tailormade
asset management

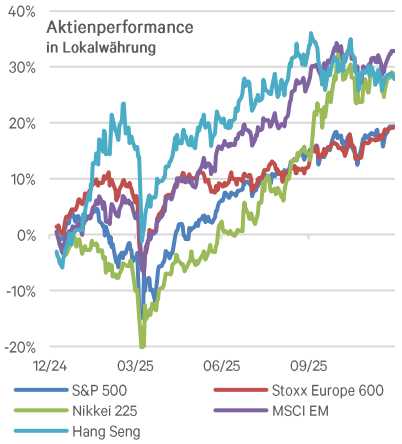
Das Kapitalmarktjahr 2025

Aktienmärkte – Rally bleibt trotz Liberation Day intakt

Zum dritten Jahr in Folge setzten die Aktienmärkte ihre Hausse fort – erhöhten Bewertungen, AI-Euphorie und politischen Risiken zum Trotz, schlossen Indizes weltweit 2025 zweistellig im Plus. Gestützt von resilientem Wachstum, steigenden Unternehmensgewinnen und geldpolitischer Lockerung markierten S&P, EuroStoxx und Co. neue Allzeithochs. Auffällig bzw. beunruhigend wird die zunehmende Gelassenheit der Märkte auf Trump Tweets, (Handels-) Kriege, steigende Zinsen und eine mögliche KI-Bubble.

Big Beautiful Bill und Schuldenbremse

Die Fiskalpolitik rückte 2025 in den Vordergrund. Nach dem Motto *„weniger Staat, aber mehr Staatsausgaben“* verabschiedete Trump seine große Steuerreform und versuchte im Gegenzug mittels DOGE und Shutdown Staatsbehörden „gesund zu sparen“. Ein Defizit von 8% bei einer Staatsverschuldung jenseits der 100%-Marke ließen in den USA wie auch in Frankreich Debatten über die Schuldentragfähigkeit aufkommen. Im Gegenzug dazu schöpft das schwächelnde Deutschland aus dem Vollen: Neokanzler Merz lockerte mit seinem Billionenpaket für Infrastruktur und Verteidigung die Schuldenbremse maßgeblich und könnte damit den stotternden Wirtschaftsmotor in Europa wieder ankurbeln.

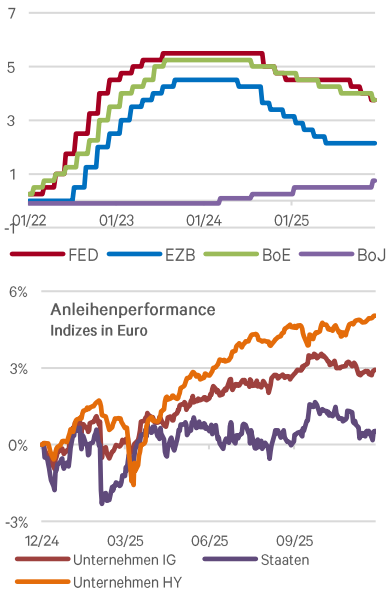


US-Handelspolitik – Druck und Deals

Trump betreibt globale Handelspolitik als Schulhof, an dem das Recht des Stärkeren regiert. Der *Liberation Day* und die ikonische Zolltafel, mit reziproken Zöllen gegen Länder von China bis Lesotho werden in die Geschichtsbücher für 2025 eingehen. Nach durchaus heftigen Turbulenzen im April lenkte der Präsident schließlich ein und es folgten Monate der Drohungen und halbgaren Deals. Auch wenn der befürchtete Herzinfarkt der globalisierten Wirtschaft ausblieb, brachte 2025 eine Zäsur für den Welthandel und Sektoren, wie die Stahl- und Autoindustrie stark in Bedrängnis. Nach weit über 5.000 @Potus Postings auf Truth Social setzte sich an den Märkten ein Gewöhnungseffekt in Form des „TACO-Trade“ (*Trump always chickens out*) ein: Harte Ankündigungen wurden bis dato stets relativiert.

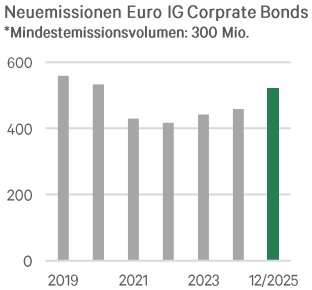
Anleihenmärkte – die Zinskurve geht steil

Nach mehr als zwei Jahren weist die Euro Zinskurve wieder ein positive Laufzeitenprämie auf. Während die EZB Leitzins vier Mal senkte, führte die Abkehr Deutschlands von der Schuldenbremse zu steigenden Renditen am langen Ende der Kurve. Expansive Fiskalpolitik und die Erwartung höherer Inflation dämpften die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen, mit denen in absoluten Zahlen 2025 trotz attraktiver Kupons nichts zu verdienen war. Die Credit Spreads blieben insgesamt sehr eng, getragen von der anhaltend hohen Nachfrage und guten Fundamentaldaten. High Yield Anleihen haben auch 2025 deutlich outperformt, da Refinanzierungsängste durch verbesserte Kapitalmarktzugänge und fallende Zinsen am kurzen Ende gemildert wurden.



Geldpolitische Divergenz

2025 agierten die Zentralbanken als verlässlicher Taktgeber der Kapitalmärkte. Während die EZB mit einem *„Cut-to-neutral“* zur Jahresmitte eine Normalisierung der Geldpolitik vollzog, musst die Fed in unruhigerem Fahrwasser um ihre politische Unabhängigkeit ringen. Trotz hartnäckiger Inflation jenseits der 3%, robuster Beschäftigung und Kapitalmärkten auf Höchstständen beugte man sich im Sommer dem Druck aus dem Weißen Haus und senkte den Leitzins in Richtung 3,75%. Auf der anderen Seite des Globus verließ Japan mit zwei Zinsanhebungen als letztes Land der Welt das Null- und Negativzinsumfeld.

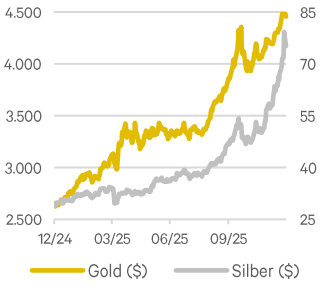


Hohes Emissionsvolumen trifft auf starke Nachfrage

Ein prägendes Merkmal des Jahres war die außergewöhnlich hohe Primärmarktaktivität an den Anleihenmärkten: Allein im Euro Unternehmensanleihenmarkt mit Investment Grade Rating wurden Emissionen von über 520 Mrd. Euro platziert, bei zugleich hoher Aufnahmefähigkeit des Marktes. So waren die Orderbücher regelmäßig mehrfach überzeichnet und Emissionsprämien schmolzen vermehrt dahin.

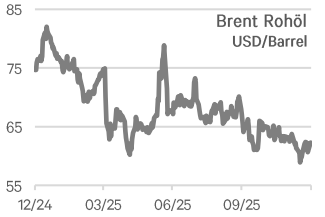
Emerging Markets – Abseits der ausgetretenen Pfade

Abseits der großen Leitindizes zählten 2025 vor allem Emerging Markets zu den großen Gewinnern. Sinkende Zinsniveaus, ein schwächerer US Dollar und attraktive Bewertungsniveaus sorgten für zunehmende Kapitalzuflüsse. Besonders positiv wirkten sich stärker werdende EM-Währungen aus, die die lokale Aktienperformance zusätzlich unterstützten: Länder mit soliden Leistungsbilanzen, hoher Realverzinsung und politischer Stabilität wie z.B. Südkorea, Brasilien und Mexiko erzielten annualisierte Gewinne jenseits von 50%. Damit rückten EM-Aktien nach Jahren der Underperformance wieder verstärkt in den Fokus globaler Allokationsentscheidungen.



Rohstoffe als geopolitischer Seismograf

Rohstoffe, allen voran Öl, reagierten 2025 sensibel auf geopolitische Eskalationen und Entspannungssignale. Politische Spannungen führten wiederholt zu kurzfristigen Preisschocks, die sich jedoch meist rasch normalisierten. Rohstoffe erfüllten damit erneut ihre Rolle als kurzfristiger Risikoindikator, weniger als langfristiger Renditetreiber. Rohöl der Sorte Brent schließt das Jahr voraussichtlich bei einem Kurs von rund 60 USD und verlor auf Jahressicht nach anfänglicher Rally rund 19%.



Gold statt Greenback

Auch Edelmetalle setzten 2025 ihre Rally fort. Mit der schwindenden Rolle des US Dollars als *„safe haven“*-Währung bauten Zentralbanken weltweit ihre Goldreserven aus und sendeten den Goldpreis in luftige Höhen jenseits der 4.000$ Marke. Eine Hausse, die durch hohe Nachfrage und Inflationssorgen begründet war, entwickelte im zweiten Halbjahr jedoch zunehmende Eigendynamik und sog. FOMO (Fear of Missing Out). Gestützt durch industrielle Nachfrage und günstigere Einstiegsniveaus wurde zuletzt auch der Silberpreis in astronomische Höhen getrieben.

Börsengänge boomen

Der Primärmarkt setzte heuer ein klares Stimmungszeichen. Die Zahl der Börsengänge in den USA stieg deutlich gegenüber dem Vorjahr und spiegelte eine erhöhte Risikobereitschaft sowie verbesserte Finanzierungsbedingungen wider. Bis Mitte Dezember wurden 335 IPOs gezählt, was einem Anstieg von 55,1% gegenüber dem Vergleichszeitpunkt 2024 (216) entspricht. Die gestiegene Emissionsaktivität verdeutlichte die wachsende Offenheit der Investoren für neue Angebote und spiegelt das positive Marktsentiment wider.

metis®

Quelle: Bloomberg, S&P Dow Jones Indices und Metis Invest per 30.12.2025

tailormade
asset management

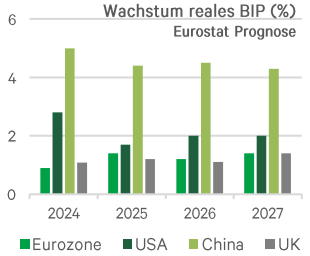
Was bringt das Jahr 2026?

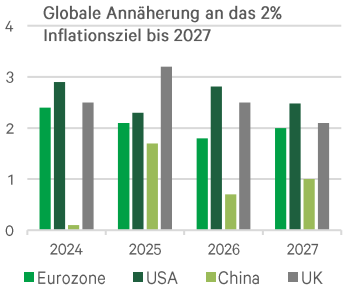
Ein paar Einträge für Ihren Kalender 2026

- 01.01. Offizieller Beitritt von Bulgarien zur Eurozone
- 06.01. Die Deutsche Lufthansa feiert ihren 100. Geburtstag
- 29.01. Erste Fed Sitzung mit Zinsentscheidung 2026
- 05.02. Geplanter Start der Artemis II Mondlandung
- 06.02. Eröffnung der Olympischen Winterspiele in Milano Cortina
- 16.05. Eurovision Song Contest Finale in Wien
- 11.06.-19.07. Fußball Weltmeisterschaft in den USA, Kanada & Mexiko
- 04.07. 250-jähriges Bestehen der Vereinigten Staaten von Amerika
- 12.08. Sternschnuppen des Perseiden-Meteorstroms
- 03.11. US Midterm Elections
- 09.11. COP31 Klimakonferenz in Antalya, Türkei

Makroausblick – Wachstum in einem herausfordernden Umfeld

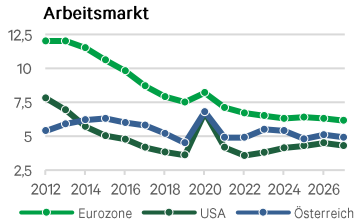
Das globale Wirtschaftsumfeld bleibt 2026 voraussichtlich von moderatem aber robustem Wachstum bei anhaltender Unsicherheit geprägt. Erste positive Effekte des deutschen Fiskalpakets sollten sich im europäischen Wachstum abzeichnen. Der europäische Beziehungsstatus zu den USA dürfte weiterhin „kompliziert" bleiben, zugleich schlugen Kommissionspräsidentin Von der Leyen und Emmanuel Macron härtere Töne gegenüber China an. Die US-Wirtschaft wird gefühlt nur noch von Konsum und KI-Investitionen getragen, was durchaus riskant ist. Zugleich dürfen positive Effekte des schwachen Dollars auf die Exportwirtschaft nicht unterschätzt werden. Das viel gescholtene Handelsdefizit der USA würde damit durch die Hintertür verringert.

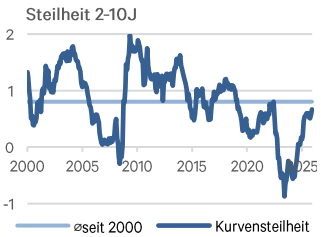




Geldpolitik – Rückenwind flaut ab

Nach der geldpolitischen Unterstützung der vergangenen Jahre dürfte es 2026 weniger Rückenwind durch Zinssenkungen geben. Im Gegenteil, strukturell höhere Inflation und robustere Wachstumsprognosen für Europa sorgten zuletzt für einen Anstieg der langfristigen Zinsen und plötzlich standen auch Debatten über Leitzinsanhebungen im Raum. Dies wird die Investitionstätigkeit von Unternehmen und Staaten begrenzen. Die Zentralbanken sind in ihrem geldpolitischen Handlungsspielraum somit eingeschränkt und bleiben datenabhängig.

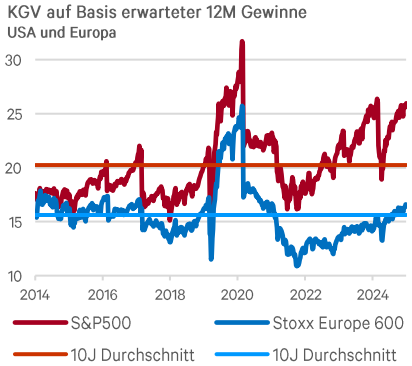




Wie steil kann die Zinskurve werden?

Nach dem Zinsschock 2022 und dem raketenhaften Anstieg am kurzen Ende blieb die Euro Swapkurve bis August 2024 invertiert. Die Steilheit, gemessen an der Differenz zwischen dem 10- und 2-jährigen Swapsatz, war damit negativ. Getrieben von verbesserten Wachstumsaussichten und der Erwartung strukturell höherer Inflation ist die Kurve mittlerweile wieder steil. Ein Blick auf die Historie zeigt jedoch, dass die Kurve noch steiler werden müsste, um den langfristigen Durchschnitt von rund 80bps zu erreichen. Das Potenzial für eine weitere Versteilerung ist somit vorhanden.

Kapitalmärkte – zwischen Crashpropheten und Zweckoptimismus

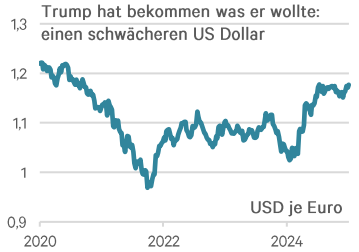


Aktien – ein Rücksetzer ist möglich, nur wann und wie stark?

Es ist eine Binsenweisheit und doch beschäftigt es die Märkte mit Blick auf 2026 mehr denn je, wie viel Luft -oder wie viele Luftschlösser- nach der beeindruckenden Rally noch vorhanden ist. Fest steht, die meisten Unternehmen konnten allen Widrigkeiten der letzten Jahre zum Trotz ihre Gewinne mitunter kräftig steigern, die Bewertungen sind dieser Entwicklung mittlerweile jedoch ein gutes Stück vorausgeeilt. Vor allem der „US-Exceptionalism" wird zunehmend zum Problem, da teure Tech-Schwergewichte wie Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet und Co. nicht nur US Benchmarks, sondern auch globale Benchmarks wie den MSCI World dominieren. Auf der Suche nach günstigeren Bewertungen wurde man 2025 noch in Europa, Schwellenländern und Asien fündig. Globale Diversifikation bleibt damit wichtiger denn je, wenngleich auch ein idealistisches „Ex-US Portfolio" von einem Börsencrash an der Wall Street nicht verschont bliebe. Aktien sind zudem keineswegs alternativlos, wenn man z.B. auf Zins- und Anleihenmärkte oder den immer noch stark gebeutelten Immobilienmarkt blickt.

Zinsen und Spreads: Ruhigeres Fahrwasser in Sicht?

Nach drei zinspolitisch äußerst turbulenten Jahren in Europa könnte man erwarten, dass die Volatilität 2026 allmählich nachlässt. Angesichts hoher makroökonomischer Unsicherheit bleibt die Gemengelage jedoch unübersichtlich, sodass ein dauerhaft ruhigeres Zinsumfeld keineswegs gesetzt ist. Gleichzeitig spiegelt das sehr niedrige Spreadniveau zwar die robuste Ausgangslage der Emittenten wider, preist die genannten Risiken jedoch nur unzureichend ein. Risikoarme (Staats-) Anleihen werden nicht nur aus Sorge vor einem wie auch immer geartete Crash, sondern aufgrund des durchaus attraktiven Carry zur echten Alternative.



Midterms 2026 als Wendepunkt?

Nach dem Motto „Flooding the Zone" hat Trump 2025 eine Vielzahl an Executive Orders erlassen (225) und damit weite Teile seiner Agenda über den Exekutivweg und am Kongress vorbei vorangetrieben. Die *Midterm Elections* am 03.11. werden daher zum Gradmesser, wie seine rücksichtslose „America-First-Politik" im eigenen Land resoniert. Kippt die Mehrheit im Kongress, dürfte sich Trumps Handlungsspielraum durch strengere *Checks and Balances* spürbar verkleinern. Gerade deshalb wird Trump 2026 das Tempo weiter hochhalten, um politische Vorhaben frühzeitig zu verankern, solange die Machtverhältnisse noch günstig sind. Der Kugelhagel aus dem Wilden Westen bleibt daher gefährlich und unberechenbar.

metis®

Quelle: Bloomberg, S&P Dow Jones Indices und Metis Invest per 30.12.2025

Rechtliche Informationen

Dies ist eine Marketingunterlage der Metis Invest GmbH. Es handelt sich weder um ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf, noch um eine Einladung zur Anbotslegung, ebensowenig um eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Die Unterlage berücksichtigt nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Je nach Währungsdomizil des Anlegers kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Die steuerliche Behandlung von Anlageinvestitionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die gegenwärtige und künftige Wertentwicklung.

METIS INVEST GMBH
Conrad-v.-Hötzendorf-Straße 84
8010 Graz, Austria

T: +43(0)316 20 81 00-0
F: +43(0)316 20 81 00-49

institutional@metisinvest.at
www.metisinvest.at