

Kapitalmarktbericht 2025

Das Jahr, in dem die Märkte aufhörten zu träumen – und begannen, sich zu erinnern

Als das Jahr 2025 begann, war die Welt im Wunschdenken. Inflation schien besiegt, Zinssenkungen galten als sicher, künstliche Intelligenz versprach Produktivitätswunder. Die Finanzmärkte erzählten sich die Geschichte vom sanften Übergang – von der Krisenbewältigung zurück zur Normalität. Viele Investoren wollten glauben, dass die Turbulenzen der vergangenen Jahre ein Ausrutscher gewesen seien. Eine Phase, kein Zustand.

Doch 2025 wurde nicht das Jahr der Entspannung. Es wurde das Jahr der Ernüchterung.

Schon in den ersten Wochen zeigte sich, dass die Realität sich nicht an Erzählungen hält. Die Inflation ging zurück, aber zäh. Dienstleistungen blieben teuer, Löhne stiegen weiter, Energie war volatil. Trotzdem griffen Investoren nach Risiko, als wäre das billige Geld nur kurz verschwunden. Aktien stiegen, vor allem Technologie. Anleihen stabilisierten sich. Hoffnung war wieder handelbar.

Fast unbemerkt sendeten zwei Vermögenswerte ein irritierendes Signal: Gold und Silber hielten sich hartnäckig auf hohem Niveau – trotz steigender Realzinsen, trotz fehlender Rezession. Das passte nicht ins Bild. Aber der Markt ignorierte es. Man war zu sehr mit Zuversicht beschäftigt.

Im Frühjahr änderte sich der Ton. Die Daten zeigten immer klarer: Diese Inflation war nicht zyklisch, sie war strukturell. Deglobalisierung, Demografie, Energiewende – das waren keine Übergangseffekte, sondern neue Rahmenbedingungen. Gleichzeitig verschärften sich geopolitische Spannungen. Der Nahe Osten blieb instabil, die Rhetorik um Taiwan eskalierte, der Ukrainekrieg verfestigte sich. Die Welt wirkte wieder roh, unordentlich, unberechenbar.

Mit einem Mal geriet die Erzählung der planbaren Zukunft ins Wanken. Zinssenkungen wurden verschoben, Anleihen gerieten unter Druck, Aktien begannen zu differenzieren. Und Gold stieg weiter. Silber schneller. Nicht aus Panik, sondern aus Misstrauen.

Der Sommer brachte die nächste Erkenntnis, die lange verdrängt worden war: die Dimension der Staatsverschuldung. Wahlkämpfe, Verteidigungsausgaben, Konjunkturprogramme – die Defizite explodierten. Die Märkte begannen zu begreifen, dass diese Schulden nicht „weggewachsen“ werden. Sie werden verlängert, verwässert, entwertet. Aber nicht verschwinden.

Langfristzinsen stiegen – nicht aus Stärke, sondern aus Skepsis. Der Dollar schwankte. Immobilien gerieten unter Druck. Private Equity verlor seinen Bewertungsanker. Und wieder das gleiche Muster: Gold wurde gekauft. Zentralbanken, institutionelle Investoren, zunehmend auch private Vermögen. Nicht als Inflationsschutz, sondern als Systemversicherung.

2025 endete nicht im Chaos. Es endete im Erwachen.

Aktien – Vom Glauben an Wachstum zur Suche nach Substanz

Der Aktienmarkt war 2025 kein Opfer, aber auch kein Gewinner. Er war ein Selektor. Die erste prägende Kraft war die **Erkenntnis**, dass Wachstum allein nicht mehr reicht. Steigende Finanzierungskosten, politische Eingriffe und fragile Lieferketten zwangen Investoren, wieder auf Cashflow, Bilanzstärke und Preissetzungsmacht zu achten. Unternehmen, die reale Margen verteidigen konnten, hielten stand. Bewertungsfantasien ohne Fundament zerbröselten teils sehr dynamisch.

Die zweite Kraft war **geopolitisch**. Verteidigung, Infrastruktur, Energie und Basiskonsum profitierten, weil Sicherheit und Versorgung wieder Priorität bekamen. Die Welt bewegte sich weg von Effizienz hin zu Resilienz – und das spiegelte sich in den Kursen.

Die dritte Kraft war **Entzauberung**. Künstliche Intelligenz blieb ein strukturelles Thema, aber 2025 zeigte, dass Produktivitätsgewinne nicht automatisch Gewinne sind. Viele Geschäftsmodelle erwiesen sich als zu dünn, zu kapitalintensiv oder zu leicht kopierbar. Der Markt begann zu unterscheiden. Das war schmerzhaft, aber gesund.

Die Aktienmärkte zeigten sich 2025 robust, doch die Gewinne waren ungleich verteilt. Wir sahen eine klare Trennung zwischen substanzstarken Qualitätsunternehmen und hochverschuldeten Wachstumsversprechen.

Anleihen – Der Moment, in dem der Schutzschild brach

Anleihen verloren 2025 endgültig ihre Unschuld. Der erste entscheidende Faktor war die **fiskalische Realität**. Die Märkte begannen, staatliche Solvenz nicht mehr als gegeben zu betrachten. Steigende Defizite und politische Versprechen ohne Gegenfinanzierung ließen Zweifel aufkommen, ob langfristige Schuldtitel noch angemessen bepreist sind.

Der zweite Faktor war der Verlust der **Notenbankdominanz**. Geldpolitik folgte zunehmend der Politik. Zinssenkungen wurden nicht aus Konjunkturgründen diskutiert, sondern aus fiskalischem Druck. Das untergrub das Vertrauen in die Inflationsbekämpfung.

Der dritte Faktor war die **Laufzeitprämie**. Investoren verlangten wieder Entschädigung für Zeit. Das war in den Jahren der Nullzinsen vergessen worden. 2025 kehrte sie zurück – abrupt und schmerzhaft. Anleihen schützten nicht mehr. Sie exponierten.

Rohstoffe – Die Rückkehr der physischen Welt

Rohstoffe erlebten 2025 keine Euphorie, aber eine stille Renaissance. Der erste Treiber war Geopolitik. Kriege, Handelsbarrieren und Sanktionen machten deutlich, dass Ressourcen Macht sind. Energie, Metalle und Agrarrohstoffe wurden wieder strategisch.

Der zweite Treiber war die Energiewende. Sie erwies sich als materialintensiver, teurer und komplexer als viele angenommen hatten. Kupfer, Lithium, Nickel – die Nachfrage war real, nicht narrativ.

Der dritte Treiber war Deglobalisierung. Kürzere Lieferketten, nationale Reserven, strategische Lagerhaltung – all das erhöhte die strukturelle Nachfrage. Rohstoffe wurden nicht mehr als zyklisch betrachtet, sondern als systemisch relevant.

Gold – Das Misstrauensvotum in Metallform

Die Goldentwicklung 2025 war ungewöhnlich, weil sie den klassischen Modellen widersprach. Der erste entscheidende Faktor war nicht Inflation, sondern Vertrauen. Oder genauer: dessen Verlust. Investoren begannen, die Stabilität von Staatsfinanzen, Währungen und politischen Systemen infrage zu stellen. Somit stellt Gold weiterhin eine Art Fieberthermometer der Welt dar.

Der zweite Faktor war die Nachfrage der Zentralbanken. Besonders in Schwellenländern wurde Gold als politisch neutrales Asset aufgebaut. Nicht aus Renditegründen, sondern aus Souveränitätsgründen.

Der dritte Faktor war die geopolitische Fragmentierung. In einer Welt, in der Vermögenswerte eingefroren, Sanktionen verhängt und Zahlungssysteme politisiert werden, gewinnt ein Asset ohne Gegenparteirisiko an Bedeutung. Gold wurde nicht gekauft, weil man Angst hatte – sondern weil man nicht mehr blind vertraute.

Bitcoin – Der digitale Kommentar zur gleichen Realität

Bitcoin war 2025 kein Randthema mehr. Der erste prägende Faktor war die Etablierung als alternatives Wertaufbewahrungsmittel. Nicht als Währung, nicht als Zahlungsmittel, sondern als digitales Gegenstück zu Gold. In einer Welt steigender Schulden und politischer Eingriffe gewann das Narrativ der Knappheit an Kraft.

Der zweite Faktor war institutionelle Akzeptanz. Regulatorische Klarheit, Produkte, Verwahrung – Bitcoin wurde investierbar. Das veränderte die Nachfragebasis fundamental.

Der dritte Faktor war Systemkritik. Bitcoin profitierte nicht von Wachstum, sondern von Zweifel. Zweifel an Geldwertstabilität, Zweifel an politischer Disziplin, Zweifel an langfristiger Solvenz. Er wurde nicht gekauft, weil man euphorisch war – sondern weil man skeptisch wurde.

Doch die anfängliche Kraft des Bitcoin ließ im Laufe des Jahres nach und die Kryptowährung verlor auf Sicht seines Jahreshochs bei rund 125.000 USD ca. 30%.

Der Wendepunkt

Zum Jahresende setzte keine Panik ein, sondern Nüchternheit. Anleger reduzierten Risiken, suchten Substanz, hinterfragten Bewertungen. Aktien mit realem Cashflow hielten. Anleihen blieben ungeliebt. Rohstoffe stabilisierten sich. Gold und Silber erreichten neue Hochs. Bitcoin behauptete sich.

Rückblickend war es kein Krisenjahr, sondern ein Übergangsjahr. Das Jahr, in dem klar wurde, dass die alte Welt nicht zurückkommt. Keine Nullzinsen. Keine reibungslose Globalisierung. Keine fiskalische Disziplin. Keine berechenbare Geopolitik.

Drei Kräfte haben 2025 dominiert: strukturelle Inflation, fiskalische Dominanz und geopolitische Fragmentierung. Keine davon ist temporär. Keine davon ist bequem. Aber alle drei sind real.

Und genau deshalb ist der Ausblick auf 2026 klarer, als viele glauben.

2026 wird kein Katastrophenjahr. Aber es wird ein anspruchsvolles Jahr.

Für das Jahr 2026 erwarten wir eine Fortsetzung der Divergenz. Es wird das Jahr der Selektion.