

MARKTKOMMENTAR

Oktober 2025

„Stimmungstest“

Liebe Kundinnen, liebe Kunden! Wie haben Sie das bisherige, turbulente Jahr an den Kapitalmärkten erlebt? Wie ist Ihr Stimmungsbarometer?

Fragt man Anleger in den USA, ist deren Laune gut bis zeitweise euphorisch. Wir betrachten die verschiedenen Stimmungsindikatoren sehr genau, da besonders Exzesse oft ein verlässlicher Vorbote von Gegenbewegungen im Markt sind. Herrscht überall nur sorgloser Optimismus, denken wir über Gewinnmitnahmen und weniger Risiko in unseren Portfolios nach. Nimmt der Pessimismus überhand, so suchen wir Kaufgelegenheiten unsere Mandate dynamischer auszurichten. Aktuell befindet sich das bekannte Stimmungsbarometer des TV Senders CNN knapp im Bereich „Greed“, also „gierig“.



Quelle: [Fear and Greed Index - Investor Sentiment | CNN](#)

Andere Stimmungsindikatoren in den USA wie der Consumer Confidence Index oder die Inflationserwartungen, erhoben von der Universität von Michigan, zeigen ein weniger optimistisches Bild. Die Konsumentenstimmung ist rückläufig, die Erwartungen verhalten. Mit

wachsender Sorge blicken US-Konsumenten auf die wieder anziehende Inflation. Auch die letzten Arbeitsmarktdaten wurden schwächer interpretiert. Das Stimmungsbild in der Realwirtschaft und jenes der Investoren am Kapitalmarkt unterscheidet sich somit merklich.

Ein ähnliches Bild beobachten wir auch in Europa. Die Indizes, wie beispielsweise der Dax oder der Euro Stoxx 50, legten seit Jahresbeginn zweistellig zu. Die Konsumenten zeigen sich jedoch skeptischer. Wir beobachten hier in dem von der Europäischen Kommission monatlich ermittelten Konsumentenvertrauen einen trägen Seitwärtstrend. Doch obwohl die europäischen Aktienmärkte endlich aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht zu sein scheinen, liegen die Portfolios vieler Marktteilnehmer im heurigen Jahr nur knapp im Plus. Wie erklärt sich diese Diskrepanz?

Globale Aktien, gemessen am MSCI World liegen in Euro gerechnet bis zum 25. September gerade einmal 1% im Plus, obwohl man allenthalben von Zuwächsen hört und liest. Auf der nach wie vor schwierigen Anleihe Seite sind ebenso kaum höhere Erträge im laufenden Jahr zu verzeichnen. Der Unterschied von Stimmung, Wahrnehmung und Performancerealität erklärt sich dieses Jahr vor Allem aus der Währungskomponente.

Der US-Dollar zeigt seit seinem Hoch zu Jahresbeginn eine deutliche Schwäche. So hat er gegenüber dem Euro, welcher die grundsätzliche Referenzwährung unserer Kunden darstellt, seit Jahresbeginn rund 12% verloren.

Ein mehr als passables Aktienjahr, wo selbst die zwischenzeitlich deutlich schwächeren US-Aktien auf Basis des S&P 500-Index mittlerweile 14% zulegen konnten, wird damit zum Nullsummenspiel für den Euro Investor.

Belastend für die Währung wirkt neben der erratischen Zollpolitik von Donald Trump auch die versuchte Absetzung der FED-Gouverneurin Lisa Cook. Im August hatte Trump mitgeteilt, die Ökonomin mit sofortiger Wirkung zu entlassen. Als Grund dafür nannte er angeblich falsche Angaben in mehreren Hypothekenverträgen, die Cook vor ihrer Amtszeit gestellt hatte. Cook stritt die Vorwürfe ab und reichte eine Klage mit der Begründung ein, Trump habe nicht die Befugnis, sie zu entlassen. Dem gab die zuständige Richterin am Berufungsgericht in Teilen recht.

Die Debatte über die Unabhängigkeit der Notenbank, die zentrale Säule der Preis- und Finanzmarktstabilität, ist damit voll entbrannt. Dies ist Gift für das Investoren-Vertrauen in Währung wie Schuldner und erklärt die Schwäche im US-Dollar sowie die Verluste in US-Anleihen mit längeren Laufzeiten.

In Europa entwickelten sich die Märkte über den Sommer seitwärts. Die günstigeren Bewertungen und auch die Hoffnung auf eine Konjunkturbelebung in Deutschland wurden von der politischen Krise in Frankreich überschattet.

Die Unruhe in Politik und Realwirtschaft auf beiden Seiten des Atlantiks, dazu die globalen Konflikte machen 2025 zu einem „Stock-Picker“-Jahr. Nur passiv einen breiten Marktindex kaufen, reicht dieses Jahr nicht aus. Fundierte Asset Allocation, also die aktive Gewichtung in attraktiven Regionen und Sektoren sowie eine solide Titelauswahl bringen dieses Jahr einen deutlichen Mehrwert.

Positionierung in den Strategieportfolios Swiss Live SELECT INVEST:

Wir schlagen für das kommende Quartal Änderungen in den beiden defensiveren Strategieportfolios der Kategorien **Konservativ**

und **Sicherheitsorientiert** vor. In beiden Portfolios halten wir aktuell globale Dividendenwerte für attraktiver als einen Ansatz, der sich auf möglichst schwankungsarme Titel konzentriert. Entsprechend adjustieren wir hier unsere Ausrichtung.

Trotz der bisher eher unterdurchschnittlichen Wertentwicklung von globalen Pharmaaktien, setzen wir weiterhin auf diesen Sektor. Im Vergleich zu anderen Industrien sind die Unternehmen günstiger bewertet und sollten bei Abflauen des Zollkonflikts Aufholpotenzial aufweisen. Die letzten Monate belasteten den Sektor besonders, da die US-Administration die globalen Gesundheitsunternehmen mittels hoher Zölle zu einer Verlagerung der Produktionsstätten in die USA bewegen möchte.

Generell belassen wir unsere Aktienquoten im Vergleich zu den relevanten Benchmarks/Vergleichsindizes übergewichtet. Die Aussicht weiterer Zinssenkungen in den USA und ein noch gesundes wirtschaftliches Umfeld sprechen für Aktien im Vergleich zu Cash und Staatsanleihen. Wir bleiben in unserer Aktien Strategie Fonds Swiss Life GSF Global Opportunities auf Grund der hohen Bewertungen in den USA untergewichtet und halten nur selektiv Titel mit attraktiven Gewinnaussichten und stabilen Geschäftsmodellen. Das Kurs-Gewinn Verhältnis, das den Konjunkturzyklus ausblendet, auch „CAPE“ genannt, ist in den USA auf den Wert von knapp 40 gestiegen. Historisch wurden höhere Werte nur kurz vor dem Platzen der dot.com Blase Ende 1999/Anfang 2000 gemessen.



Quelle: [Shiller PE Ratio - Multpl](#)

Hohe Bewertungen sind in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung kein guter Indikator. Ein ursächlicher Zusammenhang lässt sich hier nicht nachweisen. Sehr wohl sind sie jedoch ein Warnzeichen dafür, dass schon sehr viele positive Erwartungen in den Kursen eingepreist sind. Auf einen längerfristigen, strategischen Zeitraum sieht die Sache auch nochmals anders aus. Hier sind Bewertungsniveau und die folgenden Renditen tatsächlich ursächlich miteinander verknüpft.

Auf der Anleihenseite vermeiden wir weiterhin lange Laufzeiten. Während das kurze Ende der Zinskurve eher von Zinsentscheidungen der Notenbanken bestimmt wird, spiegeln sich bei den Renditen langlaufender Anleihen sehr gut politische Unruhen wider. Das jüngste Beispiel von Frankreich zeigt, dass Investoren nicht gewillt sind, fiskalische Sorglosigkeit und

fehlende Reformen zu tolerieren. Die Renditen von 30-jährigen Anleihen stiegen seit Jahresbeginn über 70 Basispunkte, was einem Kursverlust von über 12% entspricht.

Auch wenn wir uns ständig wiederholen, Profiteur dieser komplexen Gemengelage ist und bleibt Gold. Trotz Währungsverlusten aus Euro Anleger Sicht steht seit Jahresbeginn ein Plus von 26% zu Buche. Noch besser dran sind US-Anleger, die sich in ihrer eigenen Währung, über ein Plus von 43% freuen dürfen. Gold bleibt für uns trotz der starken Kurszuwächse ein strategisch wichtiger Portfoliobaustein. Gold ist als „Währung“ nicht durch Zentralbanken oder unverantwortlich agierende Regierungen zu manipulieren.

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: office@select-investment.at

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.select-investment.at

Select INVESTMENT

Vermögensverwaltung by Swiss Life Select Österreich GmbH
Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG
1050 Wien
office@select-investment.at
www.select-investment.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Die vorliegenden Aussagen stellen keine Finanzanalysen dar und wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Diese Marketinginformation stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen