

## Seite 1

Das erste Halbjahr

### Liebe Leserinnen und Leser,

bisher erhalten Sie mit unserem SK-Aktuell halbjährlich Informationen über die Entwicklungen an den Finanzmärkten und unsere Einschätzungen hierzu. Wir möchten Ihrem Wunsch über regelmäßige Informationen gerne nachkommen.

Zukünftig wird aus SK-Aktuell der **SK I Marktausblick**. Dieser erscheint wie bisher halbjährlich im Januar und Juli in gewohntem Umfang und Format. Zusätzlich wird in den Monaten April und Oktober die Publikation **SK I Kompakt** erscheinen, in der wir durch eine komprimierte Zusammenfassung mit Grafiken über die aktuellen Marktereignisse berichten.

Mit dem **SK I Standpunkt** werden wir anlassbezogen Ad-hoc-Kommentare zu außergewöhnlichen Marktereignissen sowie kapitalmarktbezogene Informationen oder Sonderthemen veröffentlichen.

Wir freuen uns über Ihr Interesse und das persönliche Gespräch mit Ihnen.

Herzlichst Ihr Jochen Sölter



**Jochen Sölter**  
Geschäftsführer der  
SK Vermögensverwaltung GmbH

## Seite 2 - 3

Konjunktur Global  
Ausblick auf 2025  
Aktien-, Rentenmärkte

## Seite 4

Ausblick auf 2025  
(Fortsetzung)  
Währungen, Rohstoffe

## Negative Zollimpulse aus den USA und Investitionskredite in Europa sorgen für Kursausschläge an den Finanzmärkten

### Wertentwicklung der Märkte 31.12.2024 - 30.06.2025 in Euro



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 30.06.2025

Die Kursentwicklung an den Aktienmärkten ist wie im vorangegangenen Jahr ausgeprägt zweigeteilt. Es profitieren vor allem Technologiewerte vom anhaltenden KI-Hype sowie europäische Rüstungsunternehmen von steigenden Verteidigungsausgaben. Nachdem die Aktienindizes im ersten Quartal freundlich tendierten, führt die von den USA ausgehende Zolldiskussion zu einer ausgeprägten Korrektur. Als sich diese Sorgen, zumindest vorläufig als unbegründet erweisen und Europa riesige Investitionsprogramme zur Aufrüstung des Militärs und der Sanierung der Infrastruktur beschließt, steigen die Aktienindizes auf Rekordstände zu und der Euro gewinnt an Stärke.

Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Kursrückgang von -3,43 %, der Index inklusive der Schwellenländer verliert mit -2,92 % geringfügig weniger. Die Schwellenländer zeigen erstmals seit Jahren mit einem Zuwachs von 1,68 % eine im Vergleich zu den Industrieländern überdurchschnittliche Entwicklung. An der Spitze liegt der DAX mit einem Gewinn von 20,09 %, gefolgt vom M-DAX mit +19,13 % sowie dem TEC-DAX mit +13,46 %. Der Grund für den Anstieg der deutschen Indizes ist der Kurszuwachs einiger weniger Werte, vor allem aus der Rüstungs-, Infrastruktur- und Finanzindustrie. Europäische Aktien verzeichnen einen im Vergleich bescheideneren Zuwachs von 8,59 %. Die weltweiten Dividendenwerte sind mit -3,54 % gleichauf mit dem Weltindex. Die Abwertung des US-Dollars um 12,22 % hat die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen negativ beeinflusst. So sinkt der S&P 500 in Euro gerechnet um 6,39 %. US Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit geben 7,74 % ab, der Ölpreis fällt um 19,74 %. Der Goldpreis profitiert weiterhin von der Neueinschätzung als alternative Reservewährung zu Staatsanleihen und legt, trotz der US-Dollarabwertung, um 10,63 % zu. Der Rex Performance gewinnt 1,44 %.

## Konjunktur Global



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

Die weltweite Wirtschaft zeigt sich robust, obwohl die Unsicherheit (siehe Grafik) über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung neue Höchststände erreicht. Während das verarbeitende Gewerbe leicht zulegt und damit Stabilität und ein geringes Wachstum liefert, tendiert der Dienstleistungssektor auf globaler Ebene schwächer.

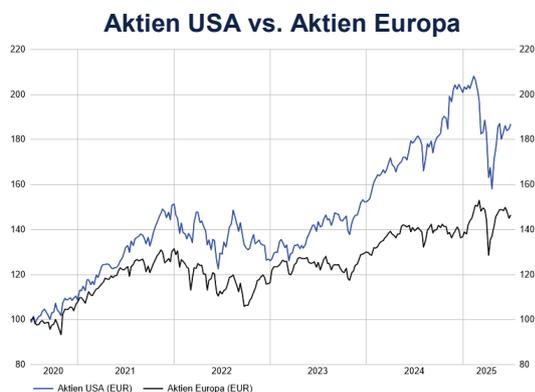
In den Schwellenländern entwickelt sich das verarbeitende Gewerbe aufgrund der Unsicherheit über die länderspezifischen Zölle im ersten Halbjahr rückläufig. Der Index liegt aber immer noch im expansiven Bereich und über den Werten der westlichen Industrieländer. Herausstechend ist der Indexwert für Indien, welcher mit 58,4 Punkte weit im expansiven Bereich notiert. Das Land profitiert als gefragter Handelspartner von der Verlagerung internationaler Lieferketten.

In Europa ist ein selbsttragender Aufschwung nicht in Sicht, auch wenn sich die Werte im bisherigen Jahresverlauf von tiefem Niveau aus steigern konnten. Dies beruht wohl auf der verbesserten politischen Stabilität und den beschlossenen Investitionsausgaben, die erst mit Verzögerung wirken. Eine Rückkehr zu langfristig vernünftigen Wachstumsraten erfordert zusätzlich strukturelle Reformen, weil die schuldenfinanzierten Investitionsprogramme in einigen Jahren auslaufen und dann deren Wachstumsimpulse ausfallen. In diesem Fall bliebe ein deutlich erhöhtes Schuldenniveau übrig, welches durch die höheren Zinszahlungen den Staatshaushalt belastet und damit den Spielraum für Reformen zusätzlich einschränkt.

Die Wachstumsraten in den USA sind zumindest aktuell intakt. Für Unsicherheit sorgt die wenig planbare Zollpolitik der US-Regierung und deren Auswirkungen auf die USA selbst sowie auf den Rest der Welt.

Anleger müssen sich für das zweite Halbjahr 2025 unverändert auf eine Vielzahl handels- und geopolitischer Unsicherheiten einstellen. In diesem Umfeld sind Risiken in den Portfolios zu reduzieren. Es ist auf eine ausreichende geographische und sektorale Diversifikation zu achten.

## Aktien



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

Unternehmen haben das von Handelsunsicherheiten geprägte Umfeld bisher besser als erwartet gemeistert. Die Weltwirtschaft bleibt robust genug für moderate Gewinnzuwächse im zweiten Halbjahr.

Der amerikanische Aktienmarkt ist hoch bewertet. Ein zentraler Treiber für Kurszuwächse sind die stetig steigenden Unternehmensgewinne der großen US-Konzerne. Wir erwarten, dass aufgrund der zurückgehenden Inflation die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte mit Zinssenkungen beginnt. Dies mindert den Finanzierungsdruck auf Unternehmen und erhöht die Attraktivität von Aktienanlagen weiter. Vor diesem Hintergrund bleibt der Fokus auf Unternehmen mit starker Marktstellung, stabilen Cashflows und Innovationskraft.

## Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe\*

	2024	2025					
	31.12.	31.01.	28.02.	31.03.	30.04.	31.05.	30.06.
Welt	49,6	50,1	50,6	50,3	49,8	49,5	50,3
Schwellenländer	51	50,8	51,2	51,3	50,5	49,2	50,4
USA	49,3	50,9	50,3	49	48,7	48,5	49
Japan PMI	49,6	48,7	49	48,4	48,7	49,4	50,1
Eurozone	45,1	46,6	47,6	48,6	49	49,4	49,5
Deutschland	42,5	45	46,5	48,3	48,4	48,3	49
Frankreich	41,9	45	45,8	48,5	48,7	49,8	48,1
China	50,5	50,1	50,8	51,2	50,4	48,3	50,4
Indien	56,4	57,7	56,3	58,1	58,2	57,6	58,4

LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

\* Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Europäische Aktien profitieren von der Unberechenbarkeit der US-Politik und der attraktiven Bewertung. Dies begünstigt Kapitalflüsse nach Europa und diese Allokationsveränderungen führen zu spürbaren Kurszuwächsen. Für das zweite Halbjahr ist eine moderate technische Korrektur denkbar. Wir bleiben jedoch aufgrund der anlaufenden Investitionsprogramme in Infrastruktur und Rüstung für europäische Aktien weiter positiv.

Für eine Investition in Schwellenländer sprechen verbesserte Rahmenbedingungen. Ein schwacher US-Dollar entlastet die Kapitalmärkte vieler Schwellenländer spürbar, weil niedrigere Zinszahlungen die Schuldenlast verringern und fiskalische Spielräume vergrößern. China bietet attraktive Bewertungen, leidet aber unter strukturellen und politischen Unsicherheiten. Indien hingegen punktet mit kontinuierlichem Wachstum, politischer Stabilität und langfristigem Gewinnpotenzial.

Bei der Sektorauswahl bevorzugen wir weiterhin den defensiven Pharma- und Biotechsektor, der momentan unter der Diskussion der Preisregulierung von Medikamenten (z. B. Medicare-Verhandlungen) und einem erhöhten Margendruck durch auslaufende Patente leidet. Für das Wachstumspotenzial spricht die demografische Entwicklung der alternden Bevölkerung und der voranschreitende Einsatz von KI, welcher medizinischen Fortschritt ermöglicht. Außerdem sind die Bewertungskennzahlen im historischen Vergleich äußerst niedrig und viele Unternehmen bieten attraktive Dividenden.

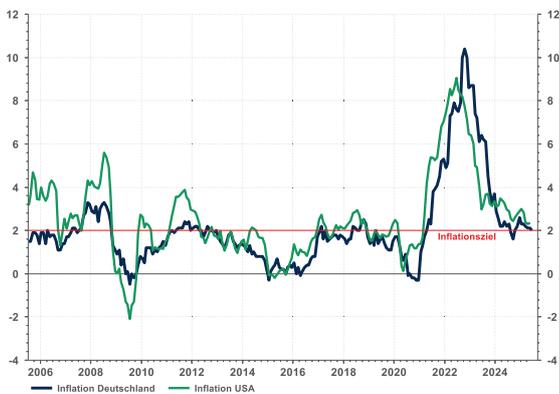
Der IT-Sektor profitiert von den anhaltend starken Wachstumstrends und kann die hochgesteckten Erwartungen an die Unternehmensergebnisse bisher erfüllen. Allerdings ist der Sektor hoch bewertet und macht ihn anfällig für Kurskorrekturen, wenn die Erwartungen künftig nicht erfüllt werden. Die hohe Abhängigkeit von globalen Lieferketten und seltenen Rohstoffen stellen Risiken dar. Insgesamt bedarf es einer sorgfältigen Bewertung der Chancen und einer gezielten Auswahl der Unternehmen.

Die Kursrückgänge bei den Luxus- und Konsumgüterherstellern bieten eine attraktive Einstiegsmöglichkeit.

An unserer vorsichtigen Meinung zu Versorgungs- und Telekommunikationsunternehmen halten wir fest, da diese einen hohen Investitionsbedarf haben und stark reguliert sind.

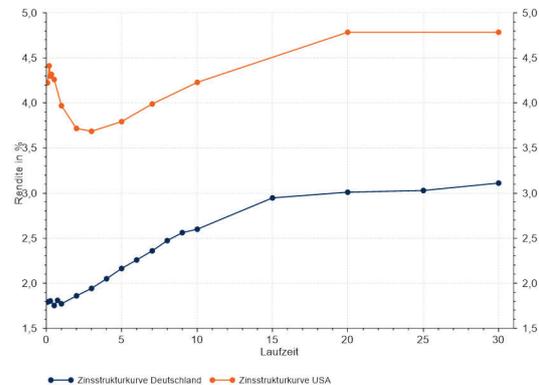
## Renten

**Inflationsrate Deutschland und USA**



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

**Zinsstrukturkurven USA und Deutschland**



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

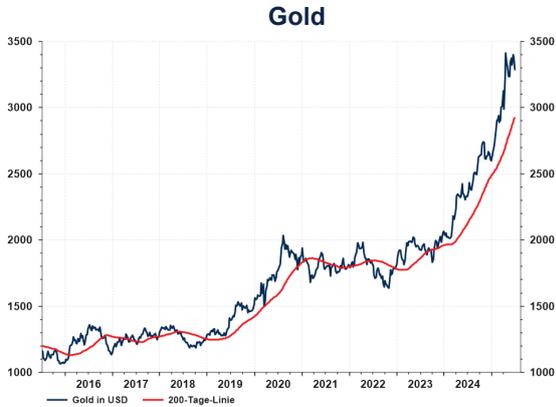
Die geldpolitischen Rahmenbedingungen dürften weiter gelockert werden. Sowohl die US-Notenbank (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) könnten in der zweiten Jahreshälfte sowie im nächsten Jahr die Leitzinsen weiter senken.

Bei Anleihen mit längeren Laufzeiten ist ein moderater Renditeanstieg nicht auszuschließen – insbesondere bei einer überraschend anziehenden Inflationsrate. Vor diesem Hintergrund erscheint ein ausgewogenes Laufzeitenprofil mit Fokus auf mittlerer Duration derzeit sinnvoll. Wir bevorzugen liquide Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Hochzinsanleihen bieten zwar nach wie vor Aufschläge, allerdings hat sich der Renditespread zuletzt deutlich verengt, was das Chance-Risiko-Verhältnis einschränkt.

Rentenersatzstrategien mit Discountzertifikaten und Aktienanleihen mit hohen Sicherheitspuffern haben aufgrund gesteigerter Volatilität an Attraktivität gewonnen.

Schwellenländeranleihen bleiben eine selektive Ergänzung, erfordern jedoch eine differenzierte Bewertung nach Region und Währungsrisiko.

## Rohstoffe inkl. Edelmetalle



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

Der Goldpreis bleibt gefangen im Spannungsfeld zwischen kurzfristigen Impulsen und langfristigen Fundamentaldaten. Geopolitische Risiken sowie die unberechenbare US-Außen- und Handelspolitik sorgen für anhaltende Unsicherheit und stützen damit die Nachfrage nach der alternativen Reservewährung. Zusätzlichen Auftrieb verleiht der anhaltende Kaufdruck seitens der Zentralbanken, insbesondere aus Schwellenländern, was die Preisstabilität auf hohem Niveau unterstützt.

Der Übergang zu erneuerbaren Energien belastet die langfristige Ölfrage – ein Trend, den auch die US-Politik nur verlangsamen kann. Für 2025 wird ein Überangebot erwartet, was auf die Preise drückt. Die OPEC plant, ihre Produktionskürzungen schneller als ursprünglich vorgesehen zurückzunehmen, was das Angebot zusätzlich erhöht. Auf der Nachfrageseite bremst insbesondere Chinas wirtschaftliche Schwäche. Mit Blick auf globale Klimaziele und sinkende Investitionen in fossile Energien verliert Rohöl strukturell an Bedeutung. Die Preisentwicklung bleibt daher mittelfristig unter Druck.

## Devisen



Quelle: LSEG Datastream, Stand 30.06.2025

Der Euro zeigt sich zuletzt gegenüber den wichtigsten Handelswährungen fester. Ausschlaggebend ist eine überraschend robuste wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone, begleitet von rückläufigen Inflationsraten und der Erwartung einer wachstumsfreundlicheren Ausrichtung der Politik und der EZB.

Auch das verbesserte Investorenvertrauen sowie eine zunehmende politische Stabilität innerhalb der EU stärken die europäische Gemeinschaftswährung. Zusätzlich wirkt die Haltung der US-Regierung unterstützend, die eine gezielte Abschwächung des US-Dollars anstrebt.

Wie die aktuelle Grafik zeigt, beginnt der Euro, sich aus seinem langfristigen Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar zu lösen. Wir gehen zukünftig nicht von einer klaren Richtungsbewegung, sondern eher von einer volatilitätsgeprägten Seitwärtsentwicklung innerhalb einer breiten Handelsspanne – getrieben vor allem durch geldpolitische Signale und globale Nachrichtenimpulse – aus.

Die Kerninflation in Japan liegt mit 3,7 % deutlich über dem Zielwert der Notenbank. Eigentlich ein Signal für weitere Zinserhöhungen. Gleichzeitig

belasten US-Zölle, vor allem auf Autos, die exportabhängige Wirtschaft spürbar. Die Bank of Japan dürfte daher an einem sehr vorsichtigen Zinspfad festhalten. Der Yen könnte dennoch profitieren – sowohl durch den relativen Zinsvorteil gegenüber anderen Industrieländern als auch durch seine Rolle als sicherer Hafen in unsicheren Marktphasen.

### Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH,  
Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Sölter  
USt-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim  
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht,  
Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de  
Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter  
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen –  
insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen  
auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe  
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

### Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

### Ingo Esser

seit 1996

bei der SK Vermögens-  
verwaltung GmbH,  
zuständig  
für Asset Allocation und  
die Kundenportfolio-  
Steuerung

