

Nach den starken Verwerfungen der Weltmärkte und Börsen im März infolge des Krieges von Israel und den USA gegen den Iran prägten im zweiten Quartal die Hoffnungen auf eine Befriedung der Region und eine Öffnung der Straße von Hormus das Marktgeschehen. An den Aktienmärkten profitierten vor allem die Hersteller von Mikrochips vom KI-Boom.

Konjunktur, Inflation und Leitzinsen

Die Ausweitung des Iran-Krieges auf Öl- und Gasanlagen in der ersten Aprilhälfte und die Blockade der Straße von Hormus verstärkten die Krise auf dem globalen Energiemarkt. Der Energiepreisschock störte das Wachstum der Weltwirtschaft empfindlich. Der Internationale Währungsfonds IWF reduzierte seine Prognose für den Anstieg des Welt-Sozialproduktes in diesem Jahr von 3,3 auf 3,1 Prozent. Gleichzeitig mussten die Erwartungen an die Entwicklung der Inflation nahezu weltweit nach oben korrigiert werden.

Mehrfach machte zudem US-Präsident Trump nach Drohungen seine inzwischen sprichwörtlichen Rückzieher („Trump Always Chickens Out“, kurz TACO). Die mit Hoffnungen auf ein Ende des Iran-Krieges erwartete Rede von US-Präsident Trump wurde von den Märkten als „Nullnummer“ bewertet. Positiv aufgenommen wurde dagegen die erklärte Absicht des Iran, die Straße von Hormus kontrolliert zu öffnen. Zudem bekundeten beide Seiten ihre grundsätzliche Bereitschaft zu einer Verhandlungslösung.

Die Konjunkturdaten fielen hingegen durchwachsen aus. Insgesamt blieb die Stimmung in der Wirtschaft angesichts der gestörten Versorgung aus der Golf-Region aber erstaunlich gut. Die Einkaufsmanagerindizes, die als Frühindikator für die Konjunkturentwicklung gelten, verbesserten sich in allen wichtigen Regionen der Welt. Im Laufe des Quartals nahmen die Hoffnungen auf eine friedliche Beendigung des Krieges mit dem Iran weiter zu. Schließlich wurde ein Rahmenabkommen unterzeichnet, um eine Verhandlungslösung zu finden.

Wie von den Märkten erwartet ließ die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen unverändert. Der Bankenausschuss des US-Senats bestätigte denkbar knapp mit 13 zu 11 Stimmen Präsident Trumps Kandidaten Kevin Warsh für die Nachfolge des scheidenden Fed-Präsidenten Jerome Hayden Powell. Zwischenzeitlich schürten dann die US-Arbeitsmarktdaten und die auf 4,2 Prozent gestiegene US-Inflationsrate Sorgen vor steigenden Zinsen. Trump irritierte zudem mit der Aussage, die Zahlen seien großartig, er liebe die Inflation. Auch bei der ersten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank unter der Leitung des neuen Fed-Chefs Warsh wurden die Leitzinsen nicht verändert. Eine Leitzinsanhebung im weiteren Jahresverlauf wurde aber durch die Äußerungen vorbereitet. Damit

wurden Befürchtungen entkräftet, die Fed könnte sich unter Warsh politischem Druck von Präsident Trump beugen und die Leitzinsen senken.

Auch die Bank of England (BoE) beließ ihren Leitzins erwartungsgemäß unverändert, obwohl die Inflation weiterhin über dem Zielwert lag. Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte dagegen als Reaktion auf die auch im Euroraum gestiegene Inflation ihre Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte.

Anleihen, Währungen und Rohstoffe

Nachdem die Angriffe Israels und der USA auf den Iran auch an den Anleihemärkten zunächst stärkere Kursverluste ausgelöst hatten, stabilisierte sich die Kursentwicklung im April nur kurz. Die Ängste vor Inflation und möglichen Zinserhöhungen begründeten dann bis Mitte Mai weitere Kursverluste. Damit stiegen die Renditen der festverzinslichen Wertpapiere auf langjährige Höchststände. US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren rentierten in der Spitze mit 4,68 Prozent. Die Rendite 30-jähriger Anleihen kletterte sogar auf bis zu 5,2 Prozent. Mit der Hoffnung auf ein Ende des Krieges sanken die Renditen bis zur Jahresmitte auf 4,42 bzw. 4,90 Prozent.

Britische Staatsanleihen standen wegen der Regierungskrise zusätzlich unter Druck und rentierten erstmals wieder mit mehr als 5,1 Prozent – der Höchstmarke aus Zeiten der Finanzkrise 2008. Zehnjährige deutsche Bundesanleihen erreichten mit 3,2 Prozent das höchste Niveau seit 15 Jahren. Danach sank ihre Rendite bis zur Jahresmitte auf 2,9 Prozent. Damit ergibt sich gegenüber dem Stand von Ende März sogar ein kleiner Kursanstieg: Der Bund-Future, der die Kursentwicklung von deutschen Bundesanleihen an der Terminbörse widerspiegelt, verzeichnete im zweiten Quartal einen Anstieg um 1,1 Prozent.

An den **Devisenmärkten** setzte mit den Hoffnungen auf ein rasches Ende des Krieges mit dem Iran zunächst eine Gegenbewegung ein. Der US-Dollar gab bis auf 0,84 Euro nach und erreichte damit wieder sein Vorkriegsniveau. Danach setzte sich schließlich die Erwartung durch, die US-Notenbank werde im weiteren Jahresverlauf ihre Leitzinsen anheben müssen, was den Zinsvorteil des US-Dollars gegenüber dem Euro und dem Yen erhalten würde. Der Euro verlor dadurch im zweiten Quartal 1,1 Prozent gegenüber dem US-Dollar und notierte zum Quartalsende bei 1,142 US-Dollar je Euro. Gegenüber dem japanischen Yen gewann der US-Dollar im gleichen Zeitraum 2,5 Prozent.

Vor allem im April beschleunigte sich der Abwärtstrend der türkischen Lira. Weil die Türkei in hohem Umfang auf Öl-

und Gas-Importe angewiesen ist, wirkten sich die stark gestiegenen Preise spürbar auf die Inflation aus. Die Inflationsrate konnte seit dem Hoch 2022 bei 72 Prozent in die Nähe der 30-Prozent-Marke gesenkt werden, stieg aber zuletzt wieder. Die Währungs- und Goldreserven des Landes schrumpfen. Gegenüber dem Euro und dem US-Dollar fiel die türkische Landeswährung auf neue Tiefststände.

Kryptowährungen erlebten weitere Verluste. Hoffnungen, der Bitcoin und andere Digitalwährungen könnten als Inflationsschutz oder Krisenwährung funktionieren, wurden enttäuscht. Auch die angestrebte Rolle als Zahlungsmittel wurde nicht erreicht. Die Zahl der aktiven Adressen im Bitcoin-Netzwerk, die Transaktionen tätigen oder empfangen, sank auf den bereits Ende 2021 erreichten Stand. Infolge von Zinserhöhungen der Notenbanken werden Kryptowährungen zudem für Anleger unattraktiver, weil ihr Besitz in der Regel zinslos ist. Die Hoffnung, dass Unternehmen in großem Stil Bitcoin erwerben und langfristig halten wurden, erfüllte sich ebenfalls nicht. Im Gegenteil: Strategy, das Unternehmen mit der weltweit größten Bitcoin-Position, verkaufte einen kleinen Teil seines Bestandes.

Nachdem er Anfang Juni stärkere Verluste verzeichnet hatte, suchte der Bitcoin-Kurs um 60.000 US-Dollar herum einen Boden. Ein Wechselkurs von rund 58.500 US-Dollar am 30. Juni bedeute für das Quartal einen Rückgang um gut 14 Prozent gegenüber dem Dollar. Andere Kryptowährungen verloren in den meisten Fällen noch mehr. Der Anteil des Bitcoins am gesamten Kurswert ausgegebener Kryptowährungen, die sogenannte Bitcoin-Dominanz, blieb stabil nahe 58 Prozent. Die zweitgrößte Kryptowährung, Ether von Ethereum, hat einen Marktanteil von knapp 10 Prozent.

Nach den Preissprüngen im März aufgrund des Angriffs auf den Iran überwogen an den **Rohstoffmärkten** im zweiten Quartal Preisrückgänge. Zwar stieg der Ölpreis nach den ersten gescheiterten Friedensverhandlungen zwischen den USA und dem Iran wieder. Im Juni setzte sich aber mit Blick auf das amerikanisch-iranische Rahmenabkommen ein im Mai begonnener Abwärtstrend fort. Mitte des Jahres kostete ein Barrel Öl auf dem Weltmarkt rund 70 US-Dollar, je nach Ölsorte entspricht dies einem Rückgang gegenüber dem Stand von Ende März zwischen 25 und 30 Prozent.

Auch die Preise für Edelmetalle standen unter Druck. Länder wie die Türkei und Russland mussten aufgrund ihrer dramatisch verschlechterten Außenhandelsbilanz einen Teil ihrer Goldreserven verkaufen. Zudem verlieren zinslose Edelmetalle in den Augen von Investoren Attraktivität, wenn das Zinsniveau steigt. Die Überlegung, dass die Edelmetallpreise von höherer Inflation profitieren, setzte sich am Markt nicht durch. Der Goldpreis sank im zweiten

Quartal um 14,4 Prozent auf 4.008 US-Dollar pro Unze bzw. um 13,3 Prozent auf 3.509 Euro. Der Silberpreis sank sogar um 22,6 Prozent auf 58,35 US-Dollar pro Unze. Vom Abwärtstrend abkoppeln konnten sich einige Industriemetalle, darunter Kupfer. Dessen Preis stieg im Drei-Monats-Vergleich an der Terminbörse um gut 8 Prozent auf 13.380 US-Dollar pro Tonne. Der Bloomberg Commodity Index, in dem die fossilen Energieträger hohes Gewicht haben, verlor im zweiten Quartal 8,9 Prozent.

Aktienmärkte

Vor dem Hintergrund des Krieges Israels und der USA mit dem Iran, der zur Sperrung der Straße von Hormus führte, rutschten nahezu alle Aktienmärkte im Laufe des April gegenüber dem Jahresbeginn zunächst in die Verlustzone. In der Hoffnung auf eine Entspannung des Konfliktes erholten sich die meisten Börsen rasch. Viele Aktienindizes stiegen schon im April über ihre Hochs vor Ausbruch des Krieges, darunter der globale MSCI World, der US-amerikanische S&P 500 und der japanische Nikkei 225.

Von der China-Reise des US-Präsidenten erhofften sich die Märkte Verbesserungen in Fragen der Zollpolitik und des Iran-Krieges. Entsprechend enttäuscht reagierten die Aktienmärkte schließlich auf den nahezu ergebnislosen Gipfel. Die für die Weltwirtschaft wichtige Straße von Hormus blieb weitgehend blockiert.

Unterstützt wurde der Kursanstieg an den Aktienmärkten von der Berichtssaison, also der Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse des ersten Quartals. In den USA übertrafen rund drei Viertel der Unternehmen die offiziellen Gewinnerwartungen. Ein Übertreffen der durchschnittlichen Schätzungen ist zwar normal. Die Zahl der positiv überraschenden Unternehmen lag diesmal aber höher als im historischen Durchschnitt. So konnten sie ihre Gewinne gegenüber dem Vorjahresquartal nochmals deutlich steigern.

Bei Einzelaktien sorgten Überraschungen bei den Quartalsergebnissen für stärkere Kursbewegungen. Ein Kursstreiber blieb das Mega-Thema Künstliche Intelligenz (KI). Insbesondere die Aktien von Halbleiterherstellern erwiesen sich als Zugpferde der Börsen. Der wertvollste Konzern der Welt, Chip-Designer Nvidia, meldete im ersten Quartal erneut kräftige Umsatz- und Gewinnzuwächse. Der Aktienkurs litt allerdings nach einem neuen Rekordhoch Mitte Mai unter Gewinnmitnahmen. Umgekehrt hielten die Sorgen um die Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz auf die Software-Branche an, sodass Aktien dieser Branche – von wenigen Ausnahmen abgesehen – zu den Verlierern zählten. Die Meinungen darüber, wie schnell und wie tiefgreifend Softwareunternehmen ihre Geschäftsmodelle verändern müssen, gingen dabei weit auseinander.

Der Börsengang von SpaceX verlief erfolgreich. Der Konzern, in dem Elon Musk das Raumfahrt-, Satelliten- und das im Aufbau befindliche KI-Geschäft bündelt, erzielte mit einem Emissionsvolumen von 75 Milliarden US-Dollar das bislang größte Börsendebüt der Geschichte. Nach anfänglichen Kursgewinnen fiel der Aktienkurs in die Nähe seines Ausgabepreises zurück. Auch bei anderen Technologieaktien gab es vor allem im Juni Gewinnmitnahmen.

Trotzdem erreichten die wichtigen US-Aktienindizes sowie der MSCI World im Laufe des Quartals neue Rekordstände. Der Dow Jones setzte seinen Aufwärtstrend fort, übertraf seinen bisherigen Rekord aus dem Februar und beendete das Quartal mit 52.319 Punkten auf einem neuen Höchststand. Für das zweite Quartal ergibt sich ein Anstieg von 12,9 Prozent. Der S&P 500, der schon im April auf neue Rekordwerte gestiegen war, kletterte bis Anfang Juni erstmals auf 7.620 Zähler und konnte diese Bestmarke bis zum Quartalsende nicht mehr überbieten. Ein Stand von 7.499 Punkten Mitte des Jahres bedeutet für den Berichtszeitraum ein Plus von 14,9 Prozent. Auch der NASDAQ-100 konnte den Anfang Juni erreichten Rekordstand von 30.762 Zählern aufgrund von Gewinnmitnahmen bei Technologieaktien nicht mehr übertreffen, verzeichnete zum Quartalsende mit 30.276 Punkten jedoch ein Plus von 27,5 Prozent. Damit übertraf der Kursgewinn im zweiten Quartal die Verluste aus den ersten drei Monaten des Jahres um rund 20 Prozent.

Auch in Europa fielen die Geschäftsergebnisse des ersten Quartals überwiegend gut aus, wenngleich das Gewinnwachstum diesseits des Atlantiks niedriger als in den USA blieb. Vor dem Hintergrund des Iran-Krieges äußerten sich zudem viele Unternehmen vorsichtig bis zurückhaltend zu den Aussichten für 2026. Dies ließ keine Euphorie aufkommen. Zu den größeren Gewinnern gehörten auch in Europa Aktien aus der Halbleiterbranche, darunter der niederländische Halbleiterproduktionsanlagenbauer ASML und der deutsche Chiphersteller Infineon. Der EURO STOXX 50 stieg über sein altes Rekordhoch von Ende März. Der Indexstand von 6.328 Punkten zur Jahresmitte bedeutet für das zweite Quartal ein Plus von 13,6 Prozent. Der Deutsche Aktienindex DAX blieb dagegen in seiner Seitwärtsbewegung zwischen 24.000 und 25.500 Zählern. Diese hält bereits seit rund einem Jahr an. Gebremst wurde der DAX weiterhin vom Schwergewicht SAP. Die Aktie des Softwarekonzerns rutschte wegen der anhaltenden Sorgen um die Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz auf den tiefsten Wert seit 2023.

Im Fernen Osten konnten der japanische, südkoreanische und taiwanische Aktienmarkt ihre Rekordjagd fortsetzen. Die traditionellen Indizes sind preisgewichtet oder gewichten einzelne Aktien sehr hoch, was im zurückliegenden Quartal zu Indexanstiegen führte, die nicht repräsentativ für

den gesamten Aktienmarkt mit einer Vielzahl von Aktien sind. Der Nikkei 225 markierte im Juni ein neues Rekordhoch bei 72.832 Punkten und beendete das Quartal bei 70.062 Zählern mit einem Plus von 37,2 Prozent. Der für den Gesamtmarkt repräsentativere TOPIX stieg im gleichen Zeitraum um 14,2 Prozent weniger als halb so stark.

Auch an den Börsen in Südkorea und Taiwan waren es vor allem die Aktien der Mikrochiphersteller, die für einen Höhenflug sorgten. Die Werte Samsung Electronics und TSMC haben in den dortigen Aktienindizes jeweils das höchste Gewicht. Sie verhalfen dem südkoreanischen Aktienindex KOSPI im zweiten Quartal zu einem Anstieg von 67,8 Prozent und dem Taiwan Weighted Index (TAIEX) zu einem Plus von 45,4 Prozent. Dem standen in Fernost Kursverluste an den chinesischen Börsen, in Malaysia und Indonesien gegenüber. So sank der Hang Seng Index in Hongkong im zweiten Quartal um 7,7 Prozent auf 22.881 Punkte und der indonesische IDX Composite der Börse in Jakarta sogar um 19,5 Prozent.

Die Aktienkurse der Goldminenbetreiber verloren mit dem Goldpreis an Wert. Der FT Goldmines Branchenindex beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 17 Prozent.