Kreissparkasse Köln

Rheinisch. Heimisch. Gut.

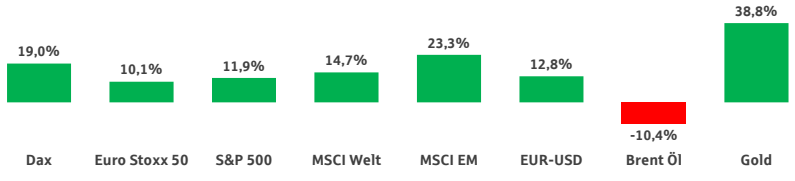
Börsenkompass

Der Blick auf Wirtschaft und Märkte

AKTUELL

Dax 23.698 Pkt.	**Bund Future** 148,40 Pkt.	**Gold** 3.644 $/Feinunze
S&P 500 6.584 Pkt.	**EUR-USD** 1,1718 $	**Rohöl (Brent)** 67,00 $/Fass

2025



KURZ UND KNAPP

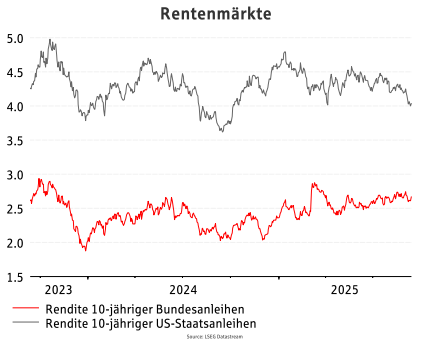
KONJUNKTUR In den kommenden Monaten könnten die gestiegenen US-Zölle die Produktion und den internationalen Handel zunehmend bremsen. Die Weltwirtschaft dürfte in Folge dessen zeitweise an Schwung verlieren, bleibt aber auf Wachstumskurs.

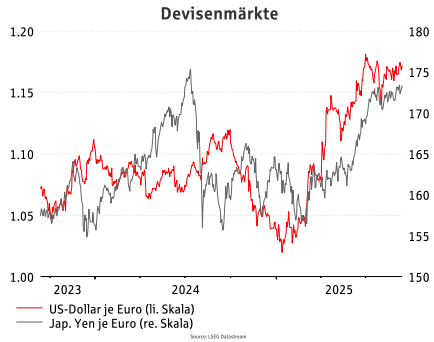
GELDPOLITIK Während die EZB das Ende des Leitzinssenkungskurses erreicht haben dürfte, zeigt die US-Notenbank eine zunehmende Bereitschaft, das Zinsniveau zu senken. Sorge bereiten die Versuche der US-Regierung, die Unabhängigkeit der Fed zu beschneiden.

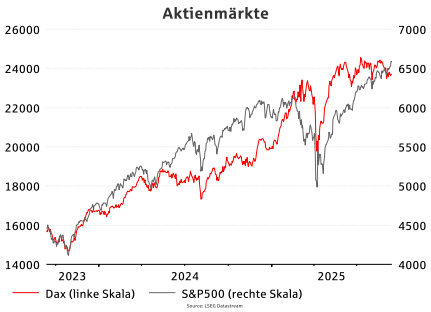
ZINSEN & WÄHRUNGEN Die Rentenmärkte stehen im Spannungsfeld zwischen politischer Volatilität, steigender Staatsverschuldung und wirtschaftlichen Zwängen. Wir gehen davon aus, dass die EUR-USD-Relation bis auf Weiteres auf der Stelle tritt.

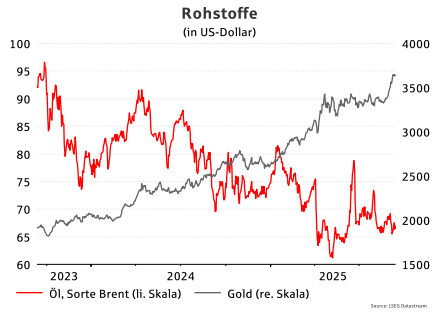
AKTIEN Während die Börsen in Europa auf Konkretisierung der Fiskalimpulse warten und im Prinzip seit März auf der Stelle treten, schwingt sich die Wall Street zu neuen Rekorden auf. Ob die Zollpolitik tatsächlich Unternehmensgewinne und Inflation nur am Rande tangiert, muss sich erst noch bewahrheiten.

ROHSTOFFE Goldminenaktien profitieren von der Goldpreishausse. Die Kursanstiege in beiden Segmenten weisen jedoch Züge einer euphoriegetriebenen Übertreibung auf.









UNSERE PROGNOSE

Prognoseübersicht		Jahresende 2025		Jahresmitte 2026	
	12.09.25	Konsens Durchschnitt	*KSK*	Konsens Durchschnitt	*KSK*
Leitzinsen[1)]					
EZB-Einlagensatz	2,00%	**1,75%**	**1,75 - 2,00%**	**1,75%**	**1,75 - 2,00%**
Fed (obere Grenze)	4,50%	**4,00%**	**4,00 - 4,25%**	**3,50%**	**3,50 - 3,75%**
Staatsanleihen 10J[1)]					
Deutschland	2,67%	**2,68%**	**2,50 - 3,00%**	**2,81%**	**2,60 - 3,10%**
USA	4,04%	**4,25%**	**4,25 - 4,75%**	**4,15%**	**4,25 - 4,75%**
Wechselkurse[1)]					
USD/EUR	1,1718	**1,18**	**1,15 - 1,20**	**1,19**	**1,15 - 1,20**
JPY/EUR	173,33	**168**	**165 - 175**	**166**	**160 - 170**
CHF/EUR	0,9347	**0,95**	**0,93 - 0,98**	**0,96**	**0,95 - 1,00**
Aktienmärkte[1)]					
DAX	23.698	**24.747**	**23.500 - 24.500**	**25.760**	**24.500 - 25.500**
Euro Stoxx 50	5.391	**5.520**	**5.400 - 5.500**	**5.666**	**5.500 - 5.600**
S&P 500	6.584	**6.279**	**5.900 - 6.100**[*)]	**6.444**	**6.100 - 6.250**[*)]

1) Quelle für die Konsensprognosen: Bloomberg, Stand: September 2025, Aktienmarktprognosen: Refinitiv, Stand: 20.08.2025
*) Zum Redaktionszeitpunkt lagen wesentliche Informationen bezüglich einer Anpassung der US-Aktienmarktprognosen wie z. B. der wirtschaftliche Ausblick der US-Notenbank im Umfeld der neuen Zollvereinbarungen sowie die konkrete Auswirkung auf die Unternehmensergebnisse (Berichtssaison Q3) noch nicht vor. Wir haben die Prognosen deshalb zunächst unverändert belassen.

Research der Kreissparkasse Köln: Michael Kahler, Jan Rösch, Rolf Saßen, Prof. Dr. Carsten Wesselmann, Heiko Zülch

1. KONJUNKTUR

Die Welt in Zahlen – Konsensprognosen

	2022	2023	2024	Konsensprognosen[1)] 2025	2026	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
	jeweils J/J					*jeweils J/J*			
BIP-Wachstum[*)]									
Deutschland	1,9	-0,7	-0,5	0,3	1,3	-0,6	-0,2	0,2	0,2
Euro-Raum	3,7	0,5	0,8	1,2	1,1	0,9	1,3	1,6	1,5
USA	2,5	2,9	2,8	1,6	1,7	2,7	2,5	2,0	2,1
Japan	0,9	1,2	0,1	0,8	0,7	0,7	1,3	1,6	1,7
Inflation[*)]									
Deutschland	6,9	6,0	2,3	2,1	1,9	1,9	2,3	2,3	2,1
Euro-Raum	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8	2,2	2,2	2,3	2,0
USA	8,0	4,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7	2,4
Japan	2,5	3,2	2,3	3,0	1,8	2,3	2,5	3,0	3,3

*) Veränderung ggü. Vorjahr 1) Quelle: Consensus Economics N/V: Nicht verfügbar

Welt – Mit mäßigem Tempo vorwärts

Die Weltwirtschaft hat sich bislang, trotz der ausgeprägten wirtschaftspolitischen Unsicherheit, als überraschend robust erwiesen. In den letzten Monaten haben mehrere Länder Handelsvereinbarungen mit den Vereinigten Staaten abgeschlossen. Donald Trump zeigt sich aber wankelmütig und kassiert häufig gemachte Zusagen kurzfristig wieder ein. Echte Planungssicherheit bieten die Abkommen nicht. Festzuhalten bleibt, dass der globale Trend – mittlerweile nicht nur allein ausgehend von den USA – unverändert zu stärkeren protektionistischen Maßnahmen geht, mit dem Ziel, Industrie und Arbeitsplätze im eigenen Land zu sichern sowie Handelsungleichgewichte abzubauen. Die Abmachungen zwischen den USA und ihren Handelspartnern stellen angesichts der unsicheren geopolitischen Lage eher kurzfristige Kompromisse dar als echte Öffnungsschritte. Viele Unternehmen reagieren mit Diversifizierung ihrer Lieferketten, neuen Logistikprozessen und strategischen Verlagerungen, was den Wettbewerb neu ordnet. Die laufenden Debatten in den jeweiligen Parlamenten zeigen: Die Unsicherheit bleibt – und echte Freihandelsperspektiven erscheinen derzeit weiter entfernt als zu Beginn des Jahrzehnts.

In den kommenden Monaten könnten die gestiegenen Zölle die Produktion und den internationalen Handel zunehmend bremsen. Besonders problematisch wird dies, da die in den vergangenen Monaten zur Zollvermeidung vorgezogenen Lieferungen nun fehlen. Die Abschwächung der Weltkonjunktur wird sich vor allem in einem geringeren Produktionszuwachs im kommenden Jahr niederschlagen. Für das laufende Jahr erwarten wir nur eine leichte Verringerung der Expansion der Weltproduktion von 3,3 % im Jahr 2024 auf 3,0 % in diesem Jahr sowie 2026 weiter zurückgehend auf 2,8 %. Erst für 2027 deutet sich wieder eine zunehmende Dynamik an. Der Produktionsanstieg bleibt damit auch in nächster Zeit im historischen Vergleich niedrig.

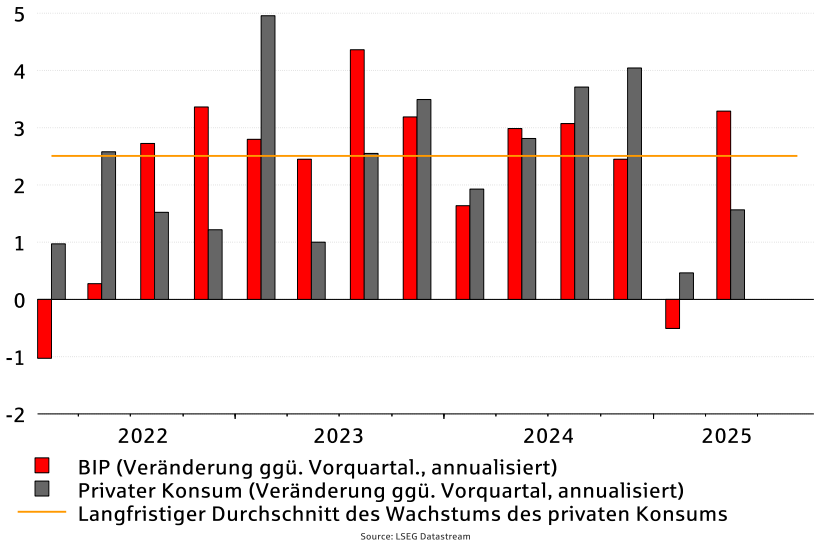
Fazit: Die Weltwirtschaft verliert zeitweise an Schwung, bleibt aber auf Wachstumskurs.

USA – Fragile Konjunktur

Die US-Konjunktur präsentiert sich im laufenden Jahr wechselhaft. Nach dem Rückgang des BIP um annualisierte 0,5 % im ersten Quartal 2025 sorgte ein starker zweiter Quartalsschub (+3,3 % annualisiert) für Schlagzeilen. Diese Dynamik ist jedoch nicht nachhaltig, sondern Folge von Sondereffekten: Insbesondere die massiv vorgezogene Nachfrage angesichts angekündigter Zollerhöhungen und damit stark schwankende Import- und Exportdaten haben das Ergebnis verzerrt.

Der Konsum, traditionell das Rückgrat der US-Konjunktur, wuchs im zweiten Quartal mit 1,4 % (der langfristige Durchschnitt der vergangenen 30 Jahre liegt bei 3,0 %) angesichts anhaltend hoher Zinsen sowie gestiegener Lebenshaltungskosten vergleichsweise moderat. Die Investitionstätigkeit zeigt sich uneinheitlich: Während in Spitzensektoren wie Künstliche Intelligenz (KI) und Halbleitern weiterhin milliardenschwere Projekte laufen, bleibt die Bauwirtschaft schwach und leidet unter den höheren Zinslasten sowie gestiegenen Materialpreisen.

US-Wirtschaftswachstum und privater Konsum



Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr zwischen 1,2 und 1,7 % und 2026 zwischen 1,5 und 2,0 % wachsen wird. Das Expansionstempo bleibt damit deutlich hinter dem langfristigen Durchschnittswachstum von rund 3 % zurück.

Die Gründe für die verhaltenen Aussichten sind vielfältig: Neben dem weiter schwelenden Zollkonflikt belasten die rekordhohe öffentliche Verschuldung und die gestiegenen Finanzierungskosten für Unternehmen die Investitionstätigkeit. Zudem bremsen die anhaltenden Unsicherheiten auf den Arbeitsmärkten und die wechselhaften politischen Rahmenbedingungen den Appetit auf Innovation und Expansion.

Trotz der verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gibt es Sektoren mit positiver Dynamik: Besonders die großen US-Techkonzerne investieren weiter massiv in KI, Cloud-Technologien und neue Datenzentren. Auch der Pharmasektor und die Halbleiterindustrie sind von milliardenschweren Projekten geprägt, getragen von politischen Förderprogrammen und einer strategischen Re-Industrialisierungspolitik. Im Konsumbereich hingegen bleibt das Vertrauen der Haushalte schwach, was sich in sinkenden Nachfrageimpulsen bei Einzelhandel und Dienstleistungen niederschlägt.

Für die Inflation erwarten wir 2025 einen jahresdurchschnittlichen Wert von 2,7 bis 3,2 %. Wir haben damit unsere Inflationsprognose um einen halben Prozentpunkt gesenkt. Für 2026 haben wir unsere Inflationsprognose nicht angepasst und gehen unverändert davon aus, dass die Teuerungsrate im Schnitt bei 3,0 bis 3,5 % liegt.

Triebkräfte hinter Inflationsraten, die über der Zielmarke der Fed liegen, sind neben den Zollmaßnahmen insbesondere höhere Löhne in ausgewählten Branchen und der fortdauernde Kostendruck durch teure Energie und Vorprodukte.

Fazit: Das Wachstum bleibt verhalten und die Inflation etabliert sich 2025 und 2026 über der Zielmarke der Fed.

Euroland – Erholung unter Vorbehalt

Die wirtschaftlichen Perspektiven für den Euroraum in den Jahren 2025 und 2026 zeigen sich als ein komplexes Geflecht aus Chancen und Risiken, geprägt von globalen, regionalen und strukturellen Faktoren, die die Dynamik der Euroland-Wirtschaft maßgeblich bestimmen. Im Kern steht die Herausforderung, ein nachhaltiges Wachstum unter Bedingungen zu realisieren, die zunehmend von geopolitischen Spannungen, strukturell bedingtem Inflationsdruck und dem Transformationsprozess hin zu einer grüneren Wirtschaft geprägt sind.

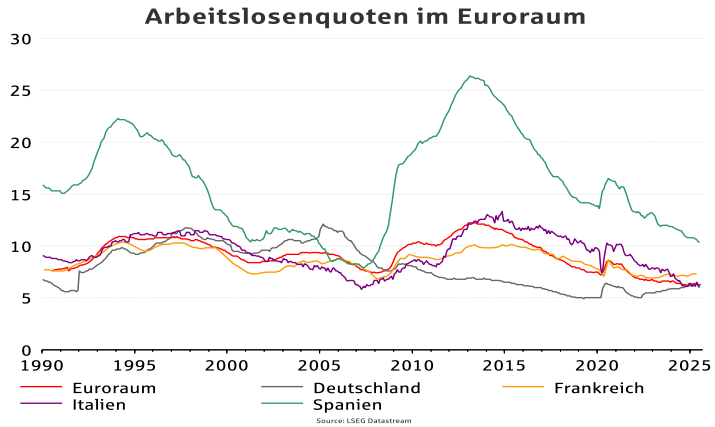
Für das laufende Jahr halten wir an unserer Wachstumsprognose rund 1,0 % fest. Dieses Wachstum ist überwiegend getragen von einer stabilen und robusten Binnennachfrage. Der private Konsum bleibt der wichtigste Wachstumsfaktor, unterstützt durch eine sich stabilisierende Beschäftigungslage mit einer erwarteten Arbeitslosenquote von 6,0 bis 6,5 %, deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Von einer überschäumenden Konsumdynamik sollte jedoch trotz steigender Reallöhne nicht ausgegangen werden. Die überregional anhaltenden Unsicherheiten und die gesunkene Verbraucherzuversicht sprechen für eine eher verhaltene Konsumdynamik. Eine gewisse Zurückhaltung ist auch Ausdruck der noch nicht vollständig überwundenen Inflationserfahrung der letzten Jahre, die Haushalte vorsichtiger agieren lässt.

Die Investitionsnachfrage sollte moderat wachsen, was vor allem der umfangreichen staatlichen Förderung von Digitalisierung, grüner Transformation und Infrastrukturmaßnahmen zu verdanken ist. Die Europäische Union fördert mit Mitteln aus der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) sowie weiteren Fonds gezielt Transformationen in Energie, Verkehr und Digitalisierung, um langfristig die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Diese Investitionen wurden 2024 verstärkt begonnen und entfalten im Jahr 2025 zunehmend Wirkung.

Demgegenüber steht eine gedämpfte Dynamik im Außenhandel: Die Exportentwicklung wird durch restriktive Handelspolitiken weltweit, Unsicherheiten über Zölle (besonders im transatlantischen Handel) und die schwächere globale Nachfrage begrenzt, was speziell exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland belastet. Auch geopolitische Spannungen vor allem infolge des Ukraine-Krieges und der chinesischen Wirtschaftspolitik erhöhen die Risiken für die Exportmärkte.

Für 2026 rechnen wir mit einer gewissen Belebung des wirtschaftlichen Wachstums. Das reale BIP dürfte im Euroraum zwischen 1,0 und 1,5 % zulegen. Unsere Erwartungen basieren auf einer Kombination aus makroökonomischer Stabilisierung, Regierungsprogrammen für Zukunftsinvestitionen und den zurückliegenden Zinssenkungen im Euroraum, die sukzessive stabilisierend wirken sollten.

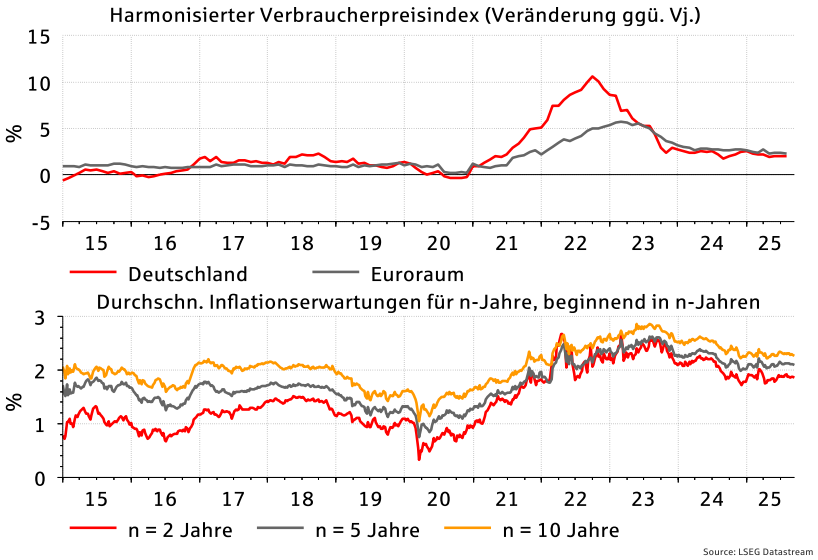
Die Arbeitsmärkte sollten sich weiter verbessern: Die Erwerbstätigenzahlen steigen voraussichtlich an, während die Arbeitslosenquote auf unter 6 % sinken sollte und sich damit in der Nähe des historischen Tiefs befindet. Allerdings dämpft der demografische Wandel den Arbeitsmarkt und wirkt längerfristig bremsend auf das Wachstumspotenzial.



Innerhalb des Euroraums gibt es deutliche Unterschiede hinsichtlich Wachstum und wirtschaftlicher Dynamik. Frankreich und Spanien verzeichnen moderate Wachstumsraten, getragen von starken Binnenmärkten und einer sich erholenden Tourismusbranche. Deutschland dagegen steht weiterhin vor einer Vielzahl von Herausforderungen, auf die wir im nächsten Kapitel eingehen.

Der Dienstleistungssektor steht in weiten Teilen weiterhin im Fokus der wirtschaftlichen Aktivitäten, während das verarbeitende Gewerbe durch eine weltweit rückläufige Nachfrage belastet wird. Auf der positiven Seite trägt die fortschreitende Digitalisierung und technologische Modernisierung zur Steigerung der Produktivität in ausgewählten Branchen bei und bietet langfristig Wachstumschancen.

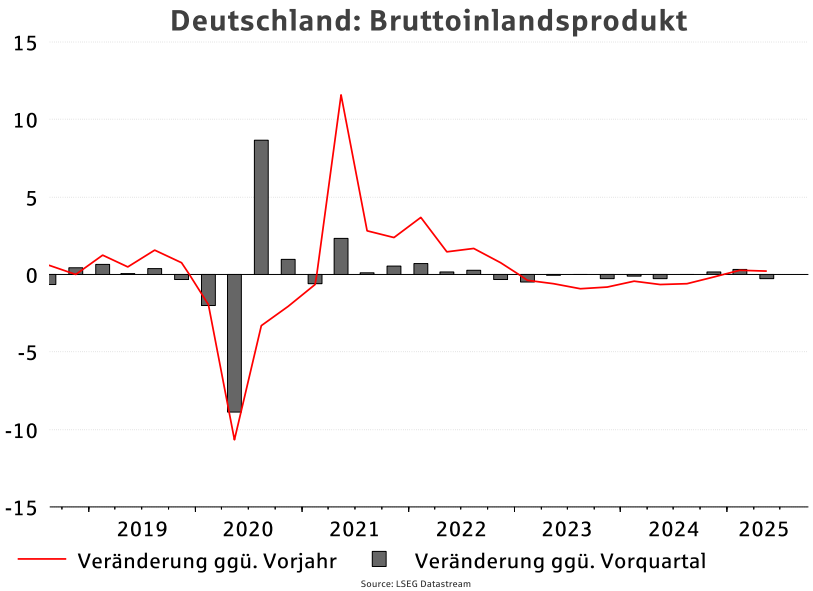
Euroland-Inflation



Die Gesamtinflation im Euroraum hat sich seit 2023 deutlich verringert, lag im Sommer 2025 bei etwa 2,1 % und nähert sich damit dem von der EZB angestrebten Zielwert von 2 %. Die Kerninflation, die die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, verharrt jedoch weiterhin bei etwa 2,3 % und zeigt, dass vor allem der Dienstleistungssektor sowie Mieten und Löhne einen weiterhin spürbaren Preisdruck erzeugen. Auffällig ist zudem, dass die Preiserwartungen zuletzt nicht weiter nachgegeben haben. Hinzu kommen viele strukturelle Faktoren, die den Inflationsdruck in der Pipeline mittel- bis langfristig sukzessive erhöhen dürften. Diese Entwicklung macht die geldpolitische Steuerung anspruchsvoll, da die EZB den Balanceakt meistern muss, einerseits die Preisstabilität zu sichern und andererseits eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden. Wir halten an unserer Inflationsprognose von jahresdurchschnittlich rund 2 % in diesem und nächstem Jahr fest.

Fazit: Die Kombination aus Regierungsprogrammen für Zukunftsinvestitionen und einer nicht mehr restriktiven Ausrichtung der Geldpolitik bietet ein solides Gerüst für eine konjunkturelle Erholung – wenn auch unter dem Vorbehalt anhaltender Unsicherheiten und globaler Herausforderungen.

Deutschland – Konjunktur ohne großen Schwung



Die Konjunktur in Deutschland steht 2025/26 am Scheideweg: Nach zwei rezessiven Jahren verspricht der wirtschaftspolitische Kurs der neuen Bundesregierung eine Trendwende, doch rund um das ehrgeizige Investitionsprogramm bleiben Zweifel – vor allem an der Wirksamkeit und Zielgenauigkeit der eingesetzten Mittel. Wie groß ist das Potenzial für einen nachhaltigen Aufschwung, und kann das Sondervermögen die ersehnte Wachstumsdynamik wirklich entfalten?

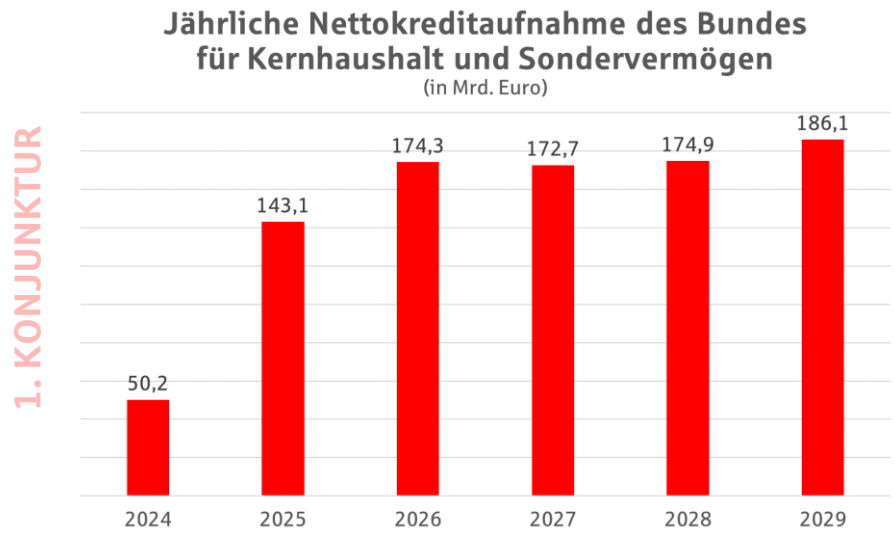
Das Herzstück der neuen wirtschaftspolitischen Strategie ist das Sondervermögen: Die Bundesregierung setzt mit einem 500-Milliarden-Programm auf langfristige, zukunftssichernde Investitionen für Infrastruktur, Klimaschutz und Digitalisierung. Rund 10 Milliarden Euro zusätzliche Ausgaben werden bereits 2025 mobilisiert – Mittel, die gezielt in Transformationsprojekte, die Modernisierung des Verkehrs und Staatsförderung für Innovation und Industrie fließen. Ab 2026 soll das Programm mit einer Mischung aus staatlichen Anreizen, Steuererleichterungen und strategischer Finanzierung weiter Fahrt aufnehmen.

Ermöglicht wird dies durch die Lockerung der Schuldenbremse. Dies gibt der Politik finanziellen Spielraum – doch der Erfolg ist von der zielgerichteten und schnellen Verwendung abhängig. Wir sind in diesem Zusammenhang eher kritisch eingestellt. Die Investitionsquote steigt zwar nominell, Verwaltungsprozesse und lange Planungszeiten verhindern aber, dass die Mittel in relevante Wachstumsfelder abfließen. Insbesondere beim Wohnungsbau, bei der Bildung und beim Mittelstand bleiben die tatsächlichen Investitionen hinter dem propagierten Anspruch zurück.

Ein kritikwürdiger Aspekt der Haushaltsführung ist vor allem die Art der Berechnung der Investitionsquote. Die Vorgaben der Bundesregierung sehen vor, dass mindestens 10 % der Gesamtausgaben des Kernhaushalts für Investitionen verwendet werden müssen, um aus dem 500-Milliarden-Sondervermögen Mittel abrufen und ausgeben zu dürfen. Um die Anlage von mindestens 10 % für Investitionen zu gewährleisten, rechnet die Regierung die kreditfinanzierten Verteidigungsausgaben oberhalb von einem Prozent des BIP nicht zum Gesamthaushalt und verkleinert diesen so künstlich. Ohne diesen „Buchungstrick“ würde die Investitionsquote in den Jahren 2025 bis 2027 etwa 9 % betragen, 2029 sogar nur 8 %. Damit klaffen rund 30 Milliarden Euro bis 2029 zwischen Anspruch und Wirklichkeit.

Auch beim Klima- und Transformationsfonds, der für den Umbau der Wirtschaft zentral ist, zeigt sich eine ambivalente Bilanz. Fast 20 % der Mittel werden 2025 zur Entlastung energieintensiver Unternehmen sowie zur Finanzierung der Gasspeicherumlage verwendet –

Investitionen in echte Zukunftsprojekte nehmen ab und liegen 2026 vermutlich nur noch bei 60 % der Mittel. Die Verwendung der Mittel durch Länder und Kommunen bleibt weitgehend unreguliert, obwohl der Bund die Zinslast trägt, was die Gefahr birgt, dass Gelder nicht zielgerichtet, sondern zum Stopfen anderer Haushaltslöcher genutzt werden.



Während die zusätzlichen Kredite das Haushaltsvolumen erweitern, steigt die Schuldenstandsquote bis 2029 voraussichtlich auf rund 73 % des BIP – ein Anstieg um 10 Prozentpunkte. Mit steigender Verschuldung wachsen auch die Zinskosten, die den finanziellen Handlungsspielraum der nächsten Jahre weiter einschränken. Bereits ab 2027 droht entsprechend des Bundesministeriums der Finanzen eine Haushaltslücke von mehr als 170 Milliarden Euro. Ein zentraler Schlüssel für deren Abmilderung ist höheres Wirtschaftswachstum, das eng mit der effizienten und schnellen Umsetzung des Sondervermögens verbunden ist.

Die Bundesregierung steht damit vor der Herausforderung, das Sondervermögen nicht nur zu einer reinen Kreditaufnahme zu machen, sondern es tatsächlich in produktive, zukunftsfähige Projekte umzuwandeln. Dazu müssen Buchungstricks und intransparente Verschiebungen im Haushalt vermieden sowie Investitionen schnell, zielgerichtet und unbürokratisch ausgebracht werden. Nur so kann das Programm seine übergeordnete Ambition erfüllen: Neben der Verteidigung wird ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum angestrebt, das Deutschland zukunftsfest macht und die Infrastruktur modernisiert.

Kurz gesagt: Die Lockerung der Schuldenbremse schafft neue Chancen für die Politik, den Investitionsstau zu beenden und deutsche Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Doch diese Chancen bleiben gefährdet, solange das Sondervermögen nicht mit klaren Kriterien und strengen Kontrollen eingesetzt wird. Die kommenden Jahre werden zeigen, ob Deutschland den Spagat zwischen Haushaltssanierung, Sicherheitspolitik und umfangreichen Zukunftsinvestitionen meistern kann – oder ob Projekte verpuffen und die Schuldenlast ungebremst steigt.

Wir sind vor diesem Hintergrund eher skeptisch, dass der wirtschaftspolitische Kurs der Bundesregierung einen dynamischen Konjunkturaufschwung entfacht. Die deutschen Konjunkturperspektiven für 2025 und 2026 sollten sich trotz leichter Erholung weiterhin von einer gedämpften Dynamik geprägt zeigen. Für 2025 gehen wir nach zwei Jahren rezessiver Entwicklung von einer Stagnation der Wirtschaftsleistung auf niedrigem Niveau aus. Wir halten an unserer Prognose eines BIP-Wachstums von -0,3 bis 0,2 % fest. Für 2026 sehen wir eine Wachstumsbelebung auf 0,8 bis 1,3 %, vor allem getragen von fiskalischen Impulsen der neuen Bundesregierung und einer sich langsam bessernden Konsum- und Investitionslage.

Doch hinter diesen Wachstumssignalen liegt – wie bereits angemerkt – ein ambivalentes Bild wirtschaftspolitischer Maßnahmen, das mit

gewisser Skepsis zu betrachten ist. Abgesehen davon, dass Zweifel durchaus berechtigt sind, inwieweit das Sondervermögen tatsächlich schnell, zielgerichtet, ohne Buchungstricks und unbürokratisch in Zukunftsinvestitionen fließt, betrachten wir darüber hinaus sozialpolitische Maßnahmen wie die umstrittene Ausweitung der „Mütterrente“ und fehlende Reformansätze bei der Rentenpolitik kritisch. Notwendige Systemanpassungen bleiben aus und dadurch steigen langfristig die Kosten für Staat und Beitragszahler, was das wirtschaftliche Umfeld belastet. Hinzu kommen viele strukturelle Baustellen wie Fachkräftemangel, demografischer Wandel und ein mäßiges Innovationstempo, die einem kräftigen Wachstum entgegenstehen.

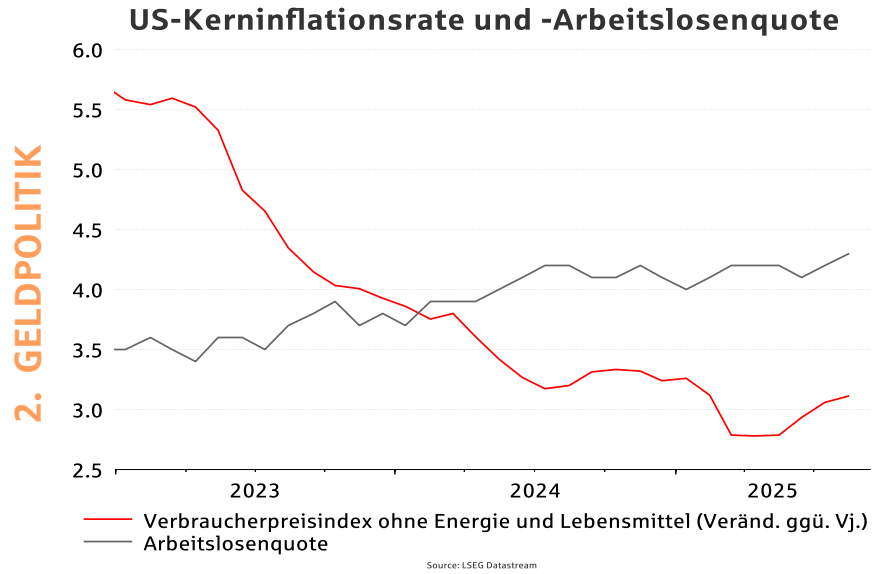
Fazit: Viel mehr als eine Seitwärtsbewegung der Wirtschaftsleistung zeichnet sich bis zum Jahresende trotz expansiver Fiskalpolitik nicht ab.

2. GELDPOLITIK

Fed – Powell macht in Jackson Hole Weg für Zinssenkungen frei

US-Notenbankchef Powell hat in seiner Rede bei der Zentralbankkonferenz in Jackson Hole signalisiert, dass die US-Leitzinsen bald gesenkt werden könnten. Nach seiner Aussage könnten „die restriktive Geldpolitik, der Ausblick und die sich verändernden Risiken eine Anpassung unseres geldpolitischen Kurses erforderlich machen“. Wir erwarten bereits seit längerem, dass die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte die Zinsen senken wird.

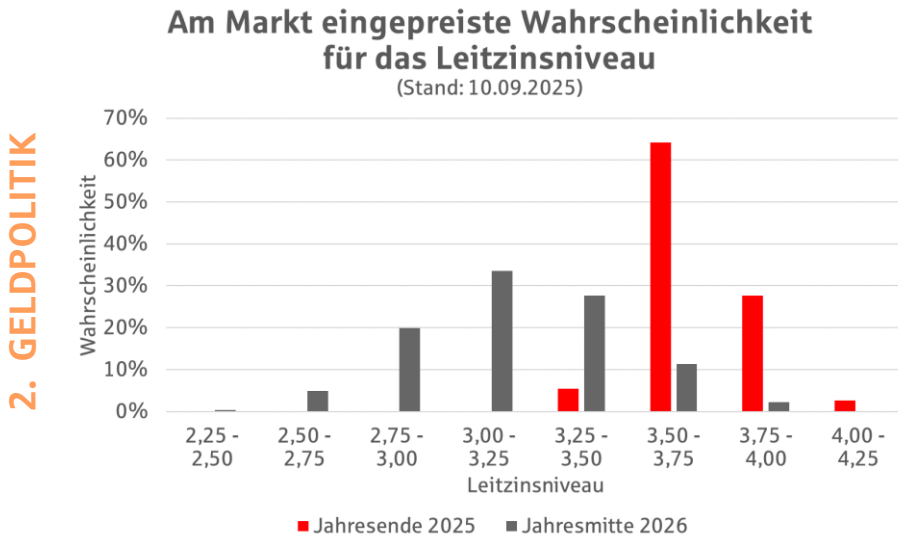
Auch auf der Jackson-Hole-Konferenz 2024 hatte Powell eine Zinswende angekündigt, die die US-Notenbank dann mit Zinssenkungen im September (um 50 Basispunkte), Oktober (25 Bp) und Dezember (25 Bp) auch vollzog. Seitdem hielt sie die Zinsen unverändert.



Der große Unterschied zu seiner Ankündigung 2024 im Vergleich zu seinen Zinssenkungssignalen 2025 besteht darin, dass sich im vergangenen Jahr die Kerninflation in einem Abwärtstrend befand und die Arbeitslosenquote einen Aufwärtstrend aufwies. Derzeit ist die Lage wesentlich komplexer. So stellte auch der Fed-Chef in seiner Rede klar, dass die Risiken für die Inflation angesichts der US-Handelspolitik eher nach oben und die Risiken für die Beschäftigung eher nach unten gerichtet sind.

Als Fazit für die Geldpolitik führte Powell aus, dass „die Stabilität der Arbeitslosenquote und anderer Arbeitsmarktindikatoren es (uns –

Einfügung des Verfassers) ermöglicht, bei der Erwägung von Änderungen unseres geldpolitischen Kurses vorsichtig vorzugehen."



Wir sehen mit dieser Äußerung den Weg für eine erste Zinssenkung im September geebnet. Gleichzeitig unterstreicht der Fed-Chef, dass bei der geldpolitischen Wende „vorsichtig" vorgegangen werden soll, was ein Hinweis auf eine Senkung um 25 Basispunkte (statt wie von manchen gefordert um 50 Basispunkte) sein dürfte. Wir halten an unserer Prognose von ein bis zwei Zinsschritten um jeweils 25 Basispunkte in der zweiten Jahreshälfte fest. Das obere Ende des Zielbands für die Fed Funds sollte damit zum Jahresende bei 4,00 bis 4,25 % liegen. Bis zur Jahresmitte 2026 rechnen wir mit ein bis zwei weiteren Zinssenkungen um jeweils einen Viertelprozentpunkt, was mit einer Obergrenze des Zielbandes von 3,50 bis 3,75 % korrespondiert.
Mit Sorge betrachten wir die Versuche der US-Regierung, Einfluss auf die Zentralbankpolitik zu nehmen, sei es durch die Drohungen von Donald Trump gegenüber US-Notenbank-Chef Powell oder die Entlassung von Fed-Gouverneurin Lisa Cook. Die Beschuldigungen gegenüber Cook und Powell sind ein klares Warnsignal auch an die übrigen FOMC-Mitglieder, sich dem Druck der Regierung zu beugen. Die Unabhängigkeit der US-Notenbank steht damit unter erheblichem Druck. Die US-Regierung nimmt politische Eingriffe in eine zentral für die wirtschaftliche Stabilität verantwortliche Institution vor, was weitreichende Folgen für die Geldpolitik in den kommenden Jahren haben könnte.

Die Fed gilt seit Jahrzehnten als Garant für eine objektive, auf wirtschaftlichen Daten basierende Geldpolitik. Dieses Prinzip der Unabhängigkeit ist eine Schutzmauer gegen kurzfristige politische Eingriffe, die typischerweise auf Wahlerfolge abzielen, aber langfristig Risiken wie Inflation oder Finanzmarktinstabilität erhöhen können. Die historische Erfahrung zeigt, dass nur eine unabhängige Notenbank – wie unter Fed-Chef Paul Volcker in den frühen 1980er-Jahren – die notwendige Härte aufbringen kann, um eine galoppierende Inflation durch drastische Zinserhöhungen zu bekämpfen.

Sollte Trump die Kontrolle über weitere Sitze im Fed-Board erlangen, könnte dies eine politische Mehrheit für eine expansivere Geldpolitik bedeuten – mit Zinssenkungen, die vor allem kurzfristig wirtschaftliche und politische Vorteile bringen sollen. Allerdings birgt ein solcher Kurs erhebliche Risiken: Eine politisch erzwungene Lockerung könnte das Vertrauen der Märkte in die Inflationsbekämpfung untergraben, zu steigenden Inflationsraten führen, die Finanzstabilität gefährden und den Status des US-Dollar als globale Reservewährung schwächen.

Entsprechend unserer Einschätzung ist die Unabhängigkeit der US-Notenbank historisch gut verankert und institutionell geschützt. Präsidenten haben in der Vergangenheit immer wieder versucht, Einfluss auf die Fed zu nehmen – was kein neues Phänomen ist. Allerdings ist

der Stil von Trump ungewöhnlich direkt und in der jüngeren US-Wirtschaftsgeschichte einzigartig.

Es gibt klare rechtliche und verfassungsrechtliche Schranken, die verhindern, dass die Regierung ohne triftigen Grund Fed-Mitglieder entlassen kann. Dieser institutionelle Schutz hat sich über Jahrzehnte etabliert, um politisch motivierte Eingriffe zu begrenzen. Die jüngsten juristischen Entscheidungen haben gezeigt, dass solche Versuche, etwa die Entlassung von Gouverneurin Cook, vorerst gestoppt werden konnten. Dies unterstreicht das funktionierende System der Gewaltenteilung und die Rechtsstaatlichkeit in den USA.

Viele Berater und Experten im Umfeld der US-Regierung betonen ebenfalls die Notwendigkeit und den Willen, die Fed unabhängig zu halten. So bewertet ein führender Wirtschaftsberater von Präsident Trump öffentlich die Bedeutung einer geldpolitischen Unabhängigkeit als wesentlich und unerlässlich.

Zudem ist die Fed bestrebt, geldpolitisch weiterhin auf Basis wirtschaftlicher Daten fundierte Entscheidungen zu treffen. Fed-Chef Jerome Powell hat mehrfach bekräftigt, dass politische oder persönliche Interessen keinen Einfluss auf die geldpolitische Ausrichtung haben sollten.

Dennoch beobachten wir die aktuelle Entwicklung mit Sorge und schauen mit erhöhter Aufmerksamkeit darauf, wie sich die politischen Dynamiken entwickeln und auf die Fed auswirken könnten.

Fazit: Die Fed hält Kurs zwischen politischen Erwartungen und wirtschaftlicher Realität.

EZB – Ende des Leitzinssenkungskurses erreicht

Die EZB steht vor der Herausforderung, ihren geldpolitischen Kurs in einem Umfeld fortzuschreiben, das von Preissteigerungsraten nahe der EZB-Zielmarke, aber auch von strukturell bedingtem, mittel- bis langfristig wirkendem Inflationsdruck, globalen Unsicherheiten und einer wachsenden Staatsverschuldung in vielen Euro-Ländern geprägt ist. Seit Mitte 2024 hat die EZB den Einlagensatz sukzessive auf nun 2,00 % gesenkt. Die jüngsten Entscheidungen legen die Vermutung nahe, dass mit dem aktuellen Niveau das Ende des Zinssenkungskurses erreicht ist.

Auch wir gehen davon aus, dass die EZB den Einlagensatz in unserem Prognosezeitraum bis Mitte 2026 auf dem aktuellen Niveau stabil halten wird, um die fragile Balance zwischen Preisstabilität und konjunktureller Erholung zu wahren. Einen „Versicherungsschritt“ auf 1,75 % wollen wir nicht gänzlich ausschließen, doch die Wahrscheinlichkeit für eine solche Zinssenkung hat mit der letzten Sitzung spürbar abgenommen.

Wir wollen nicht verschweigen, dass innerhalb des EZB-Rats kein einheitlicher Konsens über die künftige Zinspolitik herrscht. Während Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, zuletzt wiederholt die Bedeutung der Preisstabilität betonte und vor den Risiken warnte, die eine zu frühe oder zu starke Zinssenkung mit sich bringen könnte, zeigt sich beispielsweise der litauische EZB-Rat Gediminas Šimkus offen für eine Zinssenkung im Dezember 2025, sollte sich die Konjunkturlage weiter abschwächen. Pierre Wunsch und Yannis Stournaras, Präsidenten der Zentralbanken von Belgien und Griechenland, unterstützen die Einschätzung von Šimkus und sehen die Möglichkeit weiterer Zinsschritte nach unten, sollten die Risiken für die Konjunktur zunehmen.

Demgegenüber steht Isabel Schnabel, Mitglied des EZB-Direktoriums, die trotz der abnehmenden Inflationsraten vorsichtig auf mögliche Zinserhöhungen in der Zukunft verweist, um keinen erneuten Inflationsdruck zu riskieren.

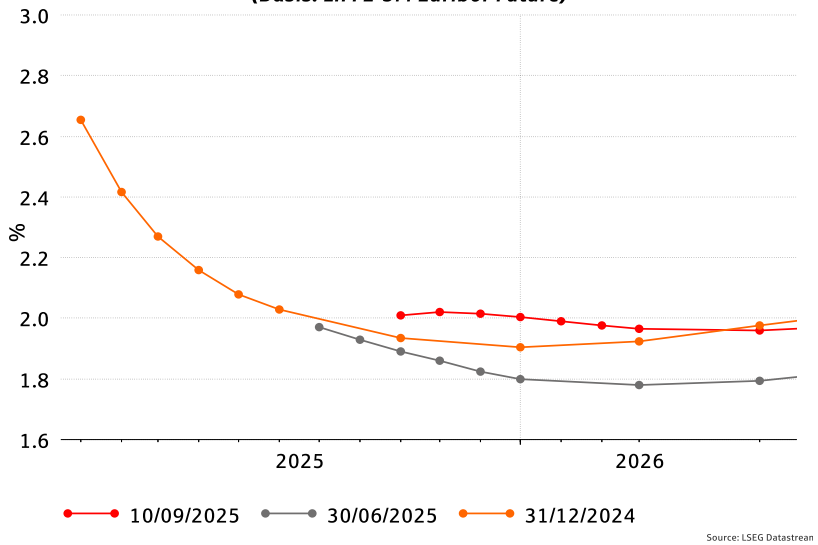
Auch EZB-Chefvolkswirt Philip Lane betonte in jüngsten Kommentaren, dass die Inflationsentwicklung weiterhin genau beobachtet werden müsse, weil sich der Preisdruck beispielsweise bei Dienstleistungen und Mieten erstaunlich hartnäckig zeigt. Er sieht daher keinen unmittelbaren Bedarf, den Einlagensatz weiter zu senken, solange die Inflationsrate nicht deutlich zurückgeht.

Diese divergenten Positionen spiegeln die komplexe Lage wider: Die EZB muss einerseits die Inflation auf oder nahe den Zielwert von 2 % steuern, andererseits aber auf die Zeichen einer sich verlangsamenden Konjunktur und geopolitische Risiken reagieren. Gleichzeitig könnten verstärkte Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur im Euroraum das Wirtschaftswachstum stützen. Diese gegenläufigen Entwicklungen wirken sich auch auf die Inflation aus: Höhere Staatsverschuldung und Zölle erhöhen den Preisdruck, während wachstumshemmende Faktoren den Inflationsdruck dämpfen könnten. Zugleich sorgt die steigende Staatsverschuldung für Aufwärtsdruck auf die langfristigen Renditen.

Für die EZB ergeben sich daraus erhebliche Herausforderungen. Der geldpolitische Kurs bleibt ein Drahtseilakt, denn weitere Lockerungen sind riskant, vor allem, wenn die Fiskalpolitik expansiver wird.

2. GELDPOLITIK

Aus Geldmarktfutures abgeleitete EZB-Zinserwartungen
(Basis: LIFFE-3M Euribor Future)



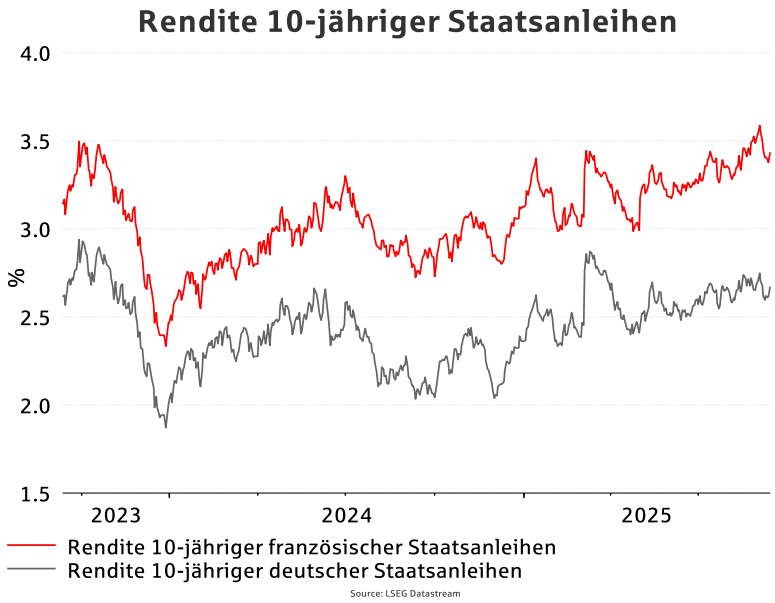
Fazit: Die EZB dürfte das Ende des Leitzinssenkungskurses erreicht haben.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN

Politik schüttelt die Rentenmärkte durch

Politische Unsicherheiten halten derzeit die Rentenmärkte im Euroraum in Atem. Besonders die jüngste Regierungskrise in Frankreich hat die Finanzmärkte in Aufruhr versetzt und die Renditen französischer Staatsanleihen deutlich steigen lassen. Die politische Instabilität verschärft die Sorge, dass dringend benötigte Reformen ins Stocken geraten und das Vertrauen der Investoren nachhaltig erschüttert wird. Die zunehmende Nervosität der Kapitalmarktakteure spiegelt sich in einem Renditeanstieg mittel- bis langfristiger Staatsanleihen wider, der nicht an den Grenzen Frankreichs Halt macht. Der politische Druck in Frankreich könnte zu einem Belastungsfaktor für den gesamten Euroraum werden.

Parallel wirkt die steigende Staatsverschuldung in vielen Euro-Ländern belastend auf die Rentenmärkte. Die Folgen der Pandemie, expansive Staatsausgaben und Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur erhöhen den Finanzierungsbedarf der Staaten spürbar. Lange Zeit hatten die Anleihemärkte Kurs gehalten. Die scheinbare Gelassenheit ist vorbei: Investoren fordern höhere Renditen ein – und plötzlich werden die strukturellen Schwächen der großen Industrieländer sichtbar. Die öffentlichen Haushalte der Euro-Staaten befinden sich in einer heiklen Phase: Immer mehr alte Anleihen mit historisch niedrigen Zinsen laufen aus und müssen durch neue Papiere ersetzt werden – diesmal allerdings zu deutlich ungünstigeren Konditionen. Gleichzeitig steigen die Ausgaben etwa für Renten und Pflege infolge der demografischen Entwicklung. Hinzu kommen die steigenden Kosten als Folge der Neuausrichtung der Wirtschaft im Spannungsfeld von Digitalisierung, ökologischer Nachhaltigkeit und langfristiger Wettbewerbsfähigkeit.



Die Lage ist ernst. Die Schuldenquoten in der Währungsunion steigen in den kommenden Jahren kräftig an. Besonders betroffen ist Italien, wo das Verhältnis von Schulden zum Bruttoinlandsprodukt nach Prognosen binnen eines Jahrzehnts auf rund 150 % klettern könnte. Frankreichs Haushaltssituation verschlechtert sich ebenfalls schneller als in allen anderen großen Euro-Ländern; hier dürfte die Quote in einigen Jahren kaum unter der italienischen liegen. Selbst Deutschland, lange Zeit als Musterknabe der Haushaltsdisziplin gesehen, könnte seine Verschuldung von zuletzt etwas mehr als 60 % des BIP bis 2035 auf etwa 90 % ausweiten.

Für die Märkte ist die Richtung klar: Die Renditen passen sich nach oben an, was den Druck auf die Regierungen zu Reformen erhöht. Aktuell ist jedoch in Paris und in Rom kaum noch die Rede von Konsolidierung. Es erweckt den Anschein, als setze man lieber auf das

rechtzeitige Eingreifen der EZB, bevor die Situation eskaliert. Der Grund liegt in der geänderten Rolle der EZB. Die Erfahrungen aus der Eurokrise 2010 bis 2012 haben gezeigt, dass zögerliches Handeln der Politik die Währungsunion selbst gefährden kann. Diesmal dürfte die EZB schneller eingreifen – und sie verfügt dafür auch über flexiblere Werkzeuge als in der Schuldenkrise 2010 ff.

Während im Rahmen des OMT-Programms von 2012 noch formale Hilfsanträge und Reformauflagen nötig waren, erlaubt das 2022 geschaffene „Transmission Protection Instrument" unmittelbare Käufe von Staatsanleihen, sobald Renditeaufschläge aus Sicht der Notenbank nicht mehr durch Fundamentaldaten zu rechtfertigen sind. Die Eintrittshürden sind geringer – und damit der Handlungsspielraum größer.

Nach unserer Einschätzung sollte die veränderte Rolle der EZB eine Staatsschuldenkrise zunächst verhindern. Der Preis dafür ist jedoch hoch: Zielkonflikte sind vorprogrammiert. Die EZB müsste gleichzeitig Inflation bekämpfen und hochverschuldete Staaten finanzieren – eigentlich ein unlösbarer Spagat. Zudem wirkt die implizite Garantie der EZB wie ein Anreiz für Regierungen, zusätzliche Schulden aufzunehmen. Damit werden Ressourcen aus dem Privatsektor verdrängt und das Wachstumspotenzial geschwächt. Eine solche Politik gefährdet den inneren Zusammenhalt des Euroraums. Wenn die Notenbank im großen Stil Risiken von Süd nach Nord umverteilt und gleichzeitig die Inflation steigt, könnte in hartwährungsgeprägten Ländern die Akzeptanz für den Euro erodieren.

Die Rentenmärkte stehen damit im Spannungsfeld zwischen politischer Volatilität und wirtschaftlichen Zwängen. Für Anleger bedeutet dies erhöhte Volatilität und Unsicherheit, für die Politik eine Herausforderung, durch glaubwürdige Reformen und eine nachhaltige Fiskalpolitik Vertrauen zurückzugewinnen. Die kommenden Monate werden zeigen, ob der Euroraum die Balance zwischen Stabilität und Wachstum halten kann oder ob politische Turbulenzen die Märkte weiter erschüttern. Eine Eskalation in Richtung einer zweiten Euro-Schuldenkrise sehen wir aktuell nicht. Das Verschuldungsproblem ist chronisch, doch die Schuldentragfähigkeit selbst hoch verschuldeter Länder wie Frankreich oder Italien scheint nicht akut gefährdet, steht jedoch – unbestritten – unter Dauerstress.

Entscheidend für die mittelfristige Stabilität bleibt der Dreiklang aus Strukturreformen, gezielter Investitionspriorisierung – vor allem in den grünen und digitalen Wandel, die Modernisierung von Energie- und Verkehrsnetzen, Forschung und Innovation sowie die Stärkung von Resilienz und Wettbewerbsfähigkeit – und europäischer Solidarität. Gelingt dieser Balanceakt, kann der Euroraum die Schuldenlast bewältigen und Wachstumsimpulse setzen. Andernfalls droht eine Phase der Stagnation, und zumindest mit einem langfristigen Blick steigen auch Risiken für die Finanzstabilität.

Angesichts der aktuellen Gemengelage sehen wir zum Jahresende leicht höhere Renditen 10-jähriger Bundesanleihen in Richtung 3 %, sofern sich das Wachstum erholt. Zur Jahresmitte 2026 erwarten wir die Rendite 10-jähriger Papiere moderat höher bei 2,6 bis 3,1 %. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass das Renditeniveau angesichts der Schuldenpolitik der Euro-Staaten und der strukturellen Inflationsprobleme weiter steigen sollte. Niveaus zwischen 3,0 und 3,5 % sind durchaus realistisch.

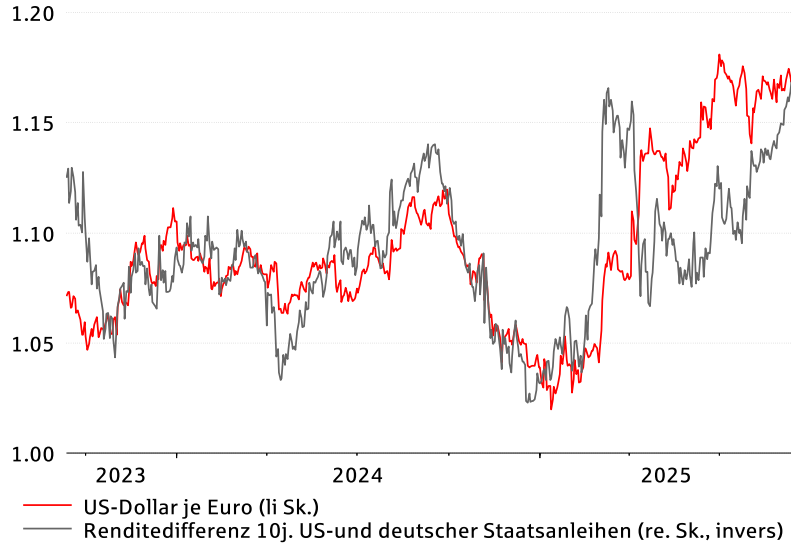
Fazit: Die Rentenmärkte stehen damit im Spannungsfeld zwischen politischer Volatilität und wirtschaftlichen Zwängen.

US-Dollar – Zinsdifferenz und politische Unsicherheiten prägen Euro-Dollar-Kurs

Wie im Konjunkturteil beschrieben, bleibt der Euroraum im Herbst 2025 weiterhin von einer zähen konjunkturellen Erholung geprägt. Besonders in Deutschland entwickelt sich das Wachstum schleppend. Das erhoffte Anspringen der Konjunktur lässt weiter auf sich warten. Aus den USA kommen gegenwärtig widersprüchliche Signale. Zwar legte das BIP im zweiten Quartal deutlich zu, und einzelne Indikatoren signalisieren ein solides Wachstum. Gleichzeitig enttäuschten jedoch wichtige Stimmungs- und Arbeitsmarktdaten.

An den Finanzmärkten hat dies unmittelbare Folgen. Die zunehmenden Erwartungen an rasche Zinssenkungen der US-Notenbank lassen die Renditen für langlaufende amerikanische Staatsanleihen sinken. Der Zinsvorteil des US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen Währungen schrumpft und führte jüngst zu einer Belastung des Greenbacks. Seit Anfang August konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar in der Spitze um fast 3 % zulegen, und seit Jahresanfang beträgt das Plus beeindruckende 12,4 %.

Wechselkurs und Renditedifferenz



Source: LSEG Datastream

Vieles hängt nun vom weiteren geldpolitischen Kurs ab. Ein verzögerter Lockerungszyklus der Fed – unser Basisszenario – würde dem US-Dollar zumindest temporär wieder etwas Rückenwind verschaffen, während umgekehrt erhöhte Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank – etwa durch politische Eingriffe einer möglichen Trump-Regierung – dem Greenback weiter zusetzen könnten.

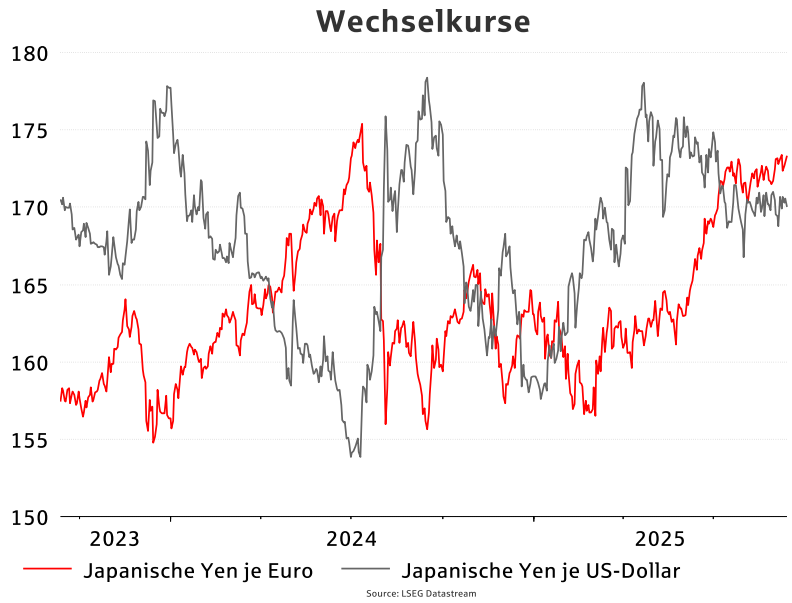
Alles in allem gehen wir davon aus, dass die EUR-USD-Relation bis auf Weiteres auf der Stelle tritt. Für das Jahresende 2025 und zur Jahresmitte 2026 prognostizieren wir einen Wechselkurs zwischen 1,15 und 1,20 US-Dollar je Euro. Wir haben somit unsere Wechselkursprognose leicht von ursprünglich 1,12 - 1,17 nach oben angepasst.

Auch unsere Yen-Prognose haben wir leicht nach oben angepasst. Wir erwarten nun zum Jahresende 2025 die EUR-JPY-Relation auf einem

Niveau zwischen 165 und 175 Yen je Euro (zuvor 160 - 170) und zur Jahresmitte 2026 zwischen 160 und 170 (zuvor 155 - 165). Wir begründen unsere Prognoserevision mit der signifikanten Schwäche des Yen seit Juni dieses Jahres, die auf die eher enttäuschende Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen ist. Hinzu kommen die politischen Querelen rund um den Rücktritt des japanischen Premierministers Shigeru Ishiba. Dieser kam nicht völlig überraschend, nachdem die regierende Koalition, die aus der Liberaldemokratischen Partei (LDP) und der kleineren Koalitionspartnerpartei Komeito besteht, bei der Wahl zum Oberhaus am 20. Juli ihre Mehrheit verloren hatte. Dies geschah, nachdem sie bereits bei der Wahl zum Unterhaus im letzten Oktober ihre Mehrheit verloren hatte.

Die BoJ hält ihren Leitzins derzeit bei 0,5 %. Dabei legt die mit über 3 % recht hohe Inflationsrate höhere Zinsen nahe. Wir erwarten eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf 0,75 % im Oktober. Da die Realzinsen in Japan deutlich negativ sind, muss die Bank of Japan möglichst schnell die 1,00 %-Schwelle erreichen, die sie als Boden ihrer geschätzten „neutralen Rate“ betrachtet. Hinzu kommt, dass der Euro unter den Turbulenzen um die Regierungskrise in Frankreich leiden dürfte. Wir gehen daher von einer leichten Erholung des Yen gegenüber dem Euro aus. Die Kombination aus strukturell niedrigen Zinsen, konjunktureller Schwäche und hoher Staatsverschuldung spricht trotz anstehender Zinserhöhungen gegen eine deutliche Aufwertung der japanischen Währung.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN

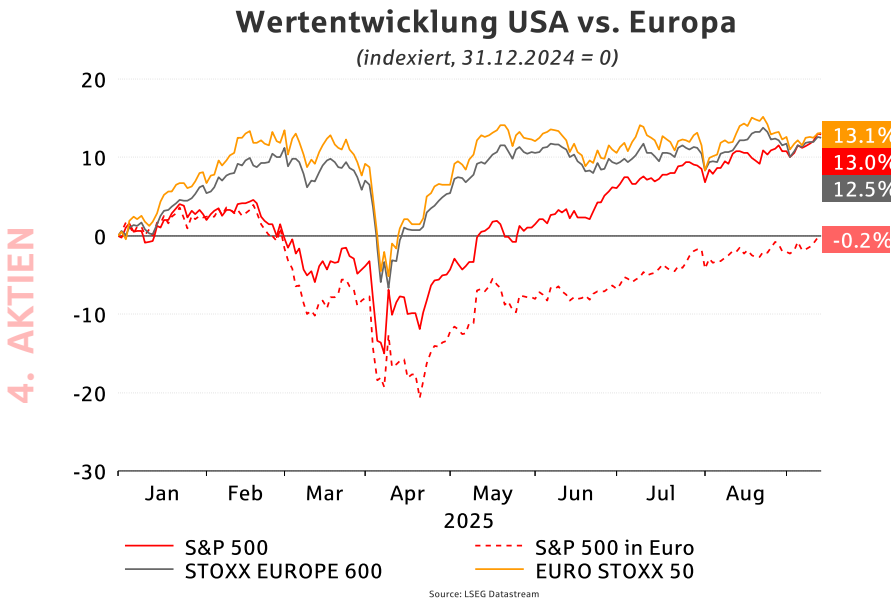


Fazit: Wir gehen davon aus, dass die EUR-USD-Relation bis auf weiteres auf der Stelle tritt.

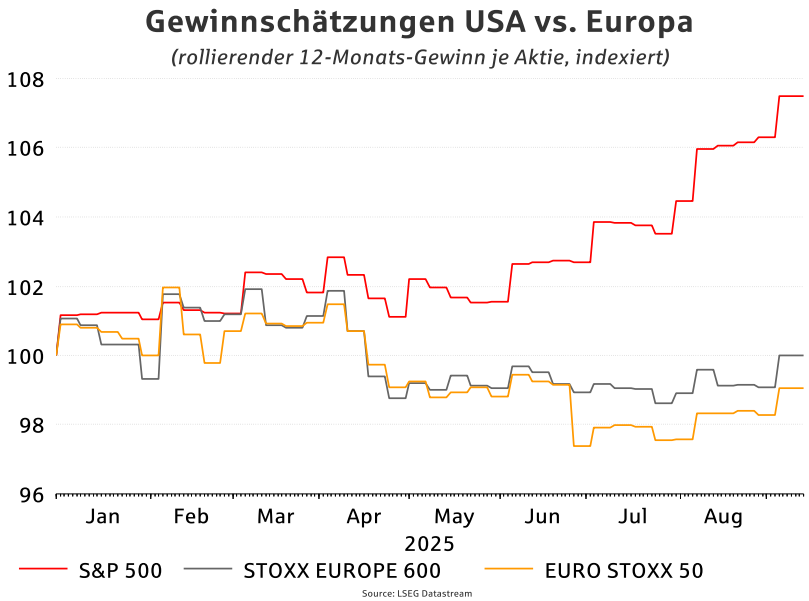
4. AKTIEN

Aktien USA und Europa – Unterschiedliche Pfade, gleiches Ziel

Die Börsen in Europa und an der Wall Street liegen seit Jahresanfang etwa gleichauf, wenn man die Entwicklung in der jeweiligen Lokalwährung betrachtet und für den Moment außer Acht lässt, dass die Dollarschwäche den Erfolg von US-Anlagen aus Sicht des hiesigen Investors erheblich geschmälert hat. Trotz des gleichen (vorläufigen) Endpunktes könnten die Wege dorthin kaum unterschiedlicher sein.



Im Frühjahr hatten die europäischen Börsen klar die Nase vor ihren US-Pendants, konnten seitdem die Hochs jedoch nicht weiter ausbauen. Die Hoffnungen, die sich um die Jahreswende mit Blick auf einen anstehenden Regierungswechsel in Deutschland breit machten und in der Ankündigung des Sondervermögens für Verteidigung und Infrastruktur im März gipfelten, sind einige Monate danach eben noch immer „nur“ genau das – Hoffnungen. Bisher wurden diese nur selten mit Leben gefüllt. Mit weiteren Vorschusslorbeeren waren die Marktteilnehmer daher in den letzten Monaten zurückhaltend. An der Wall Street hingegen hat sich an die unmittelbare Erholung nach dem „Liberation Day“ eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung angeschlossen und insbesondere in den letzten Wochen die Börsen in Europa in den Schatten gestellt. Die Gründe hierfür sind schnell ausgemacht. Die US-Wirtschaft verliert zwar etwas an Schwung, bleibt aber robust. In Zollfragen ist eine Eskalation ausgeblieben und auf Unternehmensebene sind die Folgen der nunmehr in Kraft getretenen höheren Zölle bisher kaum spürbar. Zusammen mit dem anhaltenden Rückenwind aus dem KI-Trend haben die US-Unternehmen eine starke Berichtssaison für das zweite Quartal aufs Parkett gelegt. Diese findet ihren Widerhall in den Gewinnschätzungen der Analysten, die auf aggregierter Basis erkennbar und wesentlich deutlicher als in Europa angezogen sind.



Die jüngste Kursspitze an der Wall Street wurde jedoch durch sich mehr und mehr verdichtende Zinssenkungshoffnungen verursacht. Der US-Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt und zugleich scheinen die zusätzlichen Inflationsimpulse aus der US-Zollpolitik überschaubar genug, sodass in puncto Fed-Zinssenkung aus Wunsch schon diese Woche Wirklichkeit werden dürfte. Wie es danach weitergeht, ist jedoch weniger klar. Und damit sind nicht nur die Leitzinsen gemeint, sondern vor allem auch die Auswirkungen der Zollpolitik, die sich in der jüngsten Berichtssaison nur am Rande bemerkbar gemacht haben. Zum einen, weil die höheren Zölle erst im Laufe des zweiten Quartals in Kraft getreten sind und zum anderen, weil Unternehmen vermutlich noch aus vor Zollerhöhung angelegten Lagern schöpfen konnten. Beide Effekte dürften im Rest des Jahres abebben. Die Unternehmen stehen dann vor der Entscheidung, ob sie höhere Importpreise zu Lasten der Marge und letztlich der Gewinne auf ihre Kappe nehmen – dies würde im dritten Quartal eine ähnlich erfolgreiche Berichtssaison erschweren – oder die Preise erhöhen. Die jüngsten Fortschritte bei der US-Inflationsentwicklung könnten somit einen Dämpfer erfahren und mit ihnen die Zinssenkungshoffnungen. Derzeit sind zu mehr als 90 Prozent mindestens vier Zinssenkungen bis Mitte 2026 eingepreist. Zugleich befindet sich die Bewertung der US-Aktienmärkte in rekordverdächtigen Höhen und bietet damit kaum Puffer für abebbende Gewinn- oder Zinssenkungsfantasien, sodass ein gewisses Risiko für Kurskorrekturen besteht. In Europa sind die Bewertungsrelationen dagegen moderater, wenngleich leicht über dem historischen Mittel. Zudem fehlt es derzeit einfach an wohlwollenden Impulsen.

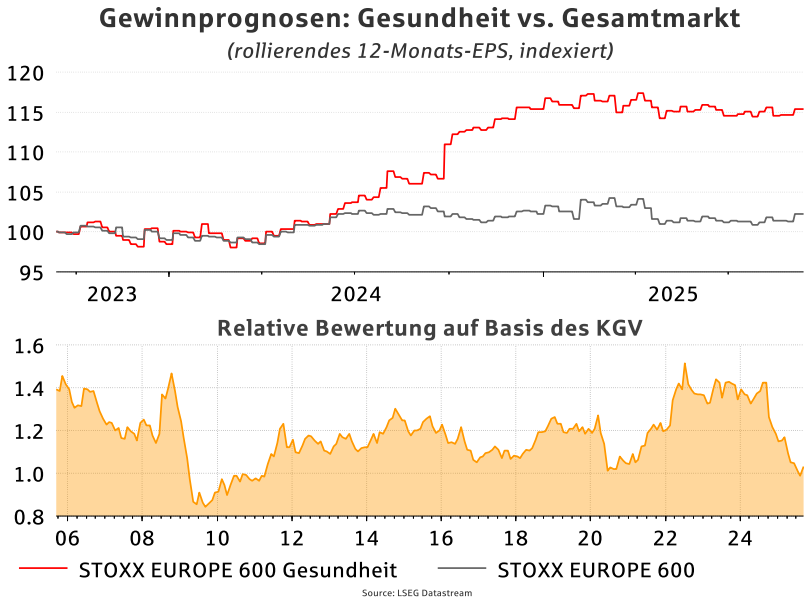
Fazit: Unsere Aktienmarktkurzziele bleiben vorerst unverändert.

Branchenstrategie – Leicht defensive Schlagseite bleibt die beste Medizin

Die europäischen Börsen befinden sich wie auf S. 16 gezeigt unweit der Indexstände aus März. Bisher gibt es wenig Konkretes zu den angekündigten Fiskalprogrammen und die wirtschaftliche Erholung geht verhalten vonstatten. Es überrascht nicht, dass in den letzten Monaten defensive Branchen gegenüber zyklischen in Summe leicht im Vorteil waren. Hierzu passt unsere empfohlene Branchenallokation, die zwar insgesamt ausgewogen ist und auch zyklische Elemente berücksichtigt. In Summe schlägt das Pendel aber leicht in Richtung defensiv aus.

Mit der Hochstufung des **Gesundheitssektors auf „übergewichten“** halten wir den Kurs bei. Der Sektor-Index hat in den letzten gut zwölf Monaten deutlich Federn lassen müssen. Großen Anteil hieran hatte

der Kurseinbruch beim Schwergewicht Novo Nordisk. Aber auch die Zolldrohungen aus den USA und die Personalie des US-Gesundheitsministers haben der Stimmung im Sektor zugesetzt. Diese scheint jedoch schlechter als die Lage, was Raum für eine Kurserholung bietet. Der Sektor generiert hohe Gewinne, die zugleich relativ konjunkturunabhängig sind. Angesicht der aktuell mäßigen Wirtschaftsdynamik sind die erwarteten Ergebnisfortschritte der Pharmabranche höher als im Gesamtmarkt. Dennoch ist die Bewertung im historischen Kontext aufgrund der Korrektur im letzten Jahr sehr niedrig. Auswirkungen von Patentabläufen bleiben zunächst überschaubar, während auf der anderen Seite einige Neuentwicklungen kurz vor der Zulassung stehen. Auch Novo Nordisk hat sich zuletzt stabilisiert, eine vergleichbare Kurskorrektur wie in den letzten zwölf Monaten ist unwahrscheinlich.



Neben der Veränderung im Gesundheitssektor stufen wir die Finanzdienstleister auf „neutral“ herab, die Sektoren Chemie und Energie tauschen Plätze. Insgesamt ergibt sich folgendes Bild:

Übergewichten	Neutral	Untergewichten
Bau	Banken	Automobile
Gesundheit (↑)	Energie (↑)	Chemie (↓)
Industrie	Einzelhandel	Konsum zyklisch
Telekommunikation	Finanzdienstleister (↓)	Medien
Versorger	Grundstoffe	
	Immobilien	
	Konsum defensiv	
	Nahrung & Getränke	
	Reisen & Freizeit	
	Technologie	
	Versicherungen	

Asien und die Schwellenländer – Ermutigende Signale

Im Zuge des von US-Präsident Trump ausgerufenen „Liberation Day“, an dem er am 02. April dieses Jahres seine umfassende Zolloffensive kommunizierte, waren die Aktienmärkte weltweit auf Talfahrt gegangen. Der Kursdruck währte jedoch nicht lang, da sich die Dinge schlussendlich nicht so negativ wie zunächst befürchtet entwickelten. Blickt man auf die asiatischen Märkte (gemessen am MSCI AC Asia Index), so erreichten diese am 09. April ihr Jahrestief. Seitdem haben sich die Kurse deutlich befestigt. In den zurückliegenden fünf Monaten hat der genannte Index auf Euro-Basis um mehr als 25 % zugelegt. Damit steht seit Jahresbeginn ein Plus von knapp acht Prozent zu Buche. Getragen wurde der Kursanstieg vor allem von stattlichen

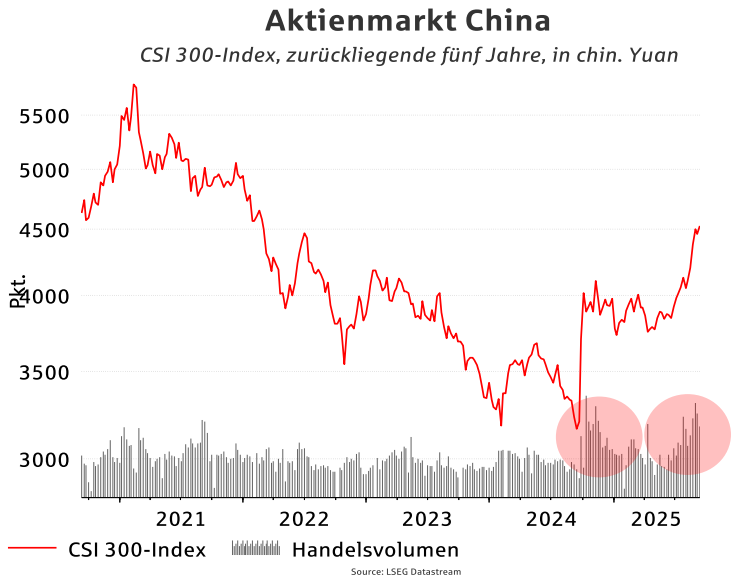
Kursgewinnen in Taiwan, Korea und Hongkong. Aber auch der chinesische und der japanische Aktienmarkt verzeichneten zuletzt starke Kursgewinne. Der indische Markt bleibt hingegen etwas zurück, was primär eine Folge der eskalierten Handelsstreitigkeiten mit den USA ist.
Besonders interessant sind u. E. die Entwicklungen in China. Dies ist bedeutsam, da das Land in asiatischen Referenzindizes gemeinhin ein hohes Gewicht einnimmt. Zweifelsohne bleibt die Binnenwirtschaft im Reich der Mitte herausfordernd. Von einer echten Aufbruchstimmung ist in den harten Konjunkturdaten nichts zu sehen. Ein Blick auf vorauslaufende Indikatoren rechtfertigt jedoch etwas mehr Zuversicht. So signalisieren die Einkaufsmanagerumfragen zwar keinen Boom, jedoch bewegen sie sich in die richtige Richtung. Positive Zeichen sendet auch der sogenannte Kreditimpuls aus, welcher die jährliche Veränderung in der Kreditschöpfung misst. Er ist nach einer mehr als einjährigen Baisse wieder in den positiven Bereich geklettert. Auch die chinesische Führung sendet Zeichen, dass sie aus vergangenen Fehlern gelernt hat: Ruinöse Preiskämpfe sollen verhindert, Überkapazitäten abgebaut werden – Schritte in die richtige Richtung. Bemerkenswert sind die Entwicklungen im Technologiebereich, speziell im Bereich der Künstlichen Intelligenz. Zurecht hat China hier die Fantasie der Investoren angeregt. Unternehmen wie Alibaba oder Tencent, beide sind auch Schwergewichte in chinesischen Aktienindizes, vermelden stattliche Fortschritte in ihrer Entwicklung von KI-Anwendungen. Auch ihre Einnahmen mit Cloud-Rechendiensten müssen den Vergleich mit den bekannten US-Größen immer weniger scheuen. Vor diesem Hintergrund überrascht es wenig, dass die genannten Unternehmen an der Börse wieder nach oben streben. Zuvor hatten sie jahrelang unter dem Regulierungsdruck der Regierung gelitten. Angesichts immer noch moderater Bewertungen besteht Spielraum, dass sich die neue Kursdynamik dieser und anderer Unternehmen fortsetzen kann und damit der Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts weiteren Rückenwind verleiht. Nachfolgende Grafik veranschaulicht nicht nur die jüngsten Kursavancen, sondern auch, dass diese durch ein anziehendes Handelsvolumen begleitet werden – ein Hinweis darauf, dass sich hinter der Kursbewegung eine wachsende Grundüberzeugung der Investoren ausbildet.

Unabhängig von den Entwicklungen in China sehen wir im gesamten asiatischen Raum Einkaufsmanagerindizes, die im August in der Tendenz gestiegen sind. Bislang ist keine verstärkte Unsicherheit infolge der Zollanhebungen zu sehen. Jedoch sollte man die Augen nicht verschließen: Es ist davon auszugehen, dass sich das Exportwachstum vielerorts verlangsamen wird und dass der US-Protektionismus der Investitionsbereitschaft asiatischer Unternehmen nicht zuträglich sein dürfte. Mit Blick auf die Inflation sind die erwartbaren Entwicklungen aber eher zu begrüßen: Während die US-Preise unter Aufwärtsdruck bleiben sollten, dürfte sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen und den Zentralbanken somit Spielraum für Zinssenkungen eröffnen. Nicht zu vergessen ist darüber hinaus das niedrige Ölpreisniveau. Die fernöstliche Region ist mit Ausnahme Indonesiens vergleichsweise arm an Ölressourcen und somit auf Importe angewiesen. Die Rechnungen dafür sind im aktuellen Umfeld gut verkraftbar.

Abschließend noch ein Wort zu Japan: Wir hatten bereits in der Vergangenheit über die investorenfreundliche, internationale Gelder anziehende Unternehmenspolitik berichtet. Diese hat Bestand und gepaart mit einer moderaten Bewertung und einem guten Gewinnwachstum sehen wir hier weiterhin gute Chancen.

Alles in allem bleiben wir bei unserer Empfehlung, die asiatischen Aktienmärkte einem gut diversifizierten, internationalen Portfolio beizumischen.

4. AKTIEN



Der chinesische Aktienmarkt hat seine Bodenbildung abgeschlossen und strebt wieder gen Nordost.

5. ROHSTOFFE

Gold und Goldminen – Partielle Gewinnmitnahmen im Zuge der Quotensteuerung ratsam

In den letzten Jahren hat der Goldpreis eine eindrucksvolle Wertentwicklung vollzogen. Auf Euro-Basis hat sich die Notierung in den letzten vier Jahren verdoppelt. Allein in diesem Kalenderjahr steht bislang ein Wertzuwachs von 23 % (in Euro) bzw. 39 % (in Dollar) zu Buche. Die Ursachen sind vielfältiger Natur. Investoren schätzen Gold als nicht beliebig vermehrbaren Sachwert, der langjährig einen guten Inflationsschutz geboten hat. Auch seine positive Wirkfunktion in gemischten Portfolios ist inzwischen weithin anerkannt. Das aktuelle Umfeld, geprägt von (geo-)politischer Unsicherheit und (US-)Inflationssorgen, stellt dabei einen guten Nährboden für das Edelmetall dar. Hinzu kommt, dass sich Investoren rund um den Globus Gedanken über eine möglicherweise zu hohe Abhängigkeit von US-Vermögenswerten machen. Dabei greifen sie, so wie auch diverse Zentralbanken, die zusehends ihre Devisenreserven breiter diversifizieren, vielfach auf Gold zurück. Bislang zeichnet sich keine Umkehr dieses Trends ab. Derweil ist an den Anleihemärkten wichtiger Industrieländer an steigenden Langfristrenditen (30-jährige Laufzeiten) abzulesen, dass die Sorge vor aus dem Ruder laufenden Staatshaushalten wächst. Auch dies kommt der Goldnachfrage zugute. Kurzfristig gesellen sich ein zur Schwäche neigender US-Dollar sowie die Aussicht auf sinkende US-Leitzinsen hinzu. Kein Wunder, dass sich in einer solch ausgeprägt begünstigend wirkenden Gemengelage auch spekulativ ausgerichtete Investoren dem Gold zugeneigt sehen und inzwischen stattliche Netto-Long-Positionen aufgebaut haben.

Grundsätzlich erscheint nicht ausgeschlossen, dass das skizzierte Umfeld noch erhalten bleibt und den Goldpreis weiter stützt. Anleger sollten dabei aber auch nicht die Möglichkeit aus den Augen verlieren, dass die inzwischen fast euphorisch anmutende Marktstimmung auch umschlagen könnte. So hat sich der prozentuale Goldanteil an den weltweit verwalteten Vermögenswerten in den letzten Jahren bereits deutlich erhöht. Sollte sich das positive Umfeld für Gold also auch nur teilweise eintrüben, dürfte die Hemmschwelle für Gewinnmitnahmen recht niedrig liegen.

Starke Auswirkungen hat die Goldpreisentwicklung natürlich auch auf die Aktienkurse der Goldproduzenten. Goldminenbetreiber, wie z. B.

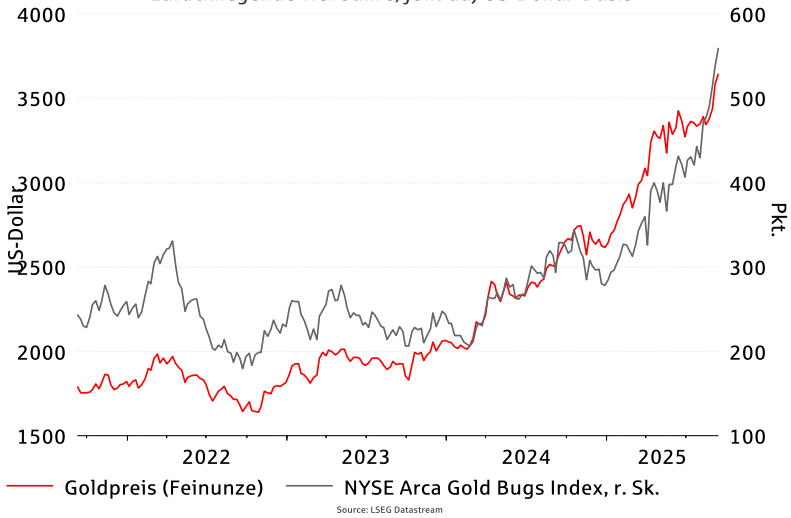
Newmont oder Barrick Mining, haben zuletzt stark vom Goldpreisanstieg profitiert. Dies verwundert nicht, denn wegen hoher Fixkosten schlagen sich Schwankungen beim Goldpreis überproportional in ihrer Erfolgsrechnung nieder. Daher präsentierten sie zuletzt ausgezeichnete Geschäftszahlen zum zweiten Quartal, verbunden mit zuversichtlichen Ausblicken. Newmont beispielsweise hat das Verhältnis vom freien Cashflow zum Umsatz seit Anfang 2023 von 6,8 % auf inzwischen 25,9 % gesteigert. Auch Barrick verzeichnet bei dieser Kennzahl eine Vervielfachung. Jedoch ist zu beachten, dass es sich keineswegs um eine Einbahnstraße handelt: Die Richtung des Goldpreises bewegt sowohl die Erfolgsrechnung als auch die Aktienkurse – und zwar in beide Richtungen. Trotz der insgesamt guten Aussichten für die kommenden Jahre ist die Wahrscheinlichkeit einer Kurskonsolidierung in nächster Zeit durchaus hoch. Hier spielt auch die fundamentale Bewertung eine Rolle. Stellt man beispielsweise den Marktwert der Minenbetreiber ins Verhältnis zum Buchwert ihrer Vermögenswerte (z. B. Gold- und Cashreserven, Förderrechte, Anlagen), so liegt die Relation inzwischen im oberen Drittel der Bandbreite der letzten 20 Jahre. Dies muss nicht zwangsläufig der Vorbote einer Korrektur sein. Denn wenn der Goldpreis nur auf dem derzeitigen Niveau verharrt, bleiben die Perspektiven für die Goldminenbetreiber für die nächsten Jahre ausgesprochen attraktiv. Eine gewisse Anfälligkeit für Gewinnmitnahmen und eine Kurskonsolidierung sehen wir dennoch.

Fazit: Die langfristigen Perspektiven für den Goldpreis und auch für die Aktien der Minenbetreiber sind intakt. Insbesondere im Portfoliokontext erachten wir eine Beimischung von Sachwerten, zu denen Gold und auch die Minenaktien zählen, für geboten. Die jüngste Dynamik des Goldpreisanstiegs weist aber Züge einer euphoriegetriebenen Übertreibung auf. Eine Konsolidierung wird damit zusehends wahrscheinlicher, auch da die zahlreichen positiven Wirkfaktoren inzwischen weitgehend eingepreist sein dürften. Da die starke Wertentwicklung die Gewichtungen von Gold und Goldminenaktien im Portfolio erhöht haben dürften, raten wir dazu, diese mittels partieller Gewinnmitnahmen wieder auf die Ursprungsquoten zu reduzieren.

5. ROHSTOFFE

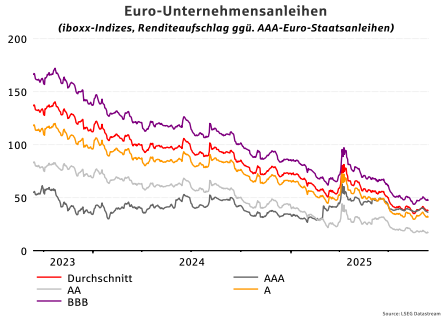
Goldpreis vs. Goldminen-Aktien

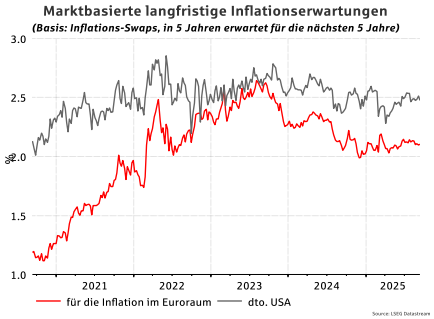
zurückliegende vier Jahre, jew. auf US-Dollar-Basis

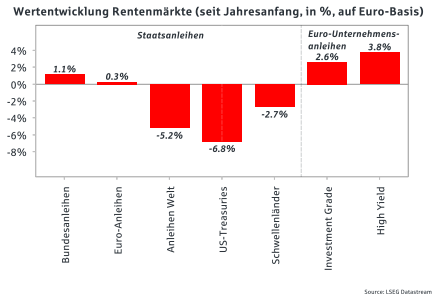


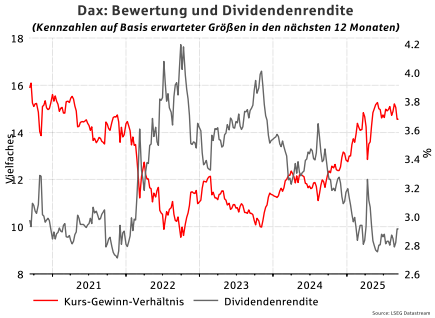
Goldminenaktien profitieren von der Goldpreishausse. Die Kursanstiege in beiden Segmenten weisen jedoch Züge einer euphoriegetriebenen Übertreibung auf.

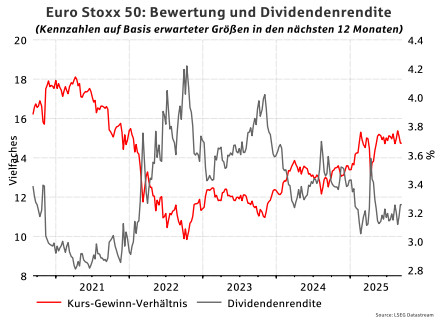
6. ANHANG

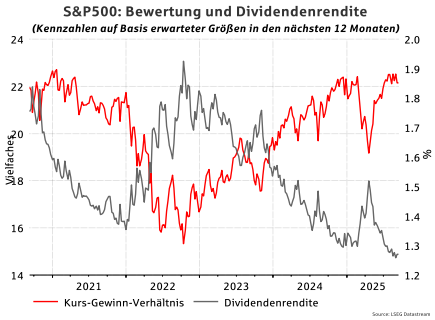












GLOBALE MARKTÜBERSICHT

	Aktueller Kurs 12.09.2025	Jahres-endstand 2024	Jahresveränderung 2025 absolut	in % lokal	in % Euro
Aktienmarkt					
Deutschland					
DAX	23698,15	19909,14	3789,01	19,03	19,03
MDAX	30175,16	25589,06	4586,10	17,92	17,92
TecDAX	3564,42	3417,15	147,27	4,31	4,31
USA					
Dow Jones	45834,22	42544,22	3290,00	7,73	-4,88
S&P500	6584,29	5881,63	702,66	11,95	-1,16
Nasdaq	22141,10	19310,79	2830,31	14,66	1,24
Europa					
EuroStoxx50	5390,72	4895,98	494,73	10,10	10,10
Stoxx50	4567,56	4308,63	258,93	6,01	6,01
Stoxx	554,84	507,62	47,22	9,30	9,30
FTSE100	9283,29	8173,02	1110,27	13,58	13,58
CAC40	7825,24	7380,74	444,50	6,02	6,02
SMI	12193,86	11600,90	592,96	5,11	5,11
Japan					
Nikkei225	44768,12	39894,54	4873,58	12,22	5,45
Welt (Kursindizes in US-Dollar)					
MSCI Welt	4252,64	3707,84	544,80	14,69	1,28
MSCI Schwellenländer	1325,73	1075,48	250,25	23,27	8,84
Devisen					
YEN*)	173,33	163,06	10,27	6,30	
USD*)	1,172	1,039	0,13	12,79	
GBP*)	0,865	0,829	0,04	4,36	
CHF*)	0,935	0,941	-0,01	-0,69	
Rentenmarkt					
Deutschland (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	2,67	2,36	0,31		
5J-Rendite	2,26	2,11	0,15		
2J-Rendite	1,99	2,06	-0,07		
RexP	457,95	452,75	5,21	1,15	1,15
USA (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	4,04	4,57	-0,53		
5J-Rendite	3,62	4,38	-0,77		
2J-Rendite	3,60	4,24	-0,64		
Rohstoffe					
BBG Rohstoff-Index	258,39	238,62	19,77	8,29	-4,39
Gold in USD	3644,31	2625,35	1018,96	38,81	22,57
Öl (Brent, in USD)	67,00	74,74	-7,74	-10,36	-20,85

BRANCHENÜBERBLICK

	akt. Kurs 12.09.2025	Veränderung in % zum 31.12.2024	Bewertung KGV	Bewertung Div.-Rdt.	Anteil Gesamtmarkt	Einschätzung
Stoxx-Sektoren						
Defensive Sektoren						
Einzelhandel	431,50	-0,1%	15,5	3,6%	0,7%	**Neutral**
Gesundheit	1.045,96	-2,4%	14,5	2,7%	13,8%	**Übergewichten**
Konsum defensiv	167,65	4,5%	15,7	3,5%	2,3%	**Neutral**
Nahrung & Getränke	184,26	5,1%	14,6	4,1%	5,5%	**Neutral**
Telekommunikation	256,58	15,2%	15,0	4,4%	2,7%	**Übergewichten**
Versorger	433,19	17,3%	12,6	4,9%	4,2%	**Übergewichten**
Finanzsektoren						
Banken	310,23	51,3%	8,9	5,2%	14,1%	**Neutral**
Finanzdienstleister	862,57	6,7%	13,4	3,1%	4,6%	**Neutral**
Immobilien	124,96	2,3%	13,9	4,5%	1,3%	**Neutral**
Versicherungen	482,88	21,8%	11,5	5,1%	6,4%	**Neutral**
Rohstoffsektoren						
Grundstoffe	524,29	3,8%	12,8	3,7%	2,0%	**Neutral**
Energie	124,29	15,4%	10,9	5,1%	4,9%	**Neutral**
Zyklische Sektoren						
Automobile	524,04	-1,6%	9,4	4,3%	1,7%	**Untergewichten**
Bau	819,66	19,8%	15,8	2,8%	3,9%	**Übergewichten**
Chemie	1.170,76	0,5%	18,2	3,1%	1,6%	**Untergewichten**
Industrie	1.059,47	22,1%	20,6	2,1%	16,9%	**Übergewichten**
Medien	416,48	-9,7%	13,6	3,3%	0,6%	**Untergewichten**
Reisen & Freizeit	265,73	0,0%	10,8	3,0%	0,9%	**Neutral**
Konsum zyklisch	361,66	-7,9%	22,7	2,3%	5,3%	**Untergewichten**
Technologie	783,17	-2,6%	22,9	1,3%	6,5%	**Neutral**

Indikator	Periode	Prognose M/M bzw. Q/Q	Prognose J/J	Letzter Wert M/M bzw. Q/Q	Letzter Wert J/J	Ausgewählte Unternehmen
Montag, 15.09.2025						
US Empire Manufacturing Index	Sep.	4,3 Indexpunkte		11,9 Indexpunkte		keine wesentlichen Termine
CN Einzelhandelsumsätze	Aug.		3,8 %		3,7 %	
CN Industrieproduktion	Aug.		5,6 %		5,7 %	
Dienstag, 16.09.2025						
DE ZEW Index	Sep.	20,0 Indexpunkte		34,7 Indexpunkte		Schaeffler (Capital Markets Day)
EU Industrieproduktion	Jul.	0,5 %		-1,3 %		
US Industrieproduktion	Aug.	0,0 %		-0,1 %		
US NAHB Index	Sep.	33 Indexpunkte		32 Indexpunkte		
Mittwoch, 17.09.2025						
EU Verbraucherpreise (HVPI, final)	Aug.		2,1 %		2,1 %	Barratt Developments (Jahreszahlen), Bolloré (Q2), Lennar (Q3), Fielmann, Porsche AG (jew. Capital Markets Day), Zoom (Investorentag)
EU Rede EZB-Chefin Lagarde						
US Baugenehmigungen	Aug.	1370 Tsd.		1362 Tsd.		
US FOMC Zinsentscheid		4,25 %		4,50 %		
US Neubaubeginne	Aug.	1370 Tsd.		1428 Tsd.		
Donnerstag, 18.09.2025						
EU Rede EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel						FedEx (Q1), Next (Q2), Auto Trader (HV)
US Philadelphia Fed Index	Sep.	3,0 Indexpunkte		-0,3 Indexpunkte		
Freitag, 19.09.2025						
DE Erzeugerpreise	Aug.	-0,2 %		-0,1 %		

Weitere wichtige Termine/Ereignisse bis zum nächsten Börsenkompass

SEP	25.09.	US Bruttoinlandsprodukt
SEP	30.09.	DE Verbraucherpreise (vorläufig)
OKT	01.10.	EU Verbraucherpreise (vorläufig)
OKT	15.10.	US Verbraucherpreise
OKT	17.10.	CN Bruttoinlandsprodukt
OKT	29.10.	US Fed Zinssatzentscheidung
OKT	30.10.	DE / EU Bruttoinlandsprodukt
OKT	30.10.	DE Verbraucherpreise (vorläufig)
OKT	30.10.	EU EZB Zinssatzentscheidung
OKT	31.10.	EU Verbraucherpreise (vorläufig)
NOV	06.11.	UK BoE Zinssatzentscheidung
NOV	13.11.	US Verbraucherpreise

M/M = Veränderung gegenüber Vormonat; Q/Q = Veränderung gegenüber Vorquartal; J/J = Veränderung gegenüber Vorjahr;
s. b. = saisonbereinigt; n. s .b. = nicht saisonbereinigt; p = vorläufig, f = endgültiger Wert, r = revidierter Wert, annual. = annualisiert;
VG = Verarbeitendes Gewerbe; s = Schnellschätzung, ISM = Institute of Supply Management; MFI = Monetäre Finanzinstitute;
EU = Euro-Raum; US = Vereinigte Staaten; DE = Deutschland; CN = China; PK = Pressekonferenz; HV = Hauptversammlung
Umfrageergebnisse: Bloomberg, *Reuters (kursiv)* oder **DekaBank (fett)**

Wichtiger Hinweis (Gewährleistungsausschluss)

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapieres dar. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die Ihnen eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll. Meinungsaussagen oder Empfehlungen können für den einzelnen Investor nicht anleger- oder objektgerecht sein. Bitte sprechen Sie daher vor einer Auftragserteilung mit Ihrem Anlageberater, soweit nicht auf eine Beratung verzichtet wird (direkt Brokerage). Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt bzw. eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der Kreissparkasse Köln auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung dieser Information unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument/diese Information gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Quellen

Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts übernommen werden. Wesentliche Quellen für diesen Bericht sind allgemein zugängliche Informationen aus der Wirtschaftspresse sowie Research-Studien anderer Investmenthäuser. Als Quelle für die Nachrichten, Grafiken, Kurse und Tabellen dienen – sofern nicht anders angegeben – die Datenbanken des Finanzdienstleisters Refinitiv Datastream. Frühere sowie prognostizierte Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Aktualisierungsrhythmus

Diese Publikation dient als Ergänzung zum Jahresausblick („Kapitalmarktperspektiven“) sowie dessen Update zur Jahresmitte („Halbzeitbilanz“). Der Aktualisierungsrhythmus ist vier Mal jährlich, jeweils i. d. R. am dritten Montag im März, Mai, September und November. Änderungen zu den Informationen und Meinungsaussagen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Bewertungsmethoden

Grundlage dieser Publikation sind gängige und weitläufig bekannte Analysemethoden und Bewertungsverfahren der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA). Darüber hinaus verwenden wir Methoden der quantitativen und technischen Analyse.

Aufsichtsorgan

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). In Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen haben wir interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden und angemessen zu behandeln. Einen ausführlichen Hinweis hierauf können sie unter https://www.ksk-koeln.de/wertpapiere einsehen.