Kapitalmarkt-Insights September 2025

LAIQON
Wealth. Next Generation.

Zinshoffnungen befeuern US-Börsen - Europa diskutiert über Haushaltslücken!

16.09.2025

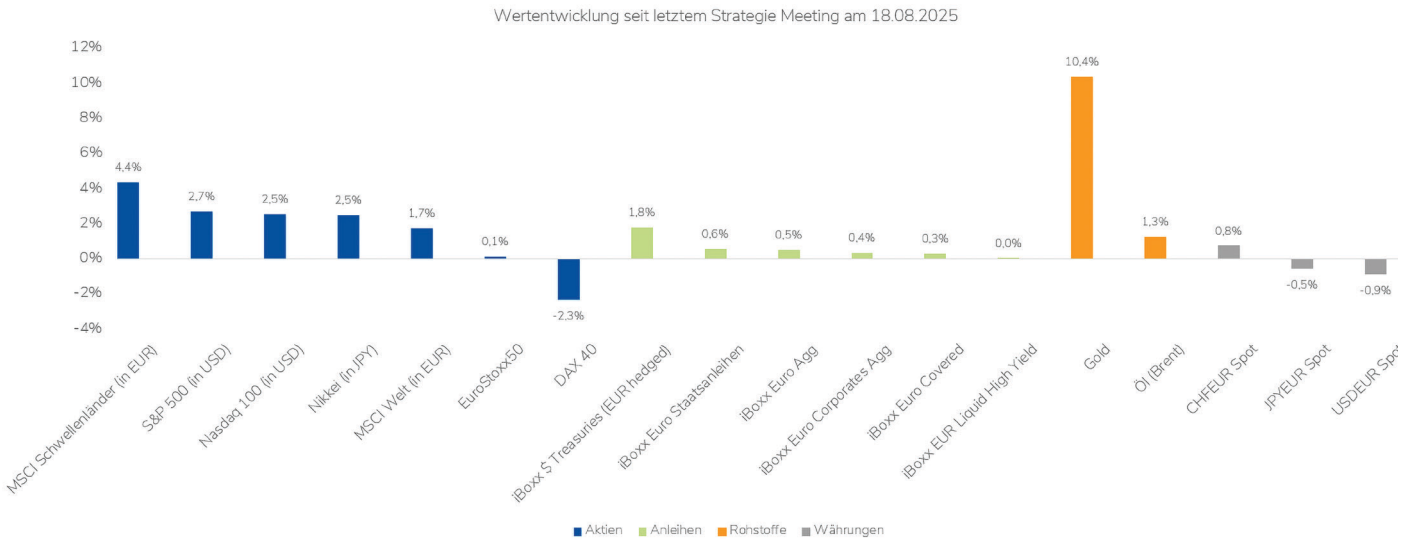
Zinshoffnungen befeuern US-Börsen - Europa diskutiert über Haushaltslücken!

Fazit

- Wir bleiben auf neutral bei der Aktiengewichtung – aber bei europäischen Titeln sind wir weiter vorsichtig.
- Geopolitische Spannungen und Zollpolitik bleiben zentrale Risikofaktoren.
- Im Anleihebereich behalten wir die positive Grundausrichtung bei. Eine Mischung aus mittleren und längeren Laufzeiten mit hoher Qualität bleibt weiterhin unsere Präferenz. Die Duration sollte im Vergleich zu den relevanten Benchmarks weiter länger gehalten werden.
- Bei Unternehmensanleihen im BBB-Bereich bleibt der Fokus auf den mittleren Laufzeiten, um von der deutlich steileren Zinsstrukturkurve und den „Roll-down-Effekten" zu profitieren.

Abkühlung am Arbeitsmarkt und erwartete Zinssenkungen sorgen für Auftrieb an den Aktienbörsen

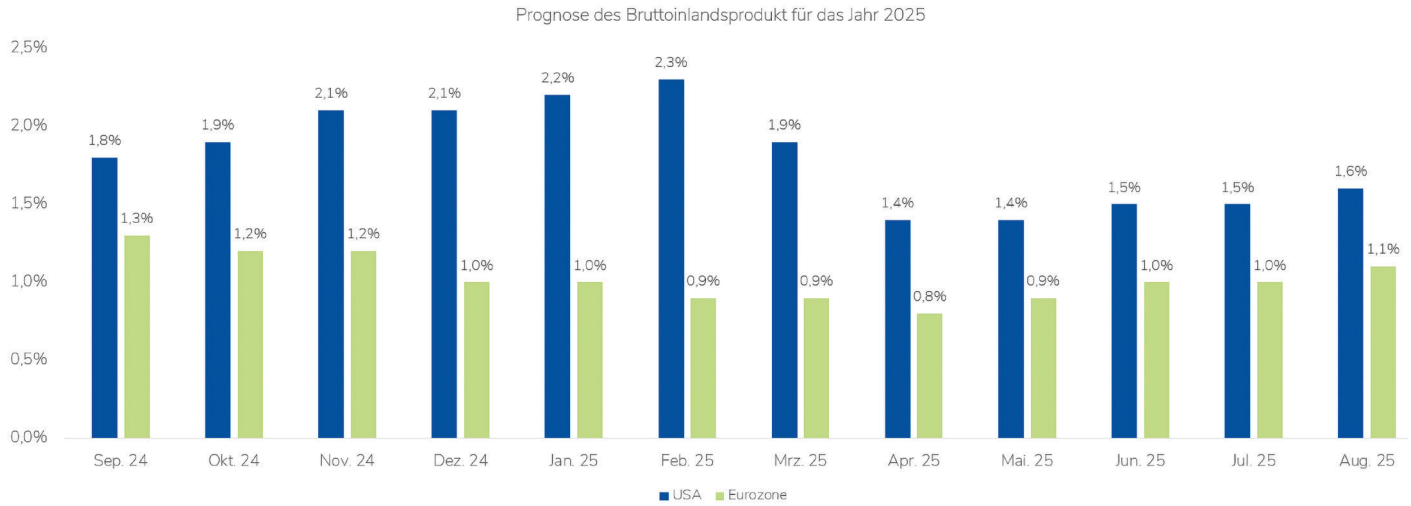
Die internationalen Aktienmärkte zeigen seit der letzten Investment-Strategiesitzung Mitte August ein gemischtes Bild. Während in den USA die Federal Reserve auf ihrem jährlichen Symposium Jackson Hole Zinssenkungen in Aussicht gestellt hat und damit die amerikanischen Leitindizes angetrieben haben, rückten in Europe die Unsicherheiten um die ökonomische Entwicklung sowie die Haushaltskrise Frankreichs in den Fokus. Die europäischen Aktienmärkte gaben zum Teil nach und zeigten erneut relative Schwäche gegenüber den amerikanischen. Besonders auffällig war die relative Wertentwicklung des deutschen Leitindex DAX. Die europäischen Anleihen-Segmente präsentierten sich trotz aller Unsicherheiten robust und wiesen leichte Gewinne auf. Die Zinsaufschläge des europäischen High-Yield-Bereichs weiteten sich leicht aus. Als Reaktion auf die Ankündigungen der amerikanischen Zentralbank sowie den leicht abkühlenden Arbeitsmarkt fiel die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe um 0,3 % auf 4,0 %. Der US-Dollar setzte seinen seit Januar 2025 begonnenen Abwertungstrend fort und verlor etwa 1,0 %. Der Goldpreis setzte seinen Erfolgslauf fort und verzeichnete Gewinne von über 10 %. Im laufenden Kalenderjahr stieg der Goldpreis um über 40%, gemessen in US-Dollar.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 15.09.2025

Robustes, aber geteiltes Wachstum: USA vorn, Europa schwankt, China mit verhaltenem Optimismus

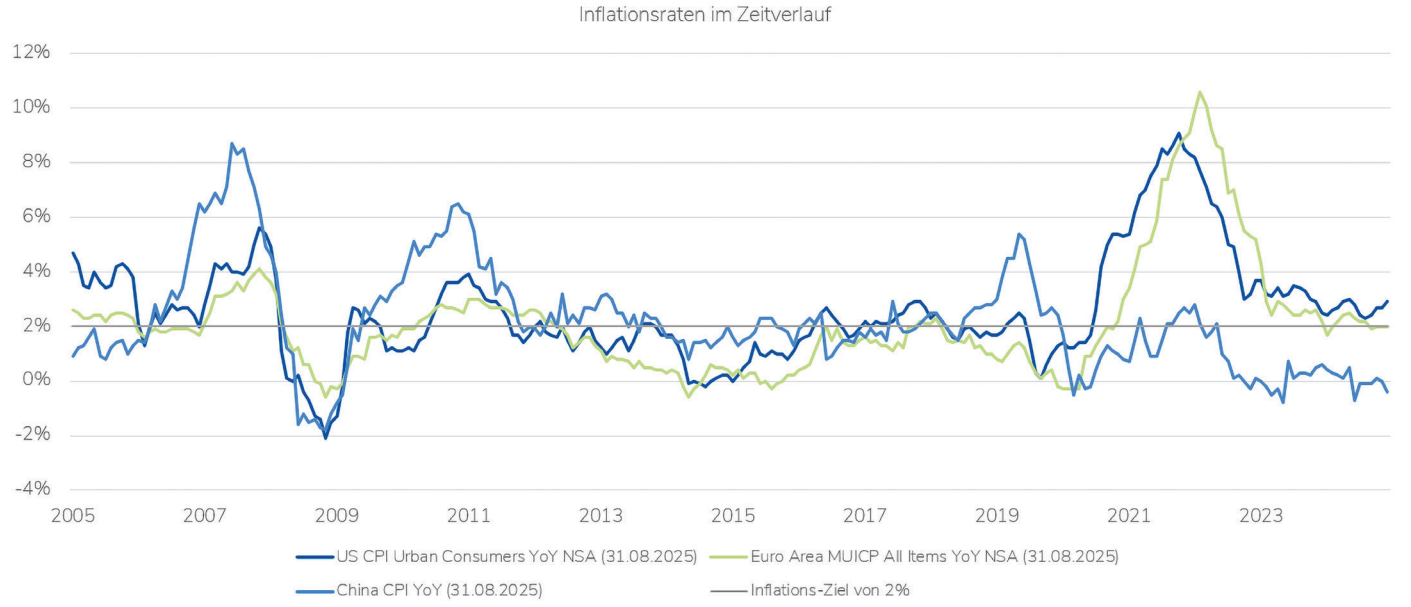
Das makroökonomische Umfeld bleibt weiterhin von hoher Volatilität und Unsicherheit geprägt. Das globale Wirtschaftswachstum zeigt sich im Spätsommer 2025 weiterhin robust und es gab Aufwärtsrevisionen, jedoch mit regionalen Unterschieden. Die USA verzeichnen für 2025 ein erwartetes BIP-Wachstum von 1,6 %, die Eurozone von 1,1 % und China von 4,8 %. Während die US-Wirtschaft von einer starken Binnennachfrage und einem weiterhin expansiven Dienstleistungssektor profitiert, ist in Europa die Dynamik schwächer und von Unsicherheiten geprägt. In China bleibt das Wachstum solide, aber das Verbrauchervertrauen ist weiterhin niedrig. In Deutschland hingegen wurde die Schätzung für das Wirtschaftswachstum 2026 von 1,5% auf 1,3% reduziert, was auf strukturelle Herausforderungen wie eine schwache Inlandsnachfrage und anhaltende geopolitische Unsicherheiten zurückzuführen ist.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 29.08.2025

Die konjunkturellen Frühindikatoren bleiben weiterhin volatil. Die Frühindikatoren wie das Business Sentiment und Auftragseingänge der USA zeigen eine leichte Abkühlung. Der US-Servicesektor bleibt expansiv, getragen von einer robusten Konsumnachfrage. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes in den USA ist überraschend stark angestiegen, was auf eine Erholung der industriellen Produktion hindeutet. In Europa hingegen sind die Auftragseingänge sowie die Economic Surprises rückläufig. Das verarbeitende Gewerbe setzt seine Erholung fort und liegt erstmals seit Juni 2022 wieder im expansiven Bereich. Der US-Arbeitsmarkt schwächt sich leicht ab (Arbeitslosenquote von 4,3 %), bleibt aber insgesamt solide, obwohl zuletzt die negativen Revisionen der Beschäftigungszahlen intensiv vom Kapitalmarkt diskutiert wurden. In Europa ist der Arbeitsmarkt trotz Konjunkturabschwächung weiterhin robust.

Die Inflation in den USA liegt aktuell bei 2,9 % und hält sich hartnäckig über dem Zielwert von 2 %. In der Eurozone ist das Inflationsziel von 2 % erreicht, während in China weiterhin Deflation herrscht (–0,4 %). Die Zentralbanken agieren unterschiedlich: Die Fed signalisiert Zinssenkungen bis Ende 2025, während die EZB eine abwartende Haltung einnimmt und das Ende der Disinflation in der Eurozone ausruft.

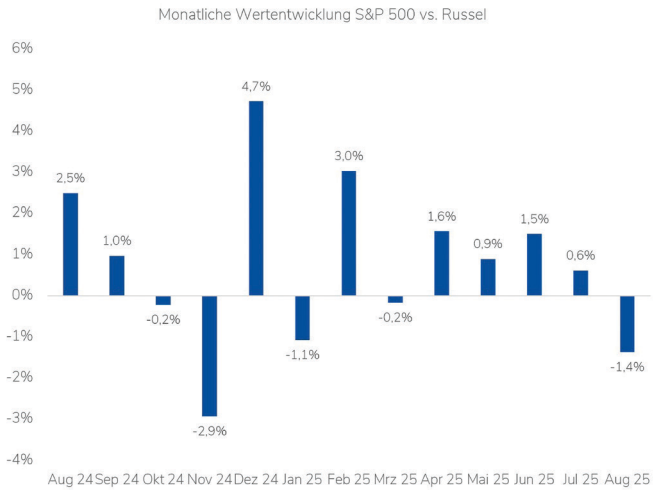


Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 31.08.2025

US-Aktien bleiben dank Zinshoffnungen und starker Gewinne führend – Europa kämpft mit Euro-Stärke und schwacher Gewinnentwicklung

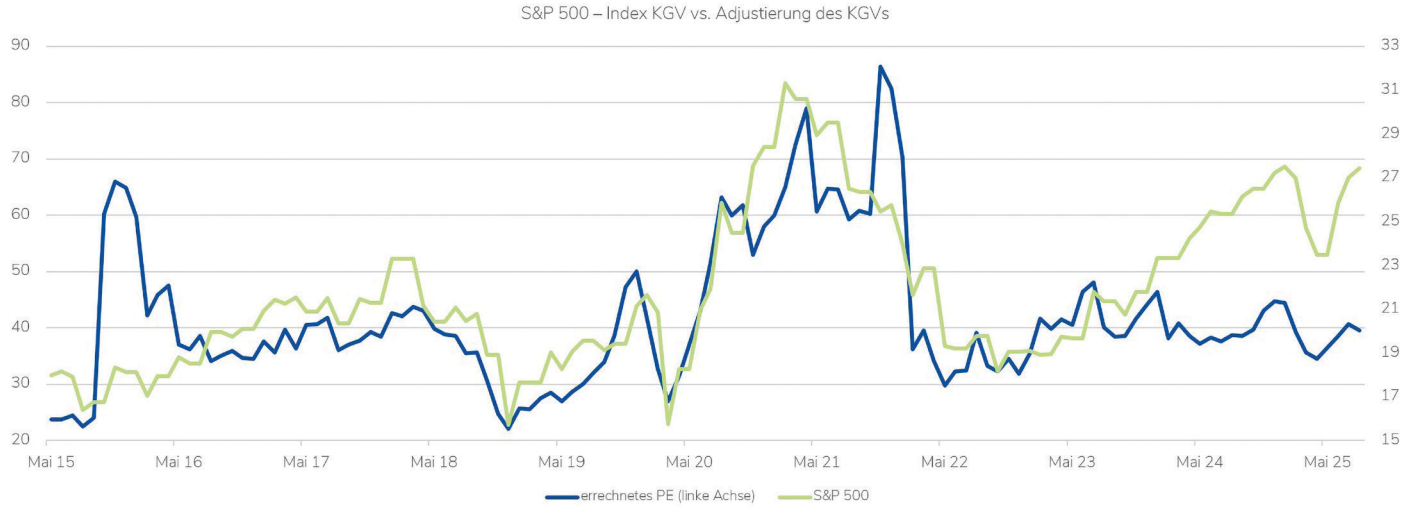
Auch im August konnten die US-Aktienmärkte ihre relative Stärke gegenüber ihren europäischen Pendants fortsetzen. Nach einer soliden Berichtssaison befeuert nun die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen die amerikanischen Kapitalmärkte. Abzulesen war das auch an der Outperformance der weitaus zinssensitiveren US Small-Caps gegenüber dem Leitindex S&P 500. Am europäischen Aktienmarkt gab es im August hingegen wenig Impulse (EuroStoxx 50: +0,11%). Neben den bestehenden Belastungsfaktoren (Zölle & Ukraine) scheint der immer stärker werdende Euro als zusätzlicher Belastungstest für europäische Exporteure in den Vordergrund zu rücken. Die starke Aufwertung der Gemeinschaftswährung in diesem Jahr wirkt sich zunehmend negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen aus. Auch die politische Krise in Frankreich sowie hawkische Äußerungen der EZB-Chefin Christine Lagarde zeigten in den vergangenen Wochen keine negativen Auswirkungen auf die Gemeinschaftswährung.

Die fundamentale Situation der Aktienindex hat sich im letzten Monat nur geringfügig verändert. Die Gewinnsituation in den USA ist weiterhin robust bei gleichzeitig positiven Erwartungen für die Zukunft. Die realisierten Gewinne der S&P 500 Unternehmen sind im letzten Monat nochmals weiter angestiegen, was in Verbindung mit bisher ausbleibenden Gewinnrevisionen der 12-Monats-Gewinnerwartungen zu einem leicht geringerem Gewinnwachstum führt. Dies könnte jedoch nur ein temporärer Effekt sein. Dagegen ist die Gewinnentwicklung in Europa, gemessen am EuroStoxx 50 mit -4,8% in den letzten 12 Monaten weiterhin negativ. Wie schon in den letzten Monaten ruht hier die Hoffnung weiterhin auf der Zukunft mit höheren Unternehmensgewinnen in den nächsten 12 und 24 Monaten. Dass sich die fundamentalen Differenzen in einer unterschiedlichen Index-Bewertung widerspiegeln müssen, ist an dieser Stelle selbstredend. Während europäische Aktienmärkte, verglichen mit ihrer eigenen Historie, durchschnittlich bewertet sind, ist der US-Aktienmarkt weiterhin als teuer anzusehen.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 31.08.2025

Auffällig an dieser Stelle ist, dass die Bewertung des S&P 500 sowie des Nasdaq 100 als historisch teuer eingeordnet werden kann, während die Magnificant 7, deren Anteil am S&P 500 bei über 30% liegen (im Nasdaq 100 bei knapp 44%) historisch unter Medianbewertung liegen. Dies lässt sich auf die allgemein höhere Bewertung der großen Technologietitel (KGV von 36) in Verbindung mit der stetig gewachsenen Gewichtung in den breiten US-Indizes erklären. Um diese Entwicklung historisch besser einordnen zu können, haben wir das Index KGV des S&P 500 mit den aktuellen Indexgewichtungen und historischen Firmen-KGVs zurückgerechnet. Das Ergebnis zeigt, dass die aktuell teure Bewertung des S&P 500 auch mit der stark gestiegenen Gewichtung der großen US-Megacaps zusammenhängt und nicht ausschließlich auf die hohe Bewertung der einzelnen Firmen zurückzuführen ist.



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 31.08.2025

Rentenmärkte im Fokus – US-Zinssenkungserwartungen, Frankreich-Krise und EZB auf Beobachtung

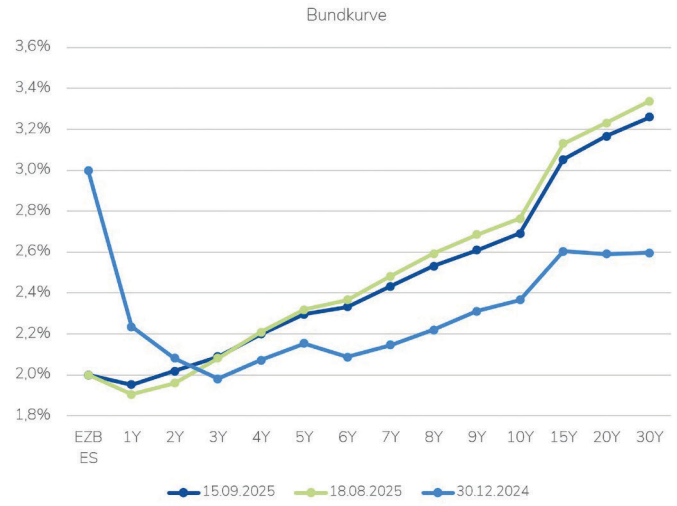
Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten sind geprägt von einer möglichen Zinssenkung der US-Notenbank, politischen Turbulenzen in Frankreich und einer stabilen, aber abwartenden Haltung der EZB. Diese Faktoren beeinflussen die Geldpolitik und die Anleihemärkte maßgeblich.

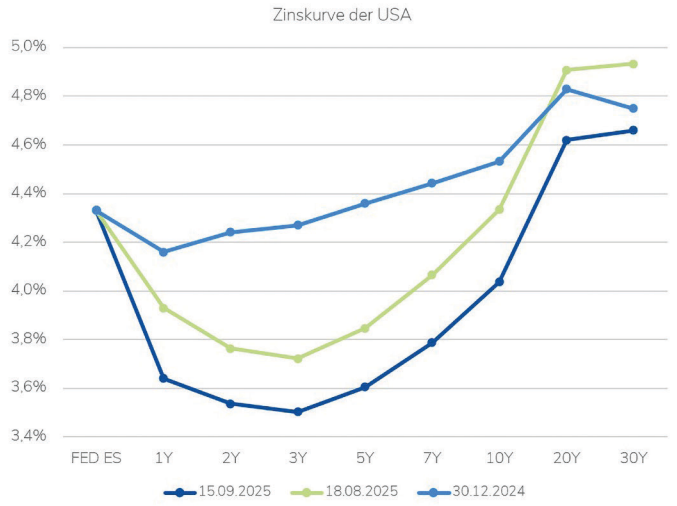
Die FED überrascht beim Notenbank-Treffen in Jackson Hole: US-Notenbankchef Powell signalisierte eine mögliche Zinssenkung im September aufgrund einer Abschwächung am Arbeitsmarkt, wobei die Datenlage uneindeutig bleibt. Einerseits droht eine Abschwächung des Arbeitsmarkts, andererseits könnte die Inflation durch politische Maßnahmen wie Trumps Zollpolitik wieder ansteigen. Im August wurden nur 22.000 neue Stellen geschaffen, die Arbeitslosenquote stieg leicht, während die Inflation weiterhin Druck ausübt. Der Markt erwartet eine Senkung des FED Funds Satzes von 4,4% auf etwa 3,8%. Zudem entließ Präsident Trump die Fed-Gouverneurin Lisa Cook. Der Schritt gilt als Teil eines größeren Plans Trumps, die Kontrolle über die US-Notenbank zu verstärken und aggressive Zinssenkungen durchzusetzen.

Politische Unsicherheit in Frankreich belastet Rentenmarkt: Nach dem Vertrauensverlust von Premierminister Bayrou und dem damit verbundenen Sparhaushalt für 2026 stiegen die Renditen französischer Staatsanleihen deutlich an, was Sorgen über eine blockierte Haushaltskonsolidierung und höhere Spreads schürt. Die Rating-Herabstufung durch Fitch von AA- auf A+ verstärkt diese Befürchtungen.

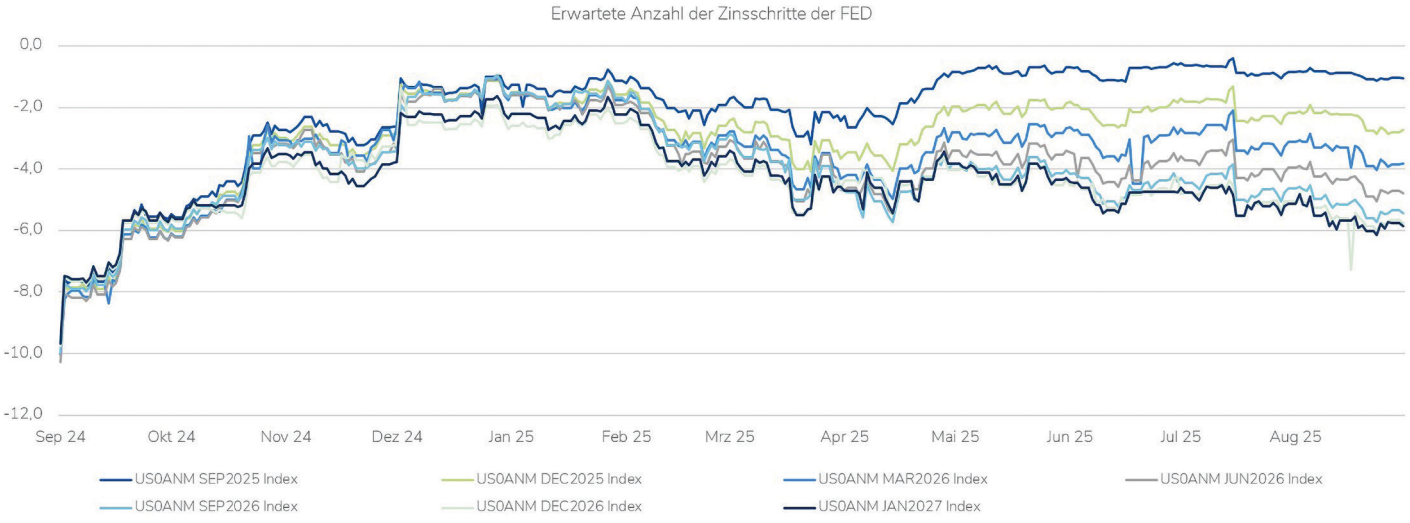
EZB hält Zinsen stabil und beobachtet Situation: Die EZB beließ die Leitzinsen wie erwartet unverändert. Die Notenbank hob jedoch ihre Prognosen für die Inflation für dieses und das kommende Jahr an, während sie für 2027 sowohl bei der Kern- als auch bei der Gesamtteuerung eine Abwärtskorrektur vornahm. Präsidentin Lagarde äußerte Besorgnis über die politische Instabilität in Frankreich, betonte aber die Robustheit des französischen Bankensystems und die Einsatzbereitschaft des „Transmission Protection Instruments" zur Marktstabilisierung. Zusätzlich äußerte sie, dass der Disinflationsprozess im Euroraum abgeschlossen sei.

Unser Anlageschwerpunkt liegt weiterhin auf Unternehmensanleihen im Ratingbereich AA- bis BBB-. Die Spreads gegenüber Kern-Staatsanleihen liegen hier nach wie vor auf interessantem Niveau. Die steileren Kurven unterstützen zusätzlich durch den ausgeprägten Roll-Down-Effekt. Die attraktivsten Laufzeitsegmente liegen im Bereich von 4 bis 7 Jahren, da die Kurven in diesem Laufzeitbereich am steilsten sind. Im Segment der langlaufenden Staatsanleihen realisieren wir aktuell Gewinne.





Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 15.09.2025



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 08.09.2025

Herausgeber

MFI Asset Management, Institutionelles Portfoliomanagement der LAIQON

Claus Weber
Geschäftsführer
claus.weber@laiqon.com
+49 89 55 25 30 35

Marc Möhrle, CFA
Geschäftsführer
marc.moehrle@laiqon.com
+49 89 55 25 30 32

Johann Peter Roßgoderer
Head of Fixed Income & Senior Portfoliomanager
johann.rossgoderer@laiqon.com
+49 89 55 25 30 27

Kontakt

MFI Asset Management GmbH
Oberanger 43
80331 München
+49 89 55 25 30 0
www.mfi-am.de

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern. Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.