

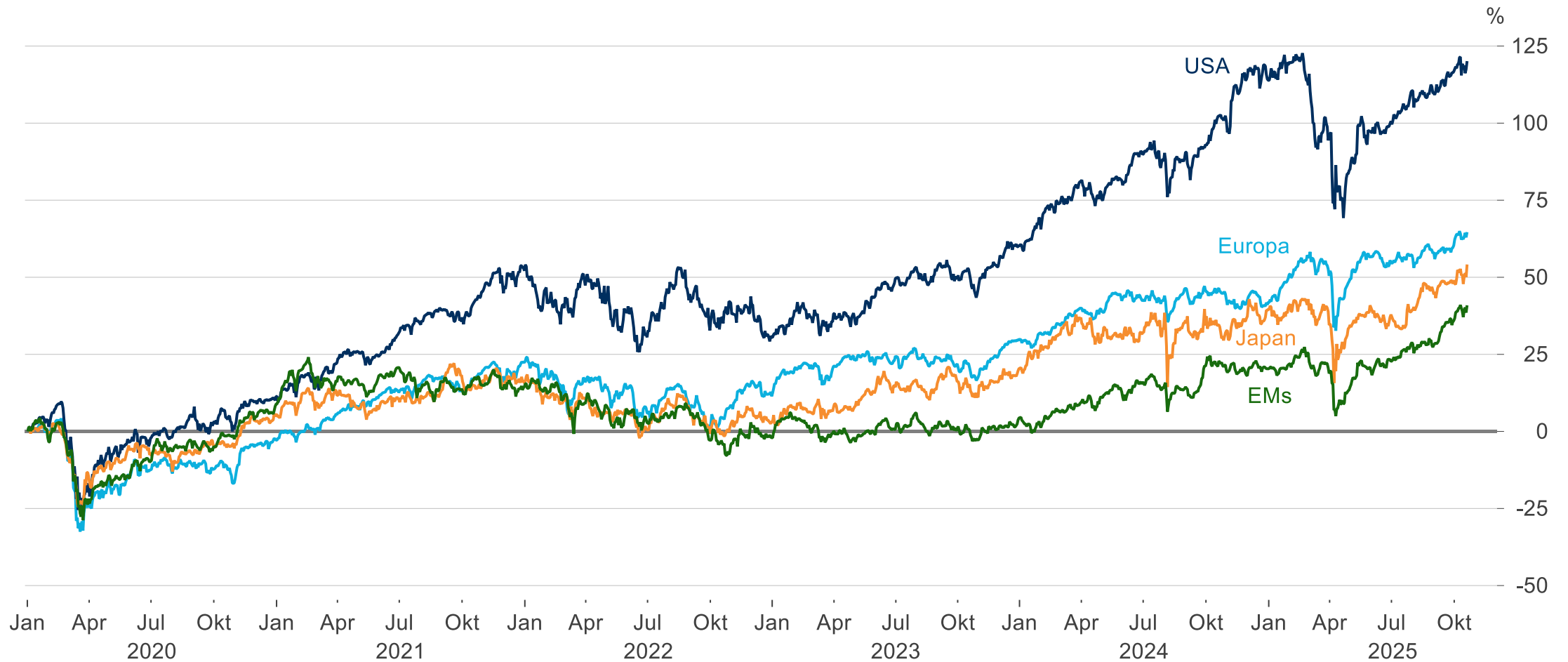
Finanzmarkt-Update für Oktober

Dr. Daniel Grabowski | 21. Oktober 2025
TARGOBANK Investment Research



Aktienmarktentwicklung im Überblick

Aktien: Gesamtrendite seit 2020, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

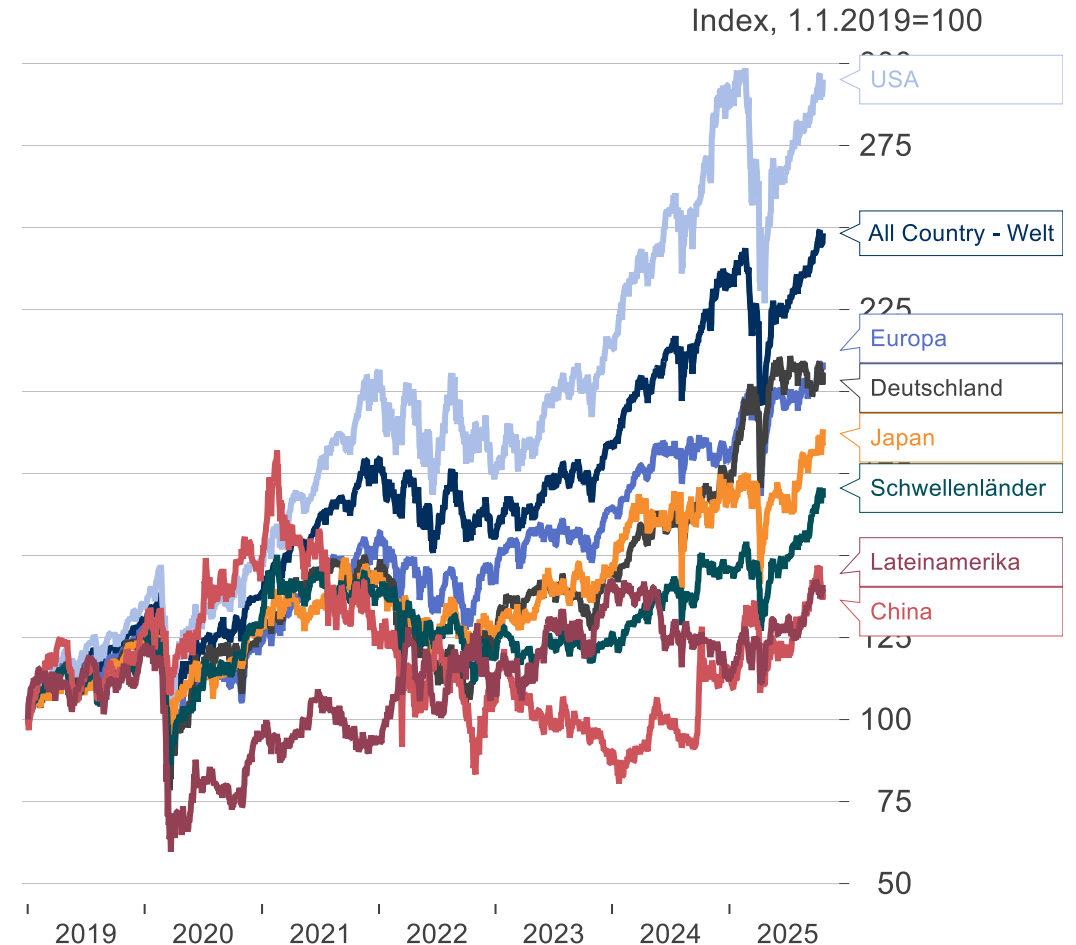
Aktienmarktentwicklung im Überblick

Aktien: Gesamtrendite seit 1.1.2025, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 20.10.2025

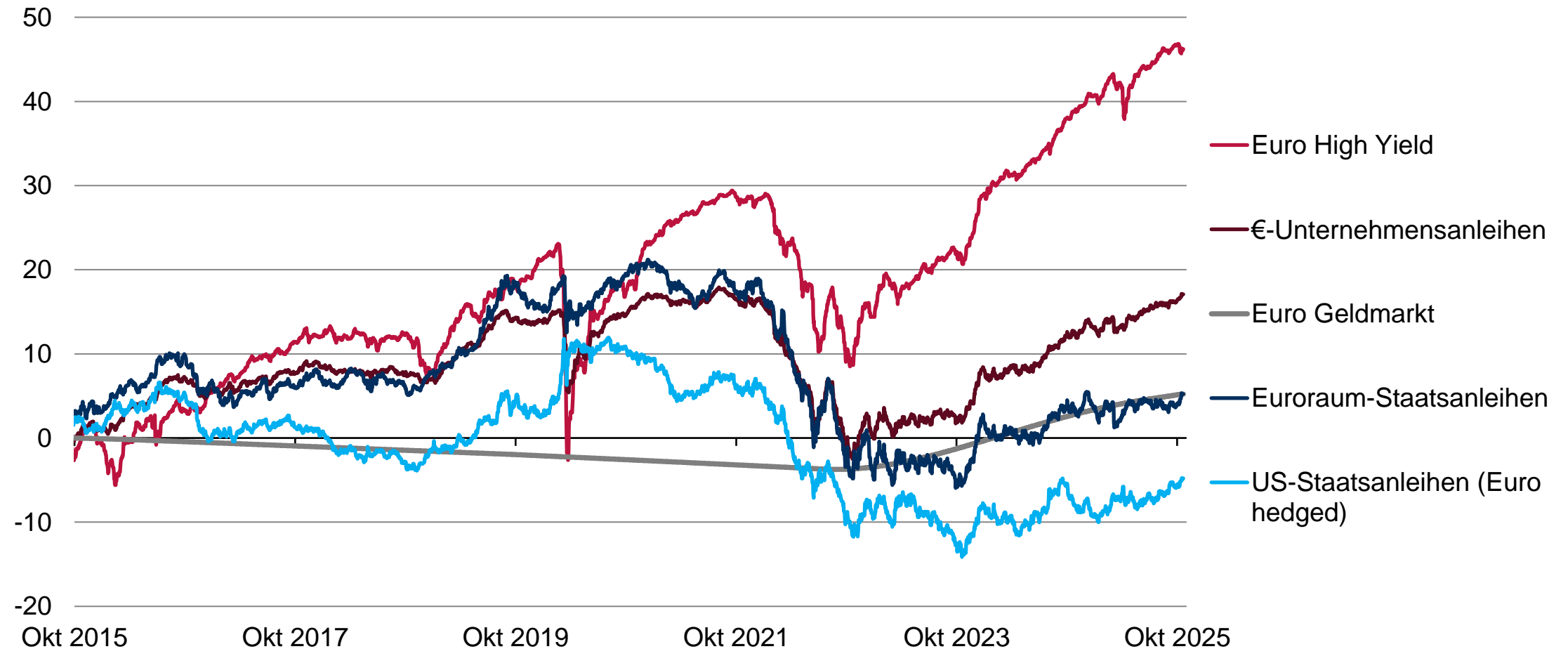
Aktien: Gesamtrendite seit 1.1.2019, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). Stand: 20.10.2025

Rückblick auf Anleihenmarkt

Wertentwicklung in Prozent, von Bloomberg-Indizes für Anleihen



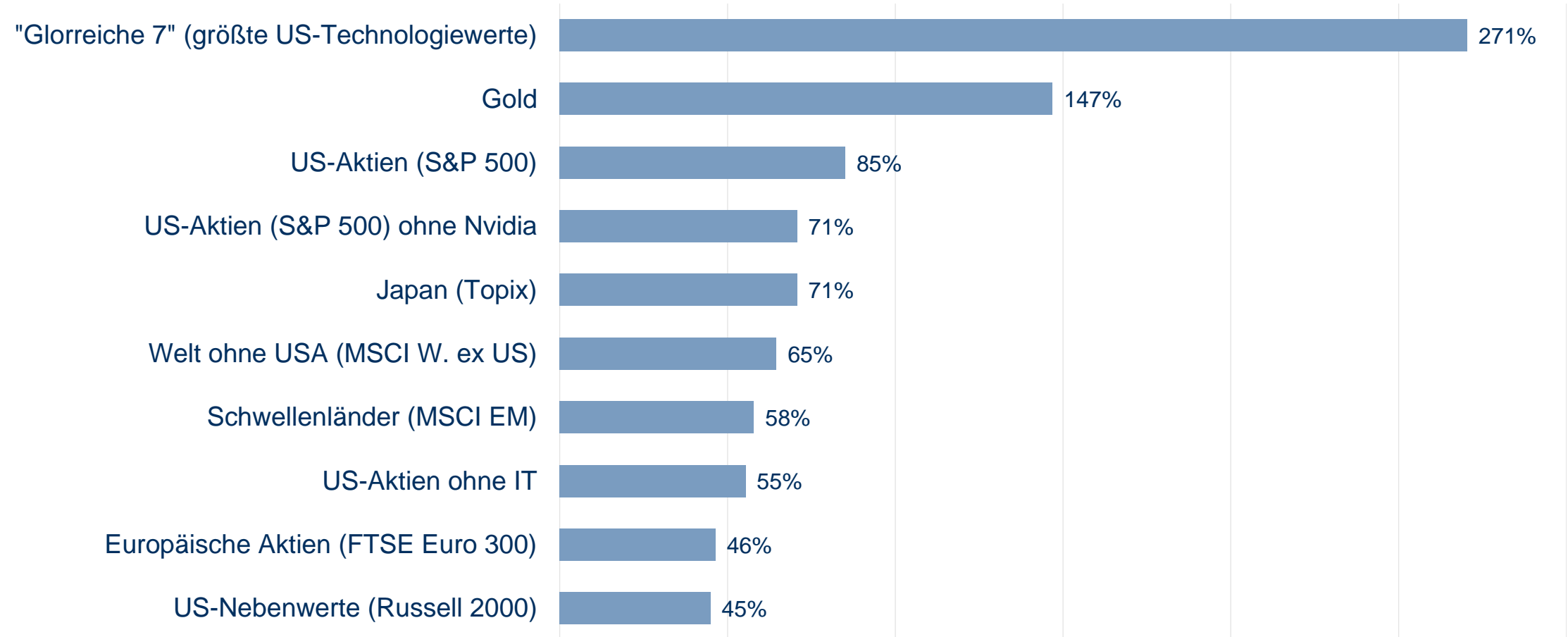
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. Dargestellt ist die Gesamtentwicklung von Bloomberg Aggregate Indizes (Total Returns).

Gold im Fokus



Ein (fast) einseitiger Bullenmarkt: Silicon Valley vs. Gold

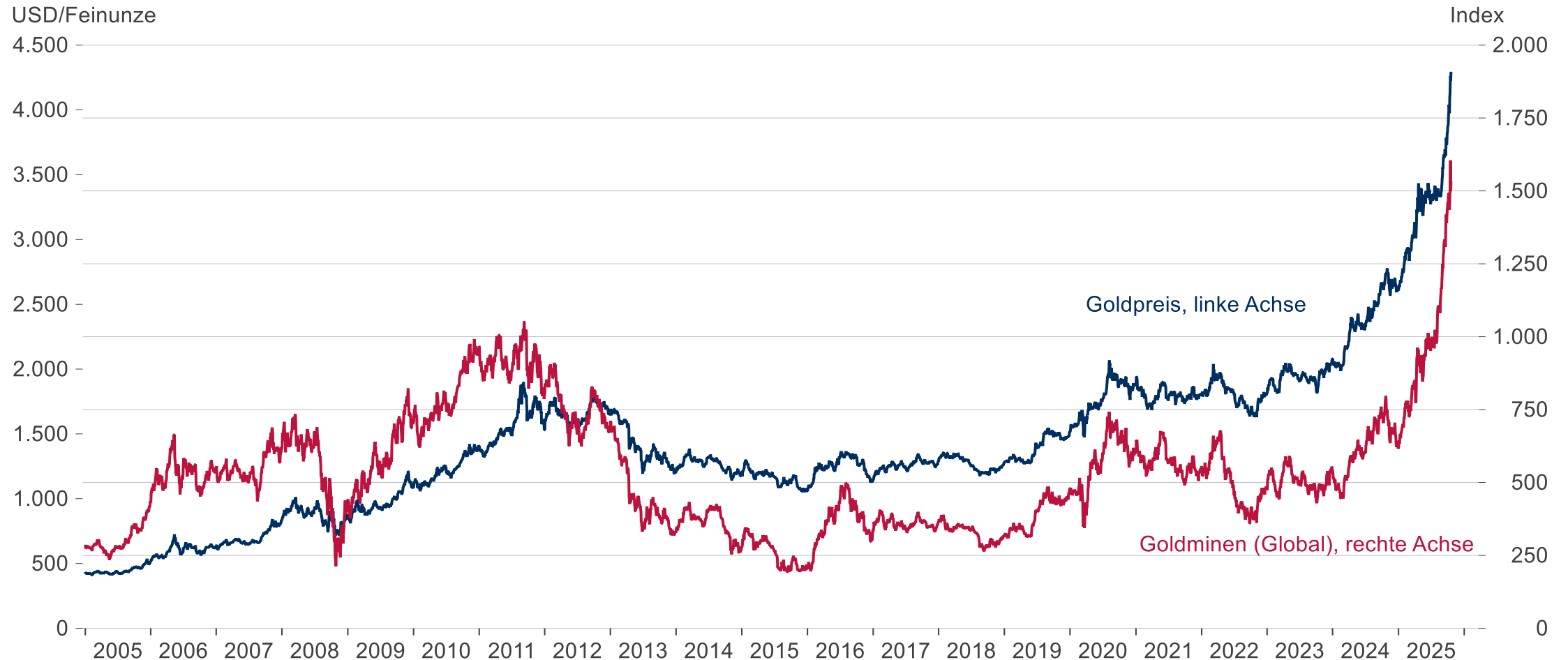
Kursentwicklung verschiedener Anlagesegmente ab Markttief am 12.10.2022 bis 12.10.2025 (drei Jahre)



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Auch Goldminenbetreiber profitierten

Vergleich vom Goldpreis mit Goldminen-Aktien



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, LBMA, LME, S&P Global, MSCI

Wie misst man Werte? In Gold gerechnet erscheinen Aktien günstig – oder sind beide teuer?

Aktienkurse in Gold gemessen: Aktienindex (MSCI World) geteilt durch Goldpreis bzw. durch Rohstoffpreisindex

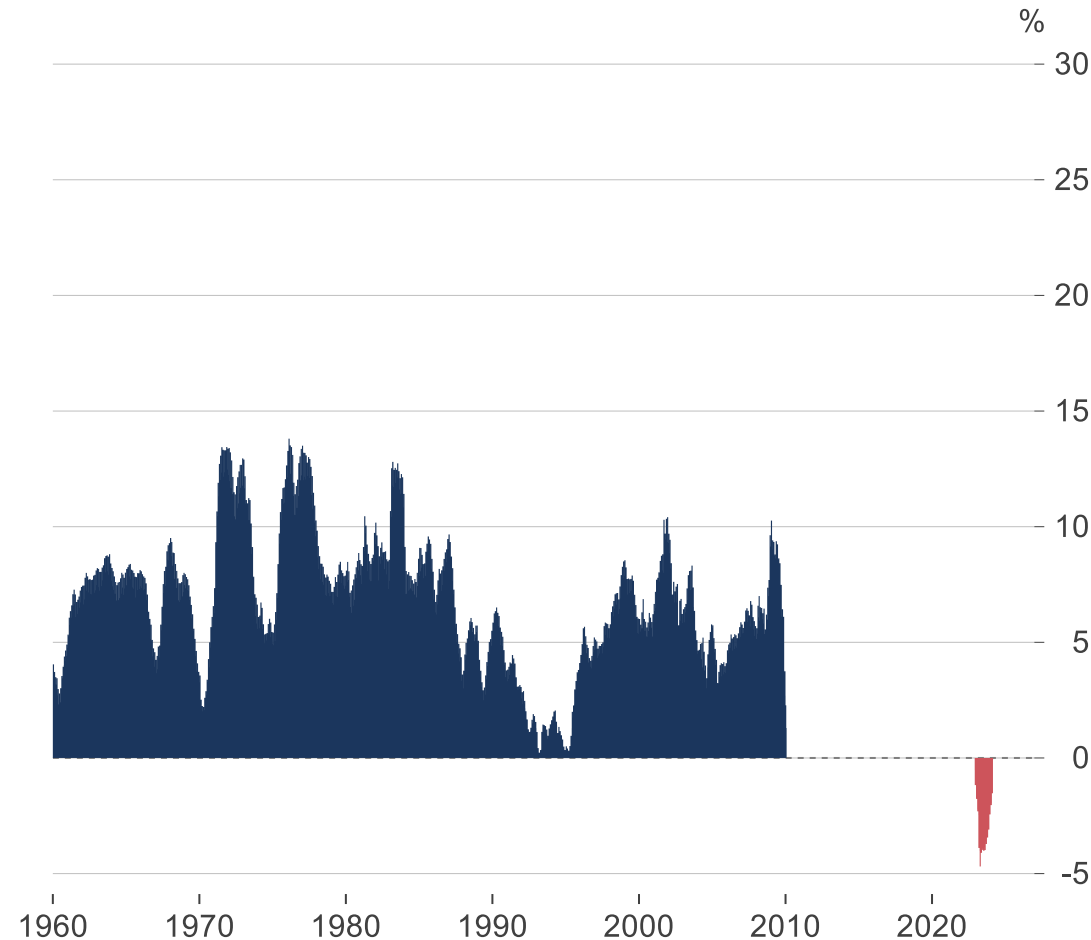


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, LBMA, LME, S&P Global, MSCI

„Debasement-Trade“

Suchen Anleger Schutz in Sachwerte wie Aktien & Gold aus Angst vor Währungsabwertung?
Keine übermäßige Geldmengenausweitung festzustellen

Jährliche Änderung der US-Geldmenge (M2)



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Fed, S&P Global

Marktwert S&P 500 relativ zur US-Geldmenge (M2)

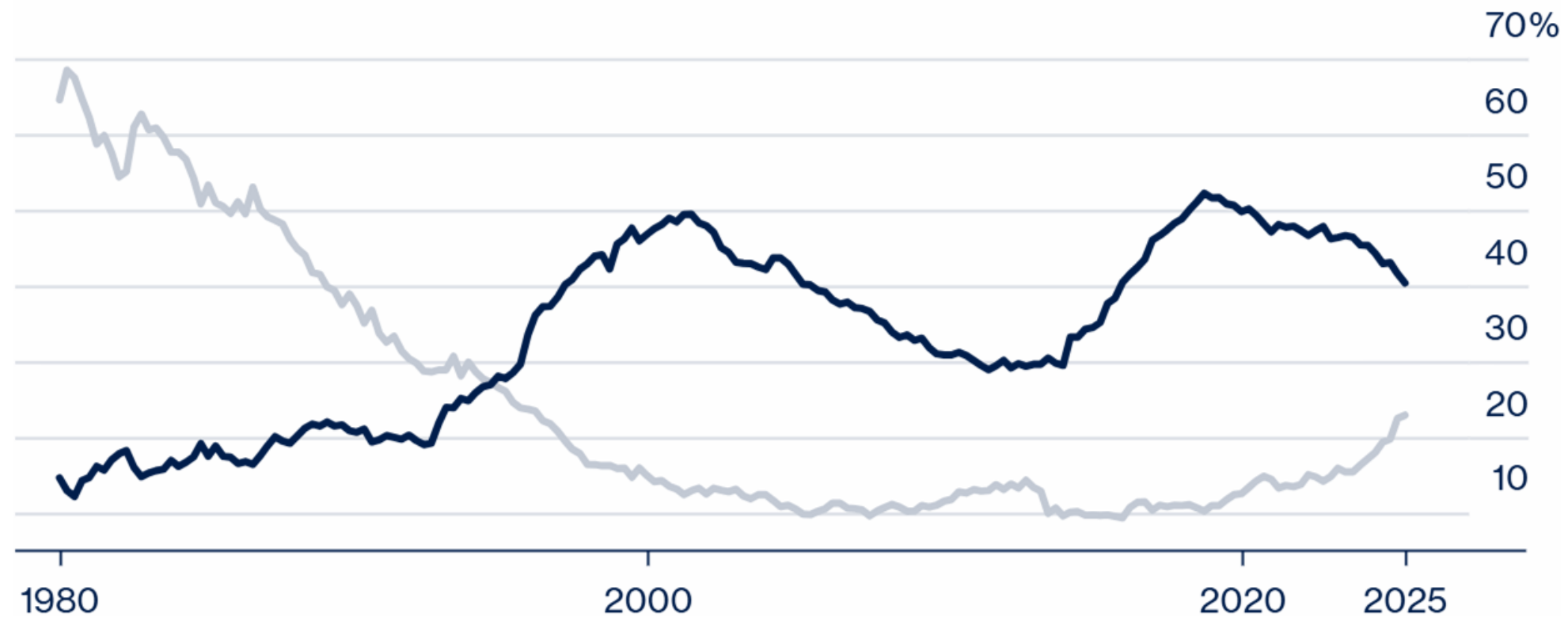


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Fed, S&P Global

Gold ist als Reserve für Zentralbanken gefragt

Anteil vom US-Dollar und Gold an globalen Währungsreserven

■ Dollar ■ Gold



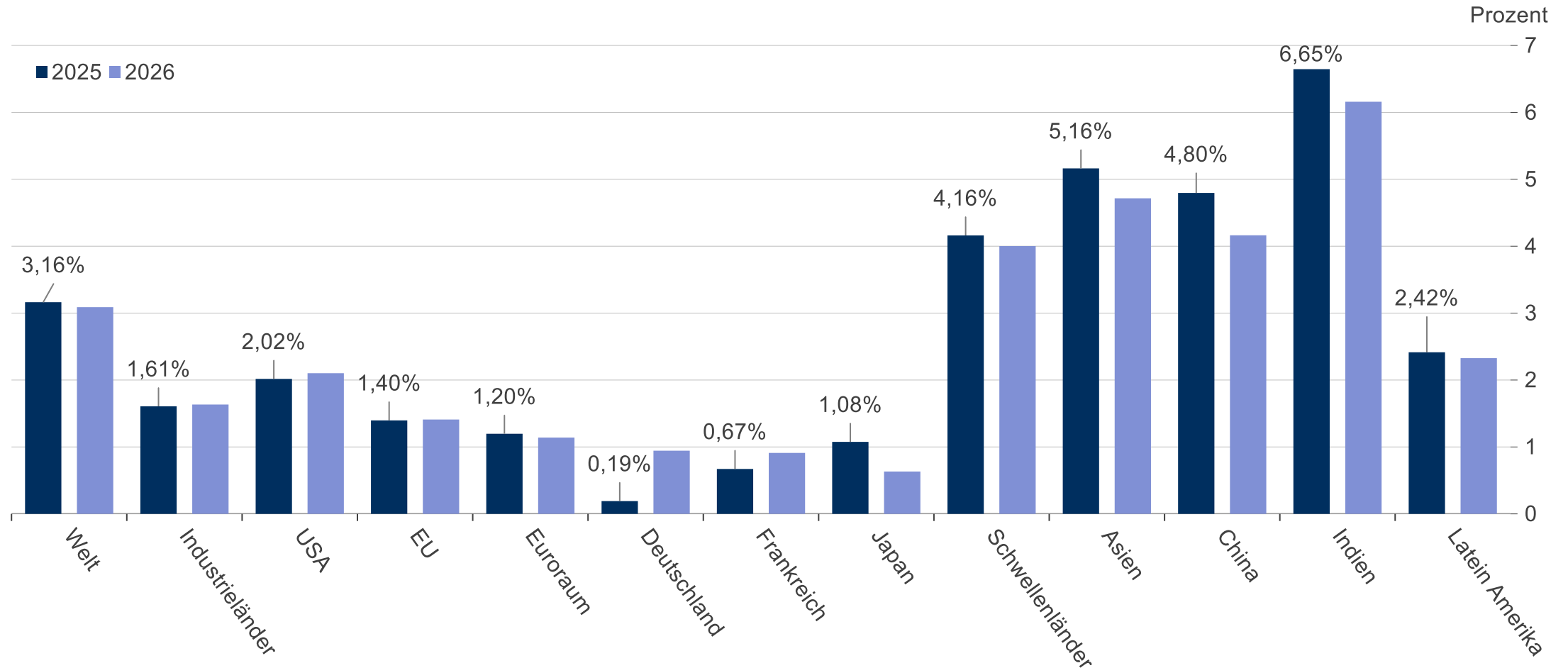
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Globale Konjunktur



Globaler Wachstumsausblick klart auf

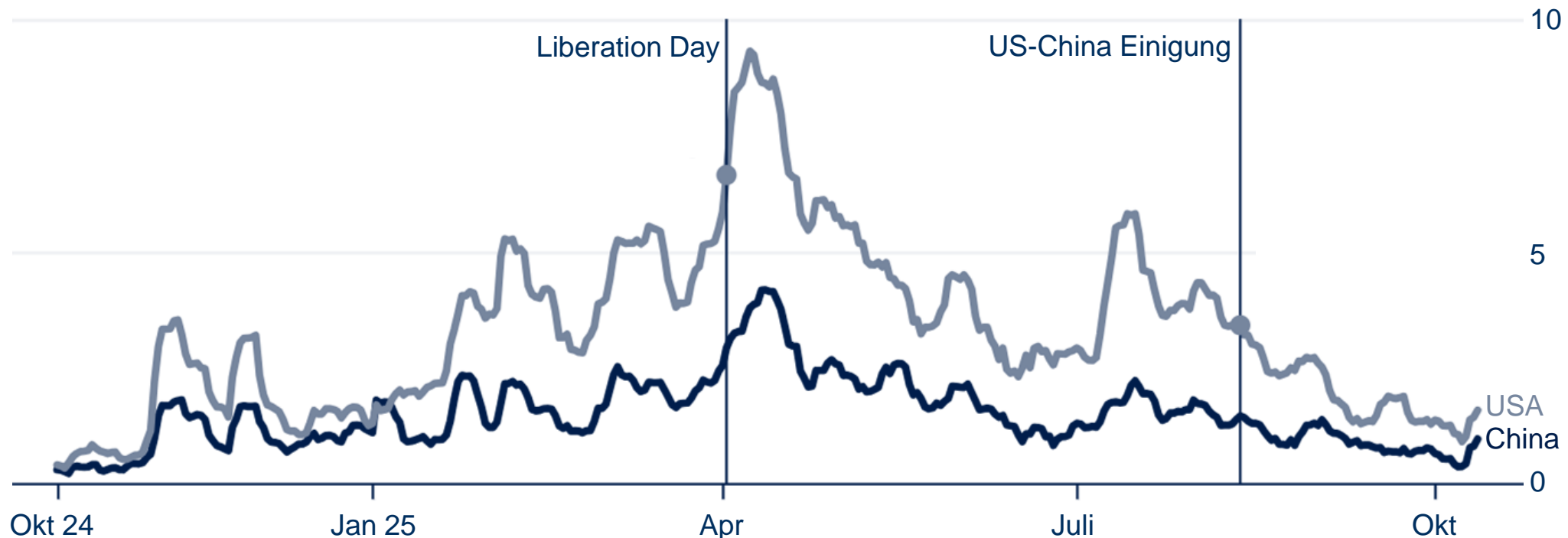
Globale Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF

Die Welt gewöhnt sich an die Zolldrohungen

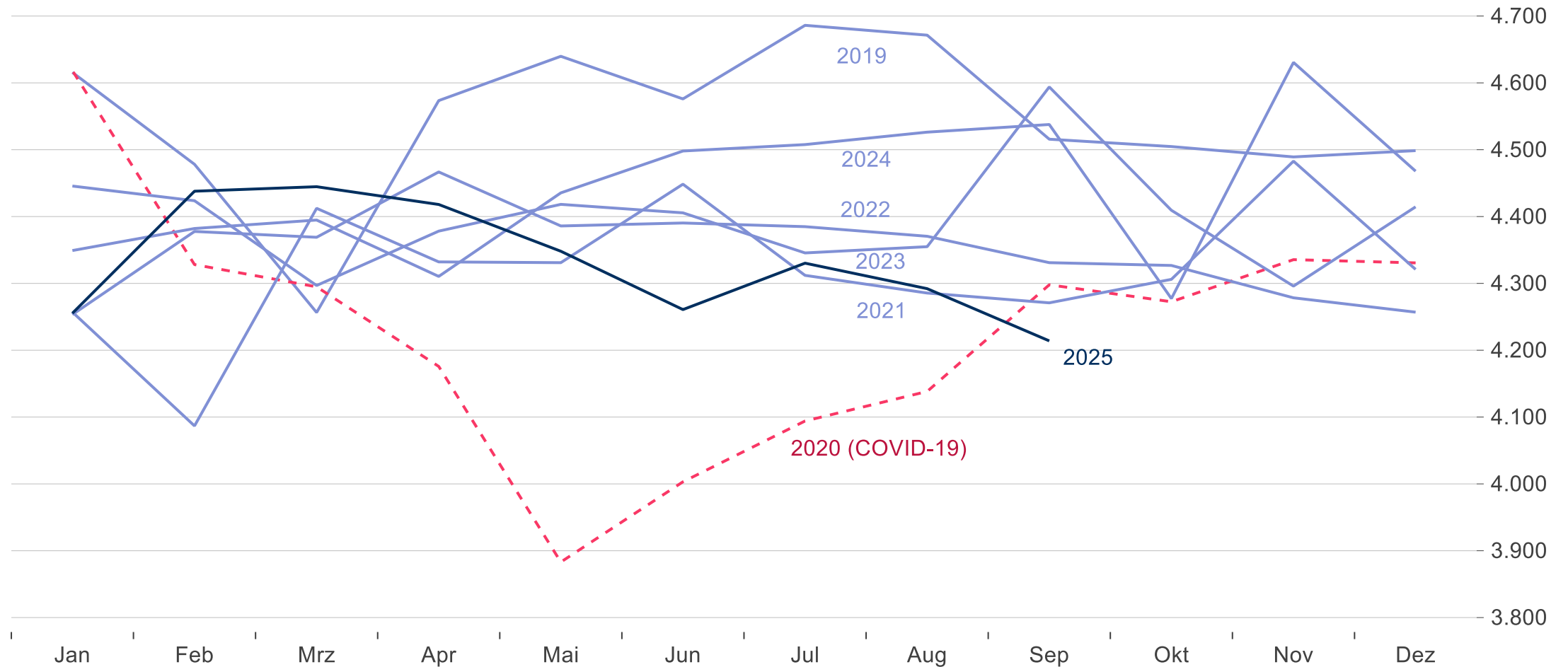
Handelspolitische Unsicherheit laut Bloomberg-Nachrichten



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK.

Die hohen Zolle entfalten allmählich ihre Wirkung

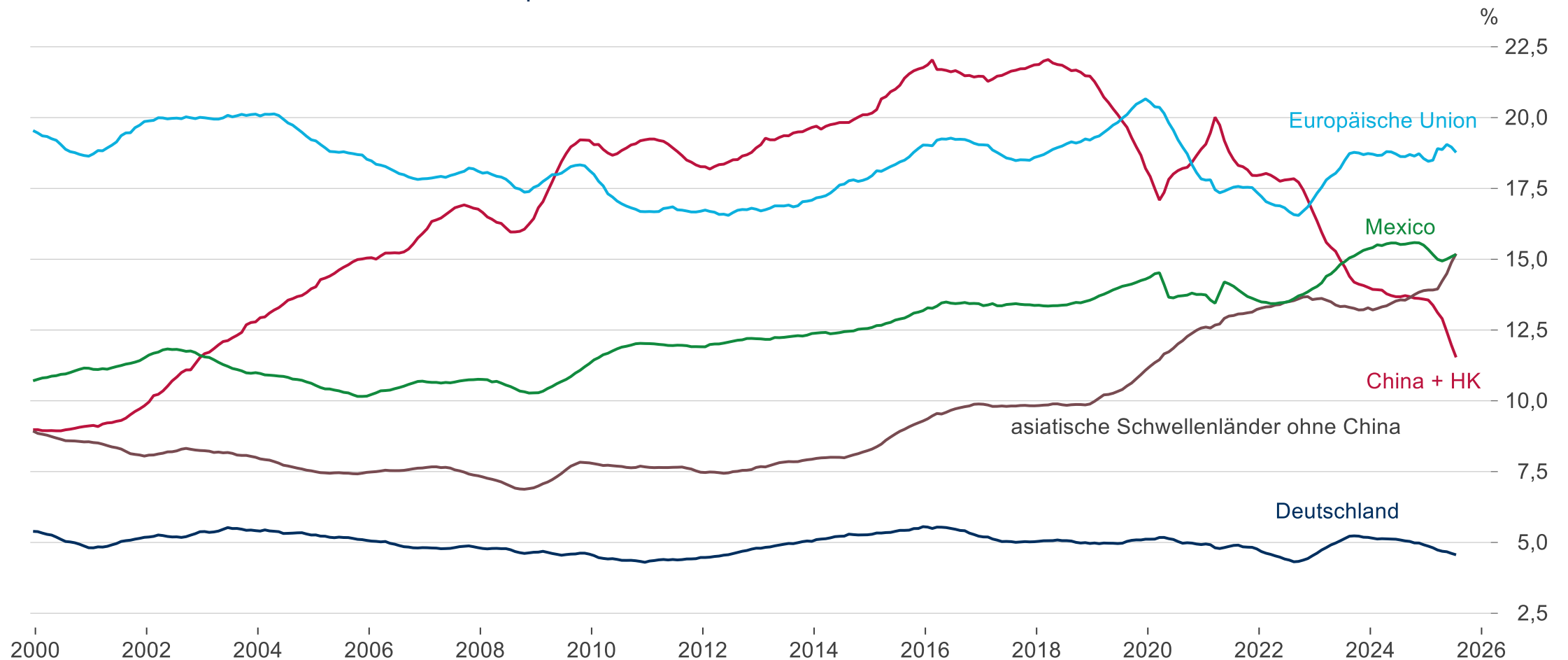
Anzahl der monatlichen Hafeneinfahrten in den USA



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

USA und China entkoppeln sich seit Trumps erster Amtszeit

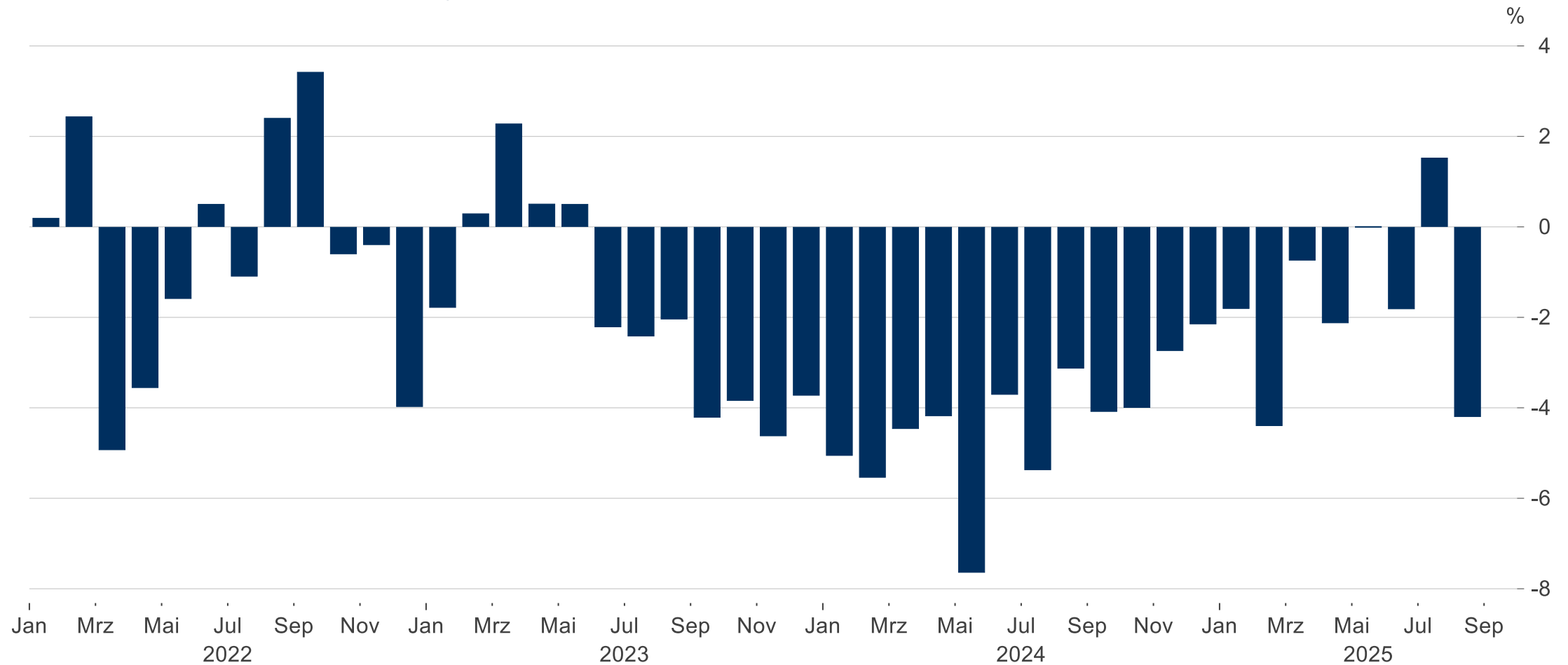
Anteil verschiedener Länder an den US-Importen



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, USCB

Deutschlands Wirtschaft bleibt schwach

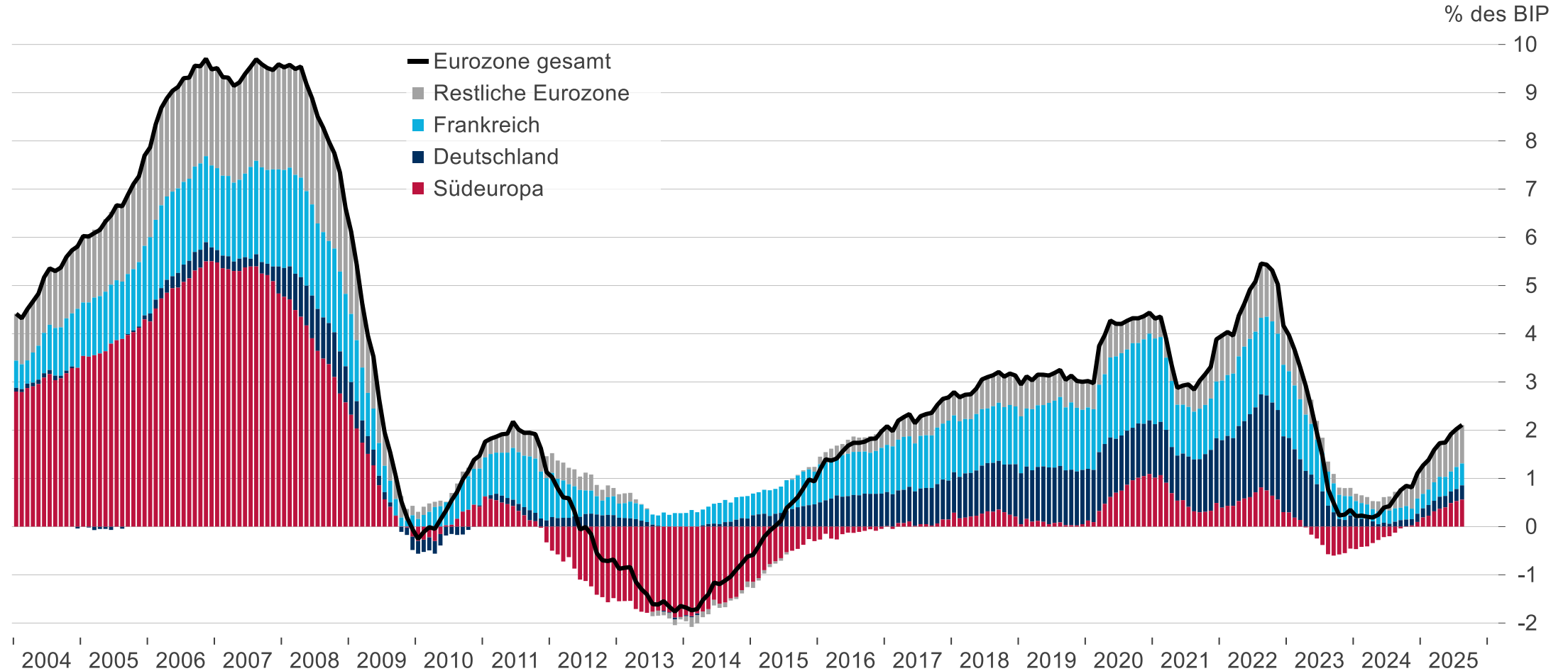
Deutsche Industrieproduktion, jährliche Wachstumsrate



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, DESTATIS

Kreditvergabe liefert positiven Impuls für Europas Wirtschaft

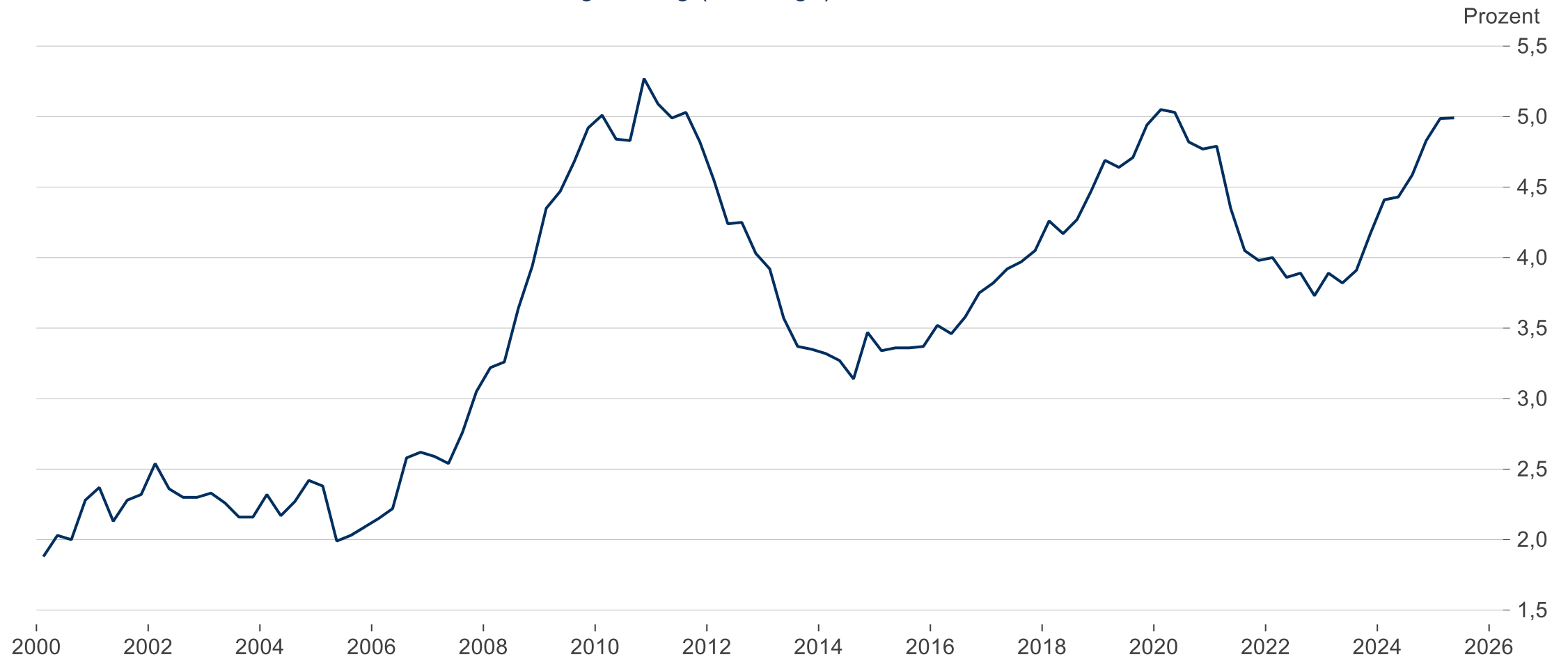
Nettokreditvergabe durch Banken an den Privatsektor (rollierende Zwölfmonatssummen)



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Eurostat, ECB

Kurzzeitig Sorgen vor neuen Problemen bei US-Banken

USA: Konsumentenkredite für Autos im Zahlungsverzug (>90 Tage)



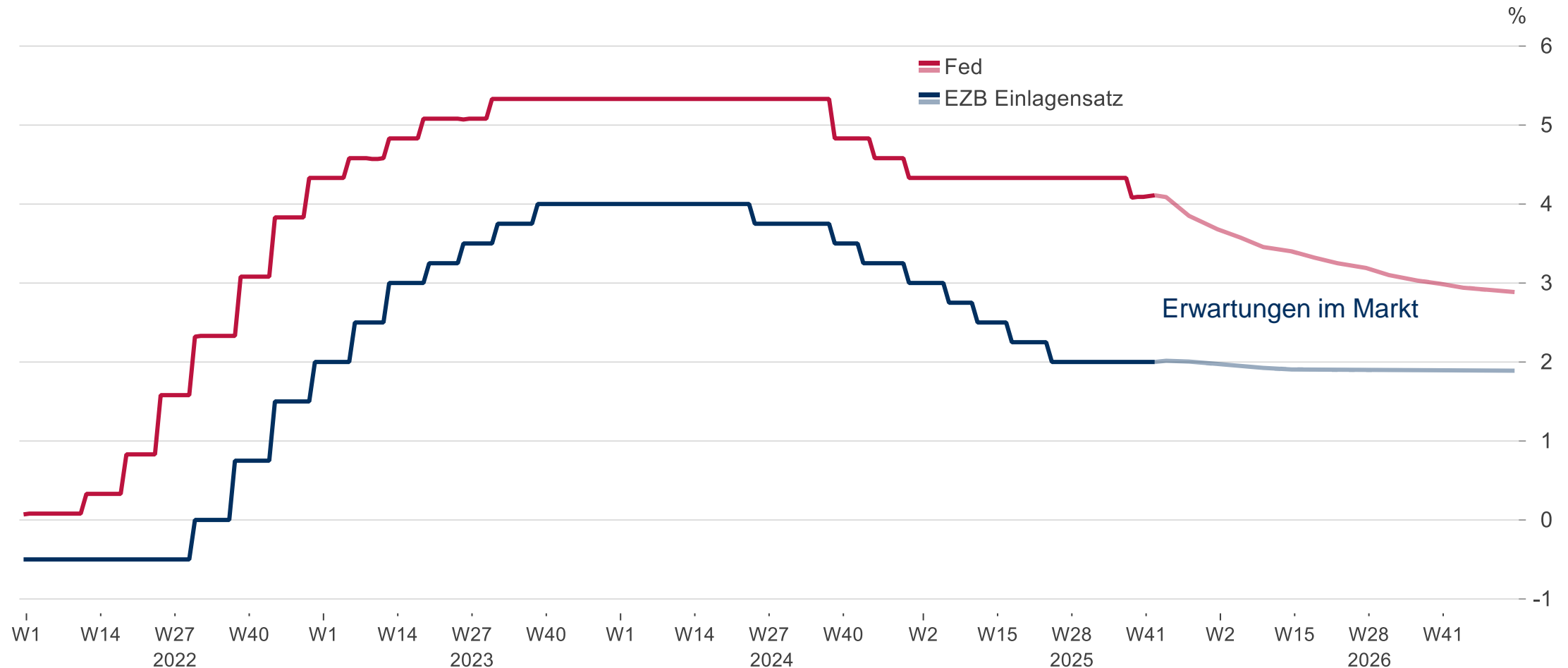
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, New York Fed

Zentralbanken, Inflation und Zinsen



EZB hält Zins bei 2 % | Fed senkt wieder, doch der Markt erwartet mehr

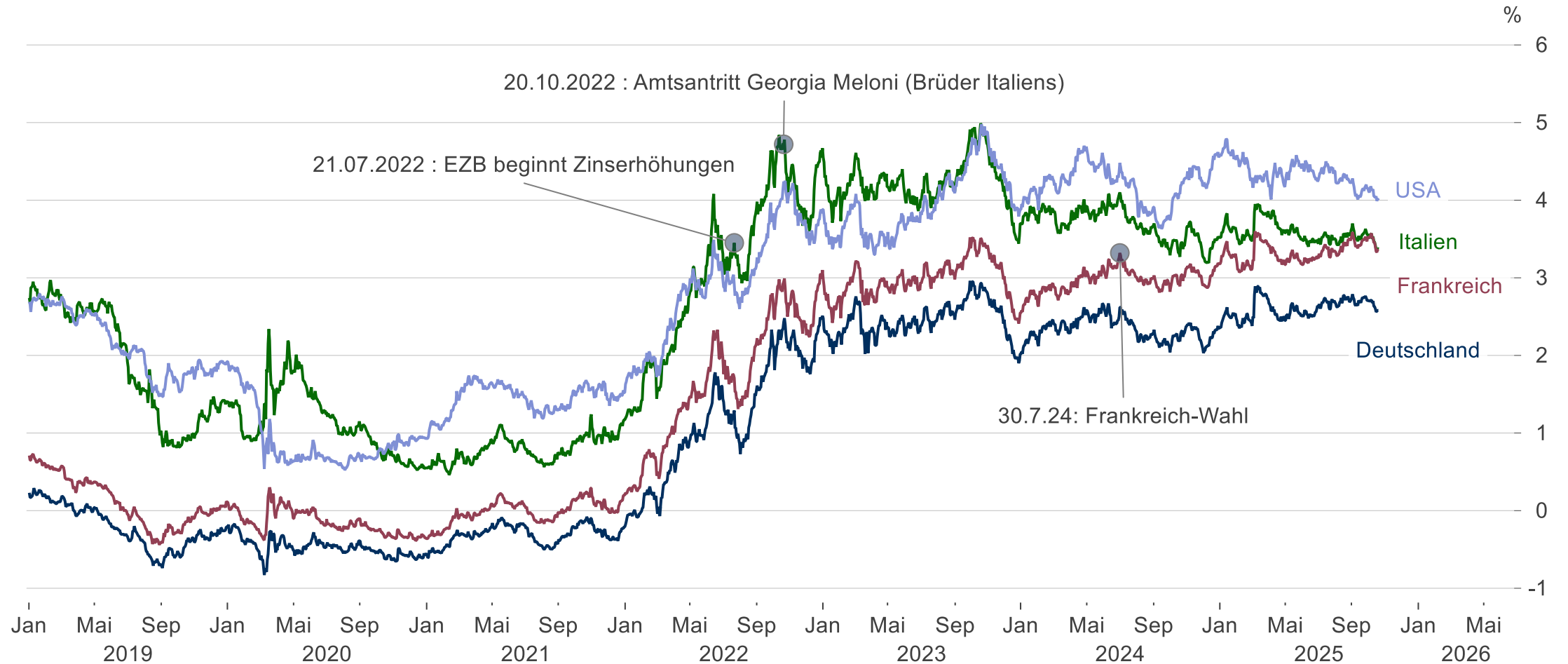
Leitzinserwartungen im Markt



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, BoE, ICE, New York Fed, CME Group

Frankreichs Politik-Krise verängstigt die Märkte

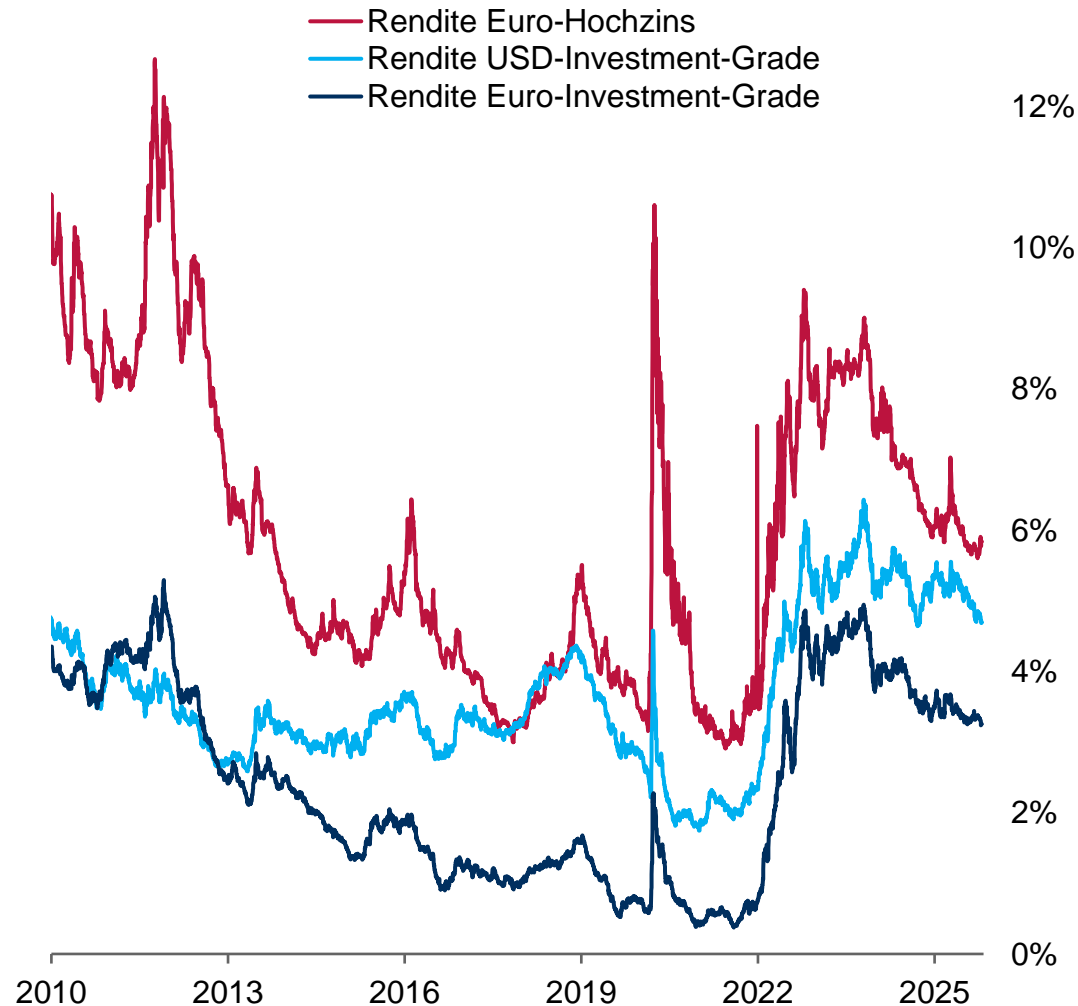
Zehnjährige Staatsanleihe-Renditen ausgewählter Länder



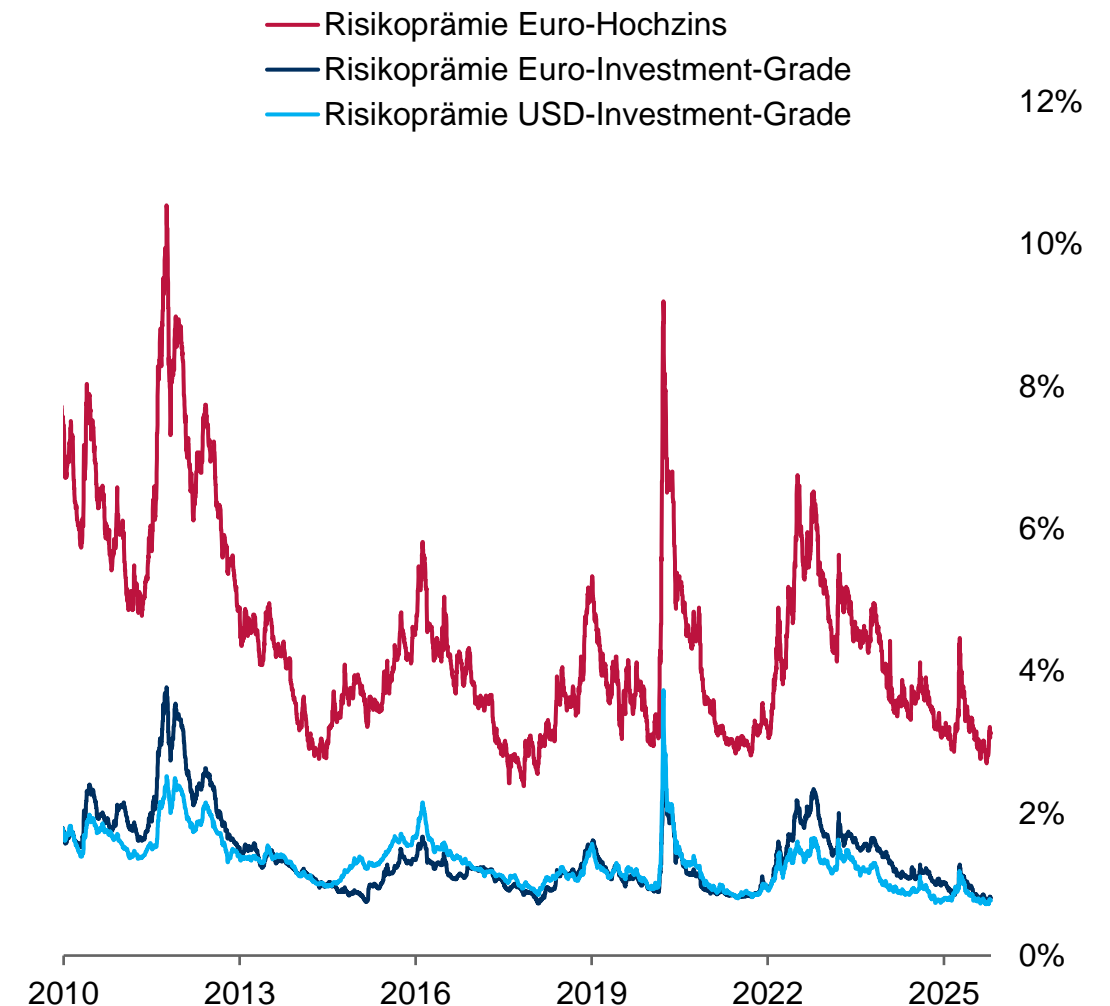
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Macrobond, U.S. Treasury

Prämie bei Unternehmensanleihen wieder gesunken, aber weiter attraktiv

Renditen auf Unternehmensanleihen



Risikoaufschläge von Unternehmen auf Staatsanleihen



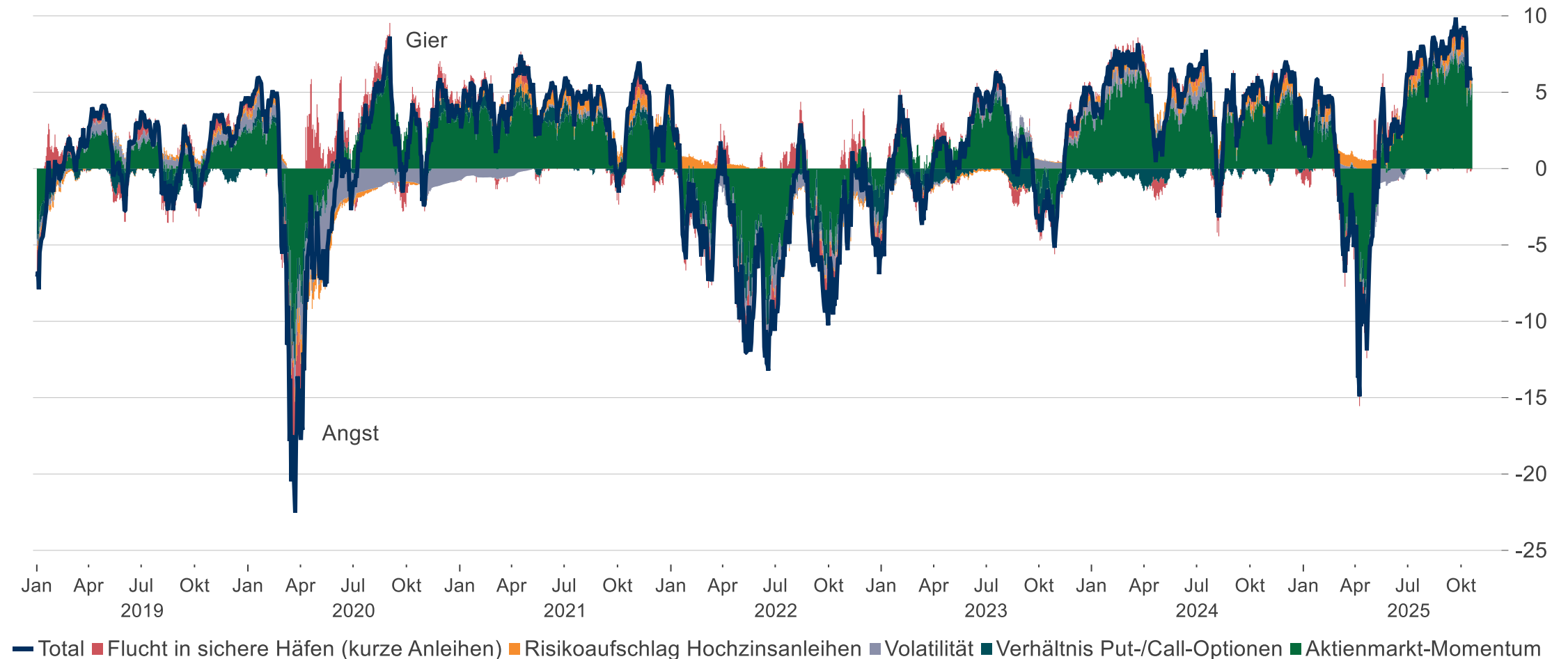
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK



Aktienmarkt

Kleiner Rücksetzer in einem heiß gelaufenen Markt

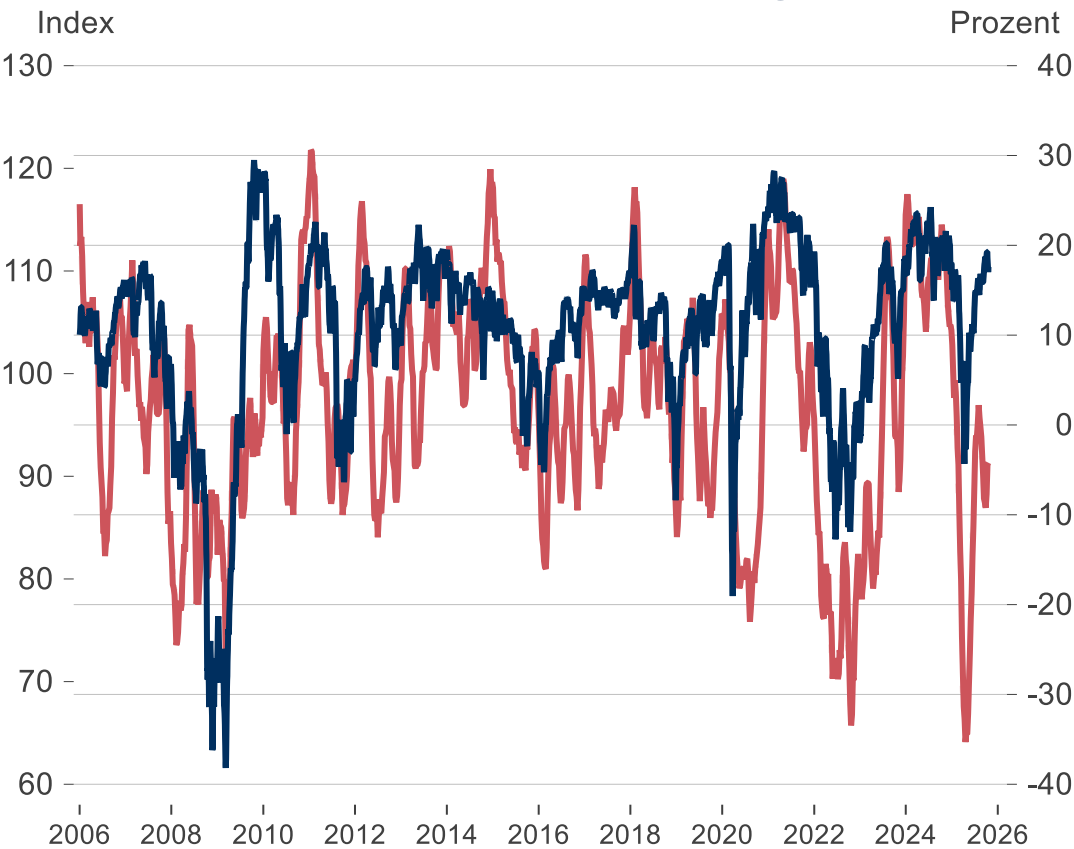
Finanzmarkt-Barometer: Fear and Greed Index



Quellen: Targobank, Macrobond, S&P Global, CBOE, Fed, U.S. Treasury. Berechnung folgt dem CNN-Modell als Standardabweichung der genannten Variablen von ihrem Mittelwert.

US-Privatanleger mit gedämpfter Stimmung

US-Aktienmarkt & Investorenstimmung



— S&P 500 Index relativ zum einjährigen gleitenden Mittelwert, linke Achse
— Bullen-Bären-Differenz, 8-Wochen-Mittelwert, rechte Achse

Quellen: Targobank, Macrobond, AAI, S&P Global

Stimmungsumfrage unter US-Privatanlegern (AAII)

Anteil Investoren, die bullisch, bärisch oder neutral ggü Aktien eingestellt sind

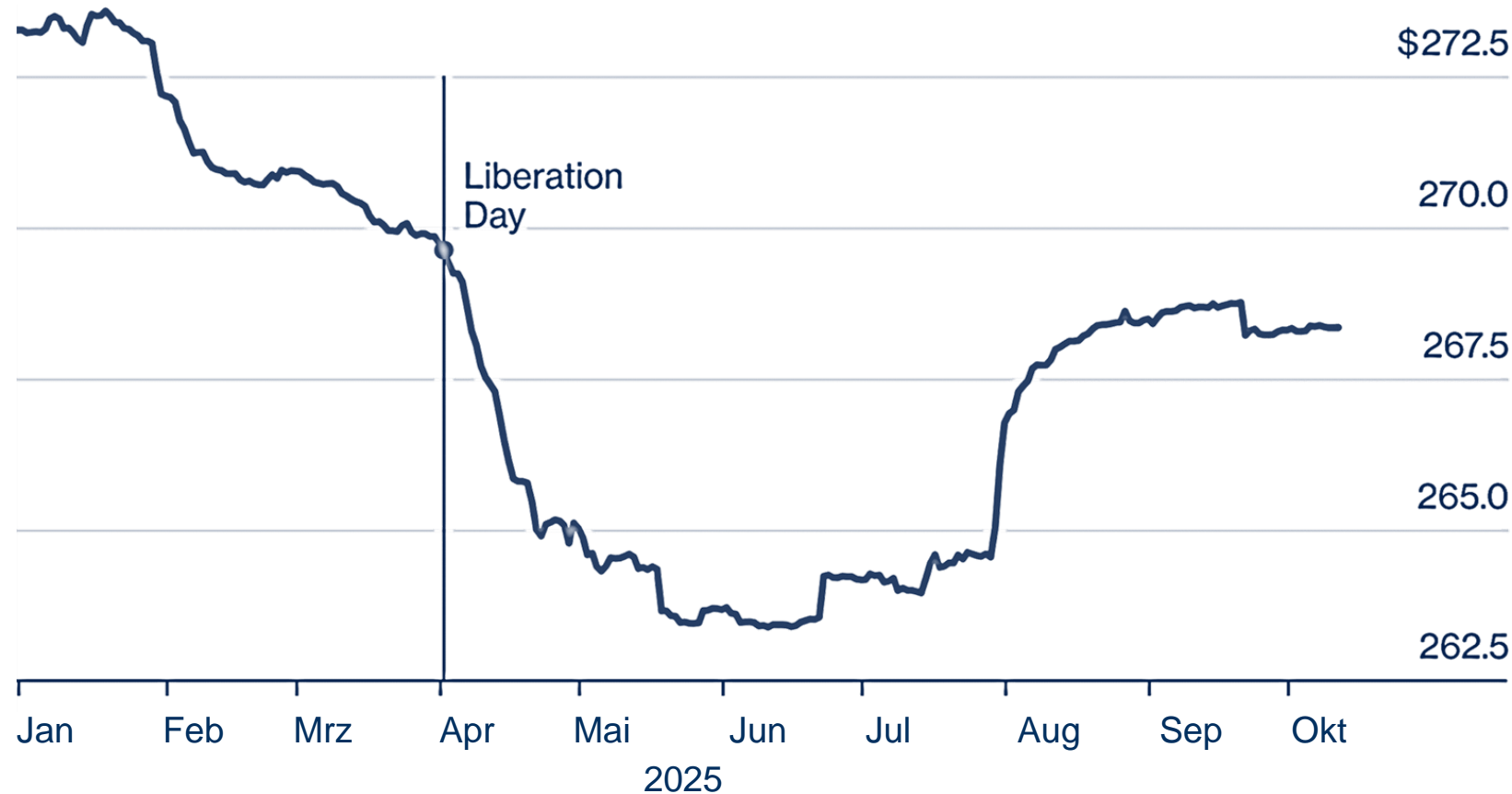
Datum	0	25	50	75	100	Bullisch (%)	Neutral (%)	Bärisch (%)
Aktuell						33,7	20,3	46,1
vor 1 Monat						41,7	19,1	39,2
vor 2 Monaten						34,6	26,0	39,4
vor 3 Monaten						40,3	26,7	33,0
vor 4 Monaten						45,0	21,9	33,1
vor 5 Monaten						32,7	25,9	41,4
vor 6 Monaten						29,4	19,0	51,5
vor 7 Monaten						28,5	12,5	58,9
vor 8 Monaten						19,1	21,7	59,2
vor 9 Monaten						28,4	24,3	47,3
vor 10 Monaten						25,4	34,0	40,6
vor 11 Monaten						40,7	27,9	31,4
vor 12 Monaten						41,3	25,5	33,2
vor 13 Monaten						37,7	32,4	29,9

■ Bullisch ■ Neutral ■ Bärisch

Quelle: Targobank, Macrobond, AAI

Erwartungen für US-Unternehmensprofite nach Zollankündigungen stabilisiert

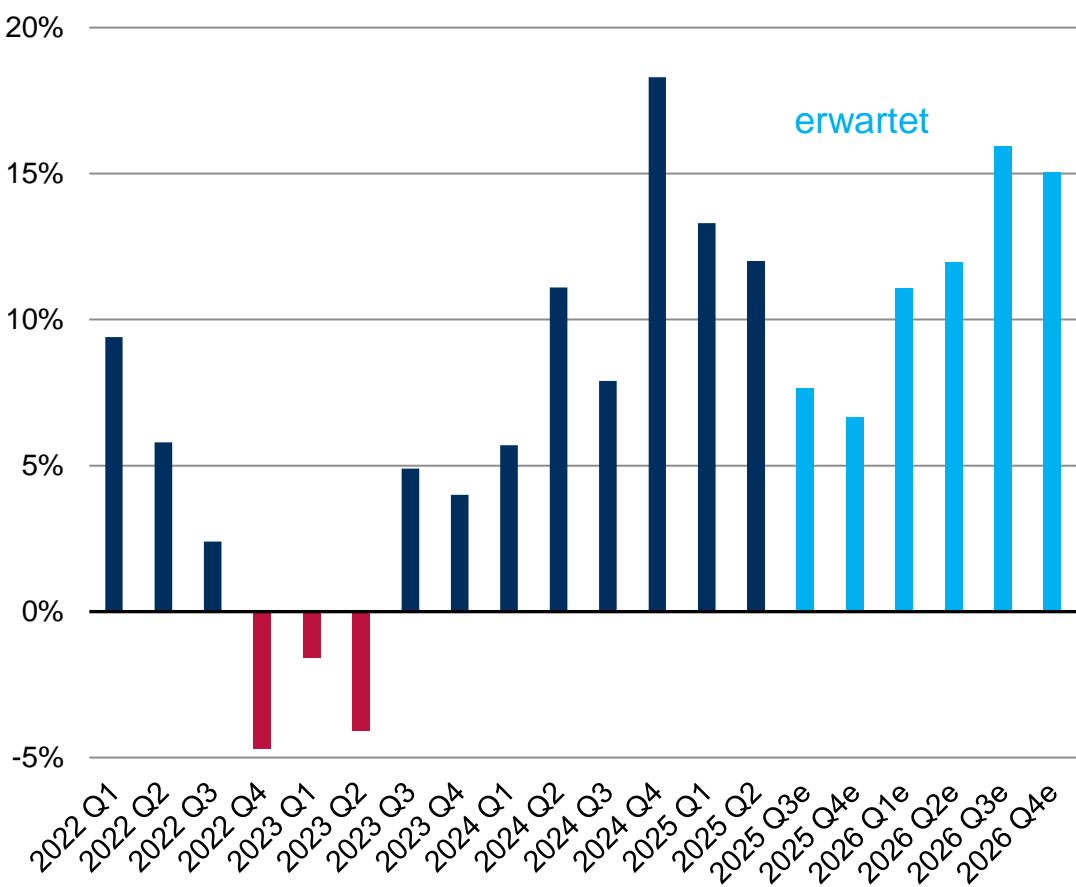
Analystenschätzungen für die Unternehmensgewinne des S&P 500 für 2025



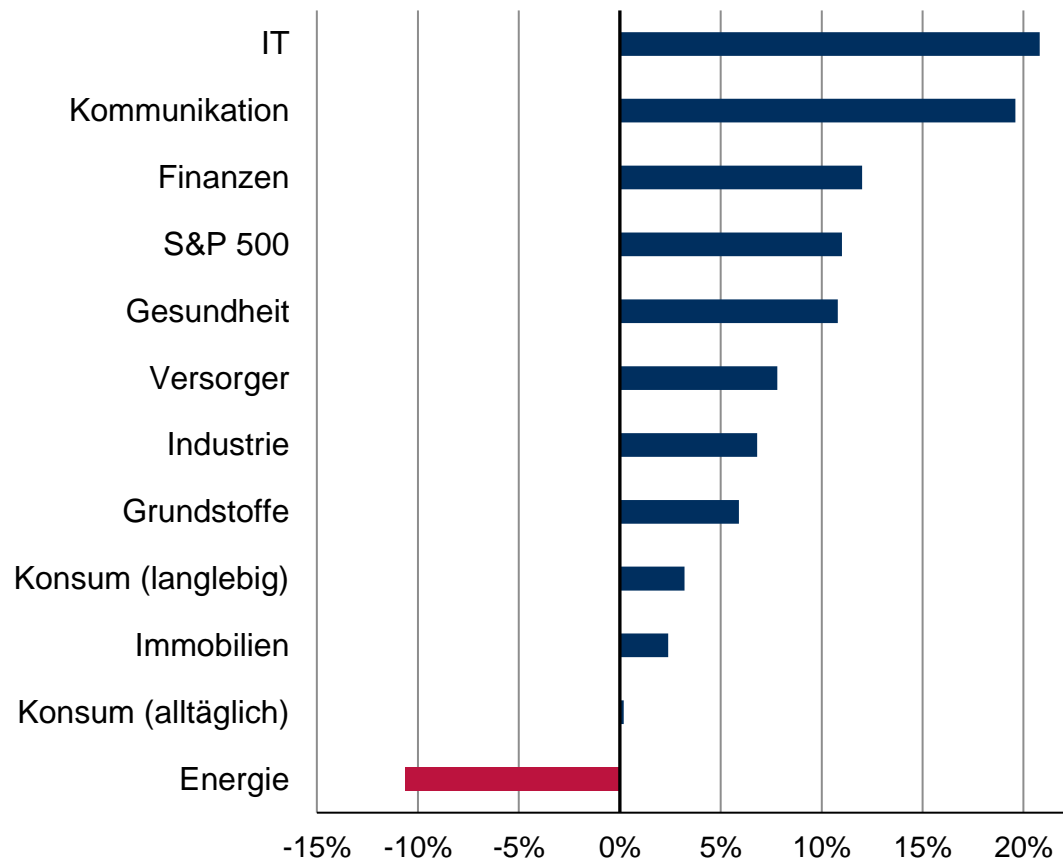
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK.

Die Berichtssaison für das dritte Quartal startet solide

S&P 500: Gewinnwachstum zum Vorjahresquartal



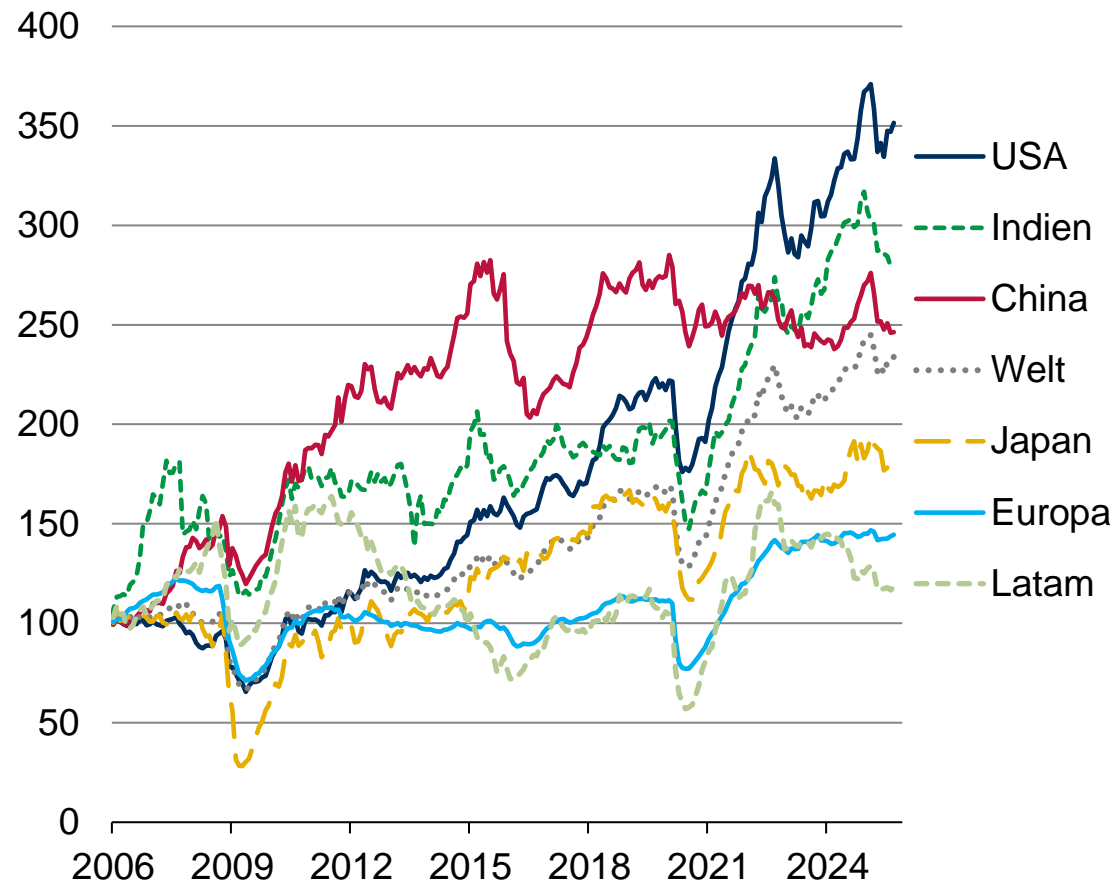
Erwartetes Sektor-Gewinnwachstum 2025 ggü. 2024



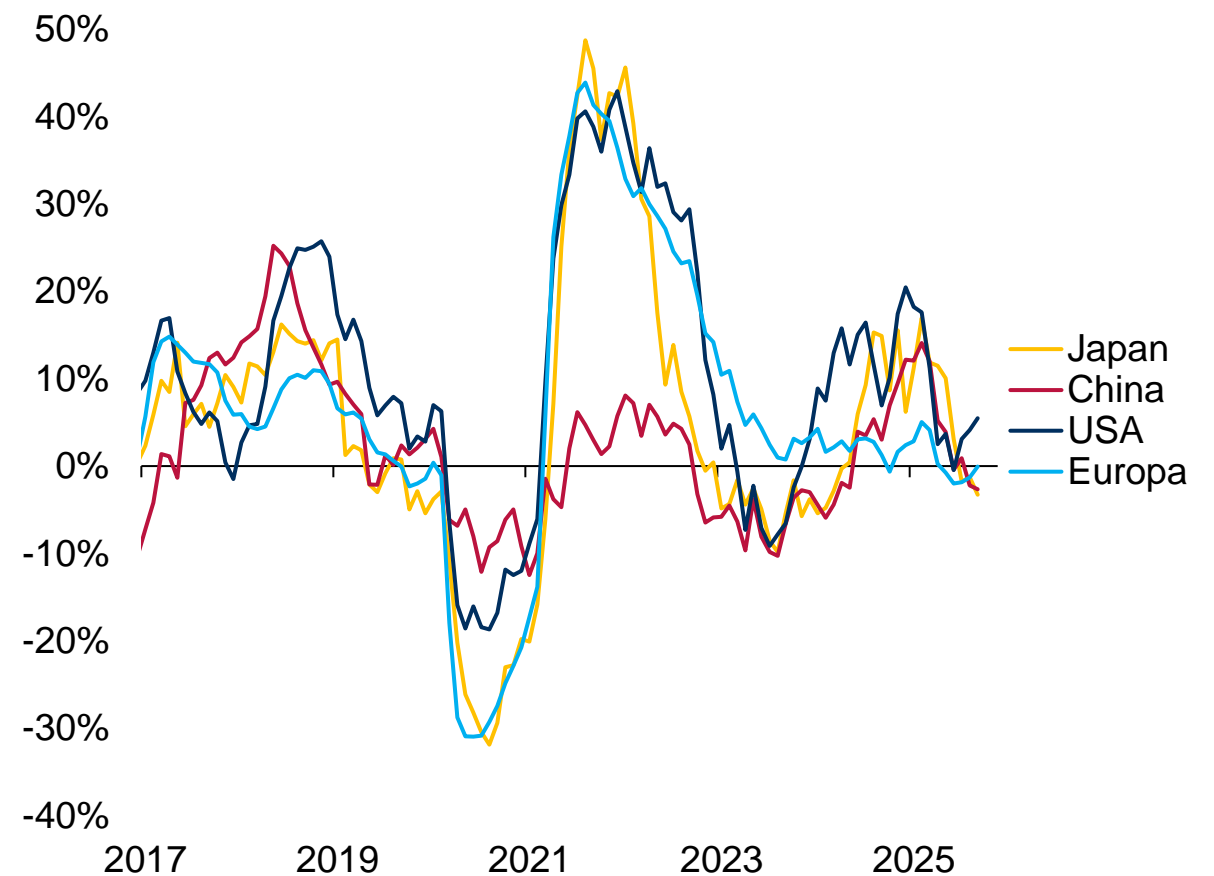
Quelle: Factset Analystenumfrage (Consensus Bottom-up). Darstellung: TARGOBANK

Gewinnschätzungen wegen Zöllen korrigiert – jetzt Bodenbildung?

Gewinnschätzung für nächste 12 Monate (1.1.2006=100)



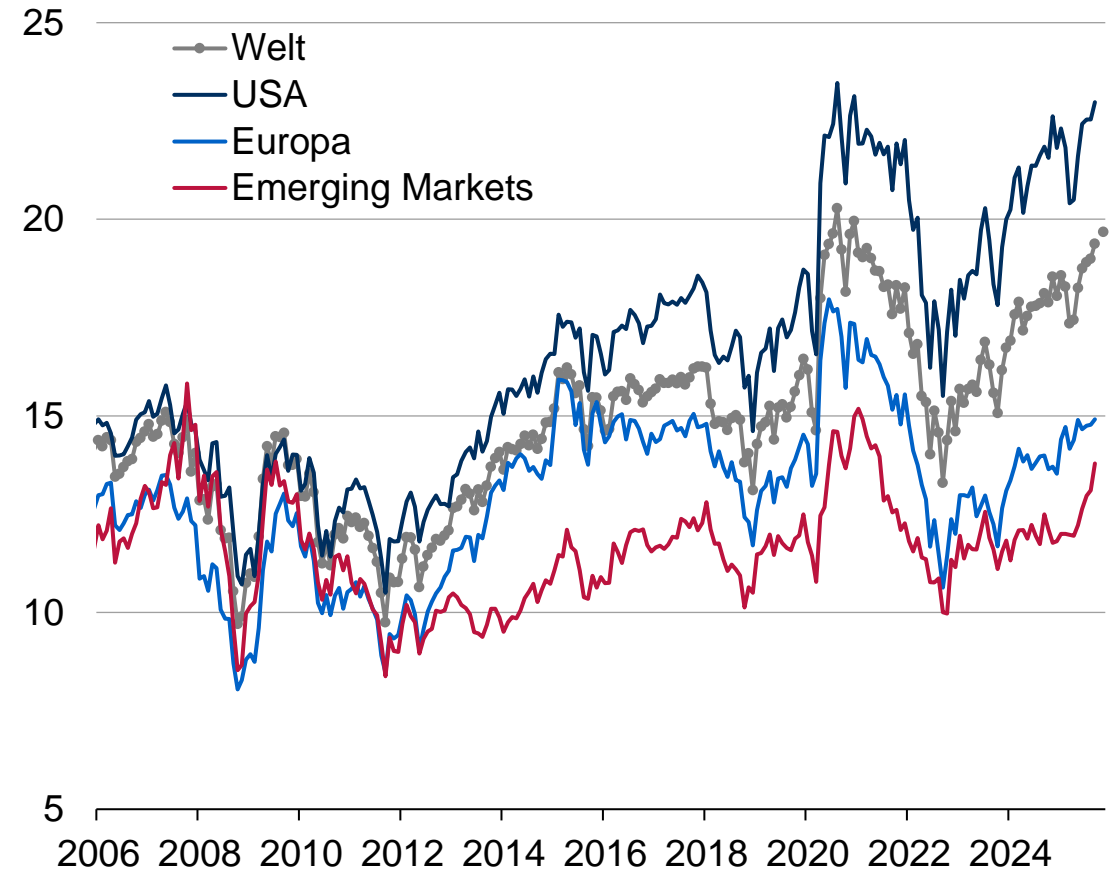
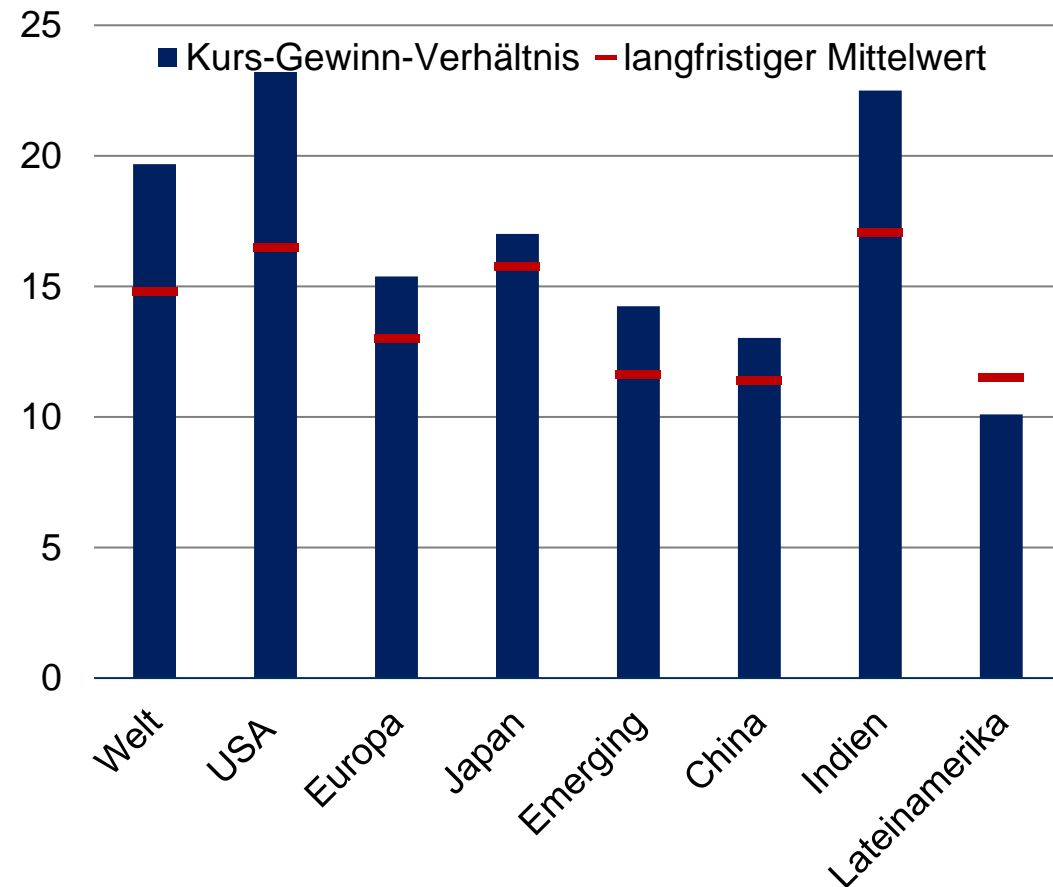
Erwartetes Gewinnwachstum zum Vorjahr



Quelle: Bloomberg Consensus der Analystenschätzungen für Unternehmen der MSCI-Indizes, TARGOBANK.

Bewertungsniveaus außerhalb der Emerging Markets hoch

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) zum 30.09.2025, im Vergleich zur Historie



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. KGVs laut Bloomberg für die jeweiligen MSCI-Indizes.

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Einschätzungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch ihre Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.