



FERI CIO Office

Marktkommentar Oktober 2025

MEHR
ERREICHEN

MEHR
ERKENNEN

2025-10

Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Positives Gewinnwachstum (*Berichtssaison*) | Fed-Unabhängigkeit wird untergraben
- EU-Konjunktur: fiskalische und geldpolitische Impulse; aber keine echten Reformen
- US-Konjunktur: KI-Investitionen als Haupttreiber | Fed freundlich: Zinssenkungszyklus
- Handelskonflikt: akute Verunsicherung vorbei, aber noch kein Deal zw. CHN & USA

2. Markteinschätzung

- Aktien: Gewinne positiv | Aber: KI-Universum mit „Financial Engineering“ (*spekulativ*)
- Risiken: Zollbedingter Inflationsanstieg (*USA*), Abschwächung am US-Arbeitsmarkt
- Marktbreite: Dominanz der US-Techwerte erreicht Rekordhöhen (*Konzentration*)

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Bewertungen engen strategische Spielräume ein
- Taktisch: offensivere Asset Allocation | Anlageumfeld zum Jahresende konstruktiv
- Haupttreiber: stabile Weltkonjunktur, Leitzinssenkungen, robustes Gewinnwachstum

4. Ausblick

- Megatrend – strategischer Vertrauensverlust in USA: USD voraussichtlich Hauptventil
- Inflation: global dominieren disinflationäre Tendenzen; USA als Ausnahme
- Weltwirtschaft: neue Fiskalimpulse 2026 | Hohe Staatsschulden als langfristiges Ri-

Hintergrund und Rahmenbedingungen

Zum Jahresende bleibt das **Investmentumfeld konstruktiv**. Die Grundfaktoren sind weiterhin positiv: Die **globale Geldpolitik** wird stetig freundlicher. Zusätzlich hat die tonangebende **US-Fed** im September ihren Zinssenkungszyklus fortgesetzt und wird in den kommenden Quartalen voraussichtlich mehrfach die Leitzinsen senken. Zudem dürfte die Fed den **Bilanzabbau** bald beenden, was die Liquiditätslage an den Finanzmärkten verbessern und dämpfend auf die Marktzinsen wirken dürfte. Auf fundamentaler Ebene bleibt festzuhalten, dass die globalen Rezessionsrisiken derzeit gering und die **Unternehmensgewinne** robust sind. Auf der Negativseite bleiben die **Bewertungen** im Aggregat sehr hoch, während der KI-Boom zunehmend **spekulative** Züge annimmt (vgl. Seite 4).

Auf taktischer Ebene sorgte zuletzt der erneut eskalierende **Handelsstreit** zwischen den USA und China für kurzzeitige Marktturbulenzen. Auf die bislang enttäuschend verlaufenen Handelsgespräche sowie Exportbeschränkungen für **Seltene Erden** seitens Chinas reagierte Trump mit der Androhung zusätzlicher, drastischer **Zölle**, die ab November in Kraft treten sollen. Die Märkte ließen sich von dieser Rhetorik jedoch nicht nachhaltig beeindrucken. Viele Beobachter werten dies als Teil der gewohnten Verhandlungstaktik Trumps. Zudem wurde das für Ende Oktober im Rahmen des **APEC-Gipfels** geplante Treffen zwischen Trump und Xi trotz der jüngsten Spannungen nicht abgesagt – ein Signal dafür, dass die US-Regierung nicht beabsichtigt, endgültig mit China zu brechen.

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

Die **US-Wirtschaft** zeigt sich weiterhin widerstandsfähig. Die zwischenzeitlichen Sorgen über eine nachlassende Kreditqualität einzelner **Regionalbanken** erwiesen sich als überzogen. Der entsprechende Branchenindex konnte sich nach anfänglichen Verlusten rasch stabilisieren. Zugleich bleiben die **KI-Investitionen** der Privatwirtschaft – etwa in Rechenzentren, Stromtrassen und Energieerzeugung – bedeutende Impulsgeber für die US-Konjunktur. Der aktuelle **Government Shutdown** stellt für die Märkte vorerst ein Non-Event dar, da davon ausgegangen wird, dass

der Regierungsstillstand nicht wesentlich länger als einen Monat andauern wird. Sollte er sich jedoch deutlich länger hinziehen, wären spürbare Konjunktur- und Marktbelastungen die Folge. Der **USD** setzt seinen Konsolidierungskurs fort und tendiert neutral.

Auch in **Europa** ist die Rezessionsgefahr derzeit sehr überschaubar. Die exportorientierte Region leidet zwar unter der protektionistischen Handelspolitik Trumps. Gleichzeitig sorgt dieser Umstand für **disinflationäre Effekte**, was eine Lockerung der Geldpolitik (EZB) ermöglicht. Ab 2026 dürften zudem **fiskalpolitische Maßnahmen** aus Deutschland und auf europäischer Ebene zusätzliche Impulse liefern. Die **politische Krise** in Frankreich ist zwar nicht gelöst, hat aber (vorerst) keine **Spillover-Effekte** auf andere Eurostaaten. Der **EUR** ist taktisch in einer Seitwärtsphase.

In **Japan** ist Premierminister **Ishiba** nach deutlichen Wahlverlusten bei der Oberhauswahl zurückgetreten. Zur Nachfolgerin wurde **Sanae Takaichi** gewählt. Sie steht für eine expansive Fiskalpolitik im Sinne von „**Abenomics**“ mit höheren Staatsausgaben und Steuerensenkungen. Allerdings verfügt ihre neue Koalition mit der Japan Innovation Party über keine Mehrheit in beiden Kammern des Parlaments, was die Umsetzung ihrer expansiven Wirtschaftsagenda erschwert.

Chinas Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem übergeordneten **impulslosen Wachstumspfad**, hat zuletzt jedoch überraschend **positive Makrodaten** vermeldet. Die handelspolitische Auseinandersetzung mit den USA stellt keine spürbare Belastung dar – was das selbstbewusste Auftreten Pekings ggü. Washington erklärt. Der **Renminbi** tendiert zuletzt neutral.

➤ Die **Grundpfeiler des aktuellen Investmentumfelds** sind **positiv**. Weder die **politische Krise in Frankreich** noch die **Spannungen zwischen USA und China** können die Märkte belasten. Allerdings nehmen die **Bewertungen im KI-Universum** weiter zu und erreichen zunehmend **spekulative Sphären**. Eine **KI-Korrektur** erscheint **kurzfristig** aber **nicht wahrscheinlich**, dafür sind die „**Fundamentals**“ zu stark. Vor diesem Hintergrund ist eine **opportunistisch-offensive Asset Allocation** derzeit angemessen.

Marktüberblick und Strategie

Der **KI-Boom** ist in eine neue Phase eingetreten und zeigt zunehmend spekulative Züge. In jüngster Zeit lässt sich im KI-Universum eine wachsende Form des „**Financial Engineering**“ beobachten: Die hohen Börsenbewertungen werden genutzt, um finanzielle Ressourcen für **zirkuläre Beteiligungen** zu mobilisieren, die wiederum zirkuläre Auftragsvergaben innerhalb desselben Netzwerks ermöglichen. Auf diese Weise wird immaterielles „Wall-Street-Kapital“ (hohe Bewertungen) in realwirtschaftliche Nachfrage transformiert. Dadurch wird die **positive Gewinndynamik** zusätzlich (künstlich) befeuert und verlängert – und mit ihr der KI-Boom selbst. Der KI-Boom nährt sich also zunehmend selbst. Zudem stärkt diese wachsende Verflechtung die Marktmacht der US-Techgiganten und des gesamten US-amerikanischen KI-Clusters.

➤ Das Marktumfeld stellt sich im Detail wie folgt dar: Auf **Sektorenebene** dominieren Technologie und verwandte Segmente. **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 Dominanz, zeigen aber am aktuellen Rand eine leichte relative Schwäche. Das **Schwellenländer-Aggregat** profitiert weiterhin vom ungebrochenen Investoreninteresse. Angesichts der hohen Bewertungen im US-Techsektor verlagert sich ein Teil der Kapitalflüsse zunehmend in chinesische Technologiewerte.

Die **Rentenmärkte** zeigen zuletzt freundliche Tendenzen. In den **USA** hält die stetige Abschwächung am Arbeitsmarkt an, was über den Lohnkanal die langfristigen Inflationserwartungen dämpft. Zudem erwarten die Märkte mittlerweile mehrere Leitzinssenkungen der **Fed** für dieses und das kommende Jahr. Der **problematische Fiskalpfad** der USA steht derzeit nicht im Fokus der Investoren, da höhere Zolleinnahmen einen temporären Gegenpol bilden. Auch in Europa dominieren sinkende Renditen. Hier gehen die Märkte davon aus, dass die **politische Krise** in Frankreich nicht

eskaliert und sich die Parteien letztlich auf einen Haushaltsentwurf verständigen werden.

Im **Rohstoffsegment** steht der **Rohölpreis** weiterhin unter Druck, belastet durch die Ausweitung der OPEC+-Fördermengen. **Industriemetalle** profitieren hingegen von anhaltenden Angebotssorgen und robusten Makrodaten aus China. Die Stärke des **Goldpreises** – ebenso wie die der übrigen Edelmetalle – hält an. Der sogenannte „**Debasement-Trade**“, also das nachlassende Vertrauen in etablierte Fiat-Währungen, hat inzwischen zu deutlich überkauften Trends bei allen relevanten Edelmetallen geführt.

Digital Assets konsolidieren nach der starken Performance der Vormonate. Das hohe Geldmengenwachstum, die Zunahme sogenannter „**Corporate Buyers**“ und die günstige Saisonalität sprechen für neue Allzeithochs bei Digital Assets.

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

- **Aktien: Positivtrend, KI als Haupttreiber**
- **Fed: mehrere Zinssenkungen 2025/26**
- **Renten: sinkende Marktzinsen**
- **USA: KI-Investitionen als relevanter Treiber**
- **EWU: EZB freundlich und Fiskalimpulse (2026)**
- **China: verbesserte Makrodaten (taktisch)**
- **U.-Gewinne: Berichtssaison startet positiv**
- **Aktien-Bewertungen hoch (Risiko)**
- **Rohstoffe: Edelmetalle stark (Debasement)**
- **Geopolitische Risiken nicht im Fokus**
- **USD: strategischer Abwertungstrend**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risiko-Quote übergewichtet**
- **Aktien: Schwellenländer als Opportunität**
- **Big-Tech aktiv gewichtet (robuste U.-Gewinne)**
- **Rentenquote: Duration vorerst unter Benchmark**
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold(-minen) aktiv gewichtet (relative Stärke)**
- **Energie aktiv gewichtet (Geopolitik-Hedge)**
- **USD: untergewichtet (langfr. Kapitalflucht aus USA)**
- **Yen perspektivisch aktiv gewichten (BoJ)**
- **Digital Assets: Aktivquote (viele Positivtreiber)**

Ausblick

➤ **Vorüberlegung I:** Seit Sommer 2024 hat ein globaler **Zinssenkungszyklus** eingesetzt, der in diesem Jahr an Dynamik gewonnen hat. Die **Fed** hatte zunächst gezögert, den Leitzins zu senken. Da der **zollbedingte Inflationsanstieg** bislang schwächer ausfällt als erwartet und der **US-Arbeitsmarkt** an Dynamik verliert, hat sie ihren Zinssenkungszyklus inzwischen fortgesetzt und wird voraussichtlich 2025 und auch 2026 mehrfach die Zinsen senken. Die **globale Geldpolitik** bleibt damit insgesamt stimulierend.

➤ **Vorüberlegung II:** Anders als in der ersten Amtszeit agiert **Trump** klar 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 nun **gelassener** auf Trumps Rhetorik (Gewöhnungseffekt).

➤ **Vorüberlegung III:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der zunehmend die **Realwirtschaft tangiert**. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, hohen Profitabilität und des opportunistischen „Financial Engineering“ (vgl. Seite 4) können die US-Tech-Unternehmen gewaltigen Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 400 Mrd. USD in 2025** – und dadurch den Börsen- als auch den Konjunkturzyklus verlängern.

➤ Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Im **Basisszenario** wird Trumps protektionistische Zollagenda fortgeführt. Die effektive Zollbelastung dürfte aber unter das 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 Lockerung der Geldpolitik fortsetzen. Das wäre klar **marktpositiv**. Allerdings preisen die Märkte dieses Szenario bereits vielfach ein (**hohe Bewertungen**).

Sollte der Inflationsanstieg stärker ausfallen, droht ein **Comeback der Inflation**, flankiert von einer ökonomischen Überhitzung (KI-Investitionen). Die Fed wäre gezwungen, die monetäre Lockerung zu stoppen und sogar neue **Zinsanhebungen** zu signalisieren. Das restriktive geldpolitische Umfeld würde an den hochbewerteten Börsen zu spürbaren **Korrekturen** führen.

Szenariounabhängig ist eine **strategische Dollarabwertung** 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 Erwartungshaltung hat bereits jetzt positive Effekte auf **Schwellenländer-Aktien**, 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.