

November 7, 2025

BILBoard November 2025 – Zwei Geschwindigkeiten in der Wirtschaft



Die Wachstumsunterschiede zwischen den großen Volkswirtschaften werden immer deutlicher. In den USA stützen die Spitzenverdiener und Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung die Wirtschaft, während diejenigen am unteren Ende der Einkommensskala und Unternehmen, die nicht im Bereich der künstlichen Intelligenz tätig sind, zu kämpfen haben. In Europa zeigt sich diese Divergenz zwischen den großen Volkswirtschaften der Union. Spanien ist weiterhin der Wachstumsmotor, während Frankreich etwas besser abschneidet als erwartet. Deutschland und Italien hingegen stagnieren. China hat seit langem eine Wirtschaft mit zwei Geschwindigkeiten, die in erster Linie von der Auslands- und weniger von der Binnennachfrage angetrieben wird. Peking ist jedoch entschlossen dies zu ändern.

Bislang haben die Gewinner weiter gewonnen, die anderen hinter sich gelassen und uns zu einer konstruktiven Haltung gegenüber Aktien veranlasst. Wir sehen jedoch ein zunehmendes Konzentrationsrisiko, insbesondere in den USA, wo große Technologieunternehmen den Großteil der Marktrenditen erzielen, und halten eine Absicherung für sinnvoll. Der Boom bei den Investitionen in KI sorgt zwar derzeit für einen Aufschwung, ist aber langfristig in diesem Tempo nicht nachhaltig und stellt ein potenzielles Abwärtsrisiko sowohl für den KI-Handel als auch für die breiteren US-Aktienindizes dar. Die Anleger werden sich erschrecken, wenn KI-Unternehmen ihre Ausgaben zurückfahren, weil sie befürchten, dass das KI-Thema an Schwung verloren hat. Wenn die Unternehmen hingegen ihre Ausgaben erhöhen, wird dies nur weitere Fragen über die Rentabilität dieser kolossalen Investitionen aufwerfen.

Derzeit sind die Gewinne weiterhin stark, und die Marktstimmung ist eine Kraft, mit der man rechnen muss. Aus Vorsicht behalten wir jedoch unsere Absicherung gegen Kursverluste bei unserem Engagement in US-Aktien bei, um die Portfolios bis zum nächsten Jahr gegen mögliche Volatilität abzusichern. Im Bereich festverzinslicher Wertpapiere wechseln wir von USD-Krediten zu breiter gefassten Hochzinsanleihen (HY), da das durchschnittliche Rating für US-HY-Anleihen um eine Stufe höher ist als das für Kredite.

MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

Die USA

Die US-Wirtschaft hat sich insgesamt als recht widerstandsfähig erwiesen, obwohl die Datenlage aufgrund des anhaltenden Stillstands der Bundesregierung dünn ist. Wir beobachten jedoch eine zunehmende Zweiteilung in einer sogenannten „K-förmigen Wirtschaft“, in der einige Teile der Wirtschaft profitieren und wachsen, während andere zu kämpfen haben und schrumpfen, was durch die divergierenden Schenkel des Buchstabens „K“ veranschaulicht wird. Die Konsumausgaben, die die Wirtschaft stützen, werden zunehmend von den obersten 20 % der Einkommensbezieher getragen, während diejenigen am unteren Ende der Einkommensskala unter Druck geraten. Das Gleiche gilt für die Unternehmensseite, wo KI die treibende Kraft hinter Investitionen und Marktgewinnen ist, während der Rest hinterherhinkt. Dies birgt das Risiko, dass sich die Wahrnehmung der Gesundheit der Wirtschaft recht schnell ändern könnte, wenn sich das Ausgabeverhalten der einkommensstarken Verbraucher oder der großen Technologieunternehmen ändern sollte.

Die US-Notenbank senkte die Zinsen im Oktober um 25 Basispunkte und brachte ihren Leitzins auf eine Spanne von 3,75 bis 4 %, dämpfte jedoch die Hoffnungen auf eine weitere geldpolitische Lockerung im Dezember und erklärte, dass eine zusätzliche Zinssenkung in diesem Jahr nicht als „ausgemachte Sache – sondern vielmehr als weit davon entfernt“ angesehen werden sollte. Obwohl die Fed feststellte, dass die Abwärtsrisiken für den Arbeitsmarkt in den letzten Monaten zugenommen haben und die Inflation weiterhin hoch ist, wird es zunehmend schwieriger werden, die Wirtschaftslage im Dezember einzuschätzen, wenn die Datenknappheit anhält.

Eurozone

Die Wirtschaft der Eurozone wuchs im dritten Quartal des Jahres stärker als erwartet, wobei das BIP-Wachstum 0,2 % erreichte (gegenüber den erwarteten 0,1 %), was in erster Linie auf Spanien und Frankreich zurückzuführen war. Italien und Deutschland stagnierten hingegen. Angesichts des robusten Arbeitsmarktes und der Tatsache, dass die Inflation nahe dem Zielwert

der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 % liegt, wird erwartet, dass die geldpolitische Lockerung in Übereinstimmung mit der Entscheidung der Zentralbank vom Oktober auf absehbare Zeit ausgesetzt bleibt. Das nach wie vor starke Lohnwachstum und das leicht verbesserte Vertrauen könnten den Konsum ankurbeln, ein Konsumboom ist jedoch nicht zu erwarten.

Für den Unternehmenssektor scheint die Phase der größten Unsicherheit im Handel vorbei zu sein. Die Zölle auf Autos wurden auf 15 % gesenkt, was der angeschlagenen Automobilindustrie die dringend benötigte Erholung verschafft. Es wird erwartet, dass die Verteidigungsausgaben das Wachstum in Zukunft ankurbeln werden, was die Industrie beflügeln und die Nachfrage stützen könnte. Angesichts der Haushaltszwänge, der Importabhängigkeit und der Zeit, die für den Ausbau der Verteidigungsindustrie erforderlich ist, dürften die Auswirkungen der erhöhten Verteidigungsausgaben auf das BIP in den Jahren 2026 und 2027 jedoch moderat ausfallen. In Deutschland dauert es bereits länger als ursprünglich erhofft, bis die angekündigten fiskalischen Impulse, die zu Beginn des Jahres das Vertrauen gestärkt hatten, Wirkung zeigen.

China

In China wächst die Wirtschaft weiterhin mit zwei Geschwindigkeiten, wobei die Auslandsnachfrage die Binnennachfrage übertrifft. Das Wachstum im dritten Quartal verlangsamte sich leicht auf 4,8 % im Vergleich zum Vorjahr, nach 5,2 % im zweiten Quartal, und wurde weitgehend von den Exporten getragen, während die Binnennachfrage verhalten blieb. Der Abschwung auf dem Immobilienmarkt lässt zwar nach, dürfte aber nicht ausreichen, um das Verbrauchervertrauen deutlich zu stärken.

Auf dem jüngsten Vierten Plenum, auf dem der nächste Fünfjahresplan diskutiert wurde, hat die Kommunistische Partei zwei wichtige Prioritäten festgelegt. Die erste ist das Streben nach Selbstversorgung im verarbeitenden Gewerbe und industrieller Unabhängigkeit durch technologische Innovation. Die zweite ist das seit langem bestehende Versprechen, den Binnenkonsum anzukurbeln; Details dazu, wie dies erreicht werden soll, wurden jedoch nur in begrenztem Umfang genannt. Obwohl der vollständige Plan erst im nächsten Jahr veröffentlicht wird, deuten erste Berichte auf eine Kontinuität der Politik hin, wobei die Auslandsnachfrage weiterhin eine wichtige Rolle für das Wachstum Chinas spielen wird. Die Verbesserung der Beziehungen zu den USA dürfte die Stimmung verbessern, da sich Präsident Trump und Präsident Xi im Oktober auf ein einjähriges Handelsabkommen geeinigt haben, das den beiden Mächten mehr Zeit gibt, ihre gegenseitige Abhängigkeit zu verringern, während die chinesischen Exporteure weiterhin an der Diversifizierung ihrer Exportmärkte arbeiten.

ANLAGEENTSCHEIDUNGEN

Im Bereich **festverzinslicher Wertpapiere** haben wir diesen Monat **von USD-Krediten auf breitere Hochzinsanleihen** (High Yield, HY) **umgeschichtet**, um Carry-Erträge zu erzielen und die Duration zu erhöhen. Das durchschnittliche Rating für US-Hochzinsanleihen ist um eine Stufe höher als das für Kredite und bietet somit etwas mehr Sicherheit. Ein Engagement in HY-Anleihen bietet Carry-Erträge und potenzielle zusätzliche Gewinne, nachdem die hawkischen Kommentare der Fed, die die Hoffnungen auf eine weitere Lockerung in diesem Jahr gedämpft haben, nachlassen. Darüber hinaus konnten wir durch diesen Schritt unser Engagement in privaten Schuldtiteln begrenzen, zu denen nach dem Ausfall von First Brands Bedenken aufgekommen waren.

Fazit

Angesichts des unterschiedlichen Wachstums der großen Volkswirtschaften messen wir der Selektivität eine größere Bedeutung bei, um sicherzustellen, dass wir in den Sektoren engagiert sind, die innerhalb der verschiedenen Volkswirtschaften profitieren dürften. Ebenso wichtig ist Anpassungsfähigkeit – obwohl wir langfristige Anleger sind, bleiben wir flexibel, damit wir unsere Positionierung an potenzielle Veränderungen der Aussichten für die verschiedenen Volkswirtschaften und Sektoren innerhalb dieser Volkswirtschaften anpassen können. Das Konzentrationsrisiko bei US-Aktien wird immer deutlicher. Auch wenn die großen Tech-Hyperscaler offenbar weiterhin investieren werden, halten wir es für entscheidend, Schutzmaßnahmen zu ergreifen, um langfristig stabile Portfoliorenditen zu erzielen.

Wenn Sie Hilfe bei der Umsetzung unserer Erkenntnisse in konkrete Handelsideen benötigen, 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 timelessness 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 | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.