von makroökonomischer Seite dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA 2026 um 2,1 Prozent wachsen. Durch die deutlich restriktivere Migrationspolitik fällt auf der Nachfrageseite Wachstumspotenzial weg. Andererseits dürfte in einigen Branchen eher Knappheit an Arbeitskräften entstehen, etwa im Bausektor. Die Inflation sollte daher zunächst noch erhöht bleiben und erst in der zweiten Jahreshälfte etwas sinken. Damit würde sie dann wieder den Konsum unterstützen. Insgesamt erwarten wir die US-Inflationsrate 2026 bei 2,9 Prozent.* Infolge des politischen Drucks dürfte die US-Notenbank ihre Geldpolitik lockerer ausrichten als fundamental gerechtfertigt und die Leitzinsen ab dem Sommer um insgesamt 50 Basispunkte senken.*

Und im Euroraum?

Im Euroraum rechnen die Volkswirte von Union Investment mit einem BIP-Plus von 1,2 Prozent, wobei besonders Deutschland von einem kräftigen Fiskalimpuls profitieren sollte. Die Teuerung in der Eurozone dürfte zunächst leicht unter das Notenbankziel von zwei Prozent sinken, danach als Effekt der Infrastrukturinvestitionen aber wieder über die Zielmarke klettern. Die EZB dürfte aufgrund des niedrigeren Inflationsdrucks geldpolitisch wohl an der Seitenlinie bleiben und könnte 2027 in den Zinserhöhungszyklus wechseln. Aufgrund der zunehmenden Konjunktdynamik in Europa sowie der geldpolitischen Divergenz bleibt auch der Außenwert des US-Dollars gegenüber dem Euro unter Druck.

Wie steht es um China?

In China hält die schwache Konjunktdynamik an. Neben mehr außenwirtschaftlichem Gegenwind lastet eine Vielzahl an ungelösten binnenwirtschaftlichen Problemen auf der Wertschöpfung im Reich der Mitte.

Wie schätzen Sie die Entwicklung an den Rentenmärkten ein?

Am Rentenmarkt dürften die unberechenbareren Rahmenbedingungen sowie die steigende US-Staatsverschuldung Anlagen in US-Staatspapieren weiterhin unattraktiv machen. Die Zinsstrukturkurven sollten steil bleiben und die Möglichkeit von Roll-down-Erträgen bieten, gerade im mittleren Laufzeitbereich. Spreadprodukte wie Covered Bonds, Peripherie-, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen als Beimischung sind aus Rendite- und Bewertungsaspekten interessant. Gerade Schwellenländerpapiere erhalten von der Aussicht auf sinkende US-Zinsen Aufwind. Auch auf Euro lautende Rentenpapiere dürften stärker in den Fokus internationaler Anleger geraten, die ihr Portfolio weg aus dem US-Dollar diversifizieren möchten. Als Ruhepol im Portfolio eignen sich weiterhin Unternehmenspapiere guter bis sehr guter Bonität, da Unternehmen in einer Welt im Umbruch schneller als Staaten reagieren können und daher von vielen Anlegern als eine Art sicherer Hafen wahrgenommen werden. Bei den Rentenmärkten ist es wichtig zu wissen, dass Emittentenrisiken von der ausgewählten Lösung abhängen. Dies hängt mit der Bonität (Zahlungsfähigkeit) des Emittenten zusammen.

Wird künstliche Intelligenz am Aktienmarkt weiterhin dominieren?

Zunächst: Die Aktienmärkte sind durch ein anhaltendes Gewinnwachstum 2026 unterstützt. Und ja, aufgrund des hohen Gewichts von KI-bezogenen Aktien bleiben das Thema und die damit verbundenen Investitions- und Gewinnerwartungen mögliche Treiber. Aber die Titelselektion dürfte mit einem zunehmend kritischeren Blick der Investoren auf die finanzierten Projekte wichtiger werden. Da sich durch die Konjunkturbelebung die Schere zwischen dem hohen Gewinnwachstum von KI-nahen Unternehmen und der breiten Wirtschaft langsam schließt, dürfte eine Diversifikation in ausgesuchte Industrie-, Logistik- und Dienstleistungstitel Chancen bieten, gerade in Europa aufgrund der Fiskalpakete.

Werden die Höhenflüge von Gold und Silber weitergehen?

Trotz der hohen Bewertung von Gold und anderen Edelmetallen dürfte die Sorge vor einer Aushöhlung von Währungen aufgrund einer ausufernden Staatsverschuldung und laxen Geldpolitik deren Preise weiter unterstützen. Interessant bleibt Kupfer, das im Umbau der Wirtschaft zu mehr Energieeffizienz und Umweltfreundlichkeit unentbehrlich ist. Auch die Angebots- und Nachfragedynamik spricht hier mittel- bis längerfristig für weiter steigende Preise. Im Energiebereich sollte das anhaltend hohe Angebot den Ölpreis belasten, während die leichte Wachstumsbelebung den Preis über die Nachfrage-seite stabilisieren dürfte. Insofern ist an den Rohstoffmärkten weiterhin von einem uneinheitlichen Bild auszugehen.

* Hinweis: Es handelt sich bei den Prognosen in diesem Interview 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.

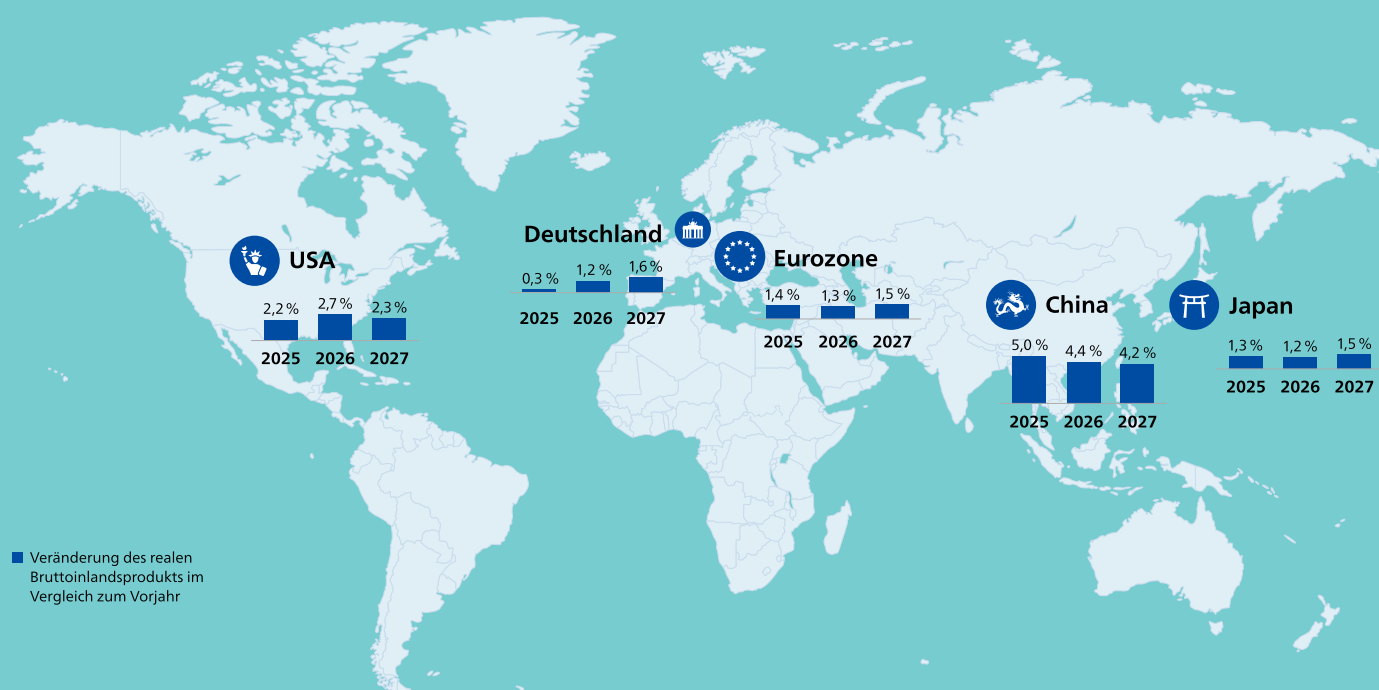
Was raten Sie Anlegerinnen und Anlegern in diesem Umfeld?

Die fragile politische Lage macht das Denken in Szenarien im Investmentprozess wichtiger, auch wenn diese nicht absolut gegen unerwartete Marktreaktionen schützen können. Anleger sollten risikobewusst agieren, aber die Chancen nicht aus den Augen verlieren, die sich auch in einem fundamental guten, aber politisch unsicheren Umfeld bieten.

Vielen Dank, Frau Stork.

Wachstumsprognosen im Vergleich

Konjunkturprognosen* von Union Investment für 2025, 2026 und 2027



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

Quelle: Union Investment, eigene Berechnungen. Stand: 9. Februar 2026. Es handelt sich bei den Wachstumsprognosen nicht um eine Garantie oder einen konkreten 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 Anlageberatung durch die BBBank noch eine 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 seiner Inhalt entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 15. Januar 2026, soweit nicht anders angegeben.