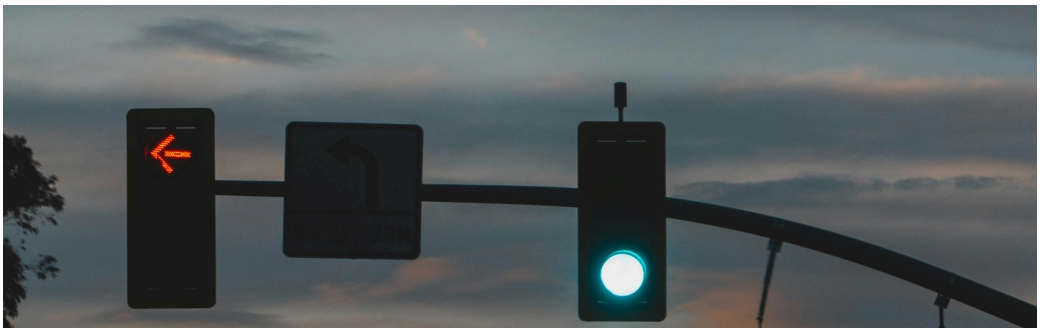
October 10, 2025

BILBoard Oktober 2025 – Gemischte Signale



Die Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr besser entwickelt als von Ökonomen erwartet, und die Auswirkungen der Zölle sind bislang geringer ausgefallen als befürchtet. Aktien haben sich gut entwickelt, wobei wichtige Indizes einen neuen Höchststand nach dem anderen erreichten, was vor allem auf das Thema künstlicher Intelligenz und das besser als erwartete Wachstum in wichtigen Volkswirtschaften zurückzuführen ist. Allerdings senden dieselben Volkswirtschaften widersprüchliche Signale aus, was darauf hindeutet, dass die vollständigen Auswirkungen der Zölle noch nicht absehbar sind. Vor diesem Hintergrund spiegelt unsere Allokation für Oktober weiterhin eine Präferenz für Aktien gegenüber Anleihen wider. Wir haben jedoch Maßnahmen ergriffen, um dieses Aktienengagement mit einer Optionsstrategie zu schützen, während wir uns auf das letzte Quartal des Jahres zubewegen. Angesichts der zunehmenden Divergenz in der Performance der europäischen Länder haben wir außerdem beschlossen, unser Engagement zu reduzieren und uns auf die Eurozone zu konzentrieren, wo die Rezessionsängste trotz der Besorgnis über die Haushaltslage Frankreichs nachgelassen haben. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere haben wir unser Engagement in Staatsanleihen reduziert und die Erlöse in Schwellenländeranleihen investiert, die attraktivere Ertragsmöglichkeiten bieten. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir einen zurückhaltenden Ansatz verfolgen, während wir abwarten, wie sich die Auswirkungen der Zölle weiter entwickeln und ob die Fed die Zinsen wie erwartet weiter senken wird.

USA

In den USA haben die Verbraucher trotz der Unsicherheit aufgrund der US-Handelspolitik und eines schwächeren Arbeitsmarktes weiterhin das Wachstum angekurbelt, sodass das BIP-Wachstum im zweiten Quartal von zuvor geschätzten 3,3 % auf 3,8 % nach oben korrigiert wurde. Die Anlageinvestitionen stiegen im zweiten Quartal ebenfalls um 4,4 %, was vor allem auf einen Anstieg der Investitionen in künstliche Intelligenz zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft bleibt die Geschäftstätigkeit robust, wie der zusammengesetzte PMI von 53,9 zeigt.

Bei genauerer Betrachtung erkennen wir jedoch zunehmende Risiken für die Konsumaussichten. Zwar haben die Konsumausgaben das Wachstum in der ersten Jahreshälfte gestützt, doch konzentrieren sie sich in erster Linie auf die obersten 20 % der Einkommensbezieher, die mittlerweile mehr als die Hälfte der gesamten Konsumausgaben ausmachen. Dieser Trend ist zum Teil auf den Vermögenseffekt zurückzuführen, bei dem steigende Aktien- und Immobilienpreise das wahrgenommene Vermögen erhöhen und zu Ausgaben anregen. Sollte es jedoch zu einem Abschwung an den Aktienmärkten kommen oder sollte sich der Immobilienmarkt abschwächen, könnte dies selbst die zuversichtlicheren Verbraucher dazu veranlassen, ihre Ausgaben zu reduzieren.

US-Verbraucher am unteren Ende der Einkommensskala sind von dem unsicheren Umfeld, den steigenden Preisen und den nach wie vor hohen Kreditkosten viel stärker betroffen. Zwar scheinen die Zinsen nach der Senkung um 25 Basispunkte durch die Fed im September auf einen Bereich von 4– 4,25 % zu sinken, doch bleibt die höhere Inflation ein erhebliches Risiko. US-Unternehmen scheinen derzeit den größten Teil der Zollkosten zu absorbieren, da die schwache Nachfrage und der zunehmende Wettbewerb es schwierig machen, die gestiegenen Kosten an die Verbraucher weiterzugeben. Laut der jüngsten PMI-Umfrage sind die Inputkosten vor allem aufgrund der Zölle auf den höchsten Stand seit Mai gestiegen, während die Outputkosten so langsam wie seit April nicht mehr gestiegen sind, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre Preise anzuheben. Wenn die Unternehmen beginnen, mehr Kostensteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben, könnte dies einen Aufwärtsdruck auf die Inflation ausüben und die Fed dazu veranlassen, eine vorsichtigere Haltung in Bezug auf die Lockerung der Geldpolitik einzunehmen, als die Märkte derzeit erwarten.

Gleichzeitig zeigt der Arbeitsmarkt weiterhin Anzeichen einer Abkühlung, wobei die Einschätzung der Verbraucher hinsichtlich der Verfügbarkeit von Arbeitsplätzen auf den niedrigsten Stand seit Anfang 2021 gesunken ist. Dies führt zu gemischten Signalen aus der Wirtschaft, die durch das Ausbleiben offizieller Wirtschaftsdaten aufgrund des anhaltenden Regierungsstillstands noch weiter verkompliziert werden, was wiederum zusätzliche Wachstumshemmnisse mit sich bringen könnte.

Eurozone

Auch die Wirtschaft der Eurozone hat die Erwartungen übertroffen, wobei die Aktivität im privaten Sektor im September so stark wie seit über einem Jahr nicht mehr gewachsen ist (Composite PMI bei 51,2). Das Wachstum bleibt jedoch gering, und die jüngsten Daten zeigen weiterhin erhebliche Leistungsunterschiede zwischen den Ländern innerhalb der Eurozone, wobei südliche Länder wie Spanien die Expansion vorantreiben. Im Gegensatz dazu wachsen in Frankreich die Bedenken hinsichtlich der Fähigkeit des Landes, sein Haushaltsdefizit inmitten zunehmender politischer Instabilität in den Griff zu bekommen. Die Stimmung unter deutschen Unternehmen verbessert sich allmählich, aber die harten Daten deuten weiterhin auf eine fragile Lage hin.

Trotz eines robusten Arbeitsmarktes mit starkem Lohnwachstum, einer Inflation, die sich dem Zielwert nähert, und einer lockeren Geldpolitik, die den Konsum stützen dürfte, wird nur ein moderates Wachstum erwartet. Die EU hat zwar das „Worst-Case-Szenario" abgewendet und sich einen gegenseitigen Zollsatz von 15 % seitens der USA gesichert, doch müssen noch sektorspezifische Zugeständnisse, insbesondere für die Automobilindustrie, ausgehandelt werden, um das Vertrauen in diese Sektoren zu stärken. Insgesamt bleiben die Wachstumskatalysatoren begrenzt: Es wird einige Zeit dauern, bis sich die erhöhten Verteidigungsausgaben auswirken, und sie müssen den inländischen Lieferanten zugutekommen, damit die Eurozone den maximalen Nutzen daraus ziehen kann.

China

In China verlor die Wirtschaft gegen Ende des Sommers etwas an Schwung, nachdem sie dank vorgezogener Zölle und politischer Unterstützung einen starken Start ins Jahr hingelegt hatte. Sowohl der Konsum als auch die Industrieproduktion verlangsamten sich im August, wobei die Produktionstätigkeit in den letzten sechs Monaten rückläufig war. Betrachtet man jedoch die Aktivität über das gesamte Jahr, kann sie als stark bezeichnet werden. Auch der Immobiliensektor zeigt erste Anzeichen einer Erholung – obwohl die Preise für neue Wohnungen im August weiter gefallen sind, schwächt sich der Rückgang von Monat zu Monat allmählich ab. Die Exporte in die USA sind trotz der Verlängerung des Handelswaffenstillstands zwischen den USA und China weiterhin rückläufig, doch wird dieser Rückgang durch steigende Exporte in Regionen wie Südostasien etwas ausgeglichen. Zu den wichtigsten Wachstumsfaktoren zählen künftig die Bemühungen Pekings zur Ankurbelung des Konsums und zur Erreichung der Selbstversorgung mit hochentwickelten Halbleitern, um die heimische Industrie zu stärken und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Die Aufmerksamkeit richtet sich nun auf das Plenum im Oktober, bei dem die Kommunistische Partei zusammenkommen wird, um die soziale und wirtschaftliche Entwicklung des Landes für die nächsten fünf Jahre zu

planen.

ANLAGEENTSCHEIDUNGEN

In unseren Portfolios **bevorzugen** wir weiterhin **US-Aktien** in Kombination mit ausgewählten Schwellenmärkten. Wir bleiben gegenüber Europa und Japan vorsichtig. Angesichts der gemischten Signale der US-Wirtschaft haben wir **unser Engagement in US-Aktien um** einige **Absicherungsmaßnahmen gegen Kursverluste** ergänzt. Trotz der starken Performance im ersten Halbjahr bestehen weiterhin mehrere Risiken, darunter ein Anstieg der Inflation, mögliche Wendungen im Kurs der Fed und eine weitere Schwächung des Arbeitsmarktes, die durch den jüngsten Stillstand der Bundesregierung noch verschärft wird. **Da Stabilität ein zentraler Pfeiler** unserer Anlagephilosophie ist, gibt uns dies zusätzliche Sicherheit, um bis zum Beginn des nächsten Jahres durchzuhalten, ohne aus dem Markt auszusteigen. Als weitere Absicherung gegen Unsicherheiten behalten wir unser Engagement in Gold bei.

In **Europa** werden die **Leistungsunterschiede** zwischen den einzelnen Ländern immer deutlicher. Das Vereinigte Königreich hat zwar eines der besten Handelsabkommen mit den USA abgeschlossen, leidet jedoch unter einer hartnäckigen Inflation, einem sich abkühlenden Arbeitsmarkt und einer gedämpften Stimmung und Konjunktur. Verschärft wird die Lage durch die eklatante Fragilität der Staatsfinanzen. Die Schweiz hat von den USA mit einigen der höchsten Gegenzölle belegt worden, was sich voraussichtlich dämpfend auf das Exportgeschäft und die Investitionen auswirken wird. Angesichts dieser spezifischen Probleme haben wir beschlossen, **unser Engagement in Europa auf die Eurozone zu konzentrieren** und somit unser Engagement in den Kernländern der Währungsunion zu erhöhen, die sich in einer Phase der Stabilisierung befinden.

Im Bereich **festverzinslicher Wertpapiere haben** wir **unser Engagement in Staatsanleihen** weiter **reduziert** und die Erlöse **in Schwellenländeranleihen (EMD)** investiert. Da die Fed voraussichtlich weiter die Zinsen senken wird, sind die Renditen am kurzen Ende der Kurve für Staatsanleihen aus Industrieländern begrenzt. EMD bieten höhere Renditen und eine geringere Volatilität. Der schwächere Dollar ist ebenfalls ein Rückenwind für EMD, da er die Tragfähigkeit der Verschuldung in den Schwellenländern verbessert hat ( ), sodass wir bereit sind, in diesem Segment Kreditrisiken einzugehen.

Fazit

Da das Jahr nur noch weniger als drei Monate dauert, bietet die aktuelle makroökonomische Lage sowohl Chancen als auch Herausforderungen. Obwohl sich die Weltwirtschaft gut behauptet hat, sind die zugrunde liegenden Schwachstellen nach wie vor offensichtlich. Die

unterschiedliche Wirtschaftsleistung der verschiedenen Regionen, insbesondere innerhalb Europas, erfordert eine strategische Fokussierung auf die Kernwirtschaften, um Risiken zu mindern. Unsere Anlageentscheidungen spiegeln einen maßvollen Ansatz wider, bei dem US-Aktien Vorrang haben, während wir unsere Positionen gegen potenzielle Marktvolatilität absichern und bei unseren festverzinslichen Anlagen nach Renditen suchen.

Angesichts dieser gemischten Signale bleibt unsere Philosophie klar: Wir konzentrieren uns auf Fundamentaldaten und halten an unseren Überzeugungen fest, bleiben dabei aber agil und anpassungsfähig.

Wenn Sie Hilfe dabei benötigen, unsere Erkenntnisse in konkrete Handelsideen umzusetzen, wenden Sie sich bitte an Ihren persönlichen Kundenbetreuer oder Anlageberater.

Lionel De Broux

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

Johanna Lindberg

MACRO STRATEGIST / INVESTMENT
COMMUNICATION OFFICER

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.

BIL
1856