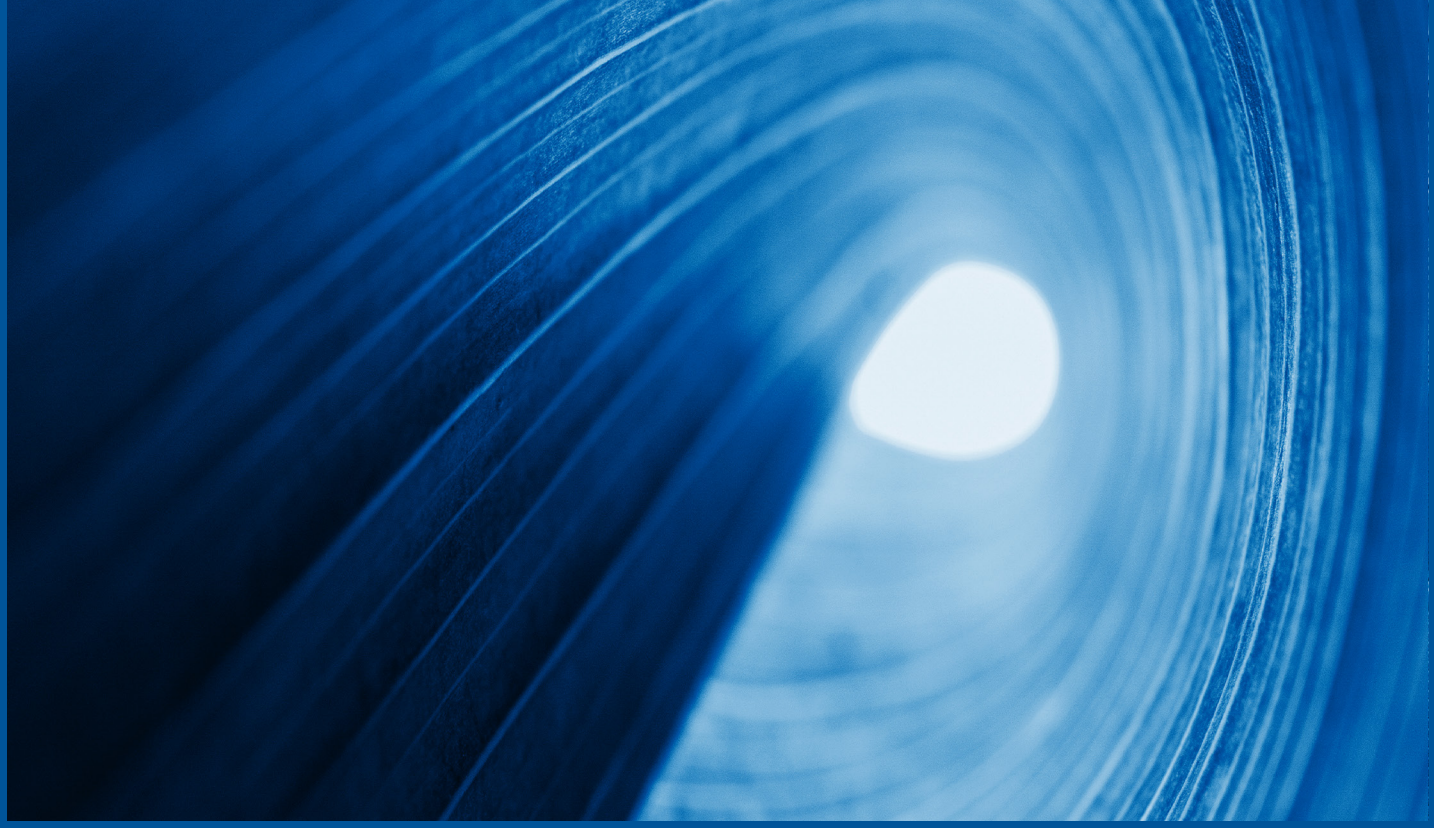


• RÜCKBLICK Q2-2025 / AUSBLICK Q3-2025

Kapital-markt

Dies ist eine Marketing-Unterlage.

Verfasserin:

Desiree Sauer
Senior Vice President
Investment-Strategin

Editor:

Werner Krämer
Geschäftsführer
Macro-Economic Analyst

LAZARD
ASSET MANAGEMENT

Marktrückblick

Das zweite Quartal war geprägt von einer Vielzahl dramatischer Ereignisse, die Anleger weltweit in Atem hielten. Politische Entscheidungen, geopolitische Spannungen und makroökonomische Entwicklungen sorgten für erhebliche Volatilität und boten ein Wechselspiel zwischen Unsicherheit und Erholung.

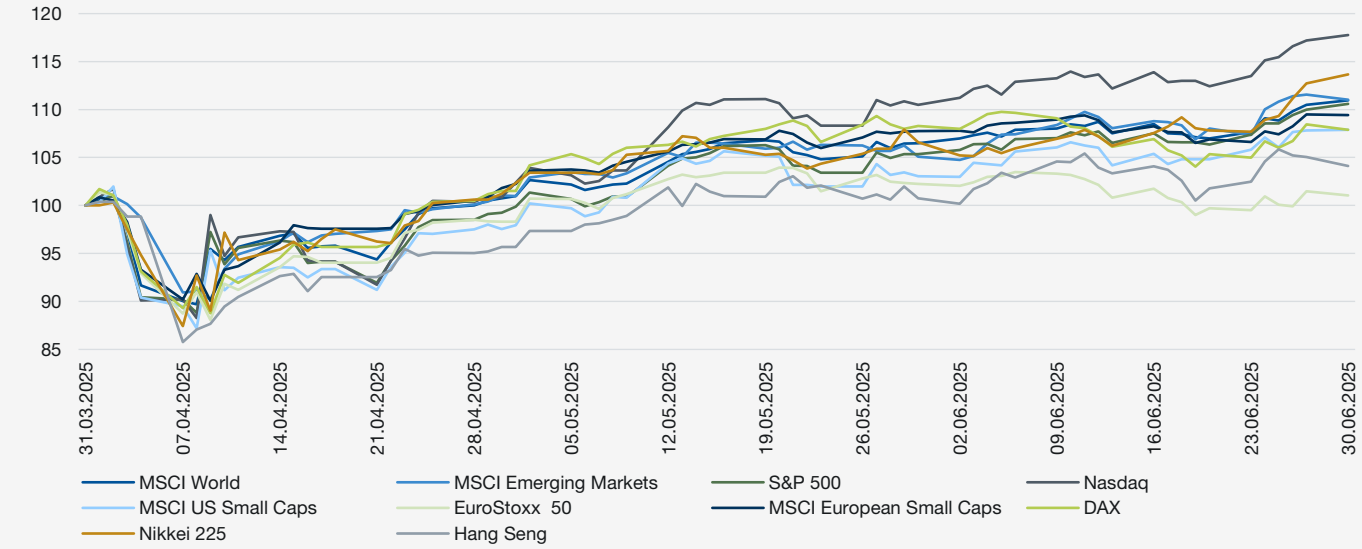
Der Liberation Day erschüttert die Aktienmärkte

Bereits zu Beginn des Quartals sorgte der sogenannte „Liberation Day“ des US-Präsidenten für Turbulenzen an den Kapitalmärkten. Mit der Begründung, die USA seien jahrzehntelang unfair von ihren Handelspartnern behandelt worden, präsentierte der Präsident eine kontroverse Tabelle, welche implizite Zölle auf US-Waren darstellte. Als Gegenmaßnahme setzte er die Hälfte dieser vermeintlichen Zölle fest, eine Entscheidung, die weltweit Panik unter Anlegern auslöste.

Doch die anfängliche Talfahrt der Märkte wendete sich schnell. Mit den zunehmend moderateren Tönen des US-Präsidenten und der Nachricht, dass China und die USA ihre gegenseitig verhängten Zölle deutlich reduzierten, kehrte Optimismus zurück (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1

Aktienmärkte in Lokalwährung seit Quartalsbeginn



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

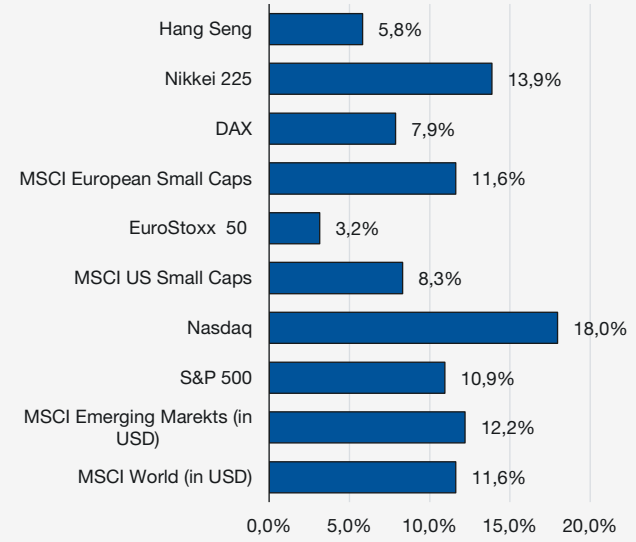
Insgesamt zeigte sich die Performance im Quartal positiv über alle Aktiensegmente hinweg (vgl. Abbildung 2).

Japanische Aktien legten dieses Quartal eine hervorragende Performance hin, beflügelt durch überraschende Fortschritte bei den Unternehmensreformen, denn von April bis Juni kündigten japanische Unternehmen, trotz der vielen Unsicherheitsfaktoren, Aktienrückkäufe an, die das Volumen von 2024 weit übertreffen.

Auch deutsche Aktien wiesen eine solide Performance auf. Diese profitierten insbesondere von dem angekündigten Verteidigungs- und Infrastrukturprogramm. US-Aktien wurden durch eine Kombination positiver Faktoren gestützt: die Entspannung geopolitischer Spannungen im Nahen Osten, die Rallye der Technologiewerte und Fortschritte in der Handelspolitik. So sorgten die Handelsabkommen mit China und dem Vereinigten Königreich für Zuversicht bei Anlegern und nährten die Hoffnung, dass eine Rezession abgewendet werden könnte. Für Euro-Investoren blieb die Euphorie über die positiven Entwicklungen in den USA allerdings gedämpft. Die anhaltende Dollarschwäche belastete die Performance in Euro erheblich (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 2

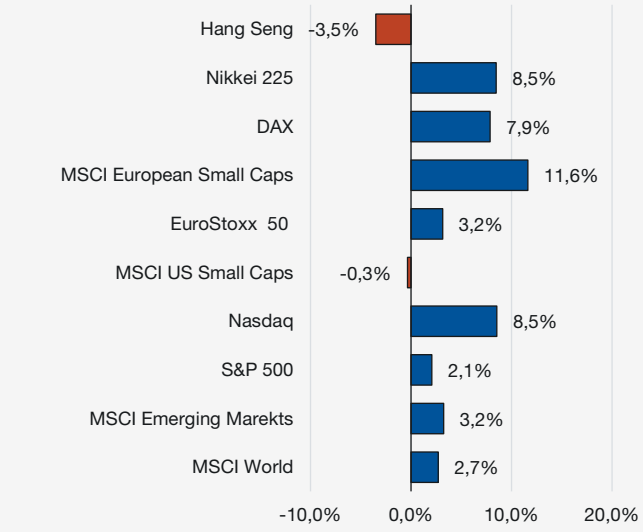
Aktienmarktperformance in Lokalwährung seit Quartalsbeginn, Total Return



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Abbildung 3

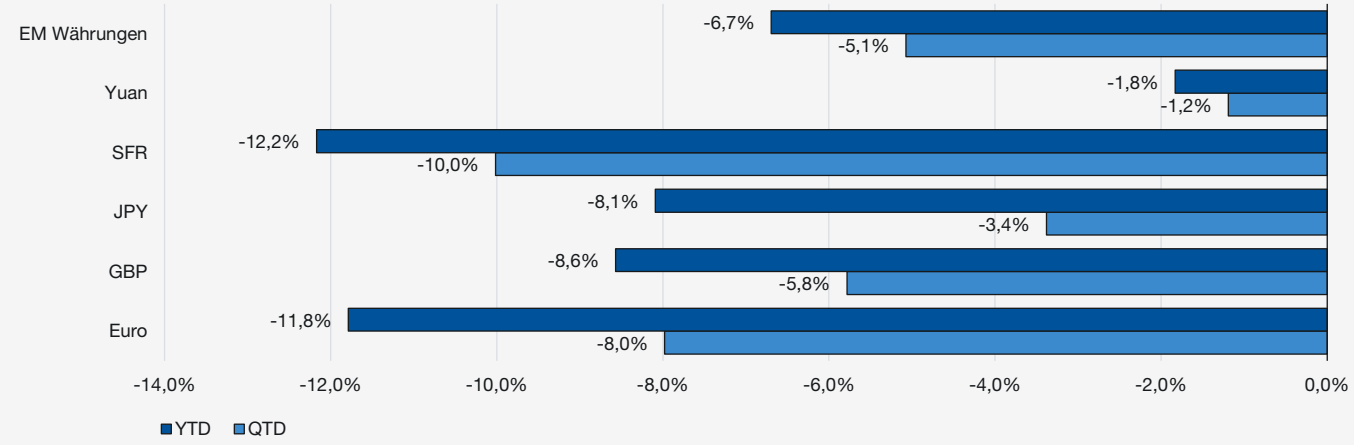
Aktienmarktperformance in Euro seit Quartalsbeginn, Total Return



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Abbildung 4

US-Dollar versus andere Währungen



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

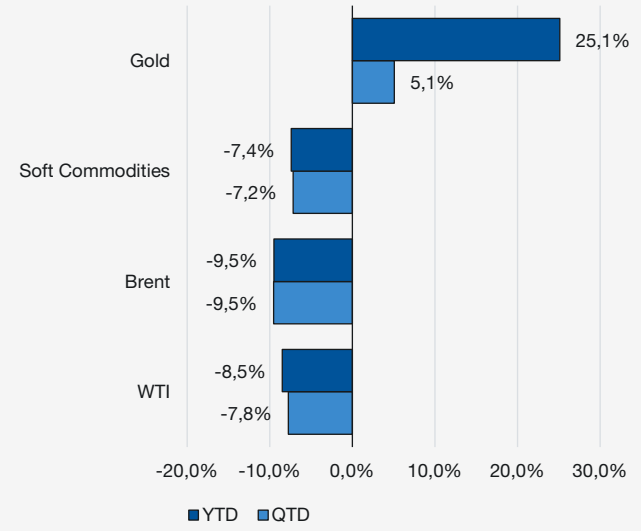
Rohstoffmärkte: Ein Krimi am Ölmarkt

Am Rohstoffmarkt sorgte insbesondere der Ölpreis für Spannung (vgl. Abbildung 5). Der Angriff von Israel und den USA auf iranische Urananreicherungsanlagen und der daraus resultierenden Angst vor einer Blockade der Straße von Hormus durch den Iran, ließ die Ölpreise sprunghaft ansteigen. Mit der Beruhigung des Konflikts normalisierte sich der Markt jedoch schnell wieder. Insgesamt drückten die Ankündigung der OPEC+ die Produktion auszuweiten sowie Sorgen um eine mögliche globale Rezession den Ölpreis dieses Quartal.

Gold hingegen glänzte auch dieses Quartal wieder als sicherer Hafen. Seit Jahresbeginn legte der Goldpreis um etwa 25 % zu und erreichte ein neues Rekordhoch (vgl. Abbildung 5 und 6). Geopolitische Spannungen, die starke Nachfrage der Zentralbanken nach Gold sowie die Sorge rund um die steigende Staatsverschuldung trieben den Preis nach oben.

Abbildung 5

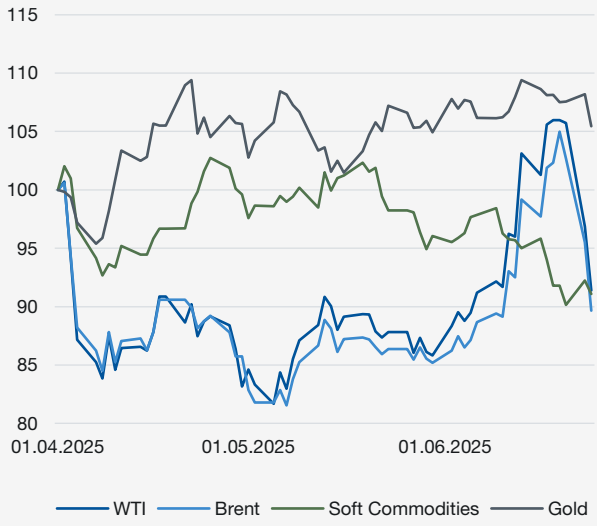
Rohstoffmärkte seit Quartalsbeginn



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Daastram

Abbildung 6

Rohstoffmarktperformance seit Quartals- und Jahresbeginn USD



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

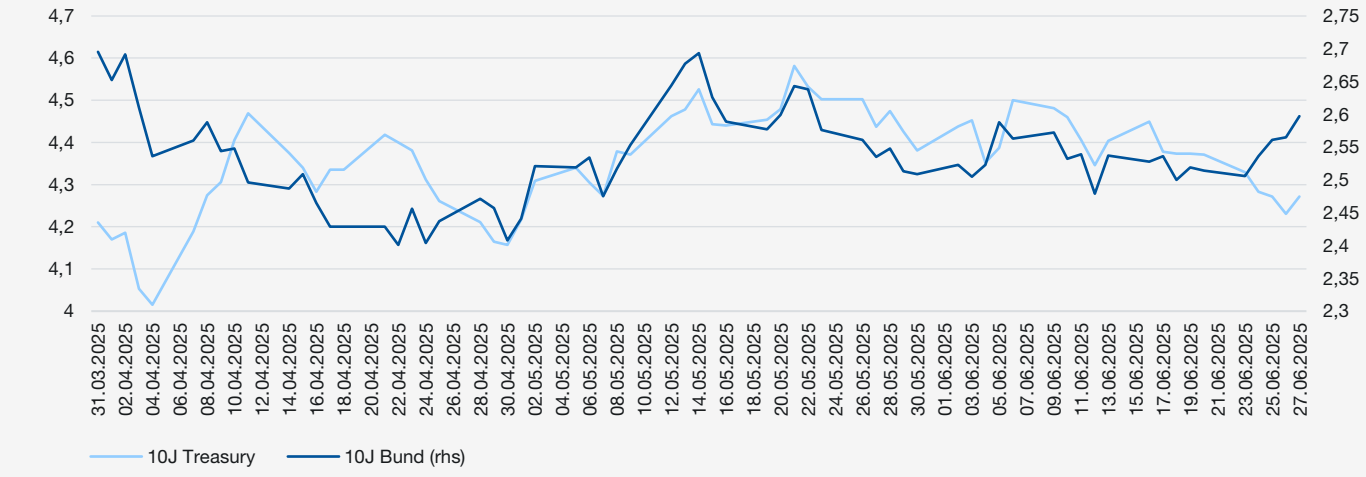
Rentenmärkte: Volatilität und Vertrauensverlust

Die Rentenmärkte blieben auch in diesem Quartal von hoher Volatilität geprägt. Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen zunächst stark an (vgl. Abbildung 7), getrieben durch die Sorge um die steigende Staatsverschuldung und die Herabstufung des Ratings der USA durch Moodys. Einst als sicherer Hafen geschätzt, verlieren US-Staatsanleihen zunehmend das Vertrauen globaler Investoren, die ihre Engagements reduzieren. Gegen Ende des Monats sanken die Renditen allerdings wieder, da Anleger zunehmend die Wahrscheinlichkeit einpreisen, dass die Fed dieses Jahr mindestens zwei Zinssenkungen vornehmen wird.

Deutsche Staatsanleihen profitierten zunächst von der hohen Nachfrage nach sicheren Häfen, sinkenden Inflationszahlen und den Zinssenkungen der EZB. Doch die Verabschiedung des schuldenfinanzierten Verteidigungs- und Infrastrukturpakets in Deutschland ließ die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen wieder deutlich ansteigen.

Abbildung 7

10-jährige deutsche und US-Staatsanleihenrenditen seit Quartalsbeginn

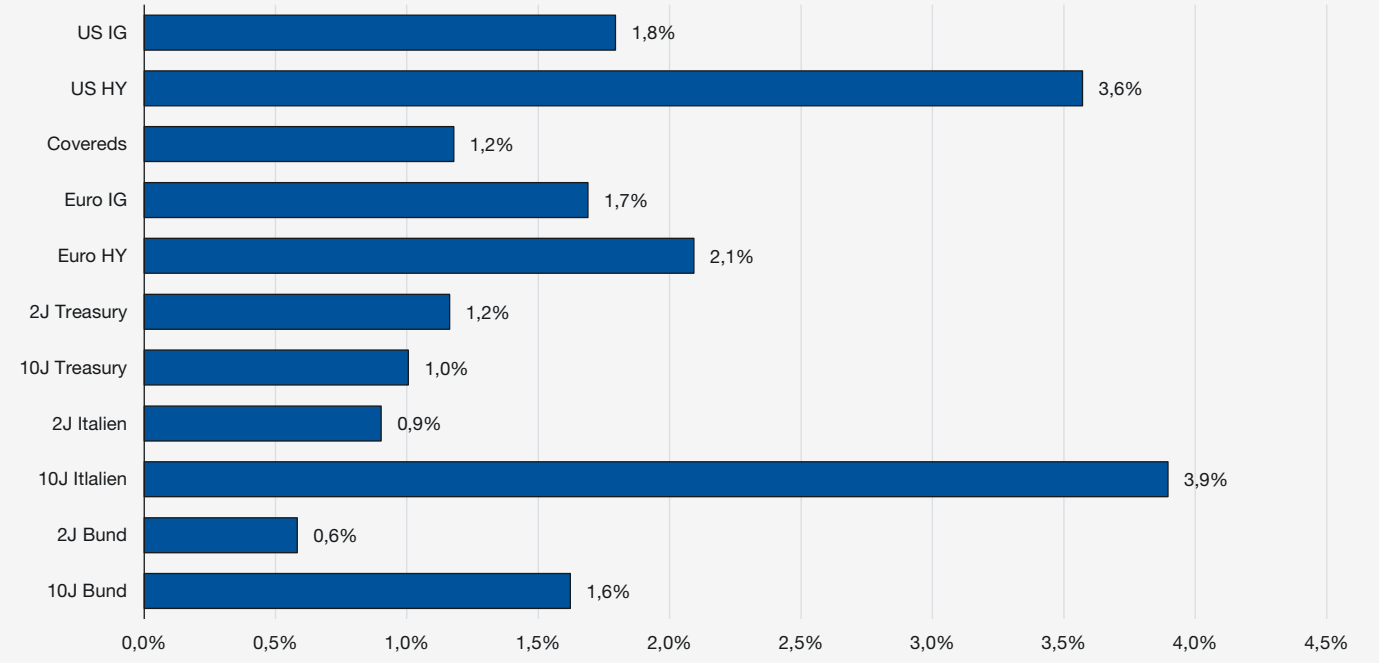


Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Bei Unternehmensanleihen zeigten Hochzinsanleihen im zweiten Quartal eine überraschend starke Performance, da die Risikoprämien trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten zurückgingen (Abbildung 8).

Abbildung 8

Rentenmarktperformance seit Quartalsbeginn, Total Return



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Marktausblick

Die Vereinigten Staaten stehen aktuell vor einer Vielzahl von wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen, die sowohl kurzfristig als auch langfristig erhebliche Auswirkungen auf die Dynamik der Wirtschaft haben könnten. Insbesondere die Handelszölle sind zu einem zentralen Thema geworden, da diese einerseits die Kaufkraft der Verbraucher und andererseits die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigen.

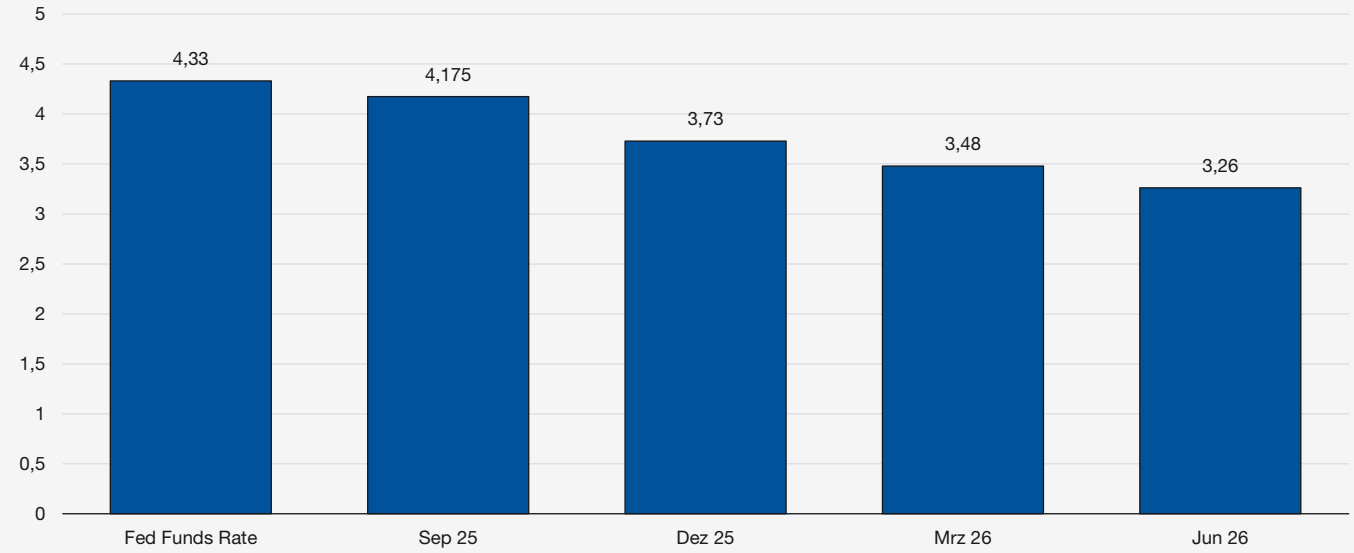
Die Einführung höherer Zölle sowie die Gegenmaßnahmen anderer Länder belasten die US-Wirtschaft auf mehreren Ebenen. Während die Preissteigerungen die Konsumausgaben der Bevölkerung reduzieren, wirken sich die Handelsbarrieren negativ auf Exporte und die heimische Produktion aus. Diese Entwicklungen könnten in der zweiten Jahreshälfte spürbare Auswirkungen zeigen, wobei die USA einem vollständigen Abrutschen in eine Rezession voraussichtlich entgehen können. Es besteht jedoch ein erhebliches Stagflationsrisiko: eine Kombination aus erhöhter Inflation und schwachem Wirtschaftswachstum; eine Pattsituation für die amerikanische Zentralbank.

Uneinigkeit über die Geldpolitik

Die Unsicherheiten rund um die Handelskonflikte beeinflussen die Geldpolitik der Federal Reserve. Trotz wirtschaftlicher Argumente für eine Zinssenkung verhält sich die Zentralbank bisweilen abwartend, was die Kluft zwischen dem Fed-Vorsitzenden und dem Präsidenten immer weiter vertieft. Der Präsident fordert eine sofortige Zinssenkung, während die Mehrheit der Gouverneure eher abwartend bleibt. Eine seltene Spaltung zeichnet sich jedoch ab. So haben zwei Fed-Gouverneure ihre Bereitschaft zu einer Zinssenkung im Juli signalisiert und sich damit von der Konsensmeinung der Federal Reserve distanziert. Diese Uneinigkeit verdeutlicht die wachsenden Spannungen auch innerhalb der Institution. Anleger preisen trotz dieser Uneinigkeit für dieses Jahr etwa zwei Zinssenkungen ein (vgl. Abbildung 9).

Abbildung 9

Zinserwartungen



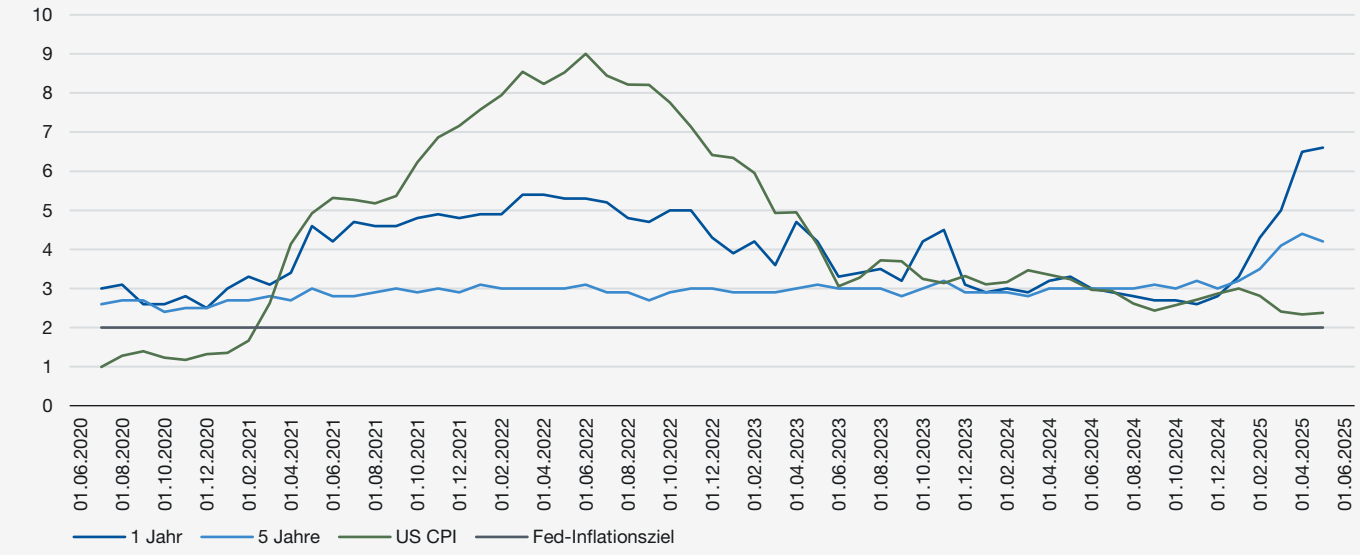
Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Wirtschaftliche Folgen der strikten Einwanderungspolitik

Neben den Zöllen könnte die strikte Einwanderungspolitik des Präsidenten im kommenden Jahr zu einem weiteren zentralen Faktor für den Inflationsdruck werden. Die massenhafte Abschiebung von gut integrierten Arbeitskräften birgt erhebliche wirtschaftliche Risiken. Der Verlust dieser Arbeitskräfte könnte das Wirtschaftswachstum bremsen und gleichzeitig die Löhne erhöhen, was wiederum die Produktionskosten steigen lässt und die Preisstabilität gefährdet. Die humanitären und ökonomischen Fragen, die mit dieser Politik einhergehen, dürften in den kommenden Monaten intensiver diskutiert werden.

Abbildung 10

Median US-Inflationserwartungen (University of Michigan Consumer Study)



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Wachstumsimpulse durch die „One Big Beautiful Bill“?

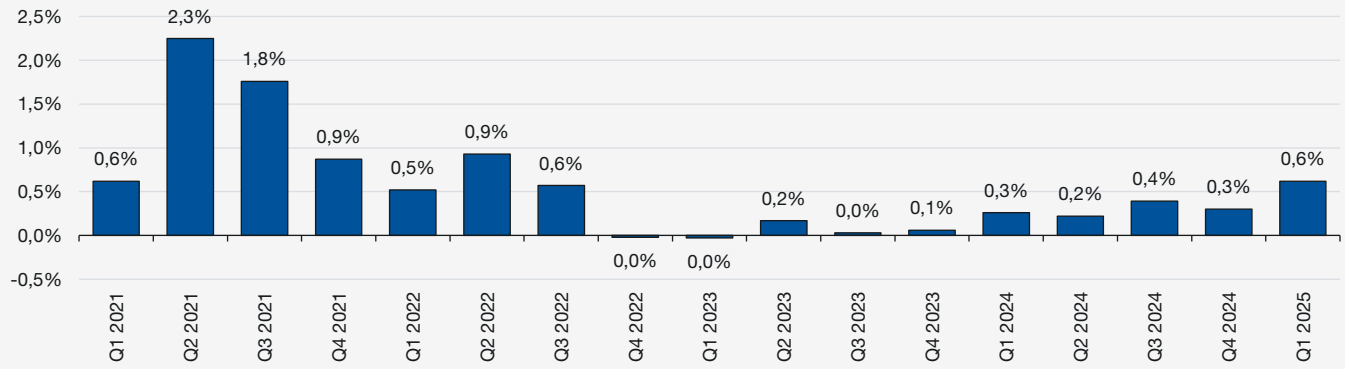
Die sogenannte „One Big Beautiful Bill“ hat alle Hürden im Parlament genommen und könnte aus wirtschaftlicher Sicht positive Impulse setzen. Geplante Steuersenkungen für Haushalte und Unternehmen sollen das Wachstum fördern. Allerdings wirft das Gesetz erhebliche Fragen auf. Es wird erwartet, dass das nationale Defizit in den nächsten zehn Jahren um 3 Billionen Dollar ansteigt, was Bedenken hinsichtlich der Schuldenlast, steigender Zinssätze und Inflation schürt. Zudem könnten die geplanten Kürzungen Millionen Menschen den Zugang zu essenziellen Leistungen wie Gesundheitsversorgung und Nahrungsmittelhilfe verwehren. Die sozialen und ökonomischen Folgen dieser Einschnitte dürften ebenso intensiv diskutiert werden wie die erhofften Wachstumsimpulse.

Eurozone: Chancen trotz Herausforderungen

Im ersten Quartal verzeichnete die Eurozone ein beeindruckendes Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (vgl. Abbildung 11). Dieses positive Ergebnis ist maßgeblich auf die höheren Exporte zurückzuführen, sogenannte Vorzieheffekte, um den US-Zöllen zuvorzukommen (vgl. Abbildung 12).

Abbildung 11

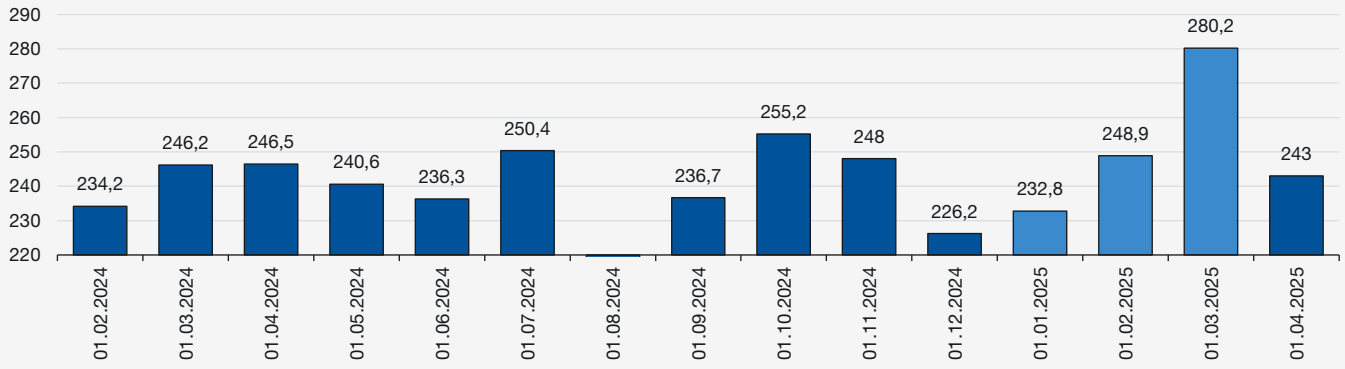
Eurozone Quartalswachstum des BIPs



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Abbildung 12

Eurozonenexperte



Stand: 30. Junil 2025. Quelle: LSEG Datastream

Die schwer vorhersehbare Zollpolitik der USA stellt derzeit eine erhebliche Herausforderung für die europäische Wirtschaft dar. Die Verhandlungen zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union stagnieren und die Frist bis zum 9. Juli ist bereits bald abgelaufen. Ein eskalierender Handelskonflikt zwischen den USA und der EU hätte weitreichende Folgen für beide Seiten.

Wir gehen allerdings davon aus, dass sich die Parteien zeitnah einigen werden. Ein Ende der Planungsunsicherheit würde die europäische Wirtschaft wieder beleben und gibt Unternehmen wieder mehr Planungssicherheit und Handlungsspielraum. Für Unternehmen ist Unsicherheit stets ein schwerwiegender Hemmschuh: Erst wenn klare Rahmenbedingungen, selbst negative, geschaffen sind, können sie sich darauf einstellen und gezielte Strategien entwickeln. Diese Klarheit ermöglicht es, einen konkreten Schlachtplan zu entwerfen, während anhaltende Unsicherheit die Märkte weiter volatil hält.

Neben den Unsicherheiten im internationalen Handel gibt es aber auch positive Entwicklungen. Die Europäische Zentralbank hat die Zinsen im Juni erneut gesenkt, was sich zunehmend positiv auf die Realwirtschaft auswirken sollte. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt in der Eurozone weiterhin stabil, was das Vertrauen der Verbraucher stärkt. Auch die steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, könnten zusätzlichen Rückenwind für die wirtschaftliche Entwicklung bieten. Diese Maßnahmen könnten dazu beitragen, die derzeit schwächere konjunkturelle Phase, ausgelöst durch die US-Zölle, zu überwinden.

Was bedeutet das für die Kapitalmärkte?

Die Vielzahl an Unsicherheitsfaktoren, handelspolitischer und geopolitischer Natur, dürfte auch in Zukunft für eine erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten sorgen. Generell stehen die Chancen aber hoch, dass der US-Präsident bei den handelspolitischen Themen weiter einlenkt und so die Rezessionsgefahr weiter abnimmt.

Regional betrachtet könnten die deutlich niedrigeren Bewertungen europäischer und Schwellenländeraktien interessante Gelegenheiten bieten. Die jüngsten fiskalischen Impulse haben die Marktstimmung in Europa spürbar aufgehellt und sorgen für einen stärkeren Kapitalzufluss. Diese Maßnahmen dürften zudem das Gewinnwachstum der Unternehmen positiv beeinflussen. Dennoch bleiben einige Herausforderungen bestehen: Zölle, die Konkurrenz aus Asien sowie mögliche Vergeltungsmaßnahmen stellen nach wie vor Risiken für die europäischen Unternehmen dar.

Schwellenländeraktien bieten derzeit ebenfalls vielversprechende Chancen, da sie von mehreren positiven Entwicklungen profitieren. So könnte sich die relative Schwäche des US-Dollars positiv auswirken, während das dynamische Wirtschaftswachstum und die zunehmende Diversifizierung in zukunftsorientierte Sektoren wie Technologie und Dienstleistungen die Attraktivität dieser Märkte weiter stärken. Hinzu kommen günstige Bewertungen, eine steigende Eigenkapitalrendite und ein wachsendes Gewinnpotenzial. Dennoch sollten Risiken wie geopolitische Spannungen, Zölle und Vergeltungsmaßnahmen oder makroökonomische Unsicherheiten in China nicht außer Acht gelassen werden.

Und wie steht es um US-Aktien? US-Unternehmen, die einen erheblichen Umsatz im Ausland machen, könnten von dem stark abgeschwächten US-Dollar profitieren. Positiv könnte sich es zudem auswirken, sollte die Fed die Zinsen dieses Jahr überraschend senken. Bisher haben sich die US-Unternehmen als überaus widerstandsfähig erweisen, was uns bezüglich der US-Aktien positiv stimmt. Aus der Erfahrung der letzten Monate, stellt sich für Euro-Investoren bei der Attraktivität von US-Aktien allerdings auch die Frage, ob der US-Dollar weiter abwerten wird und so potenzielle Gewinne schmälert oder komplett wettmacht.

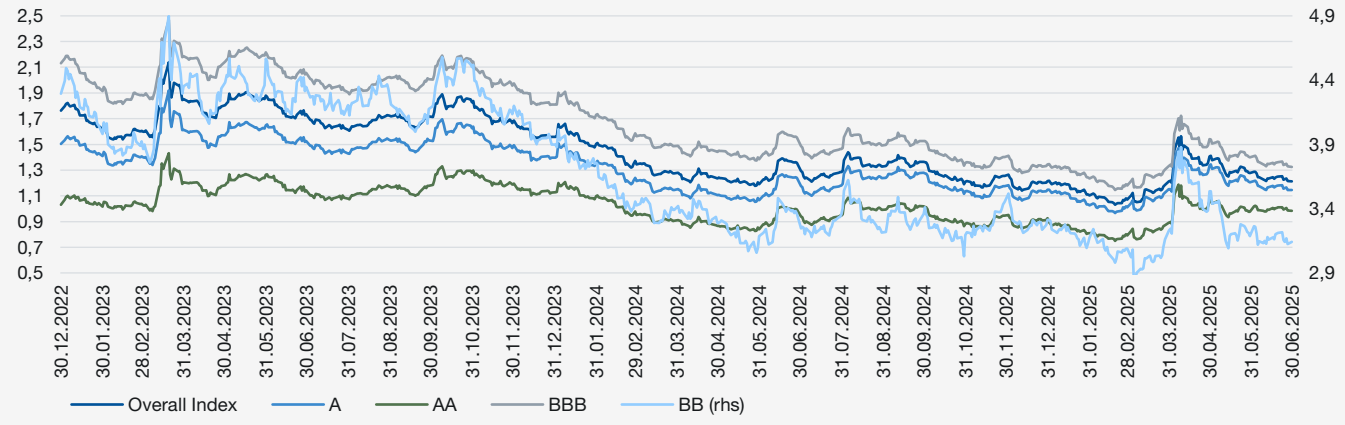
Unser Ausblick für die Rentenmärkte bleibt selektiv optimistisch. Aktuell sind die Risikoprämien im Bereich der europäischen Unternehmensanleihen oftmals gering, was die Attraktivität dieser Anlageklasse einschränkt (vgl. Abbildung 13). Wir bevorzugen daher nordische Anleihen sowohl im Investment-Grade- als auch im High Yield-Segment. Die Kombination aus stabilen Volkswirtschaften und attraktiven Renditen macht diese Märkte besonders interessant und stimmt uns zuversichtlich.

Verfasserin:
Desiree Sauer,
Senior Vice President
Investment-Strategin

Verfasser:
Werner Krämer,
Managing Director
Macro-Economic Analyst

Abbildung 13

Risikoprämien gegenüber 5-jährigen Bunds



Stand: 30. Juni 2025. Quelle: LSEG Datastream

Wichtige Informationen

Dies ist eine Marketing-Unterlage

Dieses Dokument gibt die Ansicht von Lazard Asset Management LLC, Lazard Frères Gestion oder verbundener Unternehmen („Lazard") wieder und beruht auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als verlässlich eingeschätzt wurden. Es kann jedoch keine Zusicherung gegeben werden, dass geäußerte Prognosen oder Annahmen tatsächlich eintreten.

Dieses Dokument wird von Lazard Asset Management LLC, Lazard Frères Gestion oder verbundenen Unternehmen („Lazard") ausschließlich für informative Zwecke zur Verfügung gestellt. Keine Aussage in diesem Dokument stellt eine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Handeln eines Wertpapiers, Derivates, Sachwertes, sonstigen Vermögenswertes oder einer Investmentdienstleistung dar.

Anlagen in Wertpapiere, Derivaten und Sachwerten enthalten Risiken, die sich unter anderem in Preisschwankungen äußern und zu Verlusten führen können. Bestimmte Vermögenswerte, die in Lazards Portfolios gehalten werden, insbsondere im Falle sogenannter Alternativer Investmentfonds, enthalten höhere Risiken, und die Wertschwankungen können größer ausfallen als bei anderen Vermögenswerten. Dementsprechend können einzelne Vermögenswerte nur an weniger liquiden oder effizienten Märkten gehandelt werden, was die Wertentwicklung der Portfolios negativ beeinflussen kann.
Die vergangene Wertentwicklung erlaubt keine Prognose der zukünftigen Wertentwicklung. Alle Ansichten, die hier geäußert wurden, können sich jederzeit ändern und von denen anderer Mitarbeiter von Lazard abweichen.

Dieses Dokument darf nur durch Personen zur Kenntnis genommen werden, die sich in einem Land aufhalten, in welchem die Verbreitung dieses Dokuments im Einklang mit dem örtlichen Recht zulässig ist und im Einklang steht mit den von Lazard gehaltenen lokalen Registrierungen. Bitte informieren Sie sich auf www.lazardassetmanagement.com über die jeweiligen Gesellschaften der Lazard Gruppe, die dieses Dokument herausgegeben haben und den Umfang der jeweiligen erlaubten Tätigkeiten.

LR37179