

Marktkommentar für das 3. Quartal 2025

Oh du mein Amerika!

Du verspielst gerade so viel Vertrauen ... Gerade an den Finanzmärkten ist Vertrauen ein scheues Reh, und jeder der diese Tiere kennt, weiß, wie lange es dauert, bis man Vertrauen aufgebaut hat. Bei verlorenem Vertrauen dauert es noch länger.

An der Oberfläche sieht noch alles gut aus. Viele Aktienindizes sind dank „Künstlicher Intelligenz“ in der Nähe ihrer Allzeithochs, aber kleine Risse zeigen sich. Gold auf Rekordstand, hohe Zinsen bei langlaufenden US-Staatsanleihen oder ein schwacher US-Dollar. Das muss man bei Anlageentscheidungen im Blick behalten.

Aber richten wir erst unseren Blick zurück auf das dritte Quartal, um dann nach vorne zu schauen. Wir beschränken uns nachfolgend auf die wichtigsten Ereignisse, die direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Börse hatten oder haben werden. Dabei nimmt die (Geo-)Politik aktuell einen größeren Rahmen ein als uns vielleicht lieb ist.

Das dritte Quartal begann am 27. Juli mit einem „Deal“ zwischen den USA und der EU. Ob dieser Deal, den Ursula von der Leyen in Schottland mit US-Präsident Donald Trump ausgehandelt hat, allerdings wirklich gut ist, sei dahingestellt – es ist eher ein Kniefall der EU vor Trump. Die USA belegen Waren aus der EU ab dem 7. August mit 15 %, umgekehrt sind es 0 %! Auf deutschen Stahl und deutsches Aluminium bleibt es bei 50 %! Gleichzeitig muss die EU für 750 Milliarden US-Dollar Flüssiggas (LNG) aus den USA kaufen und 600 Milliarden in den USA investieren. „Geisteskrank dies als Deal zu verkaufen, Europa kapituliert“, so ein Zitat.

Im August eskalierte die „Fehde“ zwischen Donald Trump und der US-Notenbank mit der Entlassung der Notenbankerin **Lisa Cook**. Allerdings ist Trump mit der Entlassung vor mehreren Gerichten gescheitert. Dennoch zerstört er damit die Unabhängigkeit und das Vertrauen in die Notenbank Fed, was sich in einem schwachen US-Dollar und steigenden US-Zinsen niederschlägt. Gold profitierte davon und stieg inzwischen auf über 3.800 US-Dollar.

Auch feuerte der US-Präsident Anfang August die Statistikchefin **Erika McEntarfer**, nachdem die Behörde die US-Arbeitsmarktzahlen der Vormonate deutlich nach unten revidierte. Ein „schwacher“ Arbeitsmarkt passt nicht in das Bild eines erfolgreichen Präsidenten Trump.

Das unsägliche Treffen von Donald Trump mit Präsident Putin am 15. August in Alaska bedarf keines Kommentars. Ein „Frieden“ und ein Treffen zwischen Putin und Selenskyj sind meilenweit entfernt. Und Russland eskaliert weiter und testet inzwischen die Nato mit Drohnen und legt immer wieder den Flugverkehr lahm. Wie weit geht Putin noch? Wie lange lassen wir uns das gefallen? Wie reagiert Trump?

Wenig beachtet wurde die [Brandrede](#) von **Mario Draghi** am 22. August zur Lage Europas. Diese ist sehr lesenswert, denn seine Ansprache an die Bürgerinnen und Bürger Europas ist eine schonungslose Analyse der gegenwärtigen Lage. Er kritisiert die fehlende Ambition, die mangelnde Vorstellungskraft und die Neigung Europas, selbst angesichts dramatisch veränderter Umstände im Gewohnten zu verharren.

Diese Diagnose trifft auf kaum ein Land so zu wie auf Deutschland – und zugleich liegt gerade hier der Schlüssel, ob Europa „seinen Kurs ändert“, wie Draghi es fordert. Deutschland besitzt die Kraft, Dynamik in den

europäischen Reformprozess zu bringen – oder ihn durch Zögern zu blockieren.

Damit wären wir auch bei der deutschen Politik und dem „Herbst der Reformen“. Vor dem Hintergrund der schwierigen Wirtschafts- und Finanzlage will die Koalition im Herbst mehrere Gesetze für Reformen der Sozialsysteme verabschieden. Die Spitzen der Koalitionsfraktionen von Union und SPD hatten bei einer Klausurtagung in Würzburg einen Arbeitsplan mit Vorhaben beschlossen, die nach der Sommerpause umgesetzt werden sollen. Es bleibt zu hoffen, dass nach den inszenierten Bildern und der „Einigkeit“ nun Taten folgen.

Aber auch in unserem Nachbarland Frankreich kriselt es. Die „Grand Nation“ bekommt den fünften Regierungschef in zwei Jahren. Sébastien Lecornu steht vor einer schier unlösbaren Aufgabe.

Es ist eine Krise, die nicht nur das deutsch-französische Verhältnis belastet, macht Außenminister Johann Wadepul klar: "Wenn Paris und Berlin nicht klappt, dann ist vieles gehemmt in der Europäischen Union." Gehemmt sind damit gemeinsame Pläne, die Merz und Macron vor Kurzem beschworen haben - beim Ministertreffen beider Regierungen in Südfrankreich. Da hatte Kanzler Merz darauf gesetzt, dass Deutschland und Frankreich an einem Strang ziehen - in der Industrie-, Handels- und Energiepolitik. Und dass man gemeinsam Druck macht für Reformen in der Europäischen Union. Was daraus nun wird, ist unklar.

Aber kommen wir noch einmal in die USA zurück. Beim Attentat auf **Charlie Kirk** am 10. September 2025 wurde der US-Politaktivist („Turning Point USA“) auf dem Campus der Utah Valley University in Orem durch einen Gewehrschuss getötet. Die Ermittler gehen von einem politischen Tatmotiv aus. Kirk stand

Präsident Trump sehr nahe und unterstützte ihn im Wahlkampf. Auf der anschließenden Trauerfeier nahmen rund 100.000 Menschen in und um das Football-Stadion in Glendale im US-Bundesstaat Arizona von Kirk Abschied – darunter auch Trump und JD Vance. Die Veranstaltung kann man mit wenigen Worten zusammenfassen „Wenig Trauerfeier, viel Kampfansage“. Die USA sind zutiefst gespalten.

Trotz der „Fehde“ zwischen Notenbankchef Powell und Trump hat die US-Fed am 17. September erstmals in diesem Jahr den Leitzins um 0,25 % gesenkt. Der neu eingesetzte Trump-Vertraute Stephen Miran sprach sich sogar für eine Senkung von 0,50 % aus. Der Zinssatz liegt nun in einer Spanne von 4,0 bis 4,25 %. Die Entscheidung sorgt weltweit für Diskussionen, denn sie kommt zu einem Zeitpunkt, an dem die US-Wirtschaft zwischen schwächerem Arbeitsmarkt und anhaltender Inflation schwankt.

Fazit: Ich wiederhole mich ungern, aber es sind bewegte Zeiten in einer unruhigen und sich extrem schnell verändernden multipolaren Welt! Man sagt zwar, dass politische Börsen kurze Beine haben, aber die aktuelle Lage ist etwas komplexer und sorgt immer wieder für Volatilität, wie wir in den letzten Wochen und Monaten gesehen haben.

Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik gerade jetzt keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität, Diversifikation und gute Nerven sind wie immer Trumpf!

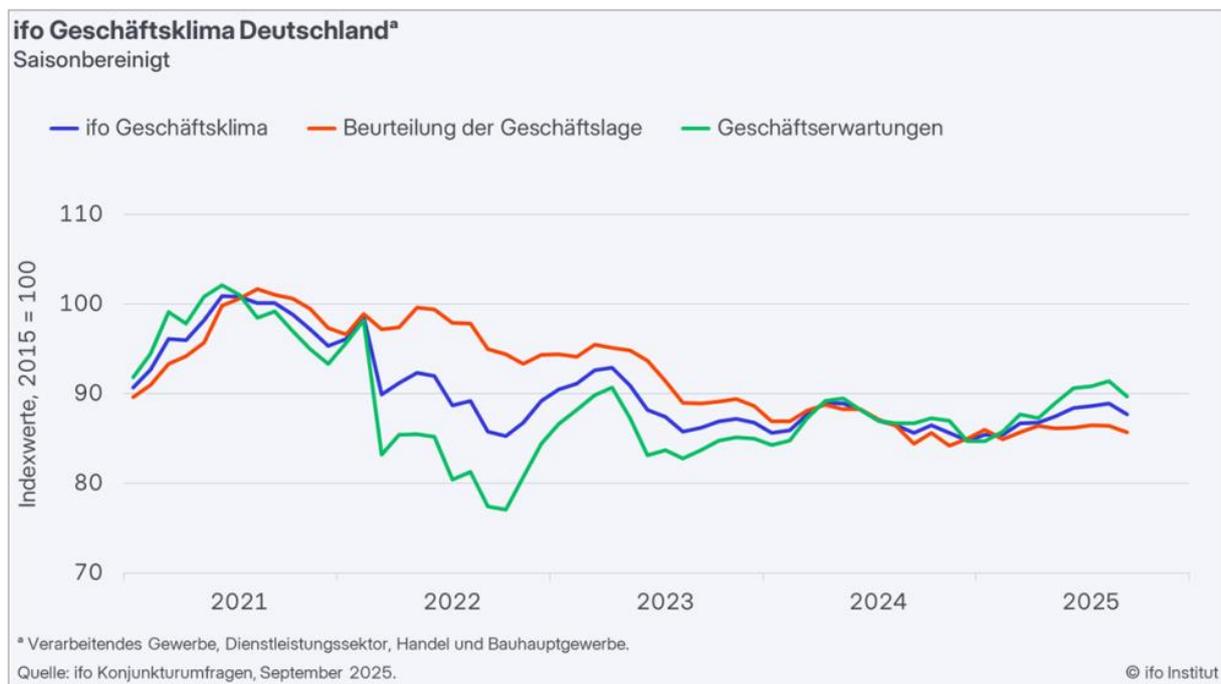
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland¹ – ifo Geschäftsklimaindex gesunken

Die Stimmung unter den Unternehmen in Deutschland hat sich verschlechtert. Der ifo Geschäftsklimaindex sank im September auf 87,7 Punkte, nach 88,9 Punkten im August. Die Unternehmen waren weniger zufrieden mit den laufenden Geschäften. Zudem trübten sich die Erwartungen merklich ein. Die Hoffnung auf wirtschaftliche Erholung erleidet einen Dämpfer.

Im **Dienstleistungssektor** hat sich das Klima merklich verschlechtert. Die Erwartungen wurden deutlich pessimistischer. Der Indikator fiel auf den niedrigsten Stand seit Februar. Die Unternehmen korrigierten ihre Urteile zur aktuellen Lage ebenfalls nach unten. Insbesondere im Bereich Transport und Logistik verschlechterte sich die Stimmung.

Im **Handel** hat das Geschäftsklima nachgegeben. Dies war auf pessimistischere Erwartungen zurückzuführen. Die aktuelle Lage wurde hingegen etwas besser beurteilt. Im Einzelhandel stieg der Geschäfts-



Im **Verarbeitenden Gewerbe** ist der Index gesunken. Die Unternehmen bewerteten ihre aktuelle Lage etwas schlechter. Auch die Erwartungen fielen skeptischer aus. Die Zahl der Neuaufträge nahm abermals ab. Der Hoffnungsschimmer, der sich im Vormonat bei den Investitionsgüterherstellern zeigte, ist verblasst.

klimaindex, während er im Großhandel sank.

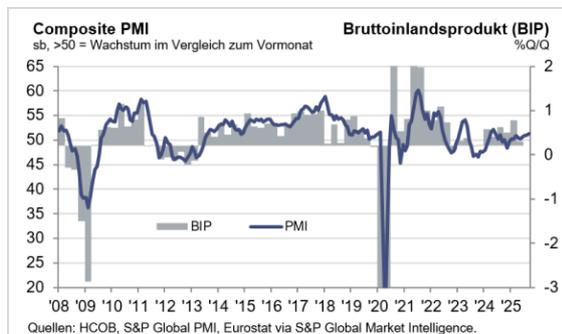
Im **Bauhauptgewerbe** ist der Index nach dem Rückgang im Vormonat wieder gestiegen. Die Unternehmen zeigten sich etwas zufriedener mit den laufenden Geschäften. Auch die Erwartungen für die kommenden Monate hellten sich weiter auf, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

¹ <https://www.ifo.de/fakten/2025-09-24/ifo-geschaeftsklimaindex-gesunken-september-2025>

Eurozone-Wachstum trotz abermals leichter Beschleunigung weiter gedämpft

Der Aufwärtstrend in der Eurozone-Wirtschaft setzte sich zum Ende des dritten Quartals fort, er beschleunigte sich sogar leicht und fiel so stark aus wie zuletzt im Mai 2024. Die Dynamik blieb jedoch gedämpft, da auch die Nachfrage kaum in Schwung kam und die Beschäftigung sank. Ungeachtet dessen verbesserten sich die Geschäftsaussichten erstmals seit Juni wieder, während sich der Anstieg der Ein- und Verkaufspreise abschwächte.

Der finale saisonbereinigte **HCOB Composite PMI für die Eurozone** - ein gewichteter Mittelwert aus dem *HCOB Eurozone Index Industrieproduktion* und dem *HCOB Eurozone Service-Index* – stieg gegenüber Juni von 50,6 Punkten auf 51,2 Punkte - den höchsten Wert seit Mai 2024.



Rangliste der Composite PMIs im September 2025

Spanien	53,8	2-Monatshoch
Deutschland	52,0 (Flash: 52,4)	16-Monatshoch
Irland	52,0	2-Monatshoch
Italien	51,7	unverändert
Frankreich	48,1 (Flash: 48,4)	5-Monatsstief

Deutschland spielte dabei eine maßgebliche Rolle: Hier kletterte der entsprechende Composite PMI auf ein Sechzehnmonatshoch und signalisierte einen moderaten Zuwachs der Wirtschaftsleistung. Spanien verzeichnete indes das größte Plus unter den von der Umfrage erfassten Eurozone-Ländern.

Moderat aufwärts ging es auch in Irland und Italien, womit Frankreich mit beschleunigter Schrumpfrate der Außenseiter im Währungsraum war.

Obwohl das neunte Eurozone-Wachstum hintereinander so stark ausfiel wie seit knapp anderthalb Jahren nicht, blieb der Composite PMI unter seinem Langzeitdurchschnitt (52,4 Punkte). Bremsfaktor Nummer eins war der Auftragseingang, der zwar das höchste Plus seit Mai 2024 auswies, der Zuwachs war allerdings nur marginal. Belastet wurde das Neugeschäft vom Rückgang bei den Exporten, die seit über dreieinhalb Jahren ununterbrochen zurückgehen.

Ausschlaggebend für den aktuellen Aufschwung war daher, dass die Auftragsbestände schneller abgebaut wurden als in den beiden Vormonaten, obwohl die Beschäftigung erstmals seit Februar wieder leicht gesunken ist.

Die Inflation der Einkaufspreise verlangsamte sich im Berichtsmonat und fiel schwächer aus als im langjährigen Mittel. Und auch die Verkaufspreise wurden nicht mehr ganz so kräftig und so geringfügig angehoben wie zuletzt im Mai.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex™ Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, stieg zwar leicht von 49,5 Punkten im Juni auf 49,8 Punkte im September an, liegt aber weiter unter der neutralen 50-er Marke. Im Vormonat lag der Wert mit 50,7 Punkten allerdings kurz oberhalb der Wachstumsschwelle.

Nachdem sich die Geschäftsbedingungen in der Eurozone-Industrie im August verbessert hatten, verschlechterten sie sich im September wieder leicht. Dass folglich auch der PMI-Hauptindex wieder in den rezessiven Bereich abgerutscht ist, lag in erster Linie am

Auftragsrückgang und dem beschleunigten Stellenabbau. Die Produktion wurde hingegen erneut gesteigert, wenngleich sich die Rate von ihrem annähernden 3,5-Jahreshoch im August deutlich abgeschwächt hat. Die Einkaufsmenge wurde stärker reduziert als zuletzt, und die Bestände an Vormaterialien und Fertigwaren nahmen erneut ab. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist blieben zwar positiv, der Optimismus fiel jedoch schwächer aus als in den zurückliegenden vier Monaten. Gleichzeitig sanken sowohl die Einkaufs- als auch die Verkaufspreise minimal.

Von den acht von der Umfrage erfassten Eurozone-Ländern verbuchte die eine Hälfte Wachstum und die andere Hälfte Geschäftseinbußen. Platz 1 der PMI-Rangliste belegten die Niederlande, hier expandierte die Industrie so stark wie seit Juli 2022 nicht mehr. Griechenland und Spanien blieben auf Wachstumskurs, allerdings mit nachlassender Dynamik, während Irland ebenfalls im expansiven Bereich lag. Die PMIs der drei größten Volkswirtschaften des Euroraums – Deutschland, Frankreich und Italien – signalisierten mit Werten unter der 50-er Marke hingegen jeweils Geschäftseinbußen.



Die Divergenz zwischen **Dienstleistung** und **Industrie** besteht weiterhin.

Nach 50,5 Punkten im Juni stieg der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im September auf 51,3 Punkte – der vierte Anstieg in Folge.

Im Dienstleistungssektor läuft es etwas runder als in der Industrie. Nach einer Quasi-Stagnation im August hat die Geschäftstätigkeit im September etwas stärker zugenommen. Positiv ist, dass diese Erholung länderübergreifend stattfand, denn sowohl in Deutschland als auch in Italien und Spanien wurde moderat robustes Wachstum verzeichnet. Anders sah es in Frankreich aus, wo der Regierungswechsel und die Unsicherheit darüber, ob sich der neue Premier wird halten können, den Dienstleistern Kopfzerbrechen bereitet. Hier ist die Geschäftstätigkeit spürbar zurückgegangen.

Der Inflationsdruck schwächte sich am Quartalsende ab. So stiegen die Kosten und Angebotspreise so geringfügig wie seit zwei bzw. vier Monaten nicht mehr.

Letztlich blieben die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist nicht nur positiv, der Optimismus stieg sogar auf ein Elfmonats-hoch.

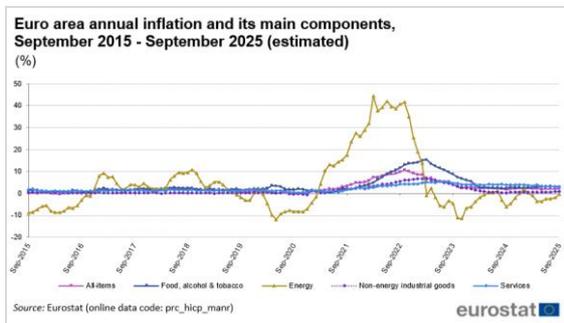
Neben dem **Wachstum** spielt die **Inflation** in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der deutliche Anstieg in 2022 und 2023 war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Inzwischen lockern die Notenbanken mit fallender Inflation wieder, zuletzt die USA, während die EZB nach einigen Zinsschritten nun abwartet.

Die Inflation in Europa ist zum Glück seit einiger Zeit wieder auf normalen Niveaus und in der Nähe des EZB-Ziels von 2 %, steigt aber zuletzt wieder leicht an.

Die jährliche **Kerninflation** im Euroraum im September 2025 wird auf 2,2 % geschätzt, gegenüber 2,0 % im August. Dies geht aus einer von *Eurostat*, dem statistischen Amt der

Europäischen Union, veröffentlichten Schnell-schätzung hervor.

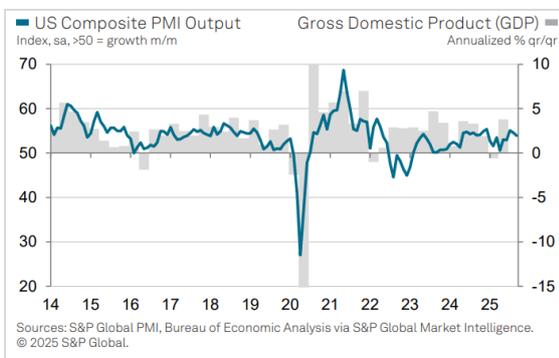
Im Hinblick auf die Hauptkomponenten der Inflation im Euroraum wird erwartet, dass „Dienstleistungen“ im September die höchste jährliche Rate aufweist (3,2 %, gegenüber 3,1 % im August), gefolgt von „Lebensmitteln, Alkohol und Tabak“ (3,0 %, gegenüber 3,2 % im August), „Industriegütern ohne Energie“ (0,8 %, unverändert gegenüber August) und „Energie“ (-0,4 %, gegenüber -2,0 % im August).



Quelle: Eurostat²

USA

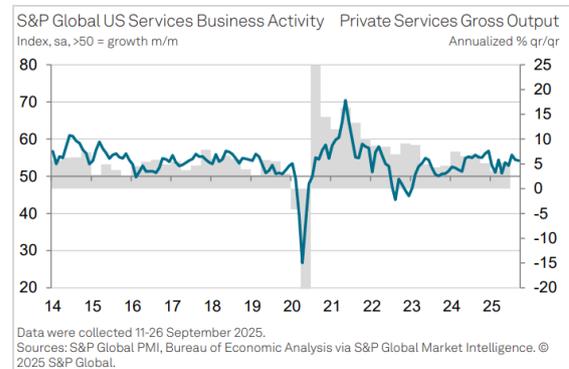
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im September im Vergleich zum Vorquartal von 52,9 Punkte auf 53,9 Punkte. Damit bleibt das Wachstum in den USA weiter „überraschend“ solide, wenn auch der September der „schwächste“ Monat im 3. Quartal 2025 war.



² <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-01102025-ap>

Gestützt wurde die Entwicklung im dritten Quartal wie so oft vom Wachstum im Dienstleistungssektor.

Der **S&P Global US Services PMI** stieg von 52,9 Punkte Ende Juni auf 54,2 Punkte im September. Es ist der 32. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten (Februar 2023). Darüber hinaus war das durchschnittliche monatliche Wachstum im dritten Quartal das Beste, das bisher in einem Kalenderquartal im Jahr 2025 verzeichnet wurde. Allerdings war das Hoch im Juli und hat sich seitdem etwas abgeschwächt.

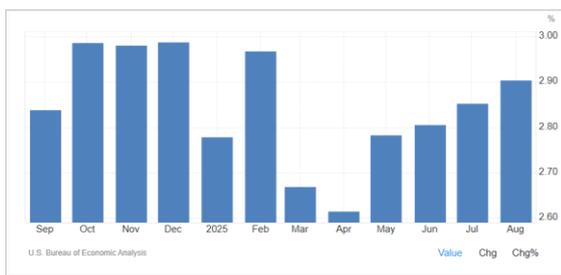


Der **S&P Global US Manufacturing PMI** ging von 52,9 Punkte im Juni auf 52,0 Punkte im September zurück. Zölle und allgemeine politische Unsicherheit dämpften die Einschätzung der Unternehmen zu den Geschäftsaussichten. Die Erwartungen einer Rückverlagerung der Produktion im verarbeitenden Gewerbe und die Hoffnung auf eine bessere Nachfrage im kommenden Jahr führten jedoch dazu, dass die Stimmung insgesamt positiv blieb.



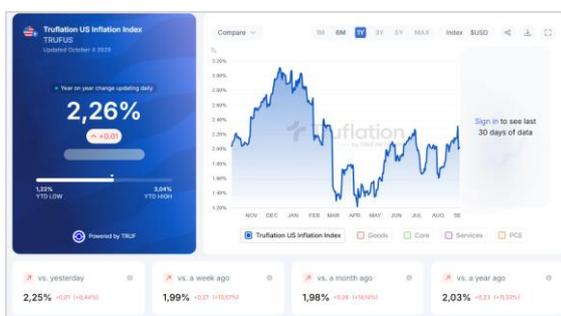
Der Kostendruck hat sich unterdessen erneut erhöht, wobei die Zölle Berichten zufolge der wichtigste Faktor für den Anstieg der Gesamteinkaufspreise waren.

Dies spiegelt sich in der Inflation (CPI) wieder. Die „Headline“ Inflation stieg im August annualisiert um 2,7 %, wobei die Kerninflation in die Nähe des Jahreshöchststand von 2,9 % gestiegen ist und weiterhin stabil oberhalb der „Headline inflation“ liegt.



Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Notenbankchef Jerome Powell hat dennoch in der letzten Sitzung die Zinsen um 0,25 % gesenkt.

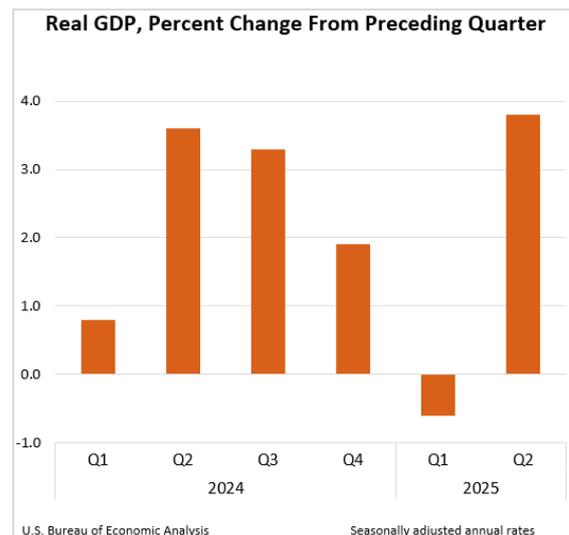
Interessant ist eine relativ „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*³. Dieser Wert stand am 4. Oktober bei 2,26 % und ist in den letzten Wochen seit April deutlich angestiegen, was an den Zollausswirkungen liegen könnte.



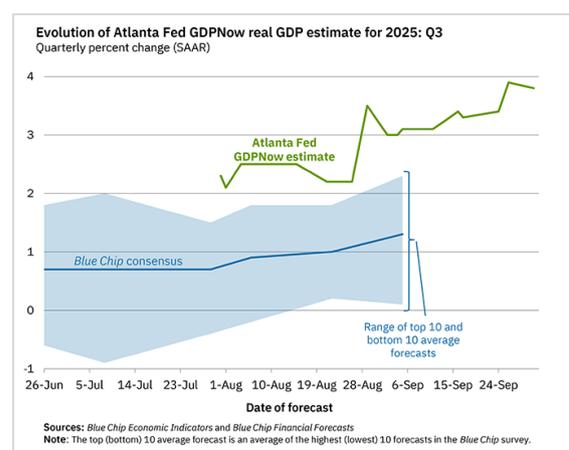
Diese inzwischen kleiner gewordene Divergenz zwischen „offiziellen“ Daten und der *Truflation* werden wir weiter im Fokus haben und beobachten.

³ <https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>

Aber nun zum Wachstum in den USA. Die aktuellen Schätzungen per Ende August zeigen beim GDP-Wachstum für das 2. Quartal 2025 ein deutliches Plus von 3,8 % an, doch handelt es sich dabei um einen nachlaufenden Indikator. Im 1. Quartal 2025 lag das GDP-Wachstum bei annualisierten -0,6 %.



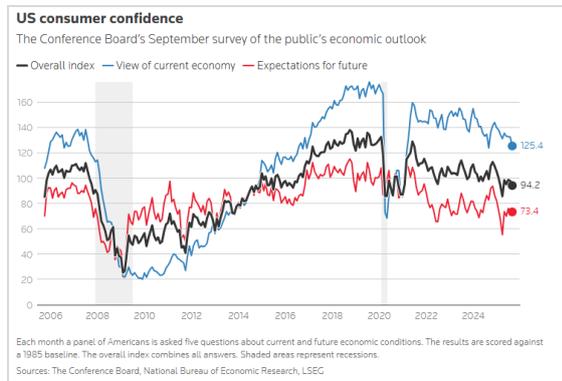
Die aktuelle „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁴ für das 3. Quartal 2025 vom 1. Oktober zeigt erneut ein Wachstum an. Es liegt aktuell bei 3,8 % - mit steigender Tendenz.



Das **Verbrauchervertrauen** in den USA ist weiter moderat. Der Wert stieg zwar leicht von 93,0 Punkten Ende Juni auf 94,2, lag aber

⁴ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

noch bei 97,8 Punkten im August (schwarze Linie).

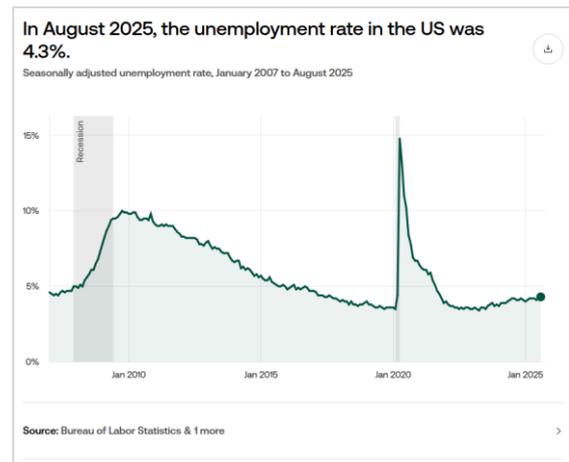


Die Überschrift des letzten Berichts sagt viel „A sharp deterioration in consumers' views of the current economic situation weighed on confidence.“

Last but not least wollen wir noch auf den wichtigen **Arbeitsmarkt** in den USA schauen. Die Arbeitslosenquote ist im August erneut leicht um 0,1 % auf 4,3 % gestiegen.

Der viel beachtete Arbeitsmarktbericht des US-Arbeitsministeriums von Anfang September zeigte, dass die Wirtschaft im Juni zum ersten Mal seit viereinhalb Jahren Arbeitsplätze verloren hat, was die Angst vor einer wirtschaftlichen Stagnation schürt. Das Beschäftigungswachstum hat sich seit April verlangsamt. Ökonomen machen dafür die Politik von Präsident Donald Trump verantwortlich, vor allem Zölle auf Importe, ein hartes Vorgehen gegen die Einwanderung und Massenentlassungen im öffentlichen Dienst.

Aufgrund der schwachen Arbeitsmarktdaten entließ US-Präsident Trump wie erwähnt die noch von Joe Biden eingesetzte Statistikchefin [Erika McEntarfer](#), da er diese für die schlechten Daten verantwortlich machte.



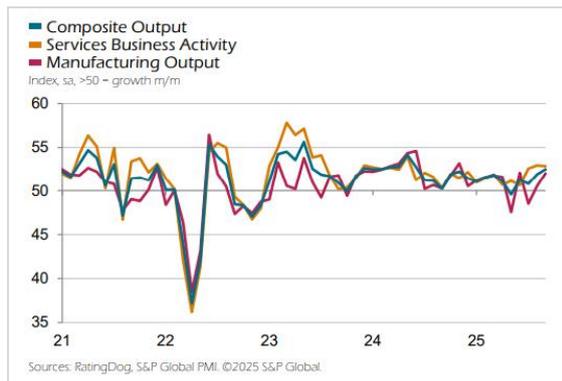
China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market – oder besser Schwellenmarkt - ist weiterhin *China*, wenn auch *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt.

China ist auch im zweiten Quartal 2025 um 5,2 % gewachsen, nach 5,4 % im ersten Quartal. Die Regierung in Peking plant weiterhin mit einem Wachstum von jährlich 5 %, während die OECD von einem Wachstum von „nur“ 4,7 % ausgeht.⁵

Der **RatingDog (vormals Caixin) China General Composite PMI** stieg von 51,3 Punkten im Juni auf 52,5 Punkte Ende September. Dies deutete darauf hin, dass die Gesamtproduktion den vierten Monat in Folge zunahm und zwar mit dem stärksten Tempo seit Juni 2024. Das Wachstum war branchenübergreifend breit gefächert und wurde vom Dienstleistungssektor angeführt. Nur im Mai war der Wert mit 49,6 kurz unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen.

⁵ https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/china_bb7827bc.html



Der **Industriesektor**, gemessen am **RatingDog China General Manufacturing PMI**, stieg im Vergleich zum Juni von 50,4 auf 51,2 Punkte Ende September. Steigende Auftragseingänge, darunter auch neue Exportaufträge, führten im September zu einem schnelleren Produktionswachstum. Infolgedessen steigerten die Unternehmen ihre Einkaufsaktivitäten deutlich, was zu einem weiteren Lageraufbau führte. Gleichzeitig ging der Stellenabbau zurück, da der Kapazitätsdruck weiter zunahm, während sich das allgemeine Geschäftsvertrauen verbesserte.

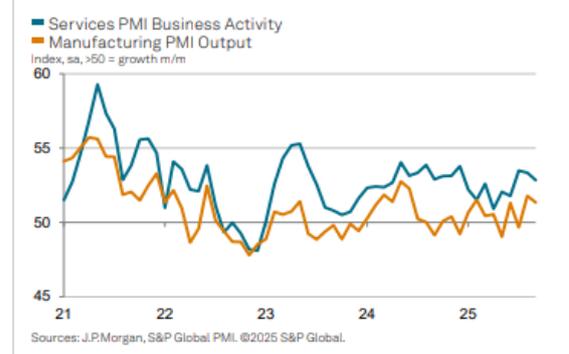
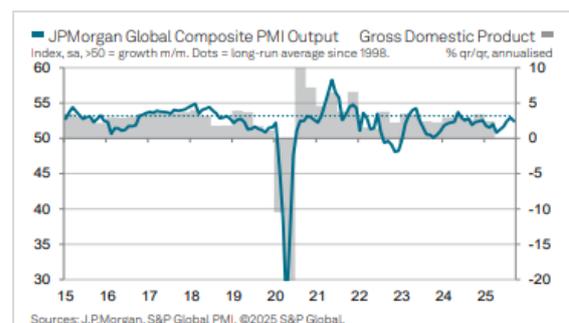
Der **Dienstleistungssektor** erholte sich im dritten Quartal wieder. So stieg der **RatingDog China Services PMI** Ende September deutlich auf 52,9 Punkte nach 50,6 Punkten Ende Juni. Die jüngsten Zahlen deuten auf eine weitere Ausweitung der Dienstleistungsaktivitäten in China hin und verlängern damit die aktuelle Wachstumsphase, die im Januar 2023 begann. Das Wachstum verlangsamte sich erstmals im September seit drei Monaten, blieb aber insgesamt solide.

Bessere Marktbedingungen, die Einführung neuer Produkte und eine unterstützende Regierungspolitik wurden als Gründe für den Anstieg der Auftragseingänge im September genannt.

Global

Das globale Wachstum ist weiter solide, kühlte sich im letzten Monat aber etwas ab. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende September bei 52,4 Punkten, nach 51,7 Punkten Ende Juni. Das ist der 32. Wert in Folge oberhalb von 50. Der durchschnittliche Wert des Composite-Index im dritten Quartal (52,6 Punkte) war der Beste seit dem zweiten Quartal 2024.

Von den 15 Ländern, für die Gesamt-PMI-Daten zur Produktion verfügbar waren, verzeichneten die meisten (zehn) im September ein Produktionswachstum. Allerdings verzeichneten zehn dieser 15 Länder auch einen Rückgang der Produktionsindexwerte gegenüber dem August-Niveau, was entweder auf eine Wachstumsverlangsamung oder eine schnellere Schrumpfung im Vergleich zum vorherigen Umfragemonat hindeutet. **Indien** blieb an der Spitze der globalen Wachstumsrangliste, gefolgt von den **USA** und **Spanien**. Auch **China**, **Japan** und **Deutschland** verzeichneten Zuwächse.

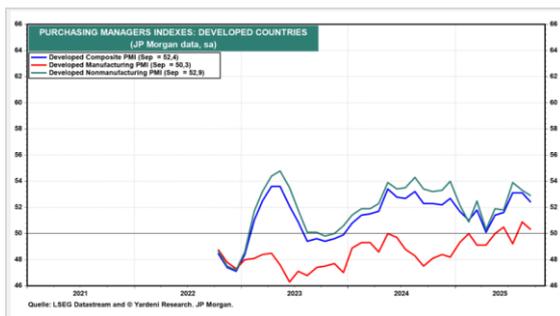


Der **Dienstleistungssektor** war erneut der Motor der jüngsten Expansion.

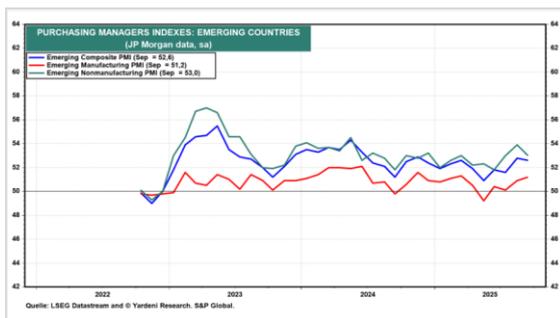
So stieg der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** von 51,9 Punkten im Juni auf 52,8 Punkte Ende September. Das ist der 32. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** verharrte hingegen unverändert bei 51,3 Punkten im September.

Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 52,6 Punkte weiterhin knapp vor dem „Globalen Norden“ mit 52,4 Punkten. Auch die Subindizes haben sich ziemlich angeglichen.



Der Westen bzw. „Globale Norden“



Schwellenländer bzw. „Globale Süden“

Quelle: Ed Yardeni

Fazit:

Die Welt wuchs im 3. Quartal 2025 relativ synchron, allerdings weiter ohne große Dynamik. Der Zollstreit und die Geopolitik lasten weiter auf den Märkten und der Stimmung. Dennoch hätte es schlimmer

kommen können. So schrieb die OECD am 23. September in ihrem Kommentar.

„Das globale Wachstum erwies sich im ersten Halbjahr 2025 robuster als erwartet, insbesondere in vielen Schwellenländern, aber auch in den USA. Industrieproduktion und Handel profitierten von Vorzieheffekten im Vorfeld höherer Zölle. Die US-Zölle auf Importe aus fast allen Ländern sind seit Mai angestiegen und erreichten Ende August einen geschätzten effektiven Satz von 19,5 %, den höchsten seit Mitte der 1930er Jahre. Während sich die vollen Auswirkungen der Zollerhöhungen noch entfalten, sind erste Anzeichen im Verbraucherverhalten, auf den Arbeitsmärkten und bei den Preisen erkennbar. Die Arbeitsmärkte schwächeln, mit höherer Arbeitslosigkeit und weniger offenen Stellen in einigen Volkswirtschaften. Gleichzeitig ist die Disinflation in vielen Volkswirtschaften ins Stocken geraten, da die Lebensmittelpreise gestiegen sind und die Dienstleistungsinflation anhält.“

Mit Blick auf die Zukunft zeichnen sich große Abwärtsrisiken ab: Weitere Zollerhöhungen, zunehmende Sorgen über fiskalische Risiken und erneuter Inflationsdruck könnten das Wachstum belasten. Die Neubewertung der Finanzmärkte, einschließlich der volatilen Krypto-Assets, könnte zusätzliche Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität aufwerfen. Positiv zu vermerken ist, dass eine Lockerung der Handelsbeschränkungen oder schnellere Fortschritte im Bereich der KI zu besseren Ergebnissen führen könnten.“

Den ganzen Ausblick findet man [hier](#).

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. September 2025

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025	31.07.2025	31.08.2025	30.09.2025	Perf. Monat	3. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	19909,14	23909,61	24065,47	23902,21	23880,72	-0,09%	-0,12%	19,95%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	25589,06	30483,50	31004,40	30286,90	30267,49	-0,06%	-0,71%	18,28%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	4895,98	5303,24	5319,92	5351,73	5529,96	3,33%	4,28%	13,95%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	5881,63	6204,95	6339,39	6460,26	6688,46	3,53%	7,79%	13,72%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	21012,18	22679,01	23218,12	23415,42	24679,99	5,40%	8,82%	17,46%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	2230,16	2175,04	2211,65	2366,42	2436,48	2,96%	12,02%	9,25%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3707,83	4026,44	4076,04	4177,72	4306,70	3,09%	6,96%	16,15%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	280,14	315,55	315,75	324,53	344,95	6,29%	9,32%	23,13%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	1075,48	1222,78	1243,23	1258,44	1346,05	6,96%	10,08%	25,16%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	532,65	624,06	663,72	704,64	711,22	0,93%	13,97%	33,53%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	3513,38	3610,31	3745,39	4043,81	4049,07	0,13%	12,15%	15,25%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33464,17	39894,54	40487,39	41069,82	42718,47	44932,63	5,18%	10,98%	12,63%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	452,75	459,28	457,76	459,00	458,28	-0,16%	-0,22%	1,23%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,0353	1,1787	1,1416	1,1685	1,1733	0,41%	-0,46%	13,33%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2730	140,9840	157,1780	144,0510	150,7485	147,0460	147,9095	0,59%	2,68%	-5,90%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,0973	7,2992	7,1639	7,1998	7,1318	7,1199	-0,17%	-0,61%	-2,46%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	162,7710	169,7675	172,0890	171,8375	173,5390	0,99%	2,22%	6,62%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9389	0,9348	0,9275	0,9356	0,9348	-0,09%	-0,01%	-0,44%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2624,33	3303,04	3290,17	3449,63	3858,75	11,86%	16,82%	47,04%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	28,90	36,12	36,72	39,77	46,66	17,32%	29,18%	61,45%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	74,83	66,63	71,78	67,46	66,15	-1,94%	-0,72%	-13,60%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	71,91	65,00	69,22	64,05	62,49	-2,44%	-3,86%	-13,10%
VDAx	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	15,64	18,40	17,87	16,82	16,15	-3,98%	-12,23%	3,26%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 13.

Ein erstaunlich ruhiger Sommer liegt hinter uns ...

... und die Tabelle mit den Daten zur Wertentwicklung belegt dies - trotz steigender Inflation (in den USA), ein schwächerer US-Dollar, Sorgen über explodierende Staatsdefizite nicht nur in den USA, Misstrauen gegenüber der Politik Washingtons und der Wunsch großer internationaler Investoren, ihr Engagement in den Vereinigten Staaten zu reduzieren.

Profiteur der Unsicherheit waren z.B. Gold (und Silber), das alleine im dritten Quartal um weitere 16,8 % gestiegen ist und auf Jahressicht mit 47 % im Plus liegt. Bei Silber beträgt das Plus sogar 61 %! Notenbanken (z.B. China und Japan), Pensionskassen und andere Investoren ziehen sich aus US-Staatsanleihen zurück und gehen in Gold (siehe Abbildung Seite 14 unten rechts). Das abnehmende Vertrauen in die USA lastet auf Anleihen, genau wie auf dem US-Dollar als Reservewährung. Die Unterminierung der Autorität der US-Notenbank und der Institutionen im Allgemeinen ist ein Warnsignal für Investoren. Und dies nutzen die Länder des globalen Südens und schmieden Allianzen.

Und wie geht es weiter? Ruhe bewahren und sich breiter aufstellen

Für die Allokation im vierten Quartal und darüber hinaus bevorzugen wir weiterhin eine breite und globale Diversifikation auf der [Aktien- und Anleihe](#)seite. Wir würden unverändert die USA untergewichten und Gewinne bei „Megacap Aktien (KI)“ realisieren und dafür Europa und die Schwellenmärkte höher gewichten. Auch Rohstoffe- und Edelmetalle gehören für uns in ein ausbalanciertes Portfolio. An diesem Ausblick hat sich in den letzten Monaten wenig geändert. Alle Einschätzungen und Änderungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auf Seite 13.

Auf der [Anleihe](#)seite muss man künftig sehr selektiv sein. Besonders US-Staatsanleihen sind im Fokus. So hat Präsident Trump am Unabhängigkeitstag vor dem Weißen Haus publikumswirksam mit großer Unterschrift das umstrittene Steuer- und Ausgabengesetz „**Big Beautiful Bill**“ unterzeichnet und schürt Ängste vor immer schneller steigenden US-Staatsschulden. Es steht für die dauerhafte Verlängerung von Steuererleichterungen aus Trumps erster Amtszeit. Zusätzlich sind neue Steuersenkungen geplant. So soll etwa eine Steuer auf Trinkgelder und Überstunden bis zu einem bestimmten Betrag entfallen. Für die Verteidigung und den Grenzschutz der USA sieht das Gesetz

mehr Ausgaben vor, in anderen Bereichen stehen dagegen starke Einschnitte an - etwa bei den Sozialleistungen. Kritik gibt es vor allem an den vorgesehenen Kürzungen am US-Gesundheitssystem Medicaid - das staatliche Programm unterstützt Geringverdiener und Menschen mit Behinderung.

Wie angespannt die US-amerikanische Finanzlage ist, sieht man am aktuellen **Shutdown** – dem 14. Inzwischen – der seit dem 1. Oktober gilt. Der Shutdown beruhte auf einem bekannten Rezept: einem Stillstand im Kongress bei den Mitteln für das Haushaltsjahr 2026, das am 1. Oktober beginnt. Im Kern geht es um eine Sackgasse zwischen den Republikanern, die vom Weißen Haus Trumps beflügelt werden, und den Demokraten in einem eng gespaltenen Kongress. Die Republikaner drängten auf eine "saubere" fortlaufende Resolution, um das Ausgabenniveau für das Geschäftsjahr 2025 bis zum 21. November beizubehalten, einschließlich Kürzungen von Milliarden bei der Auslandshilfe und den Mitteln des öffentlichen Rundfunks.

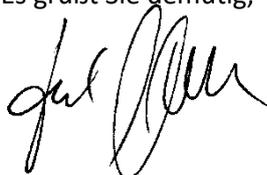
Die Demokraten konterten mit einem Gesetzentwurf, der die Subventionen für das Gesundheitswesen verlängerte, einschließlich einer Erhöhung der Gesundheitsausgaben um 1 Billion US-Dollar und der Forderung, die Kürzungen bei Medicaid rückgängig zu machen und gleichzeitig die Steuergutschriften der Biden-Ära wiederzubeleben – Vorschläge, die zuvor im Senat an den Parteilinien gescheitert waren.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass dieser Shutdown die fiskalische Fragilität Amerikas unterstreicht, aber Präzedenzfälle deuten auf Widerstandsfähigkeit hin. Dennoch ist der derzeitige Shutdown ein weiteres Zeichen dafür, dass die Politik am Rande des Abgrunds in einer zunehmend polarisierten politischen Landschaft zur neuen Normalität geworden ist. Das ganze Drama unterstreicht unsere Einschätzung, dass die Anleger Amerika zunehmend misstrauen werden.

Interessant wird es auch am **5. November**. Ein Urteil des Obersten Gerichtshofs zu den Zöllen steht aus. Das Gericht wird darüber entscheiden, ob die unter Trump verhängten Zölle überhaupt rechtmäßig sind. Sollte das Urteil bestätigt werden, erhält Trump umfassendere Befugnisse, einseitig und ohne Zustimmung des Kongresses zu handeln. Sollte es aufgehoben werden, könnte der internationale Handel erheblich beeinträchtigt werden, Washington müsste möglicherweise hohe Summen zurückzahlen, und das Bundesdefizit würde sich aufgrund des plötzlichen Verlusts der Zolleinnahmen verschärfen.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen goldenen Oktober und einen schönen Herbst. Bleiben Sie zuversichtlich – und hoffen wir auf einen **Frieden in Gaza und die Freilassung der Geiseln – nach fast zwei Jahren Krieg!**

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 6. Oktober 2025

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien wie [LinkedIn](#) folgen



Markteinschätzung per 30. September 2025 (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA		ab			
Japan				auf	
China					auf
Emerging Markets				auf	
Renten					
Staatsanleihen G7		ab			
Staatsanleihen EM				auf	
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen				auf	
High Yield Anleihen			ab		
Währungen					
EUR/USD			ab		
USD/JPY			ab		
CNY/USD			ab		
Rohstoffe/Metalle					
Gold				auf	
Goldminen				auf	
Silber				auf	
Öl (Brent)		ab			
Rohstoffe ex Öl			ab		

Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa				auf	
USA			ab		
Japan					auf
China				auf	
Emerging Markets				auf	
Renten					
Staatsanleihen G7			ab		
Staatsanleihen EM				auf	
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen				auf	
High Yield Anleihen		ab			
Währungen					
EUR/USD				auf	
USD/JPY			ab		
CNY/USD				auf	
Rohstoffe/Metalle					
Gold				auf	
Goldminen				auf	
Silber				auf	
Öl (Brent)		ab			
Rohstoffe ex Öl				auf	

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 30.09.2025)

<p>Dax</p> <p>Dax am Allzeithoch.</p>	<p>MDax</p> <p>Hier zeigt sich noch die Schwäche der deutsche Wirtschaft bzw. des Mittelstands.</p>	<p>Nasdaq 100</p> <p>Tech läuft und läuft</p>
<p>Gold</p> <p>Gold erreicht neue Allzeithochs.</p>	<p>Euro vs. US-Dollar</p> <p>Der Euro konsolidiert aktuell. Ausbruch oder fester US-Dollar? Viele sind pro Euro. Zu viele?</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p> <p>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. 10jährige Zinsen steigen eher.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Die „Vola“ ist im April kurz und heftig gestiegen.</p>	<p>Bitcoin</p> <p>Bitcoin am Allzeithoch.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Preis für eine Tonne CO2 pendelt seitwärts.</p>
<p>Rohöl</p> <p>Rohöl leidet u.a. an der schwachen Nachfrage.</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p> <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 54 im „neutralen“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>Gold vs. US-Staatsanleihen</p> <p>Goldbestände überholen US-Staatsanleihen.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. September 2025

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.