Barmenia Gothaer | Asset Management

September 2025

Transatlantische Geldpolitik: Die Fed liefert, die EZB wartet ab

Auch im September wurde die Rentenmarkt-Entwicklung in den USA und im Euroraum durch die US-Konjunktur und den Politikwechsel unter Trump dominiert. Dabei fielen die berichteten US-Inflations- und Arbeitsmarktdaten zwar nicht dramatisch schlecht aus, bestätigten jedoch die zwei zentralen Trends - Arbeitsmarktabkühlung und Inflationsbeschleunigung. Folgerichtig beschloss die Fed nach neun Monaten erstmals wieder eine Leitzinssenkung. Die fiel mit 25 Bp aber moderat aus und wurde von Fed Chef Powell als „Risikomanagement"-Maßnahme deklariert. Für ihre verbleibenden zwei Sitzungen im Jahr 2025 projiziert die Fed nun jeweils eine 25 Bp-Senkung - ein Schritt mehr als in der Juni-Projektion. Für den Zeitraum 2026-28 wurden keine Änderungen am zuvor projizierten Leitzins-Pfad vorgenommen, was als klare Absage an die extremen Zinssenkungsforderungen von Donald Trump zu werten ist. Mit Ablauf von Powells Amtszeit im Mai 2026 werden im FOMC von Trump nominierte Mitglieder eine Mehrheit halten. Bereits im Juni könnte die Fed daher, den Vorstellungen des US-Präsidenten folgend, eine „große" Leitzinssenkung beschließen. Dennoch dürfte das FOMC die US-Inflationsentwicklung nicht völlig ausblenden. Ungewiss ist, ob die von der US-Zollpolitik ausgelösten Inflationswirkungen bis dahin bereits abgeebbt sein werden. Denn wie im Euroraum ist der Inflationsdruck in den USA zurzeit wesentlich getrieben durch den starken Anstieg der Lohnkosten. Dieser droht sich zu verfestigen, falls das US-Arbeitsangebot als Folge von Demografie, Fachkräftemangel und restriktiver Migrationspolitik im gleichen Tempo abnimmt wie die Arbeitskräftenachfrage.

Im Euroraum beließ die EZB zum dritten Mal in Folge die Leizinsen unverändert und fand sich in dieser abwartenden Haltung zuletzt bestätigt durch die leichte Beschleunigung der Euroraum-Teuerung auf 2,2%. Sowohl bei der Inflation als auch beim Wirtschaftswachstum sind die Risiken aber abwärtsgerichtet und vielfältig: Exporteinbußen im US-Handel, Importkonkurrenz v.a. durch chinesische Produkte, Arbeitsplatzabbau v.a. in der Industrie, ausbleibende Reformen und steigende Zinslasten der öffentlichen Haushalte. Eine weitere geldpolitische Lockerung ist daher nicht auszuschließen – auch wenn der Markt sie zurzeit nicht einpreist.

Quelle: Bloomberg; Stand 02.10.2025

Zehnjährige Bundesanleihen handelten im Berichtsmonat in einer Handelsspanne zwischen 2,64% und 2,79%. Zum Monatsende September lag die Rendite bei 2,71% und somit nur einen Basispunkt unter dem Niveau Ende August. Für den Bundmarkt insgesamt ergab sich im September ein leicht positiver Gesamtertrag (iBoxx EUR Germany Sovereign Overall Index TR: +0,18%). Stärker positiv fiel die Performance europäischer Staatsanleihen aus (+0,46%). Im Marktfokus stand zu Monatsbeginn die Regierungskrise in Frankreich, im weiteren Monatsverlauf die Rating-Verbesserungen Italiens und Spaniens. Entsprechend weitete sich der 10J OAT-Bund Spread um 4 Bp aus, wogegen der Renditevorsprung zehnjähriger spanischer und italienischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen um 6 bzw. 4 Bp schrumpfte. Abseits politischer Einflussfaktoren fokussiert sich die Entwicklung am Rentenmarkt weiterhin auf die richtige Bepreisung der Laufzeitenprämie. Deshalb geraten lange Laufzeiten immer wieder unter Druck. Das kurze Ende der Renditekurve wird von der Geldpolitik stabilisiert. Im Euroraum beließ die EZB ihre Leitzinsen erneut unverändert und bestätigte bestehende Markterwartungen. Die Fed lieferte erwartungsgemäß eine 25 Bp Leitzinssenkung, erteilte aber angesichts der leicht stagflationären Wirtschaftslage politischen Forderungen nach raschen, starken Zinssenkungen eine Absage.

Die Aktienmärkte notierten im September erneut fester und setzen damit ihre gute Entwicklung der letzten Monate fort. Getragen wurde der globale Aktienmarkt erneut von US-Aktien im Allgemeinen und US-Technologie-Aktien im Speziellen, die weiterhin Rückenwind durch den KI-Trend erhielten. Massive Investitionen in Datenzentren, die das Fundament für die erforderlichen Rechenkapazitäten bilden, führten dazu, dass insbesondere die „glorreichen Sieben (Mag7)“ im Fokus des Anlegerinteresses standen. Die im historischen Vergleich hohen Bewertungsniveaus des US-Aktienmarktes werden mit dem außerordentlichen Potenzial, welches die Künstliche Intelligenz birgt, begründet und derzeit vom Markt akzeptiert. Hilfreich ist in diesem Zusammenhang sicherlich der expansive Trend der US-Geldpolitik bei gleichzeitig solider, wenn auch nicht übermäßig stark wachsender US-Wirtschaft.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im September eine Monatsperformance von +2,82% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat (31.08.2025 bis 30.09.2025) wie folgt dar:

Quelle: Bloomberg; Stand 02.10.2025

+3,22% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+1,59% (MSCI Europe Total Return Index in Euro)

+2,04% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+6,74% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Wertentwicklung Gothaer Fonds:

	September 2025
• Gothaer Rent-K A	+0,08%
• Gothaer Euro-Rent	+0,15%
• Gothaer Comfort Ertrag T	+1,38%
• Gothaer Comfort Balance T	+1,94%
• Gothaer Comfort Dynamik T	+2,47%
• Gothaer Multi Select A	+2,72%
• Gothaer-Global	+2,19%

Quelle: Bloomberg; Stand 02.10.2025