

**NEUES
FORMAT**

WACHSTUM VORAUS?

CIO STRATEGIE-VIEW

4. Quartal 2025

**WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.**

1. Volkswirtschaft

1.1. KONJUNKTUR

Die globale Wirtschaftsentwicklung zeigt derzeit ein gemischtes Bild. Stärkere Wachstumsaussichten dürften sich in Europa und vor allem Deutschland erst im nächsten Jahr materialisieren. Somit dürfte sich das Jahr 2025 in Europa aus konjunktureller Sicht als Übergangsjahr erweisen, gekennzeichnet von politischer (Frankreich) und handelspolitischer Unsicherheit (US-Importzölle).

Deutsche Wirtschaft in anhaltender Schwächephase

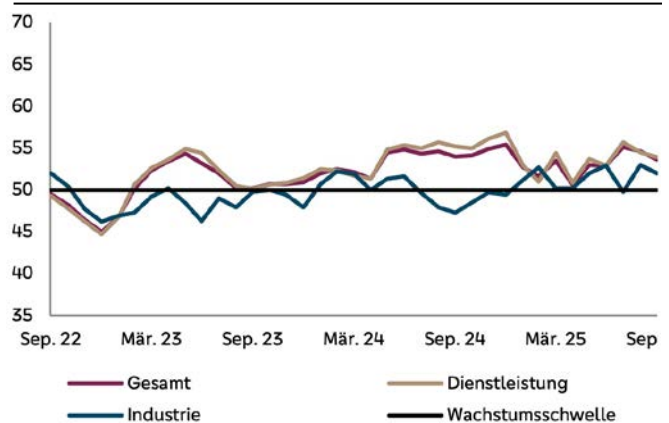
Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einer herausfordernden Konjunkturphase, die voraussichtlich bis Ende 2025 anhält. Nach einer Stagnation in der ersten Jahreshälfte 2025 und einem revidierten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,3 Prozent im zweiten Quartal deutet sich eine Wende erst für 2026 an. Dabei hat die Zollpolitik der USA die Weltwirtschaft bisher insgesamt überraschend wenig belastet, wobei Vorzieheffekte im Außenhandel auch in Europa und Deutschland zeitweise positive Impulse lieferten. Zudem dürfte der Konsum sich als, wenn auch fragile, Wachstumsstütze erweisen, sowohl im restlichen Verlauf dieses als auch im kommenden Jahr. Dagegen wirkt sich die aufgrund der politischen Unsicherheit vorherrschende Zurückhaltung bei Ausrüstungsinvestitionen und im Baugewerbe aktuell wachstumshemmend aus. Nachhaltig positive Effekte diesseits des Atlantiks durch die in diesem Jahr verabschiedeten Fiskalpakete dürften sich vor allem ab dem kommenden Jahr wachstumsfördernd auswirken.

Konjunkturelle Aufhellung trotz Abkühlung am US-Arbeitsmarkt

In den USA trübte sich zuletzt zwar die Lage am Arbeitsmarkt ein. So wurden im bisherigen Jahresverlauf deutlich weniger Stellen geschaffen als angenommen und auch die Arbeitslosenquote zog zuletzt auf 4,3 Prozent leicht an. Dagegen deuten konjunkturelle Frühindikatoren, wie beispielsweise landesweite Einkaufsmanagerindizes, auf eine bevorstehende Konjunkturerholung hin. Aber auch das Verarbeitende Gewerbe dürfte positiv zum Wachstum beitragen, hier stimmt uns insbesondere eine sich aufhellende Lage bei Neuaufträgen zuversichtlich.

Zudem dürften mittelfristig positive Wachstumsbeiträge durch die im Sommer von US-Präsident Trump durchgesetzte Steuerreform erzielt werden. Dabei dürfte insbesondere dem in den USA aus volkswirtschaftlicher Sicht so wichtige Konsum eine tragende Rolle bei der erwarteten Erholung einnehmen – trotz der geschil-
derten leichten Abschwächung am US-

US-EINKAUFSMANAGERINDIZES



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Arbeitsmarkt. Hierfür spricht auch ein nach wie vor solides Konsumentenvertrauen, ermittelt durch die University of Michigan bei ihren monatlichen Haushaltsbefragungen.

Abklingende Aufwärtsdynamik in China

In China erfahren die aktuellen konjunkturellen Entwicklungen handelspolitischen Gegenwind. So brach der Handel mit den USA zuletzt um über ein Drittel im Vergleich zum Vorjahr ein. Dies konnte nur teilweise durch erhöhte Ausfuhren in andere, meist Volkswirtschaften in regionaler Nachbarschaft kompensiert werden. Mit Blick auf weitere harte realwirtschaftliche Daten zeigten sich sowohl die Industrieproduktion (5,2 Prozent nach zuvor 5,7 Prozent im Vorjahresvergleich) als auch die Einzelhandelsumsätze (3,4 Prozent nach zuvor 3,7 Prozent im Vorjahresvergleich) am aktuellen Rand etwas schwächer. Gleichzeitig wuchsen Bruttoanlageinvestitionen nur leicht, Infrastrukturinvestitionen und Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe sanken sogar im Vorjahresvergleich. Grund hierfür dürften Extremwetterereignisse und das Bestreben der chinesischen Zentralregierung zum Abbau von Überkapazitäten sein. In Summe verliert das chinesische Wachstum nach einem vergleichsweise robusten ersten Halbjahr an Dynamik und das von der Regierung angestrebte BIP-Wachstum von rund fünf Prozent für das Gesamtjahr erscheint vor diesem Hintergrund ambitioniert.

FAZIT

Die weltweite Konjunkturlage zeigt sich aktuell fragil und uneinheitlich. Handelspolitische Unsicherheiten, insbesondere durch US-Importzölle, belasten das Wachstum und führen zu regionalen Unterschieden in der wirtschaftlichen Dynamik. Die europäische Wirtschaft befindet sich in einer Übergangsphase, die von politischen und handelspolitischen Unsicherheiten geprägt ist. Deutschland erlebt eine anhaltend herausfordernde Konjunkturphase, gekennzeichnet von einer gedämpften Investitionstätigkeit. Eine nachhaltige Erholung wird erst für 2026 erwartet, wenn die verabschiedeten Fiskalpakete ihre volle Wirkung entfalten sollten.

Die US-amerikanische Volkswirtschaft zeigt Anzeichen einer Belebung, obwohl sich die Arbeitsmarktlage eingetrübt hat. Dennoch deuten Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes auf eine bevorstehende Konjunkturerholung hin. Das Verarbeitende Gewerbe zeigt sich aufgeheitert, und die von Präsident Trump durchgesetzte Steuerreform könnte mittelfristig positive Wachstumsimpulse liefern. Der Konsum bleibt eine tragende Säule der erwarteten Erholung. Die chinesische Wirtschaft verliert nach einem robusten ersten Halbjahr an Dynamik. Der Handel mit den USA brach um über ein Drittel im Jahresvergleich ein, was nur teilweise durch erhöhte Exporte in andere Regionen kompensiert werden konnte.

1.2. INFLATION

Die Inflation bewegt sich in den europäischen Industriestaaten mittlerweile wieder rund um die Zielgröße der Notenbanken in Höhe von zwei Prozent. Die hohen Inflationsraten der Jahre 2021–2023 dürften vorerst der Vergangenheit angehören, nicht zuletzt auch die daraufhin sprunghaft angestiegenen Leitzinsen und eine langsam nachlassende Konjunktur haben den Preisauftrieb abgebrems. Während die Notenbanken im vergangenen Jahr in den Zinssenkungszyklus übergegangen sind, offenbaren sich nun aber Unterschiede: Während die Inflation im Euroraum nun nahe oder um die 2-Prozent-Marke liegt, hat in den USA die Teuerung zuletzt wieder zugenommen. In der Schweiz dagegen gibt es deflationäre Tendenzen mit teilweise bereits negativen Inflationsraten.

Euroraum-Kerninflation bleibt hartnäckig

Im Euroraum lag die Inflation im August bei 2,0 Prozent und damit genau auf der Zielgröße der EZB. Vor allem Energie vergünstigte sich, während Nahrungsmittel noch leicht über der Zielgröße verharren. Die Kerninflation (Preisentwicklung ohne Energie und Nahrungsmittel) lag ebenfalls noch leicht höher bei 2,3 Prozent. Damit ist sie aber ebenfalls deutlich zurückgegangen, nachdem sie lange noch stärker erhöht war. Vor allem Dienstleistungen verteuerten sich weiterhin noch stärker, während die Preisentwicklung für Bekleidung und Haushaltsgeräte dämpfend wirkte. Im September stieg die Inflation in der Eurozone von 2,0 auf 2,2 Prozent, was von Experten bereits erwartet wurde. Die Kerninflation verharrte erwartungsgemäß bei 2,3 Prozent.

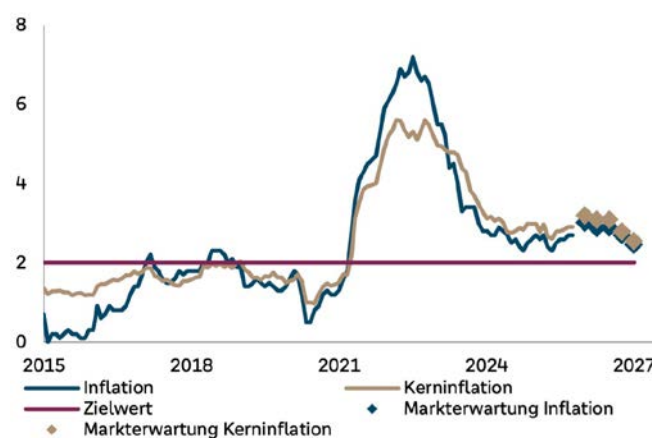
Gegensätze bei der Teuerung

Die USA koppeln sich von der zurückgehenden Inflationsentwicklung dagegen zunehmend ab. Das von der US-Notenbank Fed bevorzugte Inflationsmaß der persönlichen Konsumausgaben (PCE) lag im August bei 2,7 Prozent. Auch wenn die Teuerung bei importrelevanten Bereichen wie Kraftfahrzeugen und Bekleidung weiterhin noch niedrig ist, geht die Tendenz aber zu steigenden Preisen. Nicht zuletzt die Auswirkungen der Zölle dürften den Preisauftrieb weiter befeuern. Haupttreiber sind aber aktuell die Dienstleistungen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg leicht auf 2,9 Prozent. In der Schweiz dagegen wäre man froh, wenn sich Waren und Dienstleistungen stärker verteuern würden. Im Mai dieses Jahres rutschte die Inflation in den negativen Bereich. Grund hierfür ist unter anderem der starke Schweizer Franken mit der Aufwertung gegenüber verschiedenen Währungen, wodurch Importe günstiger werden. Auch wenn Schweizer Konsumenten gerade Autos oder Möbel weiterhin günstiger als im Vorjahr kaufen konnten, lag die Teuerung im August allerdings wieder im leicht positiven Bereich.

Längerfristige Aufwärtsrisiken

In den USA dürften sich die Auswirkungen der Zölle als Einmaleffekt auf die Inflation niederschlagen. So ist auch in den kommenden Monaten mit einer anhaltend steigenden Inflation zu rechnen. Allerdings zeigten die bisherigen Daten, dass die Zölle nur teilweise auf die Verbraucher überwälzt wurden. Auch sorgten Verhandlungslösungen mit Handelspartnern immer wieder für geringere Zollsätze als ursprünglich verkündet. Es bleibt daher abzuwarten, wie hoch der Zolleffekt am Ende tatsächlich ausfällt. Aktuell ist zudem davon auszugehen, dass dieser Effekt nur vorübergehend zutage tritt und die Inflation sich nach dem Anstieg wieder abkühlt. Dies ist das Basisszenario der Fed und erscheint uns auch als das wahrscheinlichste. Zweitrundeneffekte durch steigende Löhne und ansteigende Inflationserwartungen sind zwar möglich. Da sich aber der Arbeitsmarkt in den USA zunehmend abkühlt, ist die Wahrscheinlichkeit dafür aktuell gering.

US-PCE-INFLATION (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

In Europa dürfte die Teuerung zunächst niedrig bleiben. Die US-Zölle könnten die Preise durch eine Umlenkung von Waren aus Asien sogar noch weiter dämpfen. Sollte es allerdings zu weiteren Effekten und einem weltweiten Handelskrieg kommen, wären steigende Preise die Folge. Langfristige Aufwärtsrisiken gibt es zudem durch die zunehmend expansive Fiskalpolitik. Sowohl in den USA als auch in Europa dürfte die Staatsverschuldung weiter zunehmen. Durch die Ausgaben sind entsprechende Preissteigerungen realistisch. In Europa könnten steigende Rüstungsausgaben sowie in Deutschland die Investitionen in die Infrastruktur für mögliche Aufwärtstendenzen sorgen.

FAZIT

Die Inflation in den Industriestaaten ist weitgehend unter Kontrolle. Auch wenn es Unterschiede gibt, stellt die Preisentwicklung aktuell kein erhöhtes Risiko dar, das Marktteilnehmer aktuell verunsichert. Im Euroraum liegt die Teuerung im August unverändert zum Vormonat bei zwei Prozent. Kurzfristig dürfte sich daran auch nichts ändern.

Langfristig jedoch existieren nicht zuletzt durch die fiskalischen Stimuli mit steigenden Staatsausgaben Aufwärtsrisiken. Auch in den USA dürfte die Staatsverschuldung weiter steigen und mittelfristig das Risiko steigender Inflationsraten erhöhen. Kurzfristig rechnen wir für die USA mit einer erhöhten Inflation, mittelfristig aber mit einer Stabilisierung.

1.3. GELDPOLITIK

Lange hielt die US-Notenbank Fed den Zins konstant, doch in seiner September-Sitzung hat das Federal Open Market Committee (FOMC) dann schließlich die Entscheidung für einen weiteren Zinsschritt nach unten getroffen. Aktuell liegt die Obergrenze damit bei 4,25 Prozent. Nachdem die Fed mit einem großen Zinsschritt um 50 Basispunkte nach unten die Zinswende im September 2024 eingeleitet hat, folgten zunächst weitere Schritte bis Dezember 2024.

Fed zwischen Preisstabilität und Beschäftigung

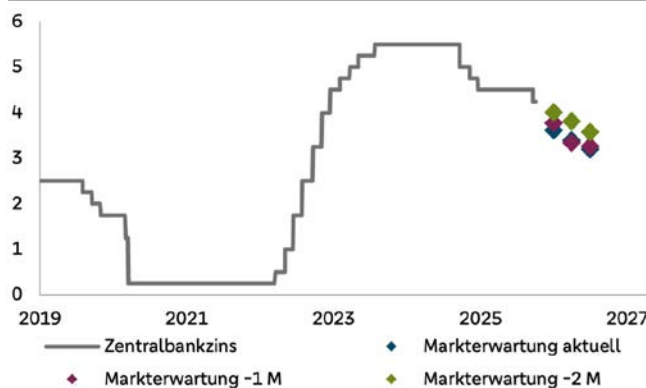
Die Senkung nun ist die erste in diesem Jahr. Lange sah die Notenbank keine Notwendigkeit für weitere Schritte, wollte angesichts der Zölle, möglicher Inflationsrisiken und die Veröffentlichung weiterer Datenpunkte abwarten. Dass die Zinspause ein Ende findet, hatte sich seit August abgezeichnet. Zwar sind die Aufwärtsrisiken bei der Inflation nicht gebannt, die Teuerung stieg zuletzt wieder an. Allerdings sieht die Fed durch die Zölle einen Einmaleffekt, der sich im kommenden Jahr auflösen sollte. Ausschlaggebend für die nun erfolgte Senkung war aber der sich abschwächende Arbeitsmarkt. Zwar stieg die Arbeitslosenquote im August nur leicht an auf 4,3 Prozent, doch die Zahl der neuen Stellen ging zuletzt spürbar zurück. Die Abwärtsrisiken für die Beschäftigung sind gestiegen und so verlagert sich der Fokus der Währungshüter im Zielkonflikt der beiden Mandate um Preisstabilität und Vollbeschäftigung auf den Arbeitsmarkt. Weitere Zinssenkungen sind daher wahrscheinlich und werden vom Markt auch eingepreist. Die Fed selbst prognostiziert für dieses Jahr zwei zusätzliche Senkungen bis Jahresende. Während der Markt zudem insgesamt vier weitere Schritte bis Ende 2026 sieht, erwarten die Fed-Notenbanker selbst je eine Senkung für 2026 und für 2027. Die einzelnen Umfragestimmen weisen dabei aber eine deutliche Streuung auf. Dass es zu weiteren Zinssenkungen kommt, ist aber angesichts des sich abschwächenden Arbeitsmarkts wahrscheinlich. Problematisch bleibt indes die anhaltende Diskussion um die Unabhängigkeit der Fed. Während US-Präsident Donald Trump lange auf Zinssenkungen drängte, äußerte er sich wiederkehrend kritisch gegenüber Notenbankpräsident Jerome Powell, dessen Amtszeit im April 2026 endet und nicht verlängert wird. Zudem entließ Trump mit Lisa Cook eine Fed-Gouverneurin. Die Absetzung ist noch nicht rechtskräftig. Dem Vertrauen in die Geldpolitik sind Trumps Manöver nicht zuträglich, auch der US-Dollar leidet darunter.

EZB dürfte keine Zinsschritte mehr eingehen

Im Gegensatz zu den USA dürfte die EZB im Euroraum in nächster Zeit keine weiteren signifikanten Zinssenkungen in die Wege leiten. Die Inflation ist im Zielbereich und auch die Aussichten für die zukünftige Preisentwicklung sind weitgehend unverändert.

Für kommendes Jahr ist kurzzeitig ein Unterschreiten des Zwei-Prozent-Ziels möglich. Allerdings dürfte dies allein noch keinen Grund für weitere Zinssenkungen darstellen. Vielmehr sieht sich die EZB angesichts der Rahmenbedingungen gut positioniert und so ist eine weitere Zinssenkung nur denkbar, wenn sich das konjunkturelle Umfeld im Euroraum weiter eintrüben sollte. Der Einlagesatz dürfte ansonsten weiter bei 2,0 Prozent liegen.

FED-LEITZINS (OBERE GRENZE - ANGABE IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Für die EZB gilt es mögliche Auswirkungen der Zölle ebenso im Blick zu behalten wie Inflationsrisiken durch steigende Staatsverschuldungen. Bereits seit Juli gab es keine weitere Anpassung der Zinssätze mehr. Damit endete vorerst der Zinssenkungszyklus, der im Juni 2024 bei einem Einlagesatz von 4,0 Prozent begann und dann schrittweise weiter nach unten geführt wurde. Die Zinswende der großen Notenbanken eingeleitet hatte bereits im März 2024 die Schweizerische Nationalbank (SNB). Diese ist durch die niedrige Inflation in der Schweiz mittlerweile bei Nullzinsen angelangt. Auch Negativzinsen sind denkbar, allerdings sieht die SNB dafür hohe Hürden. Auch wenn die SNB wie andere Notenbanken bereits in der Vergangenheit Negativzinsen verkündete, werden die negativen Auswirkungen dabei von den Notenbankern als spürbar angesehen. Zuletzt gab der Deflationsdruck nach, die Preisentwicklung war wieder leicht positiv. Da die SNB einen Zielkorridor von null bis zwei Prozent hat, notiert die Inflation in der Hinsicht wieder im Rahmen. Auch die Aufwertungstendenz des Schweizer Franken hat sich verlangsamt, jedoch auch weil die SNB am Devisenmarkt interveniert hat.

FAZIT

Während die EZB das Ende des Zinssenkungszyklus erreicht haben sollte, dürfte die Fed die Zinsen weiter senken. Nicht zuletzt der sich abschwächende US-Arbeitsmarkt dürfte die Zinssenkungserwartungen weiter stützen. Dass die Inflation durch die Zollausswirkungen möglicherweise weiter ansteigt, dürfte die Fed weiter beobachten.

Der Preisauftrieb durch die Zölle dürfte ohnehin nur temporär sein. Im Euroraum dagegen gibt es keinen Grund für weitere Zinssenkungen. Die Inflation ist auf dem Zielniveau angelangt. Für die EZB erwarten wir sowohl für 2025 als auch für 2026 keine weiteren Zinsänderungen. In den USA rechnen wir in beiden Jahren mit weiteren Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed.

2. Anlageklassen

2.1. ANLEIHEN

Entwicklung der letzten Monate

Das Rentenjahr 2022 war außergewöhnlich schwach. Getrieben von der covid-bedingten Inflation hoben die Zentralbanken die Leitzinsen in Rekordgeschwindigkeit an, wodurch Anleiherenditen stiegen und Kurse fielen. In der Folgezeit stabilisierten sich die Märkte deutlich, wobei insbesondere Unternehmensanleihen von rückläufigen Kreditrisikoaufschlägen profitierten. Im Jahr 2025 wurde dieser Einengungstrend zwischenzeitlich durch US-Zollankündigungen und eine allgemein zunehmende Unsicherheit unterbrochen, setzte sich aber anschließend fort. In den letzten Monaten hat sich die Zinsstrukturkurve zudem merklich versteilert. Anleihen im mittleren Laufzeitsegment lieferten deshalb eine bessere Performance als Langläufer. Zukünftig dürfte die Steilheit der Zinskurve Anlegern durch ein laufzeitbedingtes „Herunterrutschen“ auf der Kurve zusätzliche Erträge ermöglichen.

Gegenwärtige Treiber

Das globale Wachstum kühlt moderat ab. Klare Anzeichen für eine tiefe Rezession gibt es derzeit nicht. Die US-Notenbank Fed hat den Senkungszyklus wieder aufgenommen, während die EZB in der Eurozone am Ende ihres Zyklus vorsichtig agiert und datenabhängig bleibt.

Bewertungsseitig sind die Renditen weiterhin attraktiv. Längere Staatsanleihezinsen liegen deutlich über den Niveaus der letzten Jahre und insbesondere über denen der Nullzinsphase.

Da sich die Zinsen auf einem erhöhten Niveau einpendeln und nicht deutlich fallen sollten, sind zusätzliche Kursgewinne nur begrenzt zu erwarten. Das ist ein wesentlicher Grund, warum der laufende Zins weiter in den Fokus rückt. Bei Unternehmensanleihen handeln die Risikoaufschläge (Spreads) auf relativ niedrigem Niveau im Vergleich zu den vergangenen Jahren.

STAATSANLEIHE-RENDITEN (ANGABE IN PROZENT)

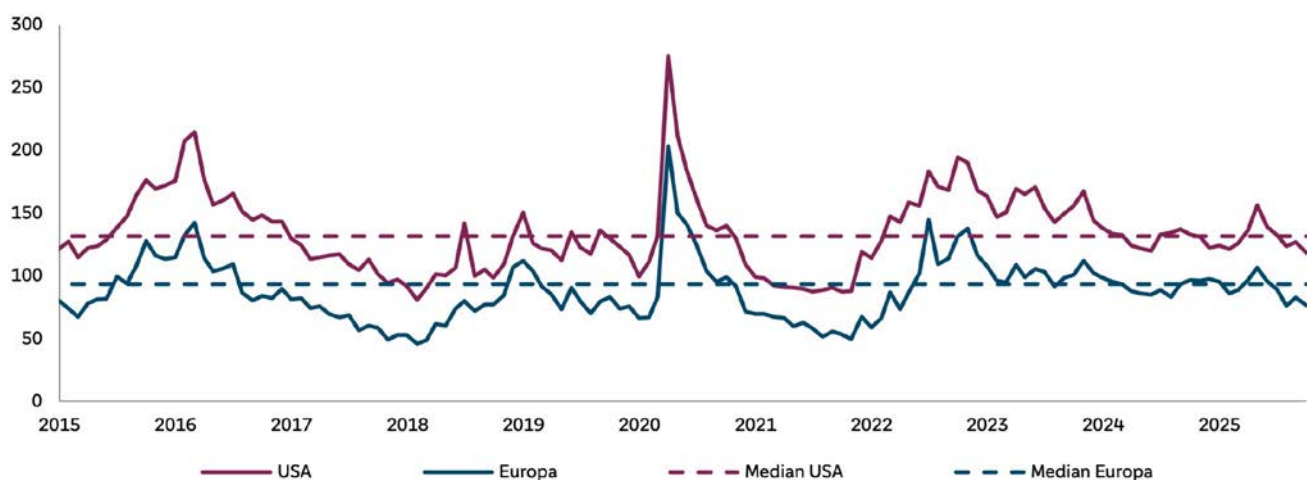


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Kurzfristig zeigte sich eine zwischenzeitliche Ausweitung mit anschließender Normalisierung. In der längerfristigen Betrachtung liegen wir klar entfernt von Stressniveaus. Die Indexrenditen im EUR-Investment Grade-Segment liegen weiterhin stabil deutlich über den früheren Jahren und bieten damit eine attraktive Grundverzinsung, sowie planbarere Erträge.

Insbesondere mögliche Inflationsüberraschungen, fiskalische Themen oder auch ratingbezogene Schlagzeilen einzelner Länder, die temporär zu Ausschlägen führen können, werden von uns eng begleitet. Auch die Geo- und Handelspolitik bleiben wichtige Treiber. Zunehmende Unsicherheit und Risikoaversion könnten zu sinkenden Renditen von Staatsanleihen und wiederum steigenden Risikoaufschlägen bei Unternehmensanleihen führen.

RISIKOAUFSCHLÄGE VON UNTERNEHMENSANLEIHEN (ANGABEN IN BASISPUNKTEN)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Perspektiven für Anleihen

Unser Ausblick für die Anleihemärkte basiert auf moderatem weltweitem Wirtschaftswachstum und gemäßigten Inflationsraten, welche eine solide Ausgangsbasis bieten. Die Geldpolitik in den USA dürfte behutsam von der Federal Reserve gelockert werden, wodurch die Zinsstrukturkurve tendenziell steiler bleibt als in den vergangenen Jahren.

Die Fed steht vor einer weiteren Phase von Zinssenkungen, da sich der Arbeitsmarkt abschwächt – gleichzeitig liegt die Inflation mit etwa drei Prozent weiter deutlich über dem Fed Ziel. Entscheidend ist, dass sich die Risikoverteilung geändert hat: Während zuvor der Inflationsdruck stärker im Vordergrund stand, überwiegen jetzt Abwärtsrisiken für den Arbeitsmarkt. Das setzt die Fed in einen Zielkonflikt zwischen ihrem Mandat für maximale Beschäftigung und dem Ziel der Preisstabilität. Die Märkte preisen aktuell zwei Zinssenkungen bis Jahresende und rund zwei weitere im nächsten Jahr ein. Im Euroraum ist die EZB wohl vorerst am Ende ihres Senkungszyklus angelangt, sodass die geldpolitische Unterstützung nachlässt. Fiskalpolitische Impulse und steigende Staatsausgaben könnten die Renditen noch leicht anheben, sie sollten sich jedoch auf erhöhtem Niveau einpendeln. Durch das im Vergleich zur Nullzinsphase höhere Zinsniveau bieten Staatsanleihen bei unerwartet negativen Marktereignissen nun Diversifikationseffekte, da in diesem Falle eine Flucht in sichere Anlagen eintreten könnte.

Für die Haushaltsstreitigkeiten in Frankreich ist kurzfristig keine Lösung in Sicht. Erhöhte Volatilität dürfte anhalten.

Im weiteren Jahresverlauf stehen noch Rating-Updates von S&P und Moody's an. Nachdem Fitch die Bonität bei französischen Staatsanleihen bereits von AA auf A+ herabgestuft hat, sind weitere Herabstufungen denkbar, was kurzfristig Verkaufsdruck bei institutionellen Investoren auslösen könnte. Insgesamt könnte im Euroraum der geldpolitische Rückenwind mit dem fortgeschrittenen Senkungszyklus nachlassen; fiskalische Impulse und länderspezifische Nachrichten können Renditen vorübergehend nach oben treiben, ohne den grundsätzlich konstruktiven Gesamteindruck zu verändern.

Bei Unternehmensanleihen bietet das aktuelle Renditeniveau auf beiden Seiten des Atlantiks weiterhin ein ansprechendes Niveau. Das anhaltende moderate weltweite Wirtschaftswachstum und Inflationsraten, die sich in Richtung der Notenbankziele bewegen, helfen, deutlichere Renditeanstiege zu begrenzen. Kurzfristige Kursschwankungen sind möglich, werden jedoch durch den laufenden Ertrag abgefedert. Unternehmensanleihen mit hoher Bonität bleiben im gegenwärtigen Umfeld sinnvoll. Zwar bieten Risikoaufschläge nur noch begrenztes Potenzial für weitere Engungen, dennoch spricht das allgemein höhere Renditeniveau gegenüber Staatsanleihen für das Segment. Als ergänzender Baustein kommt zudem das Hochzinssegment (High Yield), aufgrund niedriger Ausfallraten bei gleichzeitig soliden Renditen in

ANLEIHERENDITEN (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

FAZIT

Der Ausblick für die Rentenmärkte ist insgesamt konstruktiv, auch wenn mehrere Unsicherheitsfaktoren bestehen – insbesondere die weitere Ausgestaltung und rechtliche Tragfähigkeit der US-Zölle, deren Auswirkungen auf Wachstum und Preise sowie potenzielle geopolitische Eskalationen. Laufende Kuponerträge tragen dazu bei, zwischenzeitliche Kursrückgänge infolge steigender Renditen zu mildern oder zu kompensieren. Steigende Volatilität ist daher zu erwarten, die fundamentale Einschätzung der Anleihemärkte bleibt jedoch positiv, gestützt durch robustes

globales Wachstum und tendenziell moderatere Inflationperspektiven. Wir gehen davon aus, dass sich die Renditen von Staatsanleihen auf einem leicht höheren, aber dann stabileren Niveau einpendeln – wodurch Anleihen wieder stärkere Diversifikationseffekte liefern als in der Nullzinsphase. Die Spreads von Unternehmensanleihen dürften bei konstruktivem Marktumfeld moderat bleiben. Im Kontext des aktuellen Renditeniveaus sind sie in jedem Fall nach wie vor interessant. Insgesamt eröffnen temporäre Kursrückgänge Einstiegsmöglichkeiten, während der laufende Zins Ausdauer belohnt.

2.2. AKTIEN

Nach der volatilen Achterbahnfahrt der ersten Jahreshälfte sehen sich Aktieninvestoren mit einem moderat konstruktiven Markt konfrontiert. Nach dem sogenannten „Liberation Day“ erlebten US-Aktien eine eher behäbige Erholung, während europäische – allen voran deutsche – Aktien sich schnell erholten und neue Allzeithochs erreichten. Inzwischen zeigt sich der US-Markt jedoch wieder von seiner starken Seite und konnte sich erneut etwas von seinem europäischen Pendant absetzen.

In den letzten drei Monaten hat sich das Marktsentiment gegenüber den USA wieder aufgehellt. So haben ETF-Zuflüsse in den US-Aktienmarkt wieder zugenommen. Besonders zyklische Sektoren wie Industrie oder Finanzdienstleister, aber auch Versorger, haben dabei Anlegerinteresse auf sich gezogen. Gleichzeitig zeigten Fondsmanager-Umfragen einen Anstieg in Aktienpositionen mit einem Fokus auf Schwellenländeraktien sowie auf die Bereiche Gesundheitswesen und Telekommunikation.

Berichtssaison und Gewinnerwartungen

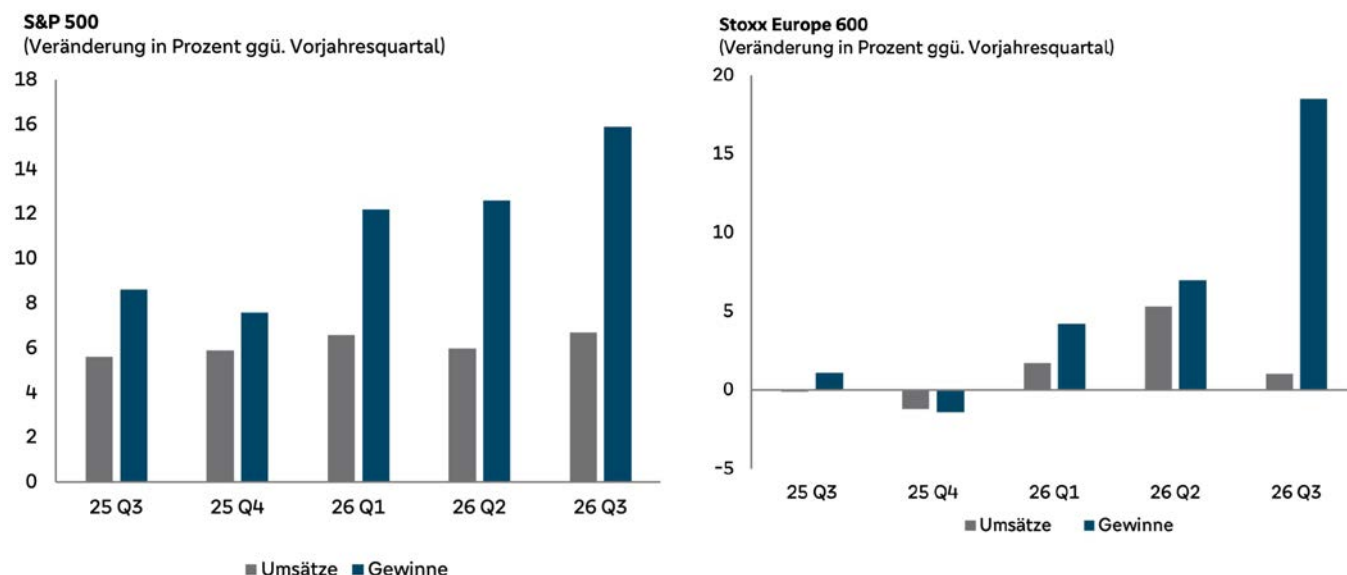
Die jüngste Berichtssaison lieferte klare Signale. Einer Gewinnsteigerung von 13,3 Prozent im S&P 500 stand lediglich ein Wachstum von 4,3 Prozent im Stoxx Europe 600 gegenüber. Während die Umsätze in den USA um 6,4 Prozent stiegen, war das Wachstum in Europa mit -1,6 Prozent sogar rückläufig. Auch für die zweite Jahreshälfte liegen die Gewinnerwartungen für die USA (Q3: 8,6 Prozent; Q4: 7,6 Prozent) deutlich über denen europäischer Unternehmen (Q3: 1,1 Prozent; Q4: -1,4 Prozent).

Das stärkere Engagement im aktuellen Fokusthema Künstliche Intelligenz ist dabei nur ein Teilgrund für die bessere Entwicklung – tatsächlich haben 80 Prozent der Unternehmen im S&P 500 höhere Gewinne ausgewiesen als von Analysten erwartet. Für die kommenden Jahre sehen die Schätzungen für US-Aktien überdurchschnittliches Gewinnwachstum im mittleren zweistelligen Bereich. Analysten erwarten für Europa im nächsten Jahr eine Erholung; gemäß Konsensprognose könnte diese mit knapp über 10 Prozent Gewinnwachstum einen Teil der Divergenz zum US-Markt schließen.

Markttrend Künstliche Intelligenz

Künstliche Intelligenz (KI) war auch in der vergangenen Berichtssaison ein prominentes Thema. Die anhaltenden KI-Investitionen trugen nicht nur einen wesentlichen Beitrag zur überdurchschnittlichen Gewinnentwicklung in den USA bei, sondern spielen auch in einer steigenden Zahl von Unternehmen eine Rolle. Der Begriff „KI“ wurde in 57 Prozent der Telefonkonferenzen zu den Quartalsergebnissen erwähnt – die höchste Anzahl in den letzten zehn Jahren. Auch der Ausbau von Datenzentren schreitet zügig voran. Allein die fünf großen US-Technologiefirmen werden Schätzungen zufolge in diesem und nächsten Jahr über 700 Mrd. USD für den Bau von neuen Datenzentren ausgeben. Dieser Investitionsschub sorgt dafür, dass die Konstruktion der Rechenkapazitäten kurz davor steht den Bürobau einzuholen. Aktuell liegt der Fokus vor allem auf den positiven Effekten dieser Ausgaben. In den kommenden Jahren wird sich zeigen müssen, inwiefern diese Investitionen nachhaltig Früchte tragen werden.

UMSATZ- UND GEWINNERWARTUNGEN: KONSENSPROGNOSEN FÜR USA (S&P500) UND EUROPA (STOXX EUROPE 600) (IN PROZENT AUF VORJAHRESBASIS)



Datenquelle: LSEG I/B/E/S, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 19.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Regionale Präferenzen

Wir sind in den USA im Vergleich zu Europa leicht übergewichtet und sehen auch Schwellenländer mit Fokus auf China weiter positiv.

US-Unternehmen haben dieses Jahr ein gesundes Gewinnwachstum erzielt, welches durch die schnelle Einführung von Künstlicher Intelligenz, robuste Investitionsausgaben, widerstandsfähige Verbraucher und einen schwächeren Dollar unterstützt wurde. Die vorgezogenen Ausgaben der neuen Gesetzesreformen (im „One Big Beautiful Bill Act“) sollten dazu beitragen, einige der mit Zöllen und Einwanderung verbundenen Wachstumshindernisse auszugleichen. Da derzeit vier Zinssenkungen bis Ende 2026 eingepreist sind, gehen wir davon aus, dass risikoreiche Anlagen zu einem Zeitpunkt anfällig sein könnten, da die zollbedingte Inflation aufzuflammen beginnt und den Lockerungskurs der Fed möglicherweise bremst – zuletzt stabilisierte sich die Teuerungsrate zwar auf knapp unter drei Prozent, verlangsamte sich aber auch nicht weiter.

Wir sehen Investoren in Europa aktuell in einer Art Warteposition. Kurzfristig stellen die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe sowie jüngst anziehende negative Gewinnrevisionen ein Hemmnis für einen breiten Ausbruch nach oben dar. Vorherrschende politische Risiken (bspw. in Frankreich) sehen wir dagegen als kurzfristige Hürden. Wir halten die wirtschaftlichen Folgen jedoch für weitgehend beherrschbar.

Demgegenüber wirkt ein geldpolitischer Wachstumsimpuls (der jüngste Zinssenkungszyklus der EZB führt zu einer Belebung des Wohnungs- und Bausektors) als auch ein deutscher Fiskalimpuls, der positive Überraschungen ermöglicht. Der Einkaufsmanagerindex in Deutschland kämpfte sich im Sommer über die 50-Punkte-Marke, was ein Indikator für expansive Wirtschaftsaktivitäten ist. Auch die Komponente für das verarbeitende Gewerbe tendiert seit Monaten positiv und steht kurz davor, erstmals seit drei Jahren die Grenze in expansives Territorium zu überschreiten.

Gleichzeitig haben europäische Verbraucher derzeit eine hohe Sparquote. Eine Kombination aus sich erholenden Immobilienpreisen, niedrigen Zinsen und verbessertem Wachstum könnte Verbraucher dazu ermutigen, die Konsumausgaben wieder etwas hochzufahren.

Schwellenländeraktien profitieren bis dato von der USD-Schwäche, niedrigen Ölpreisen sowie gezielten fiskalpolitischen Maßnahmen. Trotz einer schwierigen Gemengelage in der Handelspolitik sowie staatlichem Vorgehen gegen Überkapazitäten konnten sich insbesondere chinesische Aktien überdurchschnittlich entwickeln. Wir präferieren den Markt weiterhin innerhalb der Schwellenländer und fokussieren uns vor allem auf die Technologiebranche.

WERTENTWICKLUNG : USA (S&P500) VS EUROPA (EURO STOXX 50) VS CHINA (CSI 300) (IN LOKALER WÄHRUNG)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 24.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

FAZIT

Geldpolitische Lockerungen und insbesondere die Erwartungen weiterer Zinssenkungen in den USA stützen den Markt. Während das Sentiment weiterhin gut ist, sind Bewertungsniveaus in den USA und in China inzwischen auf einem Niveau angelangt, das sie anfällig für kurzfristige Schwankungen macht. Risikofaktoren wie die US-Strafzölle oder ein Wiederaufflammen von Inflationsängsten können daher für Rücksetzer an den relativ „teuren“ Aktienmärkten sorgen. Der langfristige Aufwärtstrend ist unseres Erachtens hingegen weiterhin intakt. Die Gewinn-

erwartungen liegen in den USA im zweistelligen Bereich. Unter anderem unterstützt durch staatliche Investitionsausgaben und geldpolitische Impulse.

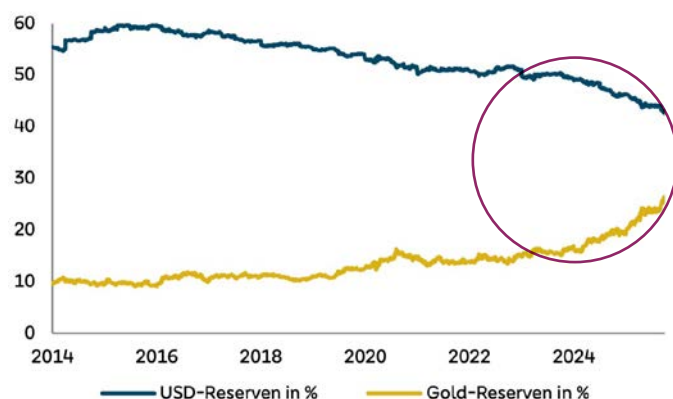
	USA	Europa	Schwellenländer
Einschätzung	Neutral (+)	Neutral (-)	Neutral (+)

2.3. ANDERE ANLAGEN

Gold im Aufwärtstrend

Die Notierung von Gold hat im bisherigen Jahresverlauf die seit Ende 2022 zu beobachtende extrem starke Entwicklung fortgesetzt. Zentraler Faktor hinter diesem ausgeprägten und von der restlichen Marktentwicklung teilweise losgelösten Aufwärtstrend ist die hohe Goldnachfrage weltweiter Zentralbanken. Besonders Zentralbanken der Schwellenländer verfolgen das Ziel ihre Fremdwährungsreserven, die zum Großteil in US-Dollar gehalten werden, durch einen höheren Goldanteil stärker zu diversifizieren und die Abhängigkeit von den USA zu verringern. Zuletzt führten allerdings vor allem steigende Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf Leitzinssenkungen der Fed erneut zu einem deutlichen Preisanstieg des gelben Edelmetalls. Damit wurde die Seitwärtsbewegung beendet, in die die Goldnotierung ab Anfang des zweiten Quartals nach einem zunächst erneut performancestarken Jahresstart übergegangen war. Durch einen Preisanstieg von insgesamt über 40 Prozent im Jahresverlauf hat sich damit kurzfristig das Risiko einer Kurskorrektur erhöht. Ein nachhaltiger Ausbruch des Goldpreises aus seinem Aufwärtstrend nach unten ist jedoch nicht zu erwarten. Strukturell wird die Notierung neben einem sinkenden Zinsniveau und einer hohen Zentralbanknachfrage auch durch weitere strukturelle Faktoren wie die Schwäche des US-Dollar sowie die anhaltende geopolitische Unsicherheit gestützt.

ANTEIL USD UND GOLD AN DEN ZENTRALBANKRESERVEN (ANGABE IN PROZENT)



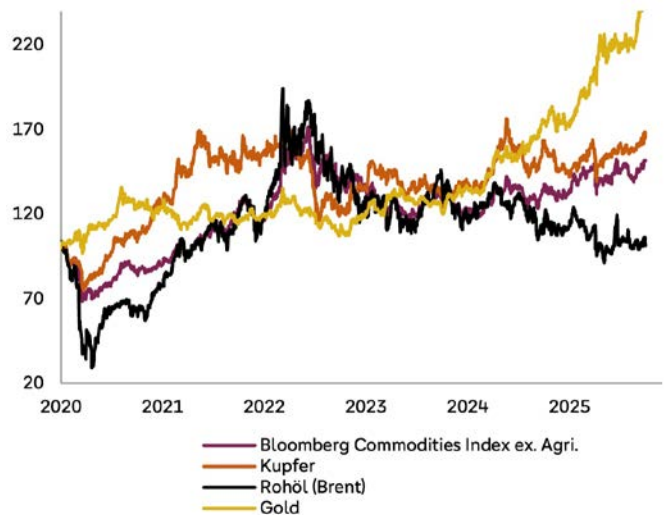
Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Industrie- und Energierohstoffe noch ohne Impulse

Zwar zeigt sich die Weltwirtschaft und insbesondere die US-Konjunktur insgesamt weiter robust, die rückläufige Wirtschaftsdynamik lastet jedoch auf den Notierung von Industrie-metallen. Von dem Kurseinbruch Anfang April, der durch erhöhte Rezessions-sorgen im Zuge des von den USA ausgerufenen Handelsstreits ausgelöst worden war, konnten sich die Metallpreise inzwischen wieder erholen.

Diese Erholung geriet zuletzt jedoch durch fehlende konjunkturelle Impulse aus China, einem Land mit zentraler Bedeutung für die weltweite Nachfrage, ins Stocken. Zudem verstärkt sich zunehmend der Eindruck, dass fiskalische Anreize in Europa länger als zuvor erwartet benötigen werden, um sich in Wirtschaftswachstum zu materialisieren. Mittel- bis langfristig dürften die angekündigten Fiskalmaßnahmen sowie der steigende Industriemetallbedarf zum Aufbau von Rechenzentren für Künstliche Intelligenz die Notierungen weiter stützen. Aktuell erscheint uns das weitere Kurspotential aber begrenzt.

WERTENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER ROHSTOFFE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

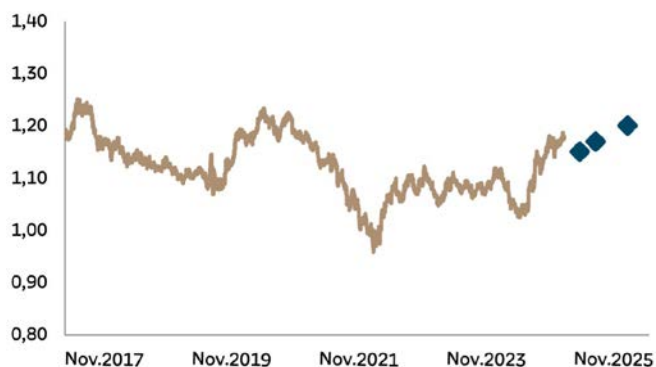
Wie bei Industriemetallen belastet auch bei Energierohstoffen die rückläufige Konjunkturdynamik die Nachfrage. Speziell die Ölpreise stehen jedoch zusätzlich noch durch ein steigendes Angebot unter Druck. Trotz zunehmender Bedenken einiger Analysten über eine drohende Öl-Übersorgung, beschloss die OPEC+ auf ihrer jüngsten Sitzung Anfang September erneut eine Ausweitung der Fördermengen, zudem wurden weitere Fördermengenerhöhungen in Aussicht gestellt. Da das Wachstum der Fördermengen auch außerhalb des Ölkartells zunimmt, korrigierte die Internationale Energieagentur zuletzt ihre Prognosen für 2025 und 2026 nach oben. Durch die Anpassung erhöhte sich der für 2026 prognostizierte Angebotsüberschuss von 3,0 auf 3,3 Millionen Barrel pro Tag. Zwar könnten weitere Sanktionen gegen Russland und Iran sowie eine erstarkende Konjunkturdynamik in China einer möglichen Öl-Übersorgung entgegenwirken, dennoch erscheinen deutliche und nachhaltige Preissteigerungen mittelfristig unwahrscheinlich.

Devisen

Euro/US-Dollar

Die US-Zölle dürften die europäische Wirtschaft zunächst belasten. Die geplanten Investitionspakete in Europa, insbesondere in Deutschland, dürften ab dem kommenden Jahr überwiegen und für einen leichten Wachstumsimpuls sorgen. Aufgrund der Konjunkturschwäche im laufenden Halbjahr sowie niedriger Energiepreise dürfte die Inflationsrate zunächst unterhalb des Inflationsziels bleiben. Wir rechnen auf 3M- bzw. 6M-Sicht zunächst mit Notierungen um das aktuelle Niveau (1,15 bzw. 1,17 USD). Darüber hinaus gehen wir von einer USD-Abwertung aus, schließlich hat Trumps erratische Zollpolitik dem Ansehen des Dollars wohl nachhaltig geschadet – Investoren dürften zunehmend ihr USD-Exposure reduzieren. Zugleich nimmt der Zinsvorteil in den USA gegenüber dem Euroraum ab. Letztlich dürfte der verbesserte Wachstumsausblick in der Eurozone dafür sorgen, dass auf 12M-Sicht Notierungen um 1,20 USD möglich sind.

EUR IN USD UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 24.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

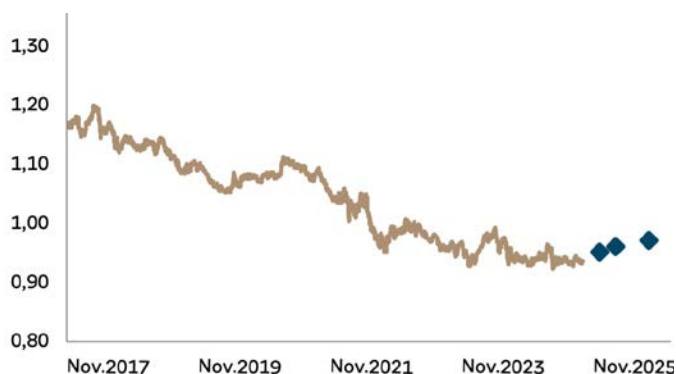
Euro/Schweizer Franken

Der Franken profitiert immer wieder als „Safe Haven“; zuletzt waren es die USD-Schwäche und geopolitische Rückschläge, die ihn stützten. Die hohen US-Strafzölle gegen die Schweiz kratzen aktuell aber an der Eignung als globaler Sicherer Hafen. Da der SNB-Zinssenkungsspielraum nahezu ausgereizt ist, rechnen wir mit einer aktiveren Interventionspolitik zur CHF-Schwächung, die allerdings bei der US-Administration auf Widerstand wegen angeblicher FX-Manipulation stoßen sollte. Aufgrund anhaltender Inflationsdivergenzen sinkt der faire EUR-CHF-Kurs laut Kaufkraftparität, er liegt bei nur 0,95 CHF.

FAZIT

Untergewichtung der Anderen Anlagen: Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunkturentwicklung erscheint das Performancepotenzial von Industrie- und Energierohstoffen begrenzt. Erst wenn die Datenlage darauf hinweist, dass die konjunkturelle Talsohle durchschritten wurde, werden Rohstoffinvestments für uns wieder interessant. Innerhalb des Segments der Anderen Anlagen schätzen wir Gold derzeit am attraktivsten ein. Trotz kurzfristiger Kursrisiken gehen wir von einem anhaltenden Aufwärtstrend des Edelmetalls aus. Des Weiteren nutzen wir Gold zur Portfolioabsicherung gegen geopolitische Risiken.

EUR IN CHF UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE

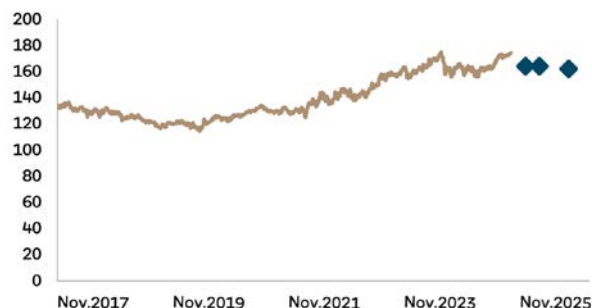


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 24.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Euro/Japanischer Yen

Die Vertrauenskrise des US-Dollars in Kombination mit den anstehenden Fed-Senkungen begünstigt die positive Wahrnehmung der japanischen Geldpolitik und setzt wichtige Impulse zugunsten des Yen. Die Ära der nachhaltigen Yen-Abwertung sollte beendet sein; die Rekordtiefs vom Sommer 2024 dürften sich auf absehbare Zeit nicht wiederholen. Stattdessen bringt sich der Yen auch als globaler „Safe Haven“ in Erinnerung.

EUR IN JPY UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 24.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Während der US-Dollar weiterhin auf dem aktuellen Niveau verharren könnte, gehen wir davon aus, dass der Japanische Yen sich wieder als „Safe Haven“-Währung in Position gebracht hat und gegenüber dem Euro wieder leicht zulegen dürfte. Der Schweizer Franken könnte sich dagegen durch die aktivere Intervention der Schweizer Nationalbank wieder leicht abschwächen.



3. Überblick und Fazit

3.1. ASSET ALLOKATION

		Untergewicht	Neutral	Übergewicht
Asset Klassen	Aktien			
	Renten			
	Andere Anlagen			
	Cash			
Aktien Regionen	Beta/Risiko			
	Europa			
	USA			
	Emerging Markets			
Style	Value/Zyklisch			
	Growth			
	Quality/Defensive			
Renten	Credit/Risiko			
	Duration			
	Fremdwährungen			
	High Yield/EM			
Andere Anlagen	Gold			
	Industrierohstoffe			
	Energie			
	Strategische-Investments			

3.2. WAS BEDEUTET DAS FÜR DEN ANLEGER

KURZ UND PRÄGNANT

- Das Kapitalmarktumfeld für chancenorientierte Anlagen dürfte positiv bleiben. Geringe Rezessionsrisiken, akkommodierende Zentralbanken sowie eine solide Gewinnentwicklung der Unternehmen bieten typischerweise ein Umfeld für steigende Aktiennotierungen.
- Geo- und handelspolitische Unsicherheiten können jedoch phasenweise zu erhöhter Volatilität führen und erfordern einen aktiven Managementansatz.
- Auf Anlageklassenebene bevorzugen wir im Rentenbereich EUR-denominierte Unternehmensanleihen guter Bonität oder währungsgesicherte USD-Titel guter Bonität.
- Mit Blick auf niedrige Ausfallraten können auch Hochzinsanleihen zur Beimischung im Portfolio dienen.
- Im Aktienbereich bleiben wir bei unserer konstruktiven Ausrichtung, jedoch mit regionaler Differenzierung. US-Titel dürften sich aufgrund ihrer höheren Gewinndynamik besser entwickeln als ihre europäischen Pendants. Bei entsprechender Risikoneigung können auch asiatische Schwellenländeraktien im Portfoliokontext eine Rolle spielen.
- Schwerpunkt im Rohstoffsegment bleibt – aufgrund nach wie vor intakter struktureller Treiber – Gold, trotz der diesjährigen enormen Wertentwicklung.
- Der USD dürfte auch mittelfristig unter Druck bleiben, vor allem vor dem Hintergrund einer erwarteten Reduzierung des Zinsvorteils gegenüber EUR. Dennoch könnten sich am aktuellen Rand Stabilisierungstendenzen abzeichnen.

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Basiseffekt	Verzerrung bei Jahresvergleichen, wenn außergewöhnlich hohe oder niedrige Vorjahreswerte die Veränderungsraten beeinflussen.
BIP (Bruttoinlandsprodukt)	Geldwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden; in der Regel wichtiger Maßstab für die wirtschaftliche Gesamtleistung eines Landes.
Bonität / Rating	Einschätzung der Kreditwürdigkeit eines Emittenten/Schuldners durch Ratingagenturen; Grundlage für Risiko und Preisfindung.
Bruttoanlageinvestitionen	Investitionen in langlebige Produktionsmittel und Infrastruktur (z. B. Maschinen, Gebäude, Straßen); tragen zur Erweiterung des Kapitalstocks bei.
Datenquelle/Stand	Hinweis auf Ursprung der Daten (z. B. Bloomberg) und den Erhebungszeitpunkt; erhöht Transparenz und Nachvollziehbarkeit.
Deflation	Anhaltender Rückgang des allgemeinen Preisniveaus.
Diversifikation	Streuung von Kapitalanlagen über verschiedene Anlageklassen, Regionen, Branchen oder Emittenten zur Reduktion von Klumpenrisiken.
Einkaufsmanagerindex (PMI)	Umfragebasierter Frühindikator zur Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und in Dienstleistungen; Werte über 50 signalisieren Expansion, unter 50 Kontraktion.
Einlagesatz	Zinssatz, zu dem Banken kurzfristig Geld bei der Zentralbank anlegen können; wichtiger geldpolitischer Referenzwert.
Einzelhandelsumsätze	Verkäufe des Einzelhandels innerhalb eines Zeitraums; zeigen das Konsumverhalten der privaten Haushalte.
ETF (Exchange Traded Fund)	Börsengehandelter Fonds, der in der Regel einen Index abbildet.
EZB (Europäische Zentralbank)	Zentralbank der Eurozone; verantwortlich für die Geldpolitik im Euroraum mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität.
Fed (Federal Reserve)	Zentralbank der USA; setzt die US Geldpolitik um und verfolgt die Ziele Preisstabilität und maximale Beschäftigung.
Fiskalpolitik	Staatliche Ausgaben, Steuer und Investitionspolitik zur Beeinflussung von Konjunktur, Wachstum und Preisniveau.
High Yield (Hochzinsanleihen)	Anleihen unterhalb des Investment Grade Ratings; in der Regel höhere Verzinsung bei erhöhtem Kredit und Ausfallrisiko.
Inflation	Anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen.
Investment Grade	Bonitätskategorie für Anleihen mit vergleichsweise hoher Kreditwürdigkeit (typisch ab BBB-/Baa3); steht für niedrigeres, nicht aber ausgeschlossenes Ausfallrisiko.
Kerninflation	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; wird genutzt, um den zugrunde liegenden Preisdruck zu beurteilen.
Konjunktur	Allgemeiner Zustand der Wirtschaft, häufig beschrieben als Aufschwung, Abschwung, Boom oder Rezession.
Konsumentenvertrauen	Stimmungsindikator der Verbraucher zur wirtschaftlichen Lage und zu den eigenen Finanzaussichten.
Kupon / Kuponertrag	Regelmäßige Zinszahlung einer Anleihe an die Gläubiger.
Laufender Ertrag	Fortlaufende Erträge aus einer Anlage, z. B. Zinsen oder Dividenden; Teil der Gesamterträge.
Leitzins	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
OPEC+	Zusammenschluss ölproduzierender Staaten zur Koordination der Fördermengen.
PCE (Personal Consumption Expenditures)	Rate der persönlichen Konsumausgaben, von der Fed präferiertes Inflationsmaß.
Ratingagentur	Unternehmen, das Bonitätsbewertungen erstellt, z. B. S&P, Moody's, Fitch; deren Bewertungen können Marktpreise und Anlagegrenzen beeinflussen.
Rendite p. a.	Jahresbezogene Verzinsung/Ertragsrate einer Anlage in Prozent.
Rezession	Länger anhaltender wirtschaftlicher Rückgang, häufig erkennbar an rückläufiger Produktion, Nachfrage und Beschäftigung.
Safe Haven (sicherer Hafen)	Anlage oder Währung, die in Phasen erhöhter Unsicherheit tendenziell gesucht wird, z. B. zur Wertstabilisierung.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	Zentralbank der Schweiz; gestaltet die Geldpolitik und nimmt Einfluss auf Zins und Wechselkursentwicklung.

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Spread	Renditedifferenz zwischen zwei Anleihen, häufig zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen; spiegelt das wahrgenommene Kreditrisiko wider.
Verbraucherpreisindex (VPI/CPI)	Maß für die Preisentwicklung eines repräsentativen Warenkorbs aus Konsumgütern und Dienstleistungen.
Volatilität	Maß der Schwankungsintensität von Preisen oder Renditen; häufiges Risikokennmaß in der Geldanlage.
Wechselkurs: EUR/USD, EUR/CHF, EUR/JPY	Preis einer Währung gemessen in einer anderen Währung; beeinflusst Kaufkraft im Ausland, Export/Import und Renditen internationaler Anlagen.
Zinsstrukturkurve	Darstellung der Renditen von Anleihen unterschiedlicher Laufzeiten (kurz bis lang); liefert Hinweise auf Zins- und Konjunkturerwartungen.
Zweitundeneffekte	Folgewirkungen initialer Preisänderungen, etwa Lohn-Preis-Spiralen, die die Inflation verlängern oder verstärken können.

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG

ROLLIERENDE WERTENTWICKLUNG (JEWEILS 30.09-30.09.; IN PROZENT)

	30.09.2020 bis 30.09.2021	30.09.2021 bis 30.09.2022	30.09.2022 bis 30.09.2023	30.09.2023 bis 30.09.2024	30.09.2024 bis 30.09.2025
Bloomberg Commodities Index ex. Agri.	43,17%	9,44%	-2,86%	2,77%	13,35%
Kupfer	33,94%	-15,40%	9,40%	18,84%	4,47%
Rohöl (Brent)	91,75%	12,02%	8,36%	-24,70%	-6,62%
Gold	-6,83%	-5,48%	11,32%	42,52%	46,47%
S&P 500	28,09%	-16,76%	19,59%	34,38%	16,07%
EuroStoxx 50	26,76%	-18,03%	25,81%	19,78%	10,59%
CSI 300	6,08%	-21,81%	-3,03%	8,90%	15,50%

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern.

Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

Der Redaktionsschluss war am 01.10.2025 um 12:00 Uhr.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK S.A.

Société anonyme

4, rue Thomas Edison

L-1445 Strassen, Luxembourg

R.C.S. Luxembourg No B 15579

Tel. +352 4 49 03-3500

Fax +352 4 49 03-2001

E-Mail: info@dz-privatbank.com