



FERI CIO Office

Marktkommentar September 2025

MEHR
ERREICHEN

MEHR
ERKENNEN

2025-9

Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Positives Gewinnwachstum (*Big-Tech*) | Fed-Unabhängigkeit wird untergraben
- EU-Konjunktur: fiskalische und geldpolitische Impulse; aber keine echten Reformen
- US-Konjunktur: KI-Investitionen als Haupttreiber | Fed: Zinssenkungen im September
- Handelskonflikt: Phase der akuten Verunsicherung vorbei, aber US-Zollsatz steigt

2. Markteinschätzung

- Aktien: Gewinnwachstum positiv, spürbare Währungseffekte (*USA vs. Europa*)
- Risiken: Zollbedingter Inflationsanstieg, Abschwächung am US-Arbeitsmarkt
- Dominanz der US-Techwerte erreicht Rekordhöhen (*Konzentration*)

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Bewertungen engen Spielräume zunehmend ein
- Taktik: Fed-Fantasien als Positivtreiber | Watch: FRA-Politikrisiken als „Stolperstein“?
- Megatrend – strategischer Vertrauensverlust in USA: USD voraussichtlich Hauptventil

4. Ausblick

- Geopolitische Risiken nicht im Fokus | USA verlagern strategischen Fokus (*Pazifik*)
- Inflation: global dominieren disinflationäre Tendenzen; USA als Ausnahme
- Weltwirtschaft: neue Impulse 2026 (*EWU/USA*) | US-Finanzen: langfr. nicht nachhaltig

Hintergrund und Rahmenbedingungen

Das globale **Anlageumfeld** präsentiert sich weiterhin freundlich. Die Phase akuter handelspolitischer Unsicherheit ist vorerst überwunden, auch wenn eine endgültige Einigung zwischen den USA und China im Zollstreit noch aussteht. Von konjunktureller Seite überwiegen positive Signale. Zwar befindet sich die **Weltwirtschaft** in einer spätzyklischen Phase, doch das Risiko einer Rezession bleibt gering. In den USA zeigt sich eine **Abschwächung am Arbeitsmarkt**, aber die gesamtwirtschaftliche Dynamik bleibt – auch dank massiver Investitionen in **KI-Infrastruktur** – robust. Zudem dürfte die Fed als Reaktion auf die Arbeitsmarktschwäche die **Leitzinsen** im Laufe dieses Jahres mehrfach senken und damit das Umfeld für Risikoanlagen zusätzlich stützen. Schließlich zeigen Unternehmen im Aggregat **positives Gewinnwachstum**, auch hier ist das Thema KI ein wesentlicher Treiber.

Allerdings sind die **Bewertungen** als Reaktion auf das positive Grundumfeld zuletzt angestiegen und engen die Spielräume für weitere dynamische Avancen ein.

➤ Das **Investmentumfeld** stellt sich wie folgt dar:

Die **US-Wirtschaft** verzeichnet weiterhin stabiles Wachstum, wobei **KI-Investitionen** der Privatwirtschaft – etwa in Rechenzentren, Stromtrassen und Energieerzeugung – bedeutende **Impulsgeber** für die US-Konjunktur darstellen. Der **zollbedingte Inflationsanstieg** fiel bislang geringer aus als befürchtet, was zu einer gewissen Beruhigung an den Zinsmärkten beigetragen hat. Allerdings haben Unternehmen die **zusätzlichen Zollkosten** noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben, was in den kommenden Monaten sukzessive erfolgen und den Inflationsdruck mittelfristig aufrechterhalten dürfte. Der **USD** hat als Reaktion auf die Erwartung mehrerer Leitzinssenkungen noch in diesem Jahr moderat nachgegeben.

Europa ist stark exportabhängig und leidet daher besonders unter der protektionistischen Handelspolitik der Trump-Administration. Gleichwohl ist die Rezessionsgefahr in Europa derzeit überschaubar. Dazu trägt nicht zuletzt die **geldpolitische Lockerung** bei: Die **EZB** hat den Leitzins im Vergleich zum Vorjahr mehr als

halbiert und damit die Finanzierungsbedingungen spürbar verbessert. Ab 2026 dürften zudem **fiskalpolitische Maßnahmen** aus Deutschland und auf europäischer Ebene zusätzliche Impulse liefern. Die **politische Krise** in Frankreich sorgt zwar aktuell für Verunsicherung an den Anleihemärkten – das Land ist der größte Schuldner der Eurozone (!) – doch **Spillover-Effekte** auf andere Eurostaaten sind nicht zu erwarten. Der **EUR** befindet sich in einer Konsolidierung.

Chinas Wirtschaft befindet sich auf einem **impulslosen Wachstumspfad**, der zunehmend unerwünschte deflationäre Tendenzen hervorbringt. Der Abschwung am **Immobilienmarkt**, eine in Relation zu den massiven Investitionen **schwache Binnennachfrage** und eine **Bilanzrezession** sind potente Bremsfaktoren. Da der Privatsektor Chinas stark verschuldet ist, könnten **zunehmende deflationäre** Tendenzen die reale Schuldenlast steigen lassen. Peking reagiert auf dieses fragile Umfeld mit regelmäßigen Stimuli, hat aber stets nur eine **Stabilisierung der Wirtschaft** zum Ziel. Eine endgültige Einigung im Handelsstreit mit den USA könnte der Wirtschaft einen **Positivimpuls** verleihen. Der **Renminbi** tendiert zuletzt robust.

In **Japan** hat Premierminister **Ishiba** nach dem schwachen Abschneiden seiner Partei bei der Oberhauswahl seinen **Rücktritt** angekündigt. Da dieser Schritt an den Märkten bereits erwartet wurde, fielen die Reaktionen entsprechend verhalten aus.

Geopolitische Faktoren spielen für die Märkte derzeit nur eine untergeordnete Rolle. Der militärische Schlag Israels auf die **Hamas-Führung in Katar** hat die Märkte nur kurz verunsichert.

➤ Die **Grundpfeiler des aktuellen Investmentumfelds** sind **positiv**. Auch die **Abschwächung am US-Arbeitsmarkt** und die **politische Krise in Frankreich** belastet die Märkte (vorerst) nicht, da man sich davon eine noch stärkere geldpolitische Lockerung verspricht. Allerdings sind die **Bewertungen an den globalen Börsen vielfach sehr hoch** und **Zollkosten** sind noch nicht vollständig in der Wirtschaft angekommen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine **moderat offensive Asset Allocation** derzeit angemessen.

Marktüberblick und Strategie

Während die skizzierten **Grundfaktoren** des Investmentumfelds überwiegend freundlich sind, bleibt die **Marktmikrostruktur** angespannt. Die **Marktbreite** kann sich zwar verbessern, aber nach wie vor tendieren viele Einzelwerte unterhalb ihrer 200-Tageslinie – ein ungewöhnliches Muster für einen Gesamtmarkt, der sich in der Nähe seiner Allzeithochs bewegt. Positiv hervorzuheben ist, dass sich die Märkte unbeeindruckt von der sehr oft ungünstigen **September-Saisonalität** zeigen. Denn dieser Herbstmonat ist häufig von Schwäche geprägt – ein Muster, das in diesem Jahr vorerst vollständig ausgeblieben ist.

➤ Das Marktumfeld stellt sich im Detail wie folgt dar:

Auf **Sektorebene** zeigt sich die unzureichende Marktbreite besonders deutlich: Lediglich die Sektoren **IT** und **Kommunikation** weisen derzeit eine klare relative Stärke auf – getragen vor allem von den großen US-Technologiekonzernen. **Defensive Sektoren**, sind dagegen bei Investoren kaum gefragt. Vor allem **defensive Konsumwerte** zeigen eine relative Schwäche, da sie unter der Zollpolitik Trumps leiden.

Auf **regionaler Ebene** behaupten die **USA** ihre relative Stärke. Als Reaktion auf die Erwartung baldiger Fed-Zinssenkungen haben vor allem **US Small Caps** stark zugelegt. **Europa** hingegen gerät zunehmend in einen relativen Negativtrend, was auf den schwachen Welt-handel sowie das Ausbleiben ernsthafter Reformanstrengungen zurückzuführen ist. **Schwellenländer** profitieren dagegen von der übergeordneten Dollarabwertung und dem gestiegenen Investoreninteresse an chinesischen Aktien.

Die **Rentenmärkte** zeigen zuletzt uneinheitliche Trends. In den **USA** dominieren aufgrund der Abschwächung am Arbeitsmarkt sinkende Renditen. Die Märkte gehen mittlerweile davon aus, dass die **Fed** dieses Jahr mindestens dreimal die Leitzinsen senken wird. Der **langfristige Fiskalpfad** der USA ist nicht nachhaltig, doch sind aufgrund der gestiegenen **Zolleinnahmen** kurzfristig keine Turbulenzen zu erwarten. In **Europa** hingegen dominieren steigende Renditen: Die **angespannte Fiskalsituation Frankreichs**

(und partiell von Großbritannien) rückt zunehmend in den Marktfokus und treibt die Renditeaufschläge dort wie auch in der Peripherie nach oben.

Im **Rohstoffsegment** leidet der **Rohölpreis** unter der erneuten Ausweitung der OPEC+-Fördermengen. **Industriemetalle** spiegeln die verhaltene Konjunktur in China wider und tendieren aufgrund der dortigen moderaten Nachfrage neutral. Der **Goldpreis** hingegen ist zuletzt regelrecht explodiert – getrieben von wachsenden Sorgen über die globale Staatsverschuldung, Fed-Unabhängigkeit und den gesunkenen US-Zinsen.

Digital Assets zeigen nach der starken Performance der Vormonate eine Konsolidierung. Das hohe Geldmengenwachstum – empirisch ein wichtiger Erklärungsfaktor – und die Zunahme sogenannter „**Corporate Buyers**“ sprechen für neue Allzeithochs bei Digital Assets noch in diesem Jahr.

Die in nächster Zeit für die Anlagestrategie und Portfolioausrichtung bestimmenden Faktoren sind:

- **Aktien: Positivtrend, schwache Marktbreite**
- **Fed: Zinssenkung im September**
- **Renten: heterogene Trends, FRA-Verunsicherung**
- **USA: KI-Investitionen als relevanter Treiber**
- **EWU: EZB freundlich und Fiskalimpulse (2026)**
- **China: zaghafte Stimulierung (Ziel: kein Boom)**
- **U.-Gewinne robust, aber Big-Tech dominiert**
- **Aktien-Bewertungen hoch (Risiko)**
- **Rohstoffe neutral; Gold mit relativer Stärke**
- **Geopolitische Risiken nicht im Fokus**
- **USD: strategischer Abwertungstrend**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risiko-Quote moderat übergewichtet**
- **Aktien: rel. Pfad der USA im Fokus (Monitoring)**
- **Big-Tech perspektivisch aufstocken (U.-Gewinne)**
- **Rentenquote: Duration vorerst unter Benchmark**
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold aktiv gewichtet (relative Stärke)**
- **Energierohstoffe aktiv gewichtet (Geopolitik)**
- **USD: untergewichtet (langfr. Kapitalflucht aus USA)**
- **Yen perspektivisch aktiv gewichten (BoJ)**
- **Digital Assets: Aktivquote (klare Positivtreiber)**

Ausblick

➤ **Vorüberlegung I:** Seit Sommer 2024 hat ein globaler **Zinssenkungszyklus** eingesetzt, der in diesem Jahr an Dynamik gewonnen hat. Eine Ausnahme bildet die **Fed**, die bislang nur einen sehr flachen Zinssenkungszyklus verfolgt. Im internationalen Vergleich zählt die US-Geldpolitik daher weiterhin zu den restriktivsten. Da der **zollbedingte Inflationsanstieg** bislang nur moderat ausfällt und der **US-Arbeitsmarkt** an Dynamik verliert, wird die Fed zeitnah Zinssenkungen fortzusetzen und die Märkte geldpolitisch stimulieren.

➤ **Vorüberlegung II:** Anders als in seiner ersten Amtszeit agiert **Trump 2.0** deutlich vorbereiteter und treibt die politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Transformation mit hoher Geschwindigkeit voran. Innerhalb der Republikanischen Partei verfügt er über eine **ausgeprägte Machtfülle**. Der politische **Gesetzgebungsapparat** dürfte daher auf Hochtouren weiterlaufen. Gleichzeitig stellt Trump ein **disruptives Szenarioelement** dar, das die Visibilität an den Märkten einschränkt. Die von ihm erfolgreich eingesetzte „**Flood the Zone**“-Taktik – bei der durch eine Vielzahl paralleler Maßnahmen und Ankündigungen gezielt Verwirrung in Medien und Gesellschaft gestiftet wird – trägt zusätzlich zur **Unsicherheit** bei. Allerdings haben die Märkte gelernt, damit umzugehen, und reagieren inzwischen **deutlich gelassener** auf Trumps Rhetorik (Gewöhnungseffekt).

➤ **Vorüberlegung III:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der zunehmend die Realwirtschaft tangiert. Aufgrund ihrer starken Bilanzen und hohen Profitabilität können vor allem die großen US-Tech-Unternehmen gewaltigen Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **~400 Mrd. USD in 2025** – und dadurch den Börsen- und Konjunkturzyklus verlängern.

➤ Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Im **Basisszenario** wird Trumps protektionistische Zolllagenda fortgeführt. Die effektive Zollbelastung dürfte aber unter dem am „**Liberation Day**“ verkündete Niveau landen. Ein langwieriger, umfassender und kostspieliger Umbau der **globalen Lieferketten**

ist nicht nötig. Dennoch wird der effektive US-Zollsatz ansteigen und für Inflationsrisiken in den USA sorgen. Ein Konjunkturerinbruch ist unwahrscheinlich, da die **KI-Investitionen** einen größeren Beitrag zum BIP-Wachstum leisten als der private Konsum.

Im weiteren Verlauf sollten Investoren zwei **weitere Subszszenarien** in ihre Überlegungen einbeziehen:

Der **Inflationsanstieg** bleibt entweder moderat, da Ex- und Importeure einen Teil der Zölle selbst absorbieren, oder er erweist sich als temporär, weil nachhaltige Zweitrundeneffekte ausbleiben. KI-bedingte **Produktivitätsgewinne** könnten den Inflationsdruck zusätzlich dämpfen. In diesem Umfeld könnte die **Fed** die Geldpolitik deutlich lockern. Das wäre klar **marktpositiv**. Allerdings preisen die Märkte dieses Szenario bereits partiell ein (**hohe Bewertungen**).

Sollte der Inflationsanstieg stärker ausfallen und den Privatsektor signifikant belasten, droht ein **stagflationäres Umfeld**. Die Fed wäre zunächst gezwungen, der konjunkturellen Eintrübung angesichts akuter Inflationsrisiken zuzuschauen und eine restriktive Geldpolitik beizubehalten. In diesem Szenario ist mit **Börsenkorrekturen** zu rechnen.

Szenariounabhängig ist eine **übergeordnete Dollarschwäche** wahrscheinlich. Dafür sprechen die Überbewertung des USD, die **hohen US-Staatsdefizite**, das schwindende Vertrauen in die US-Politik sowie über kurz oder lang eine Zinssenkung der Fed. Diese Entwicklung hätte positive Implikationen für **Schwellenländer-Anlagen**, da der US-Dollar eine zentrale **Finanzierungswährung** für diese Region darstellt.

➤ Auch in der strategischen Perspektive spielen Inflationsrisiken eine bedeutende Rolle. Eine **ungünstige Demografie**, **steigende Militärausgaben** und der **Kampf gegen den Klimawandel** dürften **fiskalische Exzesse** in der laufenden Dekade zur neuen Normalität werden lassen. In diesem Umfeld sollten Investoren eine **strategische Multi Asset Allocation** anstreben, die sich durch eine **Szenariorobustheit** und einen effektiven **Vermögensschutz** auszeichnet, kombiniert mit einem **flexiblen Risikomanagement** und einer Offenheit gegenüber **taktischen Opportunitäten**.

Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.**Dr. Marcel V. Lähn**

Vorstand & CIO

**Dr. Wolfgang Baums**Bereichsvorstand
Investment Office**Dr. Eduard Baitinger**

Leiter Asset Allocation

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung, dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils geprüfte Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern. Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig.

FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.