

HALBJAHRESBERICHT 2025





Elite Report

Mehrfach ausgezeichnet durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt „Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“

2025 erneut ausgezeichnet mit summa cum laude (Bestnote).

HALBJAHRESBERICHT DER SAND UND SCHOTT GMBH VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 30. JUNI 2025

INHALT

KOMMENTAR

RÜCKBLICK ERSTES HALBJAHR 2025

SZENARIEN ZWEITES HALBJAHR 2025

IN EIGENER SACHE

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

das erste Halbjahr 2025 hat uns einmal mehr vor Augen geführt, wie sehr politische Entscheidungen die Kapitalmärkte - zumindest kurzfristig - beeinflussen können. Die maximal konfrontative Handelspolitik der neuen US-Regierung, die in der Ankündigung unerwartet hoher Importzölle gipfelte, sorgte für erhebliche Verwerfungen. Die Folge war ein spürbar schwächerer US-Dollar, was zu folgender Entwicklung führte: Während US-Aktien für Euro-Investoren Verluste brachten, zählten europäische Aktien zu den Gewinnern.



Die USA sollte man jedoch noch nicht abschreiben.

Je anspruchsvoller und schwankungsreicher das Umfeld ist, desto wichtiger ist es, besonnen und wohlüberlegt zu handeln und sich nicht von der allgemeinen Nervosität anstecken zu lassen. Mit einem globalen Portfolio sind unsere Kunden weiterhin gut aufgestellt. Amerika ist vielleicht kein so verlässlicher politischer Partner mehr wie in der Vergangenheit, aber abschreiben sollte man die amerikanische Wirtschaft und ihre Unternehmen auf keinen Fall. In Bezug auf die Zukunftstechnologien, wie beispielsweise Künstliche Intelligenz, sind die Amerikaner deutlich stärker als wir Europäer. Eine breit diversifizierte Anlage mit angemessenem US-Anteil bleibt daher das Gebot der Stunde.

Die geopolitische Lage bleibt angespannt, die wirtschaftlichen Auswirkungen sind allerdings kurzfristig begrenzt.

Die weltpolitische Bühne ist von mehreren Konflikten geprägt. Die direkte militärische Konfrontation zwischen Israel und dem Iran hat nach einer Phase intensiver Spannungen zu einer vorläufigen Beruhigung geführt und die Sorge vor einer unkontrollierten Eskalation zunächst gemindert. Parallel dazu setzt sich der Krieg in der Ukraine fort und die latenten Spannungen um Taiwan bestehen weiter. Diese Gemengelage sorgt für eine erhöhte globale Unsicherheit.

Auch wenn uns diese Entwicklungen auf menschlicher und politischer Ebene Sorgen bereiten, erwarten wir aus heutiger Sicht keine gravierenden wirtschaftlichen Auswirkungen. In den nächsten sechs bis zwölf Monaten werden die direkten Auswirkungen dieser Konflikte spürbar sein. Die Märkte haben diese Informationen bereits verarbeitet.

Staatsverschuldung und Inflationsrisiken

Einerseits kurbelt hohe staatliche Nachfrage kurzfristig die Wirtschaft an. Andererseits birgt sie die Gefahr einer steigenden Inflation. Dies könnte insbesondere die Anlageklasse der festverzinslichen Wertpapiere erneut unter Druck setzen, da Inflation den realen Wert von Zinszahlungen mindert und oft zu steigenden Marktzinsen führt, was wiederum die Kurse bestehender Anleihen belastet.



Stephan Pilz, CFA



Matthias Goldbach

Geschäftsführung erweitert

Die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft stellen wir nicht nur in den Portfolios, sondern auch im Unternehmen selbst. Daher freuen wir uns sehr, Ihnen mitteilen zu können, dass wir zum 1. Juli 2025 unsere Geschäftsführung mit Matthias Goldbach als Geschäftsführer für die Bereiche Kundenbetreuung und -gewinnung und mit Stephan Pilz als Geschäftsführer für die Investmentstrategie und das Portfoliomanagement erweitert haben. Für Sie als unsere Kunden sichern wir damit auch in Zukunft Kontinuität, Stabilität und die hohe Qualität in der Betreuung, die Sie von uns gewohnt sind.

Die Welt bleibt komplex, aber investierbar. Wir sind überzeugt, mit einem klaren Kompass, robusten Portfolios und einem gestärkten Team die richtigen Antworten auf die Herausforderungen und Chancen unserer Zeit zu haben.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und freuen uns auf die gemeinsame Zukunft mit Ihnen.

Danke für Ihr Vertrauen.

Mit herzlichen Grüßen,

Arne Sand

HALBJAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2025

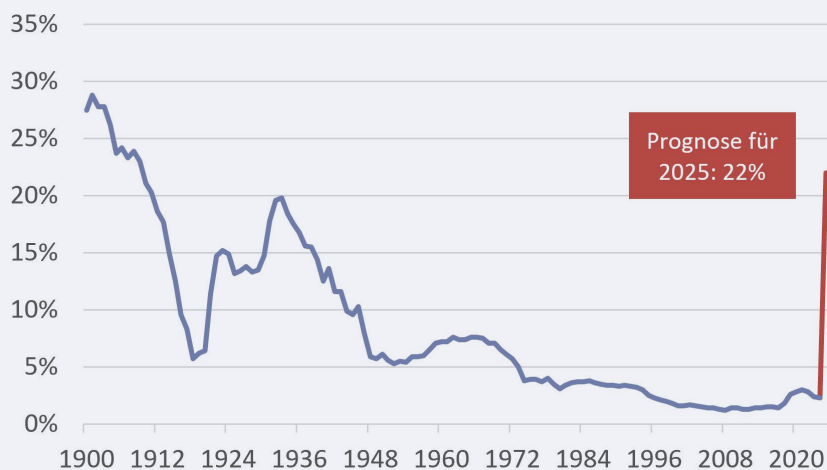
Rückblick erstes Halbjahr 2025

Mit der Wahl Donald Trumps war ein gewisses Maß an Unruhe zu erwarten. Dass er gerne im Mittelpunkt steht und sich lautstark äußert, war bekannt. Auch die Sorge, dass seine politische Agenda die Märkte beschäftigen würde, war weit verbreitet. Doch nur wenige hatten mit einer derart massiven Wirkung gerechnet, wie sie im ersten Halbjahr 2025 tatsächlich eintrat. Anstatt durch wachstumsfördernde Maßnahmen und eine berechenbare Handelspolitik Vertrauen zu schaffen, schlug die neue US-Regierung einen konfrontativen Kurs ein, um die Weltwirtschaft neu zu ordnen. Ein Thema dominierte dabei das Geschehen: Zölle.

Die Ankündigungen des von der US-Regierung ausgerufenen „Liberation Days“ am 2. April lösten Schockwellen an den Kapitalmärkten aus. Unerwartet hohe Importzölle auf Waren aus zahlreichen Wirtschaftsregionen führten zu abrupten Kursverlusten. Zwar beruhigte sich die Lage in den darauffolgenden Wochen etwas, doch das Thema blieb allgegenwärtig. Jede neue Zollankündigung sorgte für Unruhe. Immerhin sah sich der Markt im weiteren Verlauf des Frühjahrs zunehmend in der Lage, mit der gestiegenen Volatilität differenzierter umzugehen.

Abbildung 1: Historischer Anstieg der US-Zölle unter der Trump-Regierung

Die Grafik zeigt die Entwicklung des durchschnittlichen effektiven Zollsatzes für US-Importe seit 1890. Die jüngste Prognose für das Jahr 2025 mit 22% markiert den höchsten Stand seit über einem Jahrhundert und ist mit den protektionistischen Phasen der Vorkriegszeit vergleichbar. Die geplante Neuausrichtung der Handelspolitik stellt einen Bruch mit der langjährigen Tradition der USA als Verfechter des freien Welthandels dar.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.12.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Was wurde aus den Themen, die wir Ende 2024 als potenziell marktbewegend identifiziert hatten?

1. Technologietrends kurzfristig weniger prägend, langfristig intakt.

Künstliche Intelligenz war das zentrale Anlagethema des Jahres 2024. Im ersten Halbjahr 2025 trat es in den Hintergrund, überlagert von politischen Risiken und makroökonomischer Unsicherheit. Dennoch gingen die technologischen Entwicklungen im Hintergrund weiter.

2. Neueste Zahlen beruhigen, doch Inflationserwartungen steigen.

Erfreulicherweise ist die tatsächliche Inflation zuletzt in der Eurozone auf 1,9% und in den USA auf 2,4% gesunken. Gleichzeitig haben die Zölle die Inflationserwartungen in den USA steigen lassen: Im März und April erreichten sie 3,6%, bevor sie im Mai auf 3,2% zurückgingen (Quelle: Federal Reserve Bank of New York). Während die EZB angesichts rückläufiger Teuerung mittlerweile den Leitzins auf 2,15% gesenkt hat, wartet die US-Notenbank weiterhin ab und belässt diesen bei 4,50%.

3. Rezessionsrisiken kehren zurück.

Handelszölle wirken langfristig wachstumshemmend. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für das globale Wachstum 2025 von ursprünglich 3,2% auf 2,7% gesenkt. Die Konjunkturdaten sind noch stabil, aber die Stimmung hat sich eingetrübt. Unternehmen und Konsumenten sind zunehmend zurückhaltend, was den Nährboden für die gestiegenen Rezessions-sorgen bietet.

4. Der „Trump Trade“ wird zum „Sell America Trade“.

Die Hoffnung auf eine Agenda, die von Steuersenkungen und Deregulierungsmaßnahmen bestimmt ist, wurde enttäuscht. Während große US-Konzerne sich dem Druck teilweise entziehen konnten, gerieten kleinere, inländisch fokussierte Unternehmen unter Druck. Zusätzlich verlor der US-Dollar spürbar an Vertrauen und entsprechend auch an Wert.

Alles in allem fällt die Bilanz des ersten Halbjahres 2025 damit gemischt aus. Viele Marktprognosen wurden durch politische Entwicklungen überholt und wirtschaftliche Unsicherheiten nahmen spürbar zu. Die wichtigsten Beobachtungen im Überblick:

1. Europäische Aktien schlugen US-Titel.

Während der Stoxx Europe 600 um 8,8% zulegte, verzeichnete der S&P 500 in Euro einen Rückgang von -6,6%. Die wachsende Unsicherheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung der USA hat Kapitalströme in Richtung Europa umgelenkt. Viele Investoren sehen Europa wieder als berechenbare Alternative.

2. Der US-Dollar geriet unter Druck und seine Rolle als Leitwährung wurde hinterfragt.

Gegenüber den meisten großen Währungen verlor der Dollar an Wert. Im Verhältnis zum Euro sank der Wechselkurs um -13,6% was als Ausdruck des wachsenden Vertrauensverlusts in die wirtschafts- und fiskalpolitische Verlässlichkeit der USA gedeutet werden kann.

3. Euro-Staatsanleihen bewährten sich als Stabilitätsanker.

Die Zinssenkung der EZB sorgte für sinkende Renditen am langen Ende. Eine zehnjährige Bundesanleihe erzielte in diesem Zeitraum einen Ertrag von 0,7%. Das klingt nicht spektakulär, war aber hilfreich in diesem volatilen Umfeld.

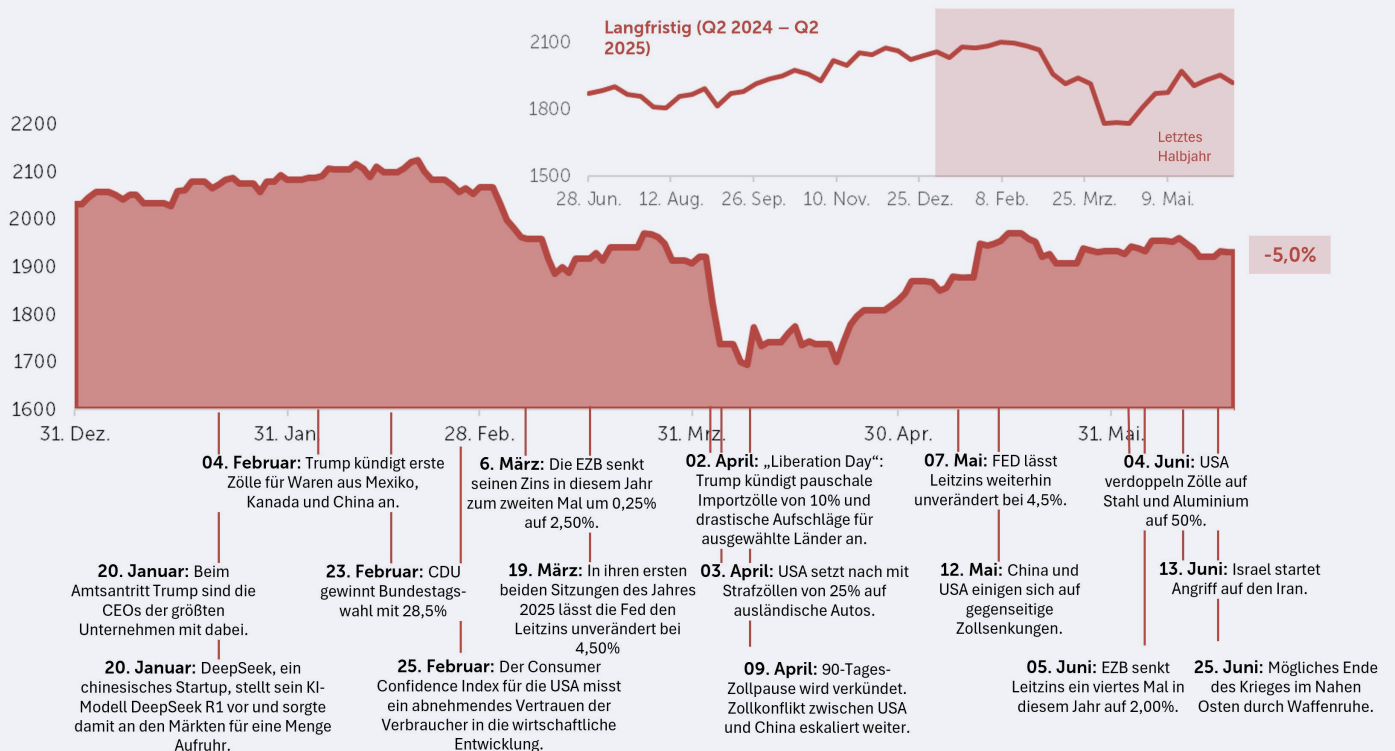
Zu Beginn des Jahres 2025 hatten wir zwei Szenarien herausgearbeitet: Einerseits ein konstruktives Umfeld mit abnehmenden Risiken und einer breiten Aufwärtsbewegung des Marktes. Andererseits ein konfrontativer Kurs der US-Regierung mit Zöllen und geopolitischen Spannungen.

Im Rückblick ist klar: Das zweite Szenario hat den Ton des ersten Halbjahres bestimmt.

Die US-Regierung setzte protektionistische Maßnahmen um, die den internationalen Handel belasteten und Vertrauen erschütterte. Folge waren erhöhte Kursschwankungen, steigende Inflationserwartungen und eine zunehmende Unsicherheit über den wirtschaftlichen Kurs der USA.

Wieder hat sich gezeigt, dass es sich nicht anbietet, auf eine bestimmte Entwicklung an den Märkten zu spekulieren. Szenariobasiertes Denken hilft uns, mit der Komplexität der Märkte umzugehen und bietet Orientierung, um sich nicht von kurzfristiger Hektik leiten zu lassen.

Abbildung 2: Globaler Aktienmarkt. Wertentwicklung und Ereignisse der vergangenen 6 Monate



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Index: MSCI World ACWI in Euro (Net Return). Stand: 30.06.2025. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Ausblick auf die zweite Jahreshälfte 2025

Die Märkte haben im ersten Halbjahr 2025 gezeigt, dass sie mit Unsicherheit umgehen können. Auch wenn viele Fragen offenbleiben, ist es ermutigend zu sehen, wie robust Unternehmen, Anleger und Wirtschaft bislang auf das veränderte Umfeld reagiert haben.

In der zweiten Jahreshälfte eröffnen sich neue Perspektiven: Zinssenkungen, stabile Inflationsdaten und selektive Wachstumsimpulse könnten für Rückenwind sorgen. Auch rücken unterbewertete Märkte, strukturelle Trends und alternative Anlageideen wieder stärker in den Fokus.

Klar ist aber auch, dass die weltwirtschaftliche Lage herausfordernd bleibt. Geopolitische Konflikte sind ungelöst, die ersten Zollmaßnahmen greifen und ihre Auswirkungen werden zunehmend in den Konjunkturdaten sichtbar. Betrachtet man die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Vergleich zum Jahresbeginn, haben sich diese spürbar verschoben:

- 1. Wachstum:** Weiterhin robust, aber die Erwartungen wurden gesenkt. Die harten Daten sind uneinheitlich, die Stimmung ist vielerorts gedrückt.
- 2. Inflation:** Zuletzt moderat, doch steigende Inflationserwartungen deuten auf weiterhin bestehende Preisrisiken hin.
- 3. Zinsen:** Während die EZB ihren Zinssenkungspfad fortsetzt, wartet die US-Notenbank bislang ab.
- 4. Staatsfinanzen:** Die Nachhaltigkeit der Schuldenpolitik gerät verstärkt in den Fokus. Die Frage ist, wie lange vor allem die USA sich ihren expansiven Kurs leisten kann.

Neue Themen können den Kursverlauf beeinflussen, wenn sie die bestehenden Erwartungen zur Bewertung und Gewinnentwicklung von Unternehmen oder der Inflations- und Zinsentwicklung verändern. Für die zweite Jahreshälfte 2025 haben wir folgende Themenfelder identifiziert, in denen wir das Potenzial sehen, eine Marktreaktion auszulösen:

Wie stark werden die Zölle der Wirtschaft schaden?

Zölle verteuern Produkte entlang der gesamten Lieferkette vom Vorprodukt bis zum Endkonsumenten. Unternehmen müssen entweder höhere Preise an Kunden weitergeben oder ihre Margen opfern. Beide Wege belasten die wirtschaftliche Dynamik.

Die kurzfristigen Folgen sind bereits sichtbar:

- ▶ Konjunktursensitive Marktsegmente wie Konsum, Logistik und Bau zeigen in den USA eine relative Kursschwäche.
- ▶ Schwache Einzelhandelsdaten (veröffentlicht im Mai) sprechen für Kaufzurückhaltung bei Konsumenten.
- ▶ Investitionszurückhaltung bei Unternehmen aufgrund unklarer Regelungen bei Zöllen.

Unternehmen müssen ihre Produktionsketten umstrukturieren. Das kostet Zeit, Geld und Effizienz ohne dass es gesicherte wirtschaftliche Vorteile bringt. Ebenfalls offen ist, wie andere Länder reagieren und wie stark das Vertrauen in die offenen Märkte geschwächt wird.

Steigt der Druck auf die Preise wieder oder ist die Sorge unbegründet?

Die rückläufige Inflation galt als Beleg für den Erfolg der geldpolitischen Straffung der letzten Jahre. Doch jüngst stiegen die **US-Inflationserwartungen** wieder. Die Mischung aus expansiven Staatsausgaben und Importzöllen erhöhen die Risiken für eine erneute Preisbeschleunigung.

Die Auswirkungen sollten im zweiten Halbjahr 2025 besser ersichtlich werden. Wichtig bleibt die Unterscheidung zwischen:

- ▶ Effekte, die nur von kurzer Dauer sind und eine einmalige Verschiebung des Preisniveaus nach oben bewirken
- ▶ Inflationäre Effekte, die länger anhalten und Notenbanken dazu zwingen, Gegenmaßnahmen zu ergreifen

Zusätzliche Unsicherheit entstand im Juni durch den Beginn des Krieges im Nahen Osten. Dieser hat das Potenzial, den Ölpreis steigen zu lassen, was ebenfalls für Inflationsdruck sorgen würde.

Kommt es zu einer Eskalation eines geopolitischen Konflikts?

Geopolitische Risiken sind ein dauerhaftes Phänomen, aber nicht jede Schlagzeile hat automatisch wirtschaftliche Tragweite. Die Frage, ob es im zweiten Halbjahr 2025 zu weiteren Eskalationen kommt, ist deshalb eine Frage der Wahrscheinlichkeit und Relevanz.

1. **Taiwan und das Südchinesische Meer.** Spannungen zwischen China und den USA bleiben hoch. Eine direkte Eskalation hätte Auswirkungen auf globale Lieferketten und Technologiesektor.
2. **Naher Osten.** Im Zentrum steht der Konflikt zwischen Israel und Iran, sowie die damit verbundene Unsicherheit um potenzielle Folgen für Ölpreise und Inflationserwartungen.
3. **Ukraine und Osteuropa.** Der Krieg zieht sich weiter hin und birgt das Risiko regionaler Ausweitung oder strategischen Kontrollverlusts, hat aber wenig wirtschaftliche Relevanz.

Geopolitische Eskalationen wirken meist indirekt: durch steigende Rohstoffpreise, Verunsicherung bei Unternehmen, Unterbrechung von Handelswegen oder Kapitalflucht in „sichere Häfen“. Die Reaktion der Märkte wird davon abhängen, wie überraschend und nachhaltig eine Entwicklung ist.

Wie stark werden die Zölle der Wirtschaft schaden?

Europa steht vor einer Bewährungsprobe. Globale Unsicherheiten, wachsender Protektionismus und interne Strukturprobleme fordern klare Antworten. Doch gerade hieraus eröffnen sich auch Chancen für einen wirtschaftlichen Neustart:

- ▶ Attraktive Bewertungen machen europäische Märkte interessant im Vergleich zu hoch bewerteten US-Aktien, (Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 gegenüber 23).
- ▶ Externe Krisen lassen Europa stabiler erscheinen als lange wahrgenommen (Euro legte gegen den US-Dollar um +13,6% zu).
- ▶ Investitionsbedarf in den Bereichen Energie, Verteidigung, Infrastruktur und Digitalisierung wird politisch ernst genommen (geplant sind 400 Mrd. Euro).
- ▶ Kapitalflüsse deuten auf wachsendes Vertrauen internationaler Anleger hin (europäische ETFs verzeichneten seit Jahresbeginn Netozuflüsse von rund 141 Mrd. US-Dollar gegenüber 94 Mrd. US-Dollar im Vorjahreszeitraum).

Es ist wohl kein Aufbruch in ein neues Boom-Zeitalter, aber möglicherweise der Beginn einer Phase wachsender Eigenständigkeit auf den globalen Kapitalmärkten. Im Vergleich zur politischen Polarisierung in den USA oder zur Intransparenz in China erscheint Europa berechenbarer, verlässlicher und investierbarer.

In einem Umfeld, das zunehmend von Politik, Schlagzeilen und globalen Machtverschiebungen geprägt ist, braucht es einen klaren, ruhigen Blick und einen Vermögensverwalter, der Kurs hält. Dafür stehen wir. Die Planbarkeit wirtschaftlicher Rahmenbedingungen hat abgenommen. Umso wichtiger wird ein breit aufgestelltes, robust strukturiertes Portfolio.

57% der globalen Marktkapitalisierung
27% des globalen BIP

Vereinigte Staaten

Innerhalb kurzer Zeit wurde aus dem „Trump Trade“ ein „Sell America Trade“. Das harte Zollvorgehen, ohne Rücksicht auf internationale Partner oder die eigene Wirtschaft, hat das Vertrauen in die Verlässlichkeit der USA als Handelspartner geschwächt.

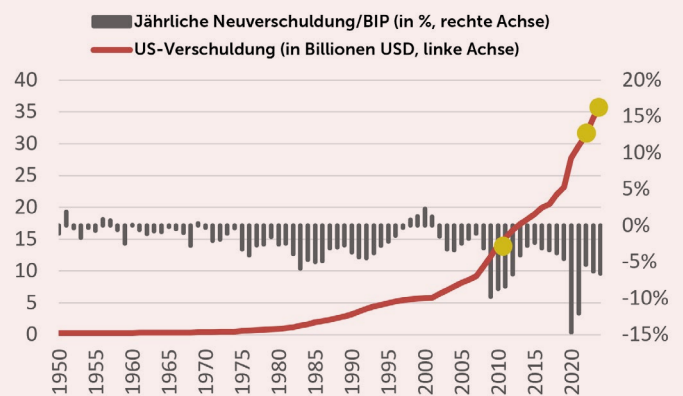
Trotz großer Ankündigungen blieben die fiskalischen Effekte begrenzt: Weder „DOGE“ noch Zolleinnahmen trugen nennenswert zur Haushaltsentlastung bei. Gleichzeitig plant das „One Big Beautiful Bill“ über 2 Bio. USD an neuen Ausgaben – vor allem für Infrastruktur, Rüstung und Industriepolitik.

Investoren sind besorgt über die langfristigen Folgen für die US-Kapitalmärkte. Jahrzehntelange Strategien funktionieren nicht mehr und die Folge für US-Aktien, Anleihen und den US-Dollar sind ungewiss.

US-Aktien haben sich von den Rückschlägen im April erholt, doch aufgrund eines schwachen US-Dollars mussten Euro-Anleger Verluste hinnehmen. Mit 4,2% liegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen weiter hoch, gingen zuletzt aber wieder etwas zurück.

Abbildung 3: Ist die Politik der USA nachhaltig.

Anhaltend hohe Haushaltsdefizite führten zu einer immer größeren Verschuldung des US-Staates. Dies hatte zur Folge, dass im Mai nun auch Moody's – eine der drei größten Ratingagenturen – als letzte die Bonität der USA herabstufte. (gelbe Punkte).



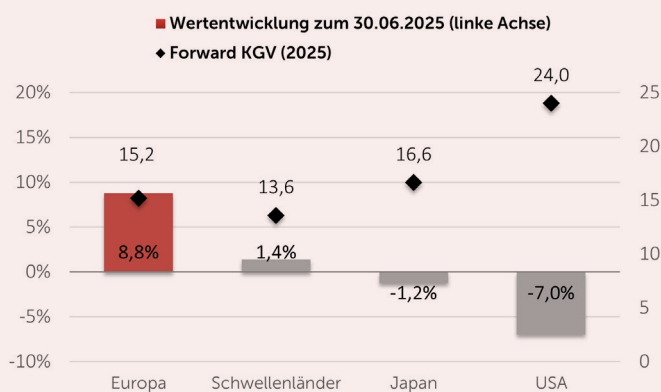
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2024.

Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Abbildung 4: Wertentwicklung zum 30.06.2025.

Europäische Aktien zählten im ersten Halbjahr 2025 zu den Gewinnern am globalen Aktienmarkt. Der STOXX Europe 600 legte um knapp 9% zu. Angesichts der Unsicherheiten ein beachtliches Ergebnis.

Auch Aktien aus Japan und Schwellenländern schneiden besser ab als US-Aktien. Zudem bleiben diese Märkte deutlich günstiger bewertet.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2025.

Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

17% der globalen Marktkapitalisierung
25% des globalen BIP

Europa

Niedrige Erwartungen, günstige Bewertungen und ein vielerorts vorherrschendes Chaos haben dafür gesorgt, dass europäische Aktien im ersten Halbjahr 2025 zu den Gewinnern am globalen Aktienmarkt zählten.

Europas politische Langsamkeit galt oft als Schwäche, wird aber heute vermehrt als Stabilitätsanker und Standortvorteil wahrgenommen.

Zwar stellt der eskalierende Handelskonflikt die exportorientierte Eurozone vor Herausforderungen. Gleichzeitig entstehen aber auch neue Chancen, sei es durch europäische Investitionsprogramme, strategische Neuordnung von Lieferketten oder die wachsende Bereitschaft, den Binnenmarkt zu stärken.

Bleibt der Schwung erhalten, sind weitere positive Überraschungen möglich und die Hoffnung auf einen nachhaltigen Perspektivwechsel greifbar. Es bleibt jedoch anspruchsvoll: strukturelle Reformen, demografischer Druck und geopolitische Abhängigkeiten setzen klare Grenzen.

11% der globalen Marktkapitalisierung
41% des globalen BIP

Schwellenländer

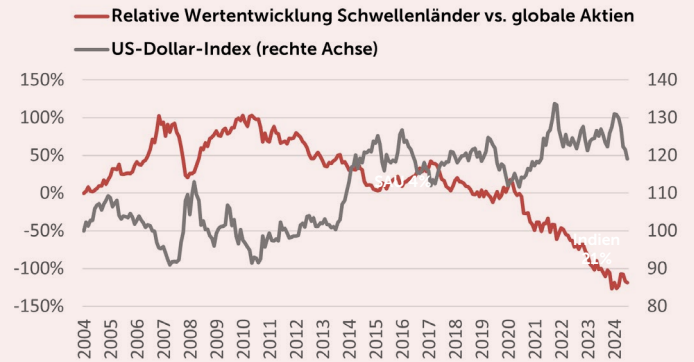
Der US-Dollar entwickelte sich im ersten Halbjahr 2025 schwach. Für viele Schwellenländer bietet dies Vorteile: Länder, die sich in US-Dollar verschuldet haben, profitieren von einer niedrigeren Schuldenlast. Auch stärkt ein schwacher Dollar die Rohstoffpreise, was rohstoffexportierenden Ländern zugutekommt.

Das unterstreicht den Wert einer global diversifizierten Allokation: Während etablierte Märkte zunehmend mit politischen Unsicherheiten kämpfen, öffnen sich an anderer Stelle neue Chancen. Investoren beginnen Mittel in ausgewählte Schwellenländer umzuschichten. Attraktive Bewertungen, eine positive Demografie und lokale Reformfortschritte bekommen mehr Gewicht.

Schwellenländer bleiben mit Risiken behaftet. Politische Instabilität, Korruption oder externe Abhängigkeiten sind nach wie vor vorhanden. Doch klar ist: In einem multipolaren Umfeld wie 2025 gewinnen regionale Alternativen an Bedeutung.

Abbildung 5: Zusammenhang EM-Aktien und US-Dollar.

Phasen eines starken US-Dollars gingen meist mit einer Schwächephase bei Schwellenländeraktien einher. Umgekehrt sorgten Dollar-Schwächephasen wie etwa zwischen 2004 und 2007 für positive Impulse. Nach dem Hoch des US-Dollars im Jahr 2022 hat sich der Trend wieder gedreht. Seitdem beginnt sich der Rückenwind für Schwellenländeraktien erneut aufzubauen.



Quelle: MSCI Emerging Markets, MSCI World, Dollar Index, eigene Darstellung.
Stand: 30.06.2025. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Naht das Ende des US-Dollars als Weltreservewährung?

Der US-Dollar nimmt seit Jahrzehnten eine zentrale Rolle im globalen Finanzsystem ein. Als "Leitwährung" dient er Staaten, Unternehmen und Investoren als bevorzugtes Mittel zur Wertaufbewahrung, Transaktion und Preisfestlegung. Doch in jüngerer Zeit mehren sich die Zweifel an seiner langfristigen Dominanz: Geopolitische Spannungen, politische Unsicherheiten in den USA und der wirtschaftliche Aufstieg anderer Regionen fordern seine Sonderstellung heraus.

Historischer Rückblick: Vom Bretton-Woods-System zur Dollar-Hegemonie

Mit dem Abkommen von Bretton Woods im Jahr 1944 wurde der US-Dollar, gestützt auf umfangreiche Goldreserven und die wirtschaftliche Stärke der USA zur weltweiten Ankerwährung erklärt. Bis 1971 war er fest an Gold gekoppelt. Die Aufhebung dieser Bindung führte zum Ende des fixen Systems der Wechselkurse. Trotz dieser Zäsur behauptete er seine Führungsrolle. Die USA hatten die liquidesten Kapitalmärkte, vertrauenswürdige Institutionen und eine führende Rolle im globalen Handel – insbesondere bei Rohstoffen wie Öl.

Aktuelle Lage: Dominanz mit Rissen

Auch heute erfüllt der US-Dollar diese Rolle weitgehend. Mit einem Anteil von rund 58% an den globalen Devisenreserven liegt er klar vor dem Euro (ca. 20%). Doch der langfristige Trend zeigt eine schleichende Erosion: Zur Jahrtausendwende lag der US-Dollar-Anteil noch bei rund 72%. Gleichzeitig gewinnen andere Währungen wie der chinesische Yuan in regionalen Abkommen, Rohstoffhandel und multilateralen Krediten an Bedeutung.

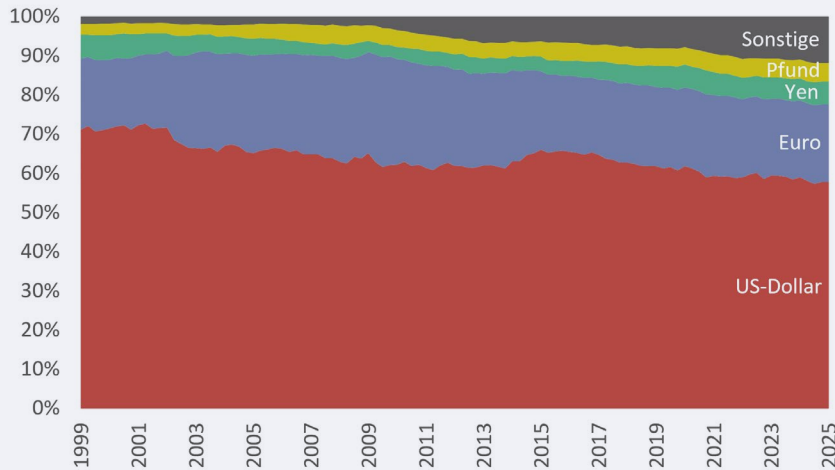
Argumente für die Wichtigkeit des US-Dollars.

Nicht nur als Reservewährung, sondern auch im internationalen Zahlungsverkehr ist der US-Dollar weiterhin führend. Auch sind rund 64% der globalen Schulden in US-Dollar denominated – ein deutliches Zeichen für seine zentrale Rolle im internationalen Finanzsystem. Der Dollar steht für Stabilität und weltweite Akzeptanz.

Zunehmende Risiken belasten das Vertrauen der Investoren in die Währung. Durch die hohe US-Verschuldung, eine weiter expansive Ausgabenpolitik und dem politischen Umgang mit der Schuldenobergrenze hat die USA an Stabilität eingebüßt. Die Diskussion um eine Loslösung vom US-Dollar etwa durch bilaterale Handelsabkommen in lokalen Währungen erhält dadurch neuen Auftrieb.

Abbildung 6: Die Bedeutung des US-Dollars nimmt ab, bleibt aber noch immer hoch.

Zu sehen ist die Entwicklung des prozentualen Anteils an den globalen Devisenreserven. Sie verdeutlicht auch den Aufstieg kleinerer Währungen wie dem britischen Pfund, das trotz seines geringen Gesamtanteils seine Position deutlich stärken konnte.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand 31.12.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Fazit: Die alte Ordnung wankt – eine neue Welt entsteht

Die USA bieten nach wie vor den größten und liquidesten Anleihemarkt der Welt. Es fehlt auch an einer echten Alternative mit gleicher globaler Verfügbarkeit und Konvertibilität. Mögliche Nachfolger müssten nicht nur ausreichend groß genug sein und eine bedeutende Rolle im Welthandel spielen, sondern auch offene Finanzmärkte und freien Kapitalverkehr gewährleisten. Zusätzlich sind politische und wirtschaftliche Stabilität sowie eine hohe Kreditwürdigkeit entscheidende Voraussetzungen. Ein abruptes Ende der US-Dollar-Dominanz ist damit unwahrscheinlich. Die Verankerung im globalen Finanzsystem ist zu stark. Dennoch findet allmählich eine Verschiebung statt. Ein multipolares Währungsumfeld, in dem der US-Dollar zwar führend bleibt, aber nicht mehr allein dominiert, wird immer wahrscheinlicher.

In diesem Kontext erlebt Gold als strategischer Reservebaustein eine Renaissance: In den vergangenen drei Jahren haben die Zentralbanken jeweils über 1.000 Tonnen Gold angehäuft. Dies stellt einen deutlichen Anstieg gegenüber dem langjährigen Durchschnitt von 400 bis 500 Tonnen dar (Quelle: Central Bank Gold Reserves Survey 2025, World Gold Council). Die wachsende Bedeutung des Edelmetalls spiegelt das Bedürfnis nach einem politisch neutralen und krisenresistenten Wertspeicher wider. Damit unterstreicht Gold seine potenzielle Rolle als stabile Konstante in einer sich wandelnden globalen Währungsordnung.

Wahrscheinliche Szenarien für die Entwicklung im zweiten Halbjahr 2025

Zu Jahresbeginn war die Hoffnung auf ein konstruktives Umfeld greifbar: stabile Konjunktur, rückläufige Inflation, Zinssenkungen in Sicht und Rückenwind durch strukturelle Trends im Technologiebereich. Es kam jedoch anders, denn die neue US-Regierung entschied sich für einen konfrontativen Kurs. Davon ausgehend, lassen sich für das zweite Halbjahr zwei realistische Szenarien formulieren:

- ▶ **Die Achterbahnfahrt geht weiter.** Sowohl die handels- als auch die geopolitische Lage bleiben voraussichtlich angespannt. Verschärft sich die Situation jedoch nicht substanziell, werden die Märkte zunehmend differenzierter reagieren. Das Potenzial für eine Eskalation bleibt in diesem Szenario somit allgegenwärtig. Zudem wird entscheidend sein, wie stark die realen Effekte auf die Konjunktur und Unternehmensgewinne sein werden.
- ▶ **Rückkehr in ruhigeres Fahrwasser.** Auch wenn es aktuell nur schwer vorstellbar ist, besteht die Möglichkeit, dass sich an einer der vielen Fronten eine Einigung erzielen lässt und die politischen Entscheidungsträger auf beiden Seiten des Atlantiks einen gemäßigten Ton anschlagen. Die Inflation bleibt niedrig und erlaubt es der US-Notenbank, mit Zinssenkungen auf die wirtschaftlichen Folgen der Zollpolitik zu reagieren, und so größere Schäden abzuwenden. Unternehmen und Märkte passen sich an die neuen Spielregeln an. Zyklische Sektoren und Nebenwerte holen auf. Der US-Dollar profitiert von der zurückkehrenden Vertrauenslage und einer klareren wirtschaftspolitischen Linie.

Nach zwischenzeitlichen zweistelligen Verlusten stehen die globalen Aktienmärkte (in Euro) nur noch leicht im Minus. Bisher ist die Entwicklung stark stimmungs- und erwartungsgetrieben. Für das zweite Halbjahr sehen wir eher die realen Effekte auf die Konjunktur und auf Unternehmensgewinne als relevante kurstreibende Faktoren an.

Sichere Euro-Anleihen haben die Portfolios im ersten Halbjahr stabilisiert. Kurze Laufzeiten (Euro-Staatsanleihen mit Laufzeit kleiner 1 Jahr; +1,2%) haben in den letzten 6 Monaten einen etwas geringeren Ertrag erzielt als langlaufende Anleihen (Euro-Staatsanleihen mit Laufzeit 3-7 Jahre; +1,9%).

Trotz zwischenzeitlicher Rezessionssorgen, im Zuge derer die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen angestiegen waren, erzielten diese im ersten Halbjahr ein gutes Ergebnis (+1,8%).

Tabelle 1: Entwicklung der Leitzinsen und Ausblick für Anleihen

Die Leitzinsen in den USA und der Eurozone sollten im zweiten Halbjahr sinken. Das ist eine gute Grundvoraussetzung für stabile Erträge bei Anleihen. Für die Entwicklung der Renditen bei langen Laufzeiten ist die Erwartung über die Wirtschafts- und Inflationsentwicklung der nächsten Jahre entscheidend. Hier herrscht derzeit in den USA die Sorge vor einem Inflationsanstieg. Gleichzeitig wird die wirtschaftliche Dynamik gebremst, weshalb der Gesamteffekt auf langlaufende Anleihen unklar ist. Gemeinsam mit der besorgniserregenden Neuverschuldungssituation erscheint eine gewisse Vorsicht angebracht.

	Leitzins 31.12.2024	Leitzins 30.06.2025	Erw. Leitzins Ende 2025*	Rendite bis Fälligkeit (2 Jahre)	Rendite bis Fälligkeit (10 Jahre)
EZB / Euro-Staatsanleihen	3,15%	↓ 2,15%	1,80%	1,8%	2,5%
Fed / US-Staatsanleihen	4,50%	→ 4,50%	4,00%	3,9%	4,4%

* Erwartung gemäß aktuellen Prognosen (Bloomberg).

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. EZB = Hauptrefinanzierungssatz. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Wir bevorzugen für unsere Portfolios weiterhin kurze bis mittlere Laufzeiten. Derzeit befinden wir uns im Euroraum mitten in der Phase der Normalisierung der Zinskurve (kurzes Ende fällt, langes Ende bleibt konstant). Bei Eintreten eines Schocks bieten Anleiheportfolios mit mittlerer Laufzeit einen gewissen Schutz. Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investment Grade) rentieren derzeit etwa 0,9% höher als entsprechende Euro-Staatsanleihen und bieten in der zweiten Jahreshälfte noch Ertragschancen.

Zwar bieten Anleihen wieder positive Renditen, doch angesichts anhaltender Preissteigerungen bleibt die Inflation ein wesentliches Risiko für die realen Erträge von Anleiheinvestoren. Deshalb werden Anleihen vor allem als Liquiditätsreserve, Risikopuffer und Stabilitätsanker in unruhigen Marktphasen sowie zur Generierung planbarer Erträge bei regelmäßigen Entnahmen geschätzt. Einen ausreichenden Schutz vor Inflation bieten sie jedoch nicht.

Was bedeutet das für Sie als Anleger?

Politische Entscheidungen wie Zölle, geopolitische Drohkulissen oder fiskalische Maßnahmen sind im Kapitalmarktzahr 2025 keine Randnotizen, sondern zentrale Einflussfaktoren. Umso wichtiger ist es daher, bei der Vermögensanlage nicht auf kurzfristige politische Wendungen zu reagieren, sondern ein robustes Portfolio aufzubauen. Dieses sollte Unsicherheiten standhalten und Chancen nutzen, wo andere nur Risiken vermuten.

Die Welt bleibt komplex, aber weiterhin investierbar

Die oben beschriebene aktuelle Situation sorgt für Volatilität. Ein Beispiel dafür ist der Begriff „TACO“ (Trump Always Chickens Out), der für das wiederholte Androhen und anschließende Abmildern politischer Eskalationen beschreibt. Dennoch gilt: Die Märkte befinden sich nicht im Krisenmodus. Sie schwanken, aber sie funktionieren. Die zentrale Frage ist nicht, ob Risiken existieren, sondern ob und wie stark sie eintreten. Genau deshalb verfolgen wir einen strukturierten und langfristig belastbaren Ansatz.

Unser Ansatz ist klar, nachvollziehbar und robust

Wir setzen auf globale, breit gestreute Portfolios, die sich an der realen Marktkapitalisierung orientieren. Dabei nutzen wir wissenschaftlich fundierte Risikoprämien wie Unternehmensgröße (Small Cap), Substanz (Value) und Qualität. Wir glauben nicht an hektische Umschichtungen, sondern an Struktur, Disziplin und eine langfristige Strategie. Denn ein durchdachtes Portfolio schützt zwar nicht vor allen Schwankungen, sorgt aber dafür, dass Sie nicht überrascht werden.



Stephan Pilz, CFA



Matthias Goldbach

Kurz gesagt: Wir können die Welt nicht kontrollieren. Aber wir können dafür sorgen, dass Ihr Vermögen gut positioniert ist.

IN EIGENER SACHE

Zum 1. Juli 2025 vollziehen wir einen wichtigen Schritt in der Weiterentwicklung von Sand und Schott: Unsere Geschäftsführung wird um zwei erfahrene Kollegen erweitert, die seit vielen Jahren Verantwortung tragen und das Vertrauen unserer Kunden, Geschäftspartner und Mitarbeiter genießen.

Matthias Goldbach ist seit 2006 bei Sand und Schott beschäftigt und hat seit 2017 eine leitende Funktion inne. Er wird künftig als Geschäftsführer die Bereiche **Kundenbetreuung, Vertrieb, Marketing, sowie Vertriebs-Controlling** übernehmen.

Stephan Pilz, ist seit 2008 bei Sand und Schott, seit 2016 trägt er Führungsverantwortung. Als Geschäftsführer wird er künftig die Bereiche **Portfoliomanagement, Investmentstrategie, Fondsmanagement und Fondsvertrieb** verantworten.

Arne Sand bleibt Geschäftsführer und wird, wie bisher, zentrale Querschnittsaufgaben verantworten, darunter Budgetplanung, Risikomanagement, Controlling sowie Fondsmanagement.

Diese Entscheidung ist ein Meilenstein für unser Unternehmen. Sie stellt sicher, dass unser Wissen, unsere Werte und die Führungsverantwortung auch in Zukunft in bewährten Händen liegen. Damit schaffen wir die Grundlage für Kontinuität und Stabilität in einer Zeit, die von Veränderung und neuen Herausforderungen geprägt ist.

Besonders wichtig ist uns dabei:

- ▶ Sie profitieren von einer dauerhaft hohen Qualität und Verlässlichkeit in der Betreuung und der Umsetzung Ihrer Anlagestrategie.
- ▶ Unsere Unabhängigkeit und Handlungsfähigkeit wird langfristig gestärkt.
- ▶ Das persönliche Miteinander, für das Sand und Schott steht, bleibt mit klaren Strukturen, kurzen Entscheidungswegen und vertrauten Ansprechpartnern erhalten.

Wir freuen uns, diesen Weg gemeinsam mit Matthias Goldbach und Stephan Pilz zu gehen. Beide stehen für die Werte, die Sand und Schott seit jeher prägen: Kundenorientierung, Integrität, Fortschritt, Zuversicht und Exzellenz.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen und freuen uns darauf, auch in Zukunft an Ihrer Seite zu stehen – mit einem Team, das mit Erfahrung, Kontinuität und Leidenschaft für Ihre Ziele arbeitet.

Impressum

Herausgeber: Sand und Schott GmbH, Adlerstraße 31, 70199 Stuttgart
Telefon 0711 60180080, E-Mail info@sand-schott.de
Web www.sand-schott.de
Redaktion: Arne Sand, Stephan Pilz, Matthias Goldbach, Paul Sand
Redaktionsschluss: 07.07.2025

Rechtlicher Hinweis

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Sand und Schott zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Sand und Schott wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Be-reithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Sand und Schott zulässig. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2025 Sand und Schott GmbH. Alle Rechte vorbehalten.