

AUSBLICK

Wird der Bullenmarkttrend anhalten?

Vom 06.10.2025

OKT. 2025

François RIMEU

Senior Strategist

Solides Wachstum, robuster Konsum: Die Märkte behalten ihre Dynamik bei

Der Sommer war für alle risikoreichen Anlagen günstig. Mehrere Faktoren erklären diesen positiven Trend, der Ende April einsetzte: verbesserte Wachstumsaussichten, weniger Zollunsicherheit, eine akkommodierendere Geldpolitik der Zentralbanken und Anleger, die nach dem Schock des Liberation Day bislang nur wenig investiert haben. Die Frage ist nun, ob diese günstigen Faktoren weiterhin bestehen oder ob bestimmte Ereignisse diesen Trend untergraben könnten.

Die Wachstumsprognosen verbessern sich allmählich, da der Konsum in den USA weiterhin stark ist und die Indikatoren für die Eurozone widerstandsfähig sind. Gewisse Zweifel hinsichtlich der Umsetzungsgeschwindigkeit des deutschen Investitionsplans bestehen zwar weiterhin, doch ist eine Trendumkehr unwahrscheinlich. Der Anstieg des Euro und der Rückgang der Energiepreise in den letzten Monaten verleihen den europäischen Fertigungsbranchen nach drei Jahren anhaltender wirtschaftlicher Schwäche weiterhin etwas Schwung.

Die wichtigste Frage in den USA: Wie entwickelt sich der Konsum in den nächsten Monaten? Die steigende Inflation und der schwächere Arbeitsmarkt dürften mittelfristig zu einem Rückgang der Reallohninflation führen. Das würde den Konsum belasten. Hier sollten wir uns zwei Punkte in Erinnerung rufen, die wichtig scheinen:

Erstens, neben der schwächeren Arbeitskräftenachfrage sollte berücksichtigt werden, dass auch das Arbeitskräfteangebot stark zurückgeht. Die neuesten Prognosen

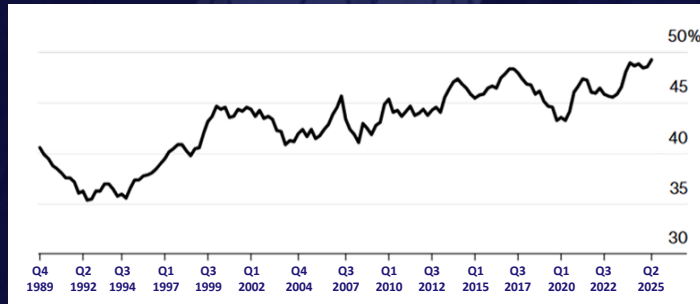
der St. Louis Fed zeigen, dass nur 32.000 bis 82.000 neue Arbeitsplätze pro Monat geschaffen werden müssen, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten (Lower Immigration Projections Mean Lower Breakeven Employment Growth Estimates). Die Reform des H1B-Visums dürfte dieses Phänomen noch weiter verschärfen.

Zweitens, der Konsum in den USA hängt immer mehr von den reichsten Haushalten ab, die vollumfänglich vom Anstieg der Vermögenswerte profitieren. Ein Teil der US-Bevölkerung wird unter sinkenden Reallöhnen leiden, aber rein wirtschaftlich gesehen dürfte das keinen großen Einfluss auf den Konsum haben, solange der Vermögenseffekt so positiv bleibt. Wir glauben daher, dass der US-Konsum die Skeptiker wieder mal überraschen und stärker als erwartet wachsen könnte.

Andererseits wird sich der Rückgang des Stellenangebots langfristig negativ auf das potenzielle Wachstum auswirken. Es ist jedoch noch zu früh, um sich darüber Sorgen zu machen.

Deep pockets

Share of spending by consumers in the top 10% of income groups



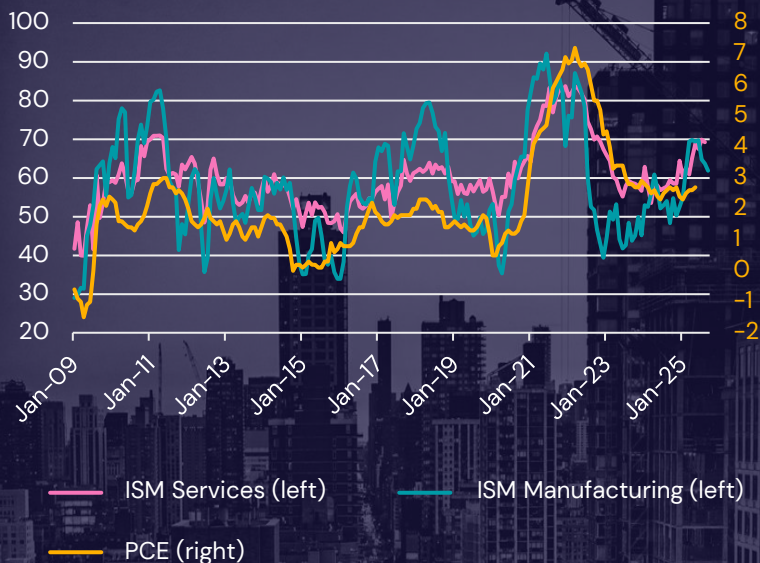
High-income Americans account for about half of consumer spending in the United States, up from about a third in the early 1990s.

Source: Moody's Analytics's analysis (FED data) 2025

“

*Der US-Konsum könnte
Skeptiker erneut überraschen,
indem er dynamischer ausfällt
als erwartet.*

”



Sources: Groupe La Française, Bloomberg, as of 03/10/2025

“

Heute scheint das Risiko einer Eskalation zwischen Russland und seinen Nachbarländern größer zu sein als vor dem Sommer.

”

Positive Signale, aber geopolitische und Marktrisiken, die genau beobachtet werden müssen

Die Zollpolitik der US-Regierung bleibt weiterhin schwer vorhersehbar. Dies zeigt sich beispielsweise in der Einführung zusätzlicher Zölle in Höhe von 50 % auf Küchen- und Badezimmermöbel ab dem 1. Oktober. Wie bereits im Juni hat sich der Markt an diese Unsicherheit gewöhnt. Solange die Vereinbarungen zwischen den wichtigsten Handelszonen unverändert bleiben, dürften die Reaktionen verhalten ausfallen.

Die Inflationsdynamik bleibt wie vor dem Sommer unverändert: Die Inflation in der Eurozone entspricht den Erwartungen der EZB, während die Inflation in den USA allmählich steigt. Auf der Euro-Seite rechnen wir mittelfristig mit niedrigeren Werten als erwartet (aufgrund des schwachen Konsums, der verzögerten Auswirkungen des Euro-Anstiegs und der sinkenden Ölpreise). Allerdings glauben wir, dass von der EZB in den nächsten Monaten wenig zu erwarten ist. Auf der anderen Seite des Atlantiks dürfte sich der allmähliche Anstieg fortsetzen, aber das Risiko scheint etwas geringer zu sein als vor dem Sommer. Tatsächlich haben die Frühindikatoren kürzlich einen Rückgang des Inflationsrisikos angezeigt. Das sind gute Nachrichten für die Fed, aber weniger gute Nachrichten für die Unternehmensmargen. Die Unternehmen berichten von Schwierigkeiten, Preissteigerungen an die Endverbraucher weiterzugeben.

Was die Anleihemärkte betrifft, scheinen die erwarteten Zinssenkungen der Fed angesichts der Wachstumsdynamik optimistisch. Es ist jedoch schwer vorherzusagen, wie sich das Kräfteverhältnis zwischen der Exekutive

und der Federal Reserve entwickeln wird. Der Oberste Gerichtshof hat vorerst zugunsten von Lisa Cook entschieden, wird sich jedoch im Januar erneut äußern.

Auf geopolitischer Ebene nehmen die Spannungen zwischen Russland und seinen unmittelbaren Nachbarn allmählich zu. Es ist unmöglich vorherzusagen, wie sich dies entwickeln wird. Derzeit wird dieses Risiko von den Märkten jedoch kaum (wenn überhaupt) berücksichtigt. Das Risiko einer Eskalation auf der einen oder anderen Seite scheint uns heute größer zu sein als vor dem Sommer.

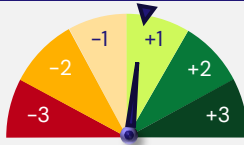
Das Umfeld unterscheidet sich daher nicht wesentlich von dem vor dem Sommer, und unsere Allokationen sind folglich recht ähnlich. **Wir tendieren leicht zu Aktien**, wobei wir aufgrund der hohen Bewertungen **derzeit die Schwellenländer/China gegenüber den USA bevorzugen**. Selbst bei sehr optimistischen Gewinnprognosen erscheint uns das Aufwärtspotenzial recht gering. **Bei den Euro-Aktien sind wir weiterhin positiv gegenüber Banken und Industrieunternehmen.** An den Anleihemärkten bleiben wir aufgrund der erneut unattraktiven Niveaus **am langen Ende der Kurve vorsichtig und neutral gegenüber den Credit Spreads**. Und wie schon seit über einem Jahr sind wir **weiterhin positiv gegenüber Gold**.

Assetklasse

Ausblick

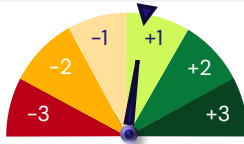
Strategische Vision

AKTIEN



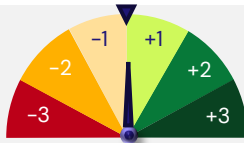
Wir nehmen Gewinne bei US-Aktien mit, nachdem diese in den letzten drei Monaten stark zugelegt haben. Wir bevorzugen Aktien aus Schwellenländern und China. Banken und Industrieunternehmen in der Eurozone sehen wir weiterhin positiv.

CREDIT



Die aktuellen Bewertungen sind wenig attraktiv, sodass wir unseren positiven Ausblick zurücknehmen. Die Nachfrage seitens der Endanleger bleibt jedoch weiterhin stark, sodass keine Anzeichen für einen vorsichtigeren Ausblick erkennbar sind.

ZINSEN



Aufgrund der mangelnden Haushaltsdisziplin der großen Volkswirtschaften ist am langen Ende der Kurve weiterhin Vorsicht geboten. Präferenz für Euro gegenüber US-Zinsen. Positive Tendenz bei den Breakeven-Inflationsraten in den USA.

Oktober Ausblick

Das Umfeld hat sich nicht wesentlich verändert, aber die Bewertungen steigen allmählich. Auf geopolitischer Ebene scheint das Risiko einer Verschlechterung der Beziehungen zwischen Russland und seinen Nachbarländern zuzunehmen. Dem stehen jedoch weiterhin fiskalische und monetäre Unterstützungsmaßnahmen gegenüber. In den USA könnte der Shutdown zu etwas mehr Volatilität führen, sollte er länger andauern.

Crédit Mutuel Asset Management: 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Von der AMF unter der Nummer GP 97 138 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 3.871.680 Euro, eingetragen im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nummer 388 555 021, APE-Code 6630Z. Innerschweizerische Mehrwertsteuer: FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der La Française Gruppe, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nr. 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassene und bei ORIAS (www.orias.fr) unter der Nr. 13007808 am 4. November 2016 eingetragene Wertpapierfirma.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder irgendeine Form der Aufforderung zur Teilnahme an den Finanzmärkten dar. Die abgegebenen Einschätzungen geben die Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts geändert werden, der allein rechtsverbindlich ist. Die La Française Gruppe kann in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der La Française Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden.

Internet-Kontaktadressen der Aufsichtsbehörden: Aufsichts- und Abwicklungsbehörde (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Finanzmarktaufsichtsbehörde (AMF) www.amf-france.org

AGENDA



US-Inflation
15. Oktober



Fed
29. Oktober



BCE
30. Oktober



BOJ
30. Oktober



Euro-Inflation
31. Oktober