



Marktkompass

September 2025

MARKTAUSBLICK

- Präsident Trump hat den Druck für niedrigere Zinssätze verstärkt und versucht, einen Fed-Gouverneur aus umstrittenen Gründen zu entlassen, wodurch die Unabhängigkeit der Fed gefährdet ist.
- Die US-Renditekurve dürfte sich weiter verjüngen und der USD angesichts eines geschwächten Arbeitsmarktes, einer wahrscheinlichen Wiederaufnahme der Zinssenkungen durch die Fed und der Sorge um eine fiskalische Dominanz bei künftigen Fed-Entscheidungen tendenziell schwächer werden.
- Die Luft für Risikoanlagen wird immer dünner, da die US-Aktien ein Allzeithoch erreicht haben und die EUR-Kreditspreads auf dem niedrigsten Stand seit 2007 sind. Die robuste Weltwirtschaft, die erneuten Zinssenkungen der US-Notenbank und die nachlassenden Risiken durch Handelskonflikte begünstigen jedoch eine taktische Übergewichtung von Unternehmensanleihen und (in geringerem Maße) von Aktien.

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

- + Das BIP des 2. Quartals zeigte eine starke, aber nachlassende Nachfrage ...
- ... während Umfragen und harte Daten auf eine Verschlechterung des Arbeitsmarktes hinweisen.
- Dienstleistungen halten Kerninflation über 3 %, Güterpreise steigen weniger als befürchtet (bisher).
- ! Zwei Zinssenkungen in diesem Jahr. Der politische Druck für weitere Kürzungen nimmt zu.

JAPAN

- + Investitionen führten zu einem unerwartet hohen Wachstum im 2. Quartal.
- Ungünstiges Handelsabkommen mit den USA könnte Exporteuren jedoch schaden.
- ! Inflation beläuft sich weiterhin auf rund 3 %, aber handelspolitische und politische Unsicherheiten verzögern die Reaktion der BoJ.

EUROZONE

- ! Harte Daten hinken der positiven Stimmung hinterher.
- + Deutsches Steuerfiasko und geldpolitische Lockerung machen sich bemerkbar.
- + Die Inflation hat das Ziel erreicht und wird wahrscheinlich dort bleiben.
- ! EZB könnte Zinsen bei 2,0 % belassen.

CHINA

- Nach einem starkem Start verlangsamt sich die Wachstumsdynamik.
- + Die Handels-spannungen haben nachgelassen, könnten aber wieder auftauchen.
- + Neue Unterstützungsmaßnahmen zur Förderung des Binnenkonsums.

SCHWELLENLÄNDER

- + Weiterhin positives Umfeld für Anleihen und Aktien.
- + Die Bedrohung durch Zölle nimmt ab, dürfte sich aber letztendlich auf die Exporte auswirken.
- + Lockerungspolitik der Zentralbanken hat noch Spielraum.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Eigenkapital-Übergewichtung beibehalten.
- Starke Übergewichtung bei InvestmentGrade-Unternehmensanleihen bestätigt, da Rezessionsrisiken schwinden.
- Leichte Untergewichtung in Staatsanleihen, sowohl in Kern- als auch in Peripherieländern, neutrale Laufzeit.
- Starke Untergewichtung in Bargeld.

Aktien

- Kleine Übergewichtung beibehalten: günstige allgemeine Finanzbedingungen, Vertrauensindikatoren für die WWU und eine gute Berichtssaison für Q2, beruhigender Trend beim VIX (Volatility Index) und der politischen Unsicherheit.
- Die Risiken: Die strukturell hohe Bewertung der USA, der Druck auf die 10-jährigen Renditen und die bereits erhöhten globalen makroökonomischen Überraschungen. Taktisch neutral gegenüber der WWU und den USA.

Anleihen

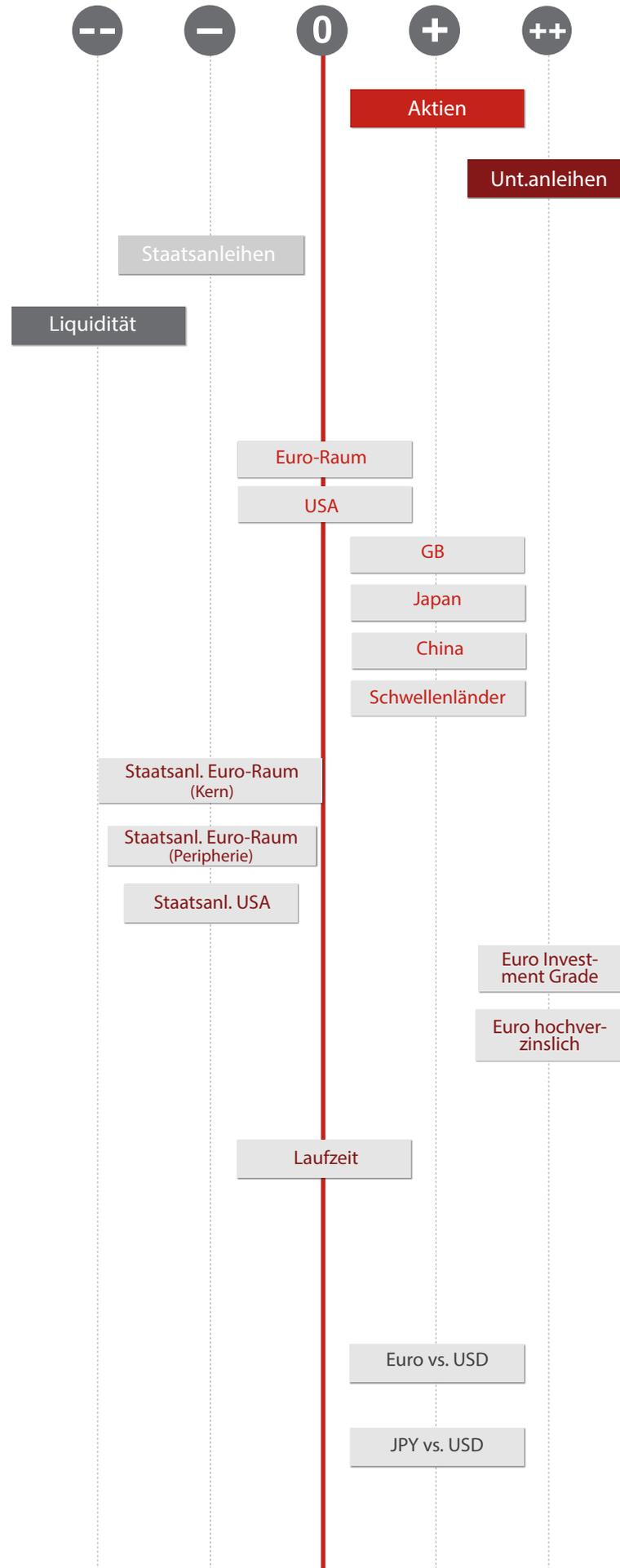
- Mit Spekulationen im September über eine Zinssenkung der Fed haben sich die weltweiten Renditekurven steil entwickelt und die US-Renditen sind gefallen.
- Die anhaltend expansive Finanzpolitik und der Druck der US-Regierung auf die Fed sprechen für eine weitere Versteilung der Kurve. Bundrenditen haben Aufwärtspotenzial.
- Wir bevorzugten weiterhin Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen.

Laufzeit

- Neutrale Dauer.

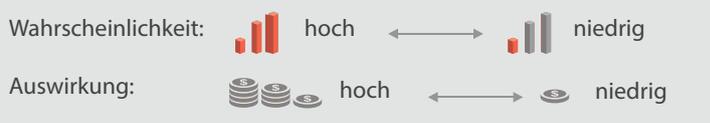
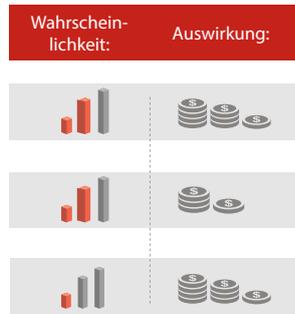
Währungen

- Die zunehmenden Fragezeichen in Bezug auf den US-Exzeptionalismus, die verringerte Attraktivität des USD als sicherer Hafen und die Aussicht auf niedrigere US-Renditen deuten auf eine weitere Schwäche des Dollars hin, der immer noch fundamental teuer ist.
- EUR/USD dürfte bis zum Jahresende weiter steigen, auch wenn die kurzfristigen Risiken angesichts der sehr konsensorientierten USD-Positionierung eher zweiseitig sind.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Verzögerte, aber stärkere Auswirkungen der Zölle auf den Mix aus Inflation und Arbeitslosigkeit in den USA.
- Die (geo-)politischen Spannungen flammen auf: US-Wirtschaftspolitik, Frankreich, Ukraine usw..
- Synchroner Ausverkauf von US-Staatsanleihen und US-Dollar aufgrund steigender politischer Risiken in den USA.



GLOSSAR

Unbefleckte Disinflation

Eine Situation, in der es der Zentralbank gelingt, die Inflation zu senken, ohne eine Rezession oder einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verursachen. Der Begriff wird manchmal von Kritikern verwendet, um die optimistischen Prognosen der Fed zu Inflation, Wachstum und Arbeitslosigkeit in Frage zu stellen.



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 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