



## Marktkompass

Oktober 2025



### MARKTAUSBLICK

- Die Weltwirtschaft hat sich als widerstandsfähig gegenüber dem Zollschock erwiesen. Wir halten an unserem Szenario einer sanften Landung in den USA fest, wobei der Inflationsanstieg wahrscheinlich geringer ausfallen wird als ursprünglich befürchtet.
- Das dürfte der Fed ermöglichen, in diesem Zyklus mindestens drei weitere Zinssenkungen vorzunehmen. Wir sehen den Zinssenkungszyklus der EZB vorerst als beendet an, aber das Risiko einer Unterschreitung der Inflationsrate im Euroraum bleibt bestehen.
- Die Renditen von Staatsanleihen dürften sich in einer Bandbreite bewegen und bieten ein attraktives Carry. In Anbetracht der erwarteten Konjunkturerholung bleiben wir bei der EUR-Laufzeit zurückhaltend. Französische Staatsanleihen sind ohne eine stabile Regierung noch keine Kaufgelegenheit.
- Wir bleiben trotz knapper Risikoprämien in Unternehmensanleihen und Aktien investiert. Die weiche Landung in den USA, die Zinssenkungen der Fed und die Möglichkeit einer „fiskalischen Dominanz“ sind nach wie vor eine Stütze für risikoreiche Anlagen. Der US-Dollar hat über den Sommer eine Pause eingelegt, aber wir bleiben zurückhaltend.

### Herausgegeben vom MACRO & MARKT RESEARCH TEAM

Ein Team von 13 Analysten in Paris, Köln, Triest, Mailand und Prag analysiert qualitativ und quantitativ makroökonomische und finanzielle Fragen.

Das Team überträgt makroökonomische und quantitative Ausblicke in Anlageideen, die in Anlageprozesse einfließen.

#### USA

- + Q2-BIP nach oben korrigiert und Konsum bleibt stark ...
- ... aber die Schwäche des Arbeitsmarktes hält an.
- Trotz geringerer als befürchteter Auswirkungen der Zölle bleibt die Kerninflation nahe bei 3 %.
- ! Fed hin- und hergerissen zwischen Arbeitsmarktschwäche und hart-näckiger Inflation. Eine weitere Senkung in diesem Jahr.

#### JAPAN

- + BIP des 2. Quartals wegen höherer Investitionen nach oben korrigiert ...
- Ungünstiges Handelsabkommen mit den USA könnte Exporteuren jedoch schaden.
- ! Dienstleistungen halten Kerninflation nahe bei 3 %, aber innenpolitische und globale Unsicherheiten verhindern eine schnelle Zinserhöhung.

#### EUROZONE

- + Deutsche finanzpolitische Expansion und geldpolitische Lockerung machen sich bemerkbar ...
- ... aber die harten Daten sind nach wie vor wenig überzeugend.
- Inflation vorübergehend wieder über dem Zielwert.
- ! EZB bleibt bei 2,0 %.

#### CHINA

- Aktivitätsdynamik verlangsamt sich.
- Inlandsnachfrage und Immobilienmarkt bleiben schwach.
- ! Ein mögliches Treffen zwischen Trump und Xi könnte die Stimmung heben.

#### SCHWELLENLÄNDER

- + Positives Umfeld für festverzinsliche Emerging-Markets-Anleihen.
- + Widerstandsfähiges Wachstum und anhaltende Disinflation.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Aktien-Übergewichtung beibehalten.
- Übergewichtung von InvestmentGrade-Unternehmensanleihen auf High Yield ausweiten, da sich die finanzpolitischen Bedingungen lockern.
- Erhöhung der Untergewichtung von Staatsanleihen aufgrund größerer fiskalischer Bedenken und politischer Risiken (Frankreich).
- Starke Untergewichtung in Bargeld beibehalten.

## Aktien

- Übergewichtung aufgrund einer günstigen Entwicklung außerhalb der USA dank lockerer Kreditbedingungen und abnehmender politischer Unsicherheit. Auch die Wirtschaftspolitik in der EU und in China scheint hilfreich zu sein.
- Taktisch neutral in Bezug auf die WWU gegenüber den USA, reduzierte Übergewichtung US-Tech und starke Übergewichtung Asien und Schwellenländer.

## Anleihen

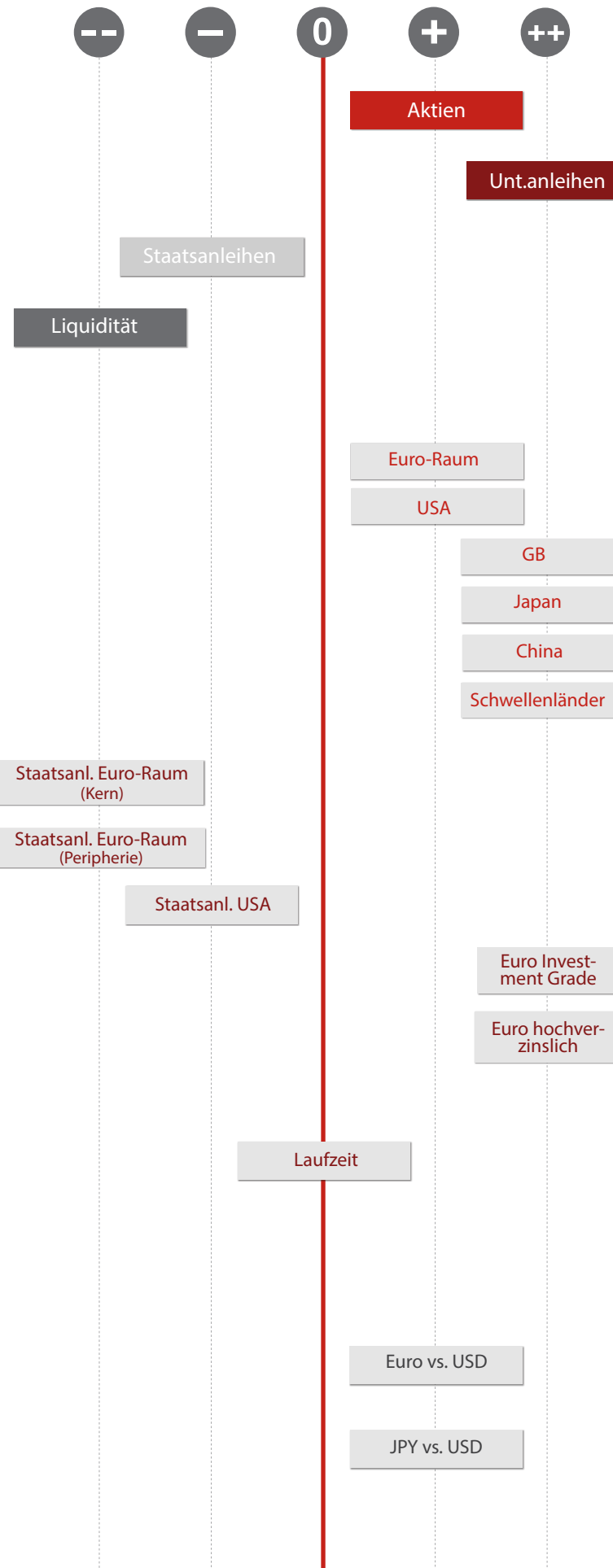
- Bei stabilem EZB-Leitzins und zunehmender wirtschaftlicher Dynamik könnten die Renditen im Euroraum steigen. Die US-Renditen könnten aufgrund einer Abkühlung der zugrunde liegenden Inflation und weiterer Zinssenkungen der Fed weiter fallen.
- Euroraum-Staatsanleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, werden sich wahrscheinlich weiterhin gut entwickeln. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit sollten französische Staatsanleihen weiterhin untergewichtet bleiben.

## Laufzeit

- Geringfügig kurze Laufzeit Euroraum.

## Währungen

- Die Stabilisierung des USD im Sommer war wahrscheinlich eine Pause und nicht das Ende seiner Talfahrt. Weitere Zinssenkungen der Fed und ein schrumpfender Renditevorsprung der USA werden die Attraktivität des Dollars schwächen.
- Wir erwarten mittelfristig einen starken Yen, obwohl die politischen Unsicherheiten in Japan die kurzfristigen Aussichten eher zwiespältig gestalten.

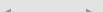


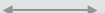
**GENERALI**  
INVESTMENTS

## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Französische politische und finanzpolitische Sorgen mit Ansteckungsrisiken und erneuten Bedenken hinsichtlich der Integrität der WWU.
- Politisches Risiko in zwei Richtungen: erneute Eskalation der Handelsspannungen (vor allem zwischen den USA und China), aber auch die Möglichkeit einer teilweisen Rücknahme der US-Zölle.
- Synchroner Ausverkauf von US-Staatsanleihen und US-Dollar aufgrund steigender politischer Risiken in den USA.
- Gefahr des Platzens einer KI-Blase inmitten überzogener Bewertungen und Gewinnerwartungen.

| Wahrscheinlichkeit:                                                                 | Auswirkung:                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |
|  |  |
|  |  |
|  |  |

Wahrscheinlichkeit:  hoch   niedrig

Auswirkung:  hoch   niedrig

## GLOSSAR

### Fiskalische Dominanz

Es handelt sich um einen makroökonomischen Zustand, bei dem der Druck auf die öffentlichen Finanzen, z. B. eine hohe Staatsverschuldung und hohe Defizite, die Geldpolitik eines Landes diktiert oder einschränkt. Diese Situation entsteht, wenn die Staatsverschuldung so hoch ist, dass die Geldpolitik ihren Schwerpunkt von wirtschaftlichen Zielen wie Inflation und Wachstum auf die Verhinderung eines Staatsbankrotts verlagert.



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Meinungen, die Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio aus Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe erhalten hat. Obwohl diese Informationen für die hierin verwendeten Zwecke als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür gegeben, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung und stellen lediglich die Einschätzung der Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind keine explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder Anlageberatung. Vor der Zeichnung eines Angebots von Wertpapierdienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente müssen vom Kunden sorgfältig gelesen werden, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio kann für die von ihr verwalteten Portfolios Anlageentscheidungen getroffen haben oder in Zukunft treffen, die im Widerspruch zu den hier dargelegten Ansichten stehen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio entbindet sich von jeglicher Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und kann nicht für mögliche Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der Informationen verantwortlich gemacht werden. Es wird empfohlen, die Regularien, die auf unserer Website [www.generali-am.com](http://www.generali-am.com) verfügbar sind, zu lesen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro Italiane gegründet wurde.

Mehr unter:  
[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)