



Bilanzen sind mehr als Soll und Haben.

**Vermögensverwaltung
der Sparkasse Essen**

Quartalsbericht 3/2025

Weil's um mehr als Geld geht.



**Sparkasse
Essen**

Das Marktumfeld im dritten Quartal war von einer Vielzahl an Unsicherheiten geprägt. Wie im gesamten Jahresverlauf dominierte die US-Zollpolitik das Marktgeschehen, so wurden die Anfang August geschlossenen Handelsabkommen bereits Ende August durch das Gerichtsurteil eines US-Berufungsgericht wieder in Frage gestellt. Trotz Sorge um die Unabhängigkeit der US-Notenbank, die Entwicklung im Ukraine-Krieg und die Regierungskrise in Frankreich präsentierten sich die Finanzmärkte bemerkenswert robust. Zum Ende des Quartals konnten die US-Aktien trotz ihrer im Vergleich relativ hohen Bewertung Zuwächse erzielen. Dies ist vor allem auf Zinssenkungshoffnungen für den US-Zins zurückzuführen.

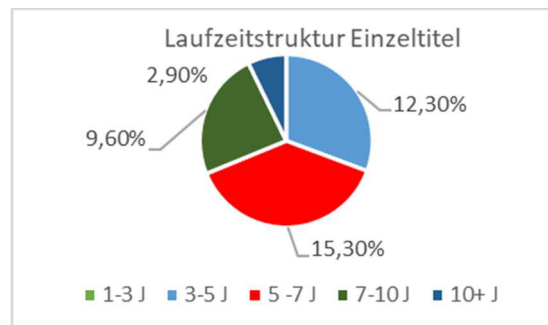
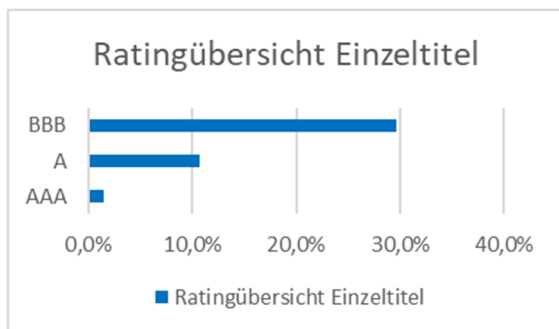
Strategie Aktien

In der Aufbauphase des Portfolios fokussierten wir uns auf eine Kombination aus ETFs mit Ausschüttungsfokus und Einzeltitelinvestments mit Risikopuffern zur Generierung stetiger Erträge bei gleichzeitiger Reduzierung des Marktrisikos. Mit dem bis zum Jahresende laufenden Ausbau des Einzeltitelportfolios wird sich der Schwerpunkt allmählich von den ETF-Investments zu Einzelanlagen verlagern. Europäischen Aktien wurden dabei über- und US-Titel vorerst untergewichtet.

Strategie Renten

Der Aufbau des Portfolios wurde in wesentlichen Teilen umgesetzt. Die Investition erfolgte in ein breit aufgestelltes Portfolios mit 27 auf Euro lautenden Einzeltiteln guter Bonität. Die durchschnittliche Restlaufzeit beläuft sich auf 5,9 Jahre bei einem durchschnittlichen Kupon in Höhe von 3,8% p.a.. Langlaufende Anleihen mit einer Laufzeit größer 10 Jahren haben wir untergewichtet. Dem Portfolio wurden Staatsanleihen der Schwellenländer und High Yield-Anleihen beigemischt. Wegen einer möglichen weiteren USD-Schwäche wurde dabei der Schwerpunkt in Lokalwährungen und Euro gesetzt.

Anzahl Einzeltitel	27
durchschn. Kupon	3,77%
durchschn. Rendite	3,17%
durchschn. Restlaufzeit	6,1 Jahre
durchschn. Duration	5,3 Jahre



Ausblick

Bis zum Jahresende werden wir weiterhin unseren Schwerpunkt auf die Erzielung regelmäßiger Einnahmen setzen. Gleichzeitig wollen wir Marktschwankungen für den günstigeren Einstieg in weitere Einzeltitel nutzen.

Unseren umfangreichen Markttrückblick sowie Ausblick finden Sie wie gewohnt auf den nachfolgenden Seiten.

Ihr Team der Vermögensverwaltung der Sparkasse Essen

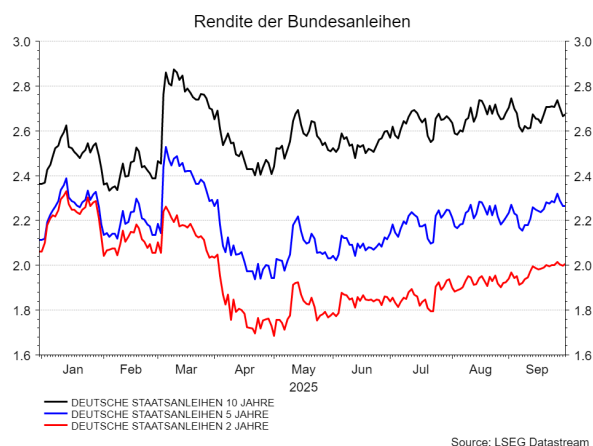
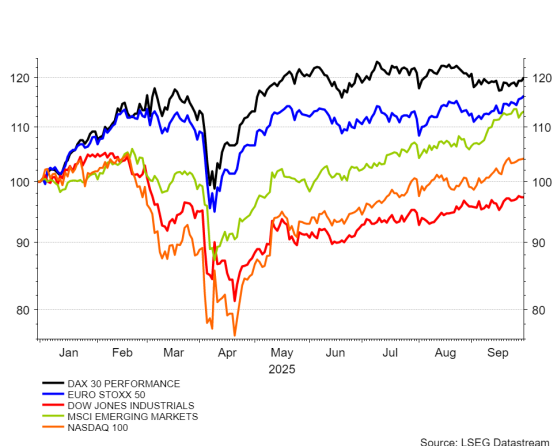


Wirtschaft und Politik

Die EU-Kommission konnte sich mit Donald Trump auf grundsätzlich 15 Prozent Zölle auf die Mehrheit der EU-Exporte in die USA einigen. Allerdings legte Trump bereits nach und fordert deutlich höhere Zölle auf beispielsweise Stahl, Aluminium, Pharmaprodukte und Möbel. Die US-Inflationsdaten haben noch nicht auf die Zollpläne reagiert, da viele Importeure im Vorfeld ihre Lagerbestände aufgestockt haben. Der US-Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten weiter abgekühlt und eröffnet Spielräume für die US-Notenbank FED. Zum Quartalsende gingen die USA wegen eines Haushaltsstreits in den Shutdown. In Deutschland fiel der ifo-Geschäftsklimaindex im September unerwartet deutlich um 1,2 auf 87,7 Punkte zurück. Die Unternehmen zeigten sich enttäuscht wegen der schleppenden Umsetzung der Reformversprechen der Bundesregierung und der gleichzeitigen Belastung mit US-Zöllen. In Frankreich scheiterte die Regierung Bayrou an der Sanierung der hohen Staatsverschuldung und Staatspräsident Macron ernannte Sébastien Lecornu zum neuen Premierminister.

Aktien

Entgegen unseren Erwartungen verlief das Marktumfeld schwankungsarm trotz einer gefühlt hohen Unsicherheit. In den USA wurden die Kursgewinne abermals vom Technologieindex Nasdaq 100 angeführt, der seit seinem Tiefpunkt im April um mehr als 40 % im Kurs zulegen konnte. Europäische Anleger konnten daran wegen der Abwertung des US-Dollars (ca. 15 % seit Jahresanfang) jedoch nur unterdurchschnittlich partizipieren. Deutsche und europäische Aktien bewegten sich wegen der US-Zölle und der uneinheitlichen Konjunktur- und Unternehmensausblicke nur noch seitwärts. Dagegen verstärkte sich der Trend zu einer internationalen Diversifikation. Ausgewählte Schwellenländerbörsen konnten davon profitieren.



Zinsen

Die Europäische Zentralbank EZB hat ihren Einlagesatz im 3. Quartal unverändert bei 2,00 % belassen. Im Gegenzug hat die US-Notenbank FED im September ihren ersten Zinsschritt in 2025 beschlossen und ihren Leitzins um 0,25 %-Punkte auf 4,25 % gesenkt. Dabei betonte sie erstmals die Konjunkturvor den Inflationsrisiken. Während die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen unverändert bis leicht steigend tendierten, fielen die Renditen der US-Staatspapiere zeitweise von 4,50 % auf 4,00 % zurück. Die Risikoaufschläge (Spreads) für Staatsanleihen Frankreichs stiegen spürbar an und erreichten annähernd das Niveau Italiens. Dem gegenüber notierten die Spreads sowohl der Unternehmensanleihen als auch der hochverzinslichen Anleihen (High Yield) unspektakulär auf niedrigem Niveau.

Währungen

Nachdem der US-Dollar im 1. Halbjahr 2025 ca. 15 % gegenüber dem Euro an Wert eingebüßt hatte, handelte das Währungspaar im 3. Quartal in einer Seitwärtsbandbreite zwischen 1,14 und 1,19 USD/Euro.

Rohstoffe und Edelmetalle

Die geopolitischen Spannungen und die Unsicherheit über die Unabhängigkeit der FED führten weltweit zu einem weiteren Aufbau an Goldbeständen. Deutlich zunehmende Käufe gab es von US-Anlegern. Nach dem Ausbruch aus einer Seitwärtskonsolidierung kam es im September zu einem Spurt auf ca. 3.900 USD je Unze. Damit stieg der Goldpreis seit Jahresanfang um fast 50 % auf Dollarbasis. Im Windschatten konnte auch Silber auf 47 USD je Unze zulegen und damit das höchste Kursniveau seit dem Jahr 2011 markieren.

Der Preis für die europäische Marke Brent Öl notierte im 3. Quartal in einer Spanne zwischen 65 und 75 USD je Barrel. Die Sorgen um Lieferengpässe wegen des Nahost-Konflikts haben sich weitgehend beruhigt und der weltweite Ölmarkt bleibt weiter gut versorgt.

Wirtschaft und Politik

Deal-Making und ein Recht des Stärkeren scheinen regelbasiertes Handeln ersetzt zu haben. Politische Unsicherheit wird so schrittweise zum „neuen Normal“. Mittels Zollpolitik versucht Trump letztlich, die Weltgemeinschaft an der Finanzierung der hohen Staatsverschuldung der USA zu beteiligen. Mit dem US-Steuergesetz „Big Beautiful Bill“ sollen die Steuererleichterungen aus Trumps erster Amtszeit dauerhaft weitergeführt werden. Kritiker sehen darin eine soziale Unwucht und befürchten einen deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung und der Inflationserwartungen. Auch ein weiterer Vertrauensverlust in die Unabhängigkeit der FED, in US-Staatsanleihen und den US-Dollar sind denkbar. Zudem können die politischen Maßnahmen (Steuersenkungen, Druck auf FED zu Zinssenkungen, Deregulierung des Krypto-Marktes) zu einem riskanten „Aufpumpen“ der Kapitalmärkte führen.

Die vereinbarten Zölle werden deutsche Exporte in die USA belasten. Vornehmlich betroffen sind davon Fahrzeuge, Maschinenbau und chemische Erzeugnisse. Aus den deutschen Infrastruktur- und Rüstungspaketen erwarten wir ab 2026 erste Effekte auf Wachstum und Inflation. Nach drei Jahren mit einem schrumpfenden bzw. stagnierenden BIP sollte das Wirtschaftswachstum in Deutschland in 2026 zumindest wieder 1,0 % erreichen. In den USA bleibt die Gefahr einer Stagflation (Stagnation bei anhaltender Inflation) akut. Volkswirte erwarten dort wegen der Zoll-Effekte für 2026 nur noch 1,0 % Wirtschaftswachstum bei 3,5 % Inflation.

Aktien

Aus markttechnischer Sicht sind die Aufwärtstrends am US-Aktienmarkt intakt und es gilt der Grundsatz: Stärke zieht Stärke nach sich. Die Wall Street hängt allerdings stark an der Gewinndynamik der hoch bewerteten Technologietitel. Europäische Aktien sind deutlich günstiger bewertet, weisen aber eher schwache Ausblicke auf. In Deutschland sind nur sechs der vierzig Dax-Werte für 75 % der Index-Performance verantwortlich. International besitzen wachstumsstarke Nebenwerte immer noch gute Anlagechancen. Diese sind bereits seit einigen Jahren im Kursverlauf zurückgeblieben und haben ihren einstigen Bewertungsvorsprung eingebüßt. Eine Trendwende hat aber noch nicht stattgefunden. Auch einige Aktienmärkte in den Schwellenländern bzw. in Fernost besitzen noch günstige Bewertungen und werden gerade erst wiederentdeckt.

Zinsen

In der Eurozone ist die Inflation im September wegen wegfallender Basiseffekte aus den Energiepreisen und steigenden Dienstleistungspreisen mit 2,2 % wieder über die Zielmarke von 2,00 % gesprungen. Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben aber gut verankert. Der EZB-Leitzins dürfte mit aktuell 2,00 % seinen zyklischen Tiefpunkt erreicht haben. Darauf deuten Aussagen der EZB-Präsidenten Lagarde hin, dass die Desinflation im Euroraum ein Ende gefunden habe. In den USA sollten sich mit schwächeren Konjunkturdaten weitere Leitzinssenkungen bis auf ein Niveau von 3,50 % in 2026 ergeben. Das lange Ende der Zinskurve steht in Deutschland dagegen unter Druck wegen einer steigenden Staatsverschuldung samt den erforderlichen Staatsanleihen-Emissionen. Per Saldo erwarten wir einen Renditeanstieg der 10jährigen Bundesanleihe bis auf 3,00 % im Jahr 2026. Anleger sollten daher mittelfristige Anleihen mit guter Bonität bevorzugen. Hochverzinsliche Papiere (High Yield), Credit-Produkte sowie Anleihen der Schwellenländer stellen renditestarke Ergänzungen dar.

Währungen

Der EUR/USD-Kurs bleibt weiter durch die politische Unsicherheit geprägt. Altbekannte Regeln (Euroschwäche bei Zinssenkungen, Dollarstärke in Krisenzeiten) sind zuletzt in den Hintergrund getreten und Kapitalströme aus den USA sowie Diversifikationsgedanken dominieren das Geschehen. Insbesondere die Versuche einer Politisierung der FED können dem Ansehen des US-Dollars als Reservewährung weiter schaden. Volkswirte erwarten in den kommenden Monaten eine Bandbreite zwischen 1,18 und 1,22. Auch aus markttechnischer Sicht ist der Abwärtstrend des US-Dollars immer noch intakt.

Rohstoffe und Edelmetalle

Auch künftig zeichnet sich bei Öl ein Angebotsüberschuss und ein tendenziell verhaltener Ölpreis ab. Die Weltkonjunktur und Ölnachfrage verlaufen wenig dynamisch, die OPEC hält an ihren Produktionsausweitungen fest und es sind ausreichend Reservekapazitäten vorhanden. Lediglich geopolitische Großereignisse können zu Verwerfungen führen.

Für den Goldpreis spricht vorerst, dass Gold-ETCs weiterhin in Kauflaune sind, die US-Notenbank gerade erst begonnen hat, ihre Leitzinsen zu senken und der US-Dollar zur Schwäche neigt. Volkswirte erwarten in den kommenden Monaten Notierungen von 3.800 – 4.000 USD je Unze. Allerdings notiert der Goldpreis bereits historisch weit über seinen gleitenden Durchschnittswerten, was ein starkes Warnsignal vor einer Überhitzung darstellt. Die Gefahr wächst, dass Finanzinvestoren nach 50 % Kursplus auch mal Gewinne mitnehmen.