

Fed unter Druck

Chartbook

Investment Management & Strategy

September 2025

UniCredit Bank GmbH – public use

Empowering
Communities to Progress.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**

Makro- und Marktumfeld

Zusammenfassung

Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

Makro: US-Arbeitsmarkt sendet Warnsignal für spürbar abkühlende Konjunktur

- Die Inflation in den USA bleibt mit 2,9 % (Headline) und 3,1 % (Kernrate) erhöht, während der Arbeitsmarkt weiter an Dynamik verliert. Im August werden lediglich 22.000 neue Stellen geschaffen – deutlich weniger als erwartet – und die Arbeitslosenquote steigt leicht auf 4,3 %, den höchsten Stand seit Herbst 2021. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe liegt mit 47,9 weiter im kontraktiven Bereich, aber der Dienstleistungssektor wächst moderat (PMI > 50). Das Konsumentenvertrauen sinkt auf 55,4 Punkte – mit besonders starken Rückgängen bei Haushalten mit mittlerem und niedrigem Einkommen.
- Im Euroraum stabilisiert sich die Inflation bei 2,0 % (HICP), die Kerninflation bei 2,3% und das BIP-Wachstum für 2025 wird von der EZB auf 1,2 % nach oben revidiert. Die Arbeitslosenquote liegt mit 6,2 % auf einem niedrigen Stand, wobei Deutschland und die Niederlande die geringsten Werte verzeichnen; die Beschäftigungsdynamik lässt jedoch nach. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen eine Erholung in der Industrie und eine nachlassende Dynamik im Dienstleistungssektor. Das Konsumentenvertrauen trübt sich im August ein auf –15,5 Punkte und liegt damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.
- In China bleibt der Immobiliensektor unter Druck und die Verbraucherpreise fallen im August um 0,4 %; der fünfte Monat in Folge mit negativer Teuerung bestätigt den deflationären Trend.

Notenbanken: Fed senkt erstmals seit Dezember 2024

- Die Fed reagiert auf die wirtschaftliche Abkühlung und senkt Mitte September den Leitzins um 25 Bp, vor dem Hintergrund weiterhin hartnäckiger Inflation und nachlassender Arbeitsmarktdynamik.
- Die EZB belässt den Einlagensatz im September bei 2,0 %, da sich die Inflation nahe dem Zielwert stabilisiert; sie bleibt abwartend, mit Fokus auf Datenabhängigkeit.

Märkte

Renten/Anleihen: Politische Risiken und makroökonomische Unsicherheit im Fokus

- US-Staatsanleihe-Renditen legen in den letzten Wochen den Rückwärtsgang ein. In der Eurozone zeigen sich die Renditen deutscher Bundesanleihen (vergleichen mit Anfang August) recht stabil, gestützt durch die anhaltende Nachfrage nach sicheren Anlagen.
- Der Versuch des Weißen Hauses, stärkeren Einfluss auf die Fed zu nehmen, politische Instabilität in Frankreich und Japan sowie ein unsicheres makroökonomisches Umfeld im Vereinigten Königreich verunsichern die Märkte.

Aktien: US-Tech weiter stark, Europa uneinheitlich

- Die US-Aktienmärkte zeigen sich weiter stark, getragen von Tech-Werten und positiven Quartalszahlen. Besonders KI-getriebene Unternehmen sorgen für neue Höchststände.
- In Europa zeigt sich ein gemischtes Bild: Während Rohstoff- und Automobilwerte von stabiler Nachfrage und positiven Unternehmenszahlen profitieren, stehen Tech- und Medienwerte zuletzt unter Druck.
- Die Gewinnerwartungen entwickeln sich in den USA weiterhin dynamischer als in Europa, getragen von Innovationskraft und starker Unternehmensperformance.

Währungen & Rohstoffe: Gold weiter im Rally-Modus, Öl unter Druck, US-Dollar leicht schwächer

- Der Goldpreis erreicht ein neuerliches Rekordhoch, gestützt durch geopolitische Unsicherheiten und die Erwartung sinkender Zinsen.
- Die Ölpreise sind weiter unter Druck, da ein globales Überangebot und schwache Konjunktursignale die Nachfrage belasten.
- Der US-Dollar zeigt sich zwischen Anfang August und Mitte September 2025 erneut leicht schwächer.



Inhalt

1

Makro:
US-Arbeitsmarkt sendet Warnsignal für spürbar
abkühlende Konjunktur

2

Notenbanken:
Fed senkt erstmals seit Dezember 2024

3

Renten/Anleihen:
Politische Risiken und makroökonomische Unsicherheit im
Fokus

4

Aktien:
US-Tech weiter stark, Europa uneinheitlich

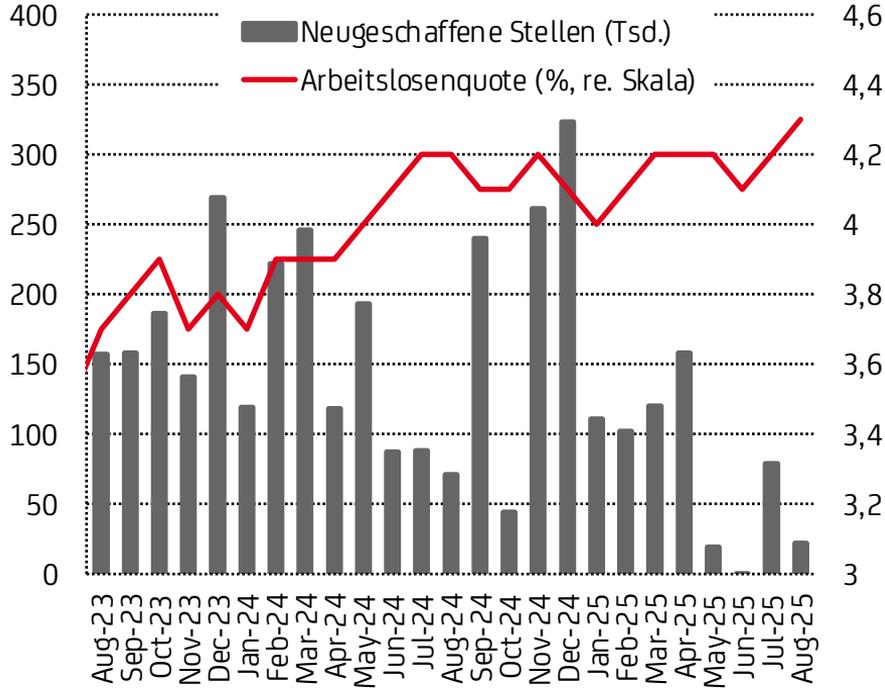
5

Währungen & Rohstoffe:
Gold weiter im Rally-Modus, Öl unter Druck, US-Dollar leicht
schwächer

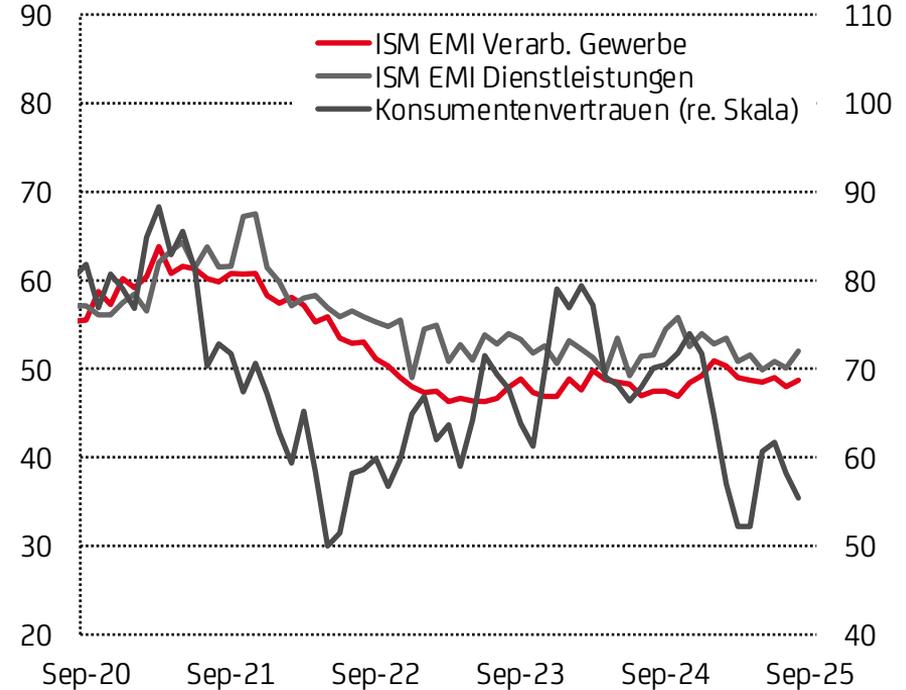


Anzeichen für eine „Rolling Recession“, eine sektorweise Abschwächung

US-Arbeitsmarkt zeigt deutliche Bremspuren



Verbraucherstimmung trübt sich ein

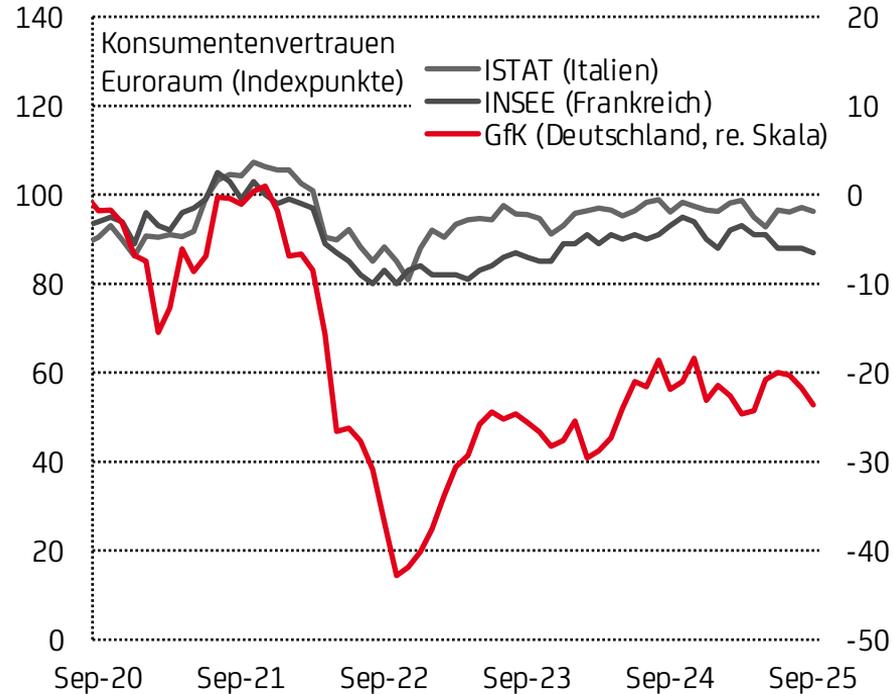


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)

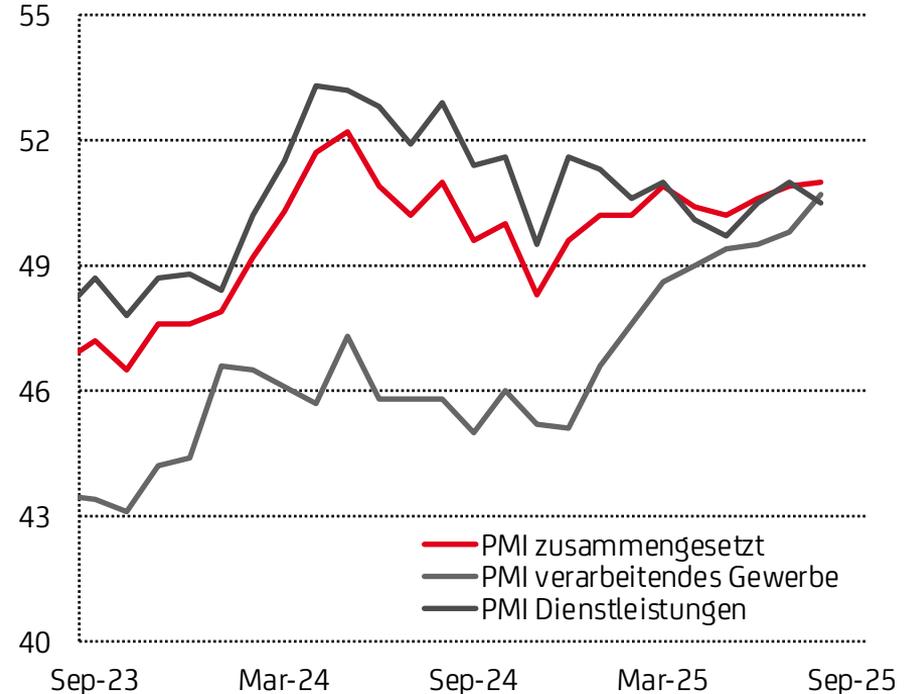


Verarbeitende Gewerbe der Eurozone zeigt klare Erholungstendenzen

Verbraucher verunsichert: DE-Konsumstimmung gibt nach



Jüngste Daten zur Industrie machen Hoffnung

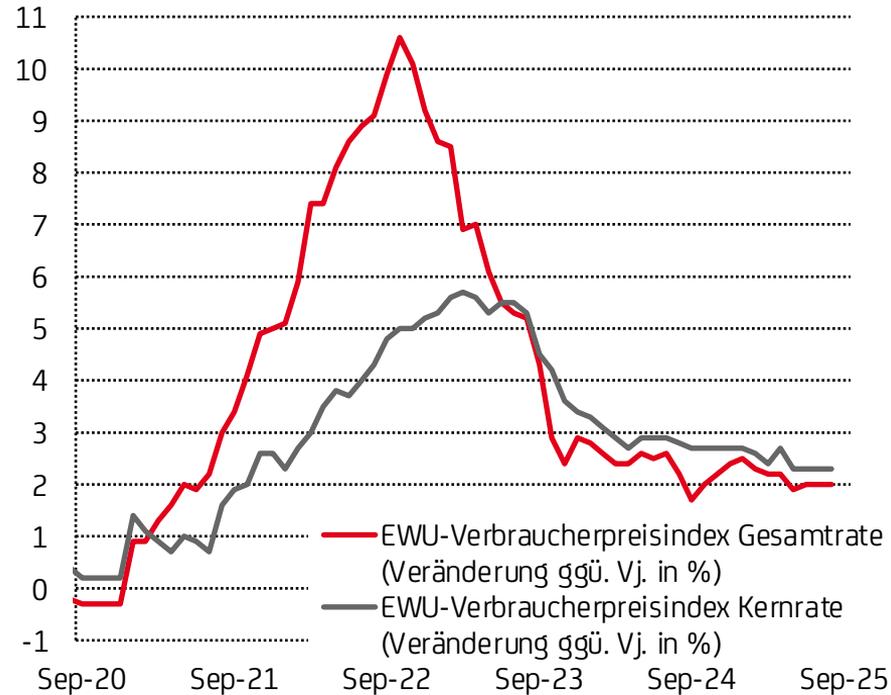


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025 bzw. 17.09.2023-17.09.2025)

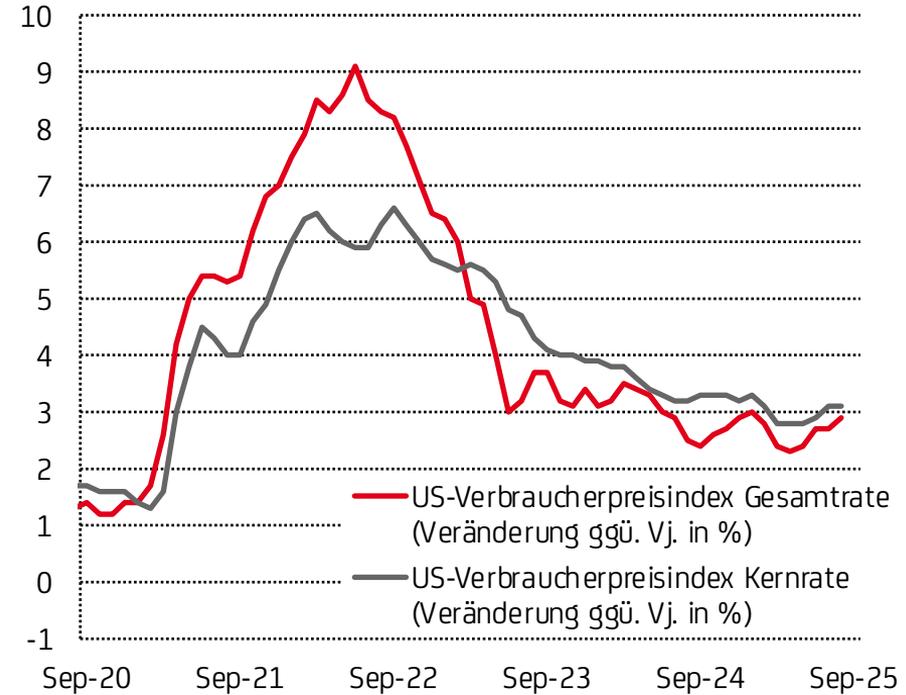


Durch Trumps Zölle verursachter Preisdruck bleibt weiter überschaubar

Inflation im Euroraum weiter stabil beim EZB-Ziel von 2%



US-Teuerung zeigt steigende Tendenz

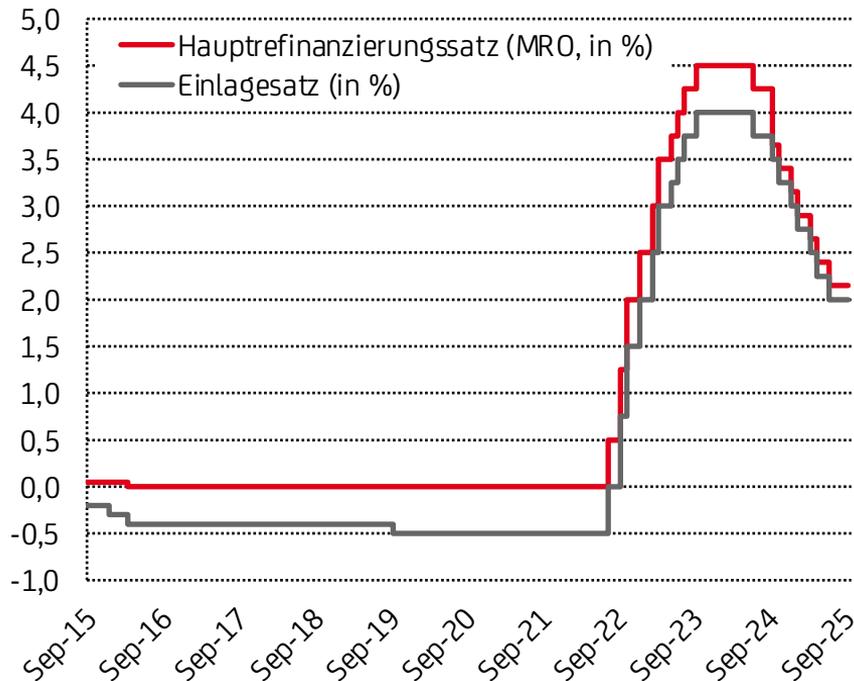


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)

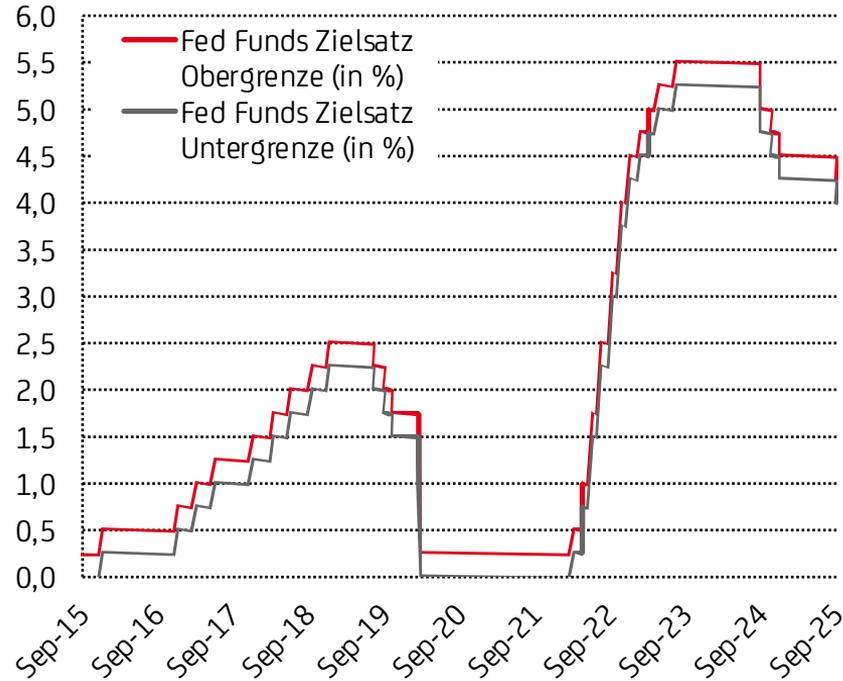


Fed nimmt mit Zinssenkung abkühlenden Arbeitsmarkt in den Blick

EZB wie bereits vor der Sommerpause „on hold“



US-Zentralbank mit dem erwarteten Kurswechsel

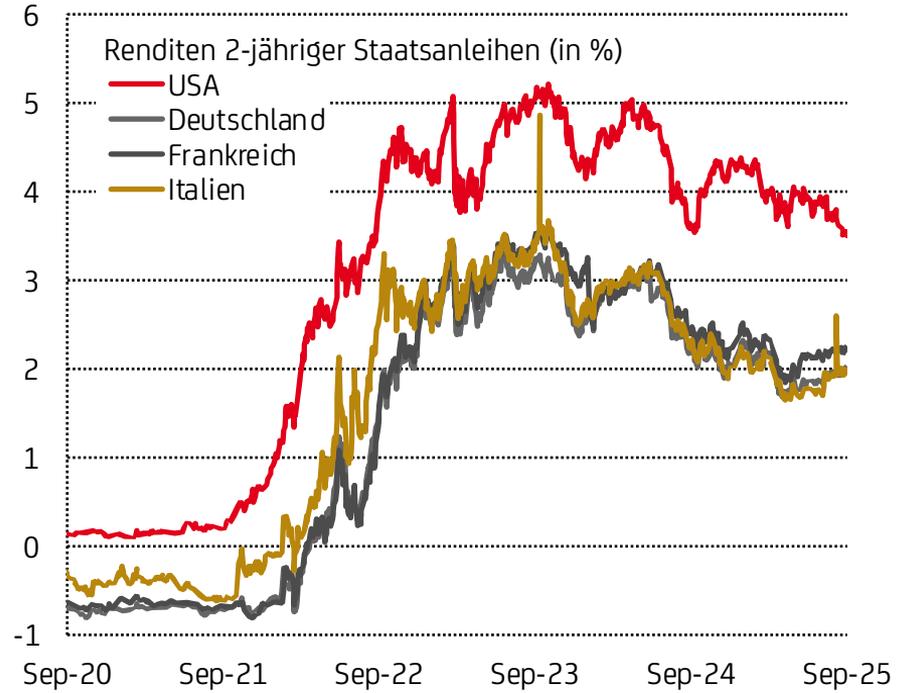
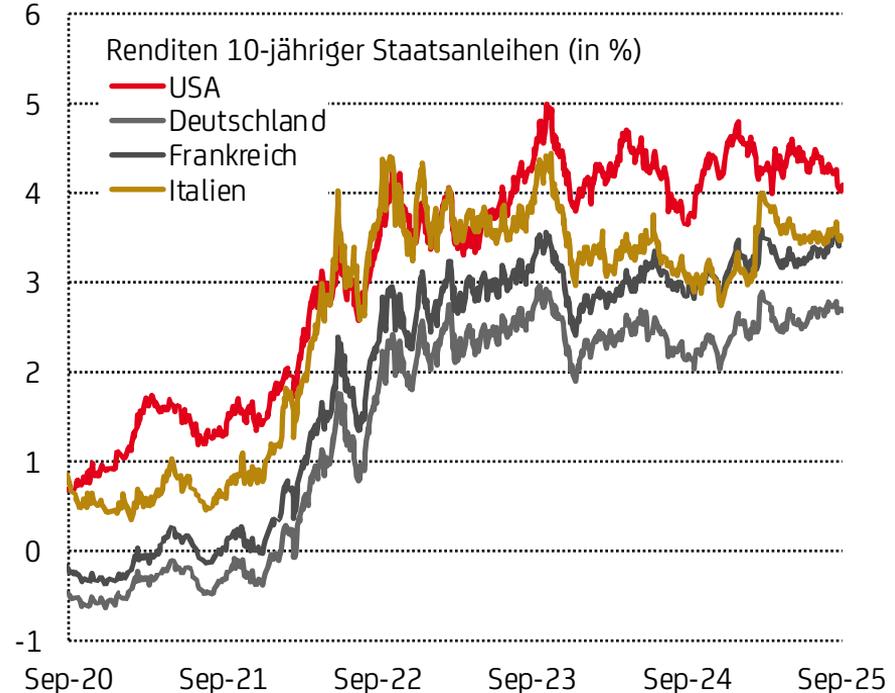


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2015-17.09.2025)



Schwächere Arbeitsmarktdaten bringen sinkende US-Renditen mit sich

Gesunkene US-Renditen reflektieren Erwartungen einer weniger restriktiven Geldpolitik

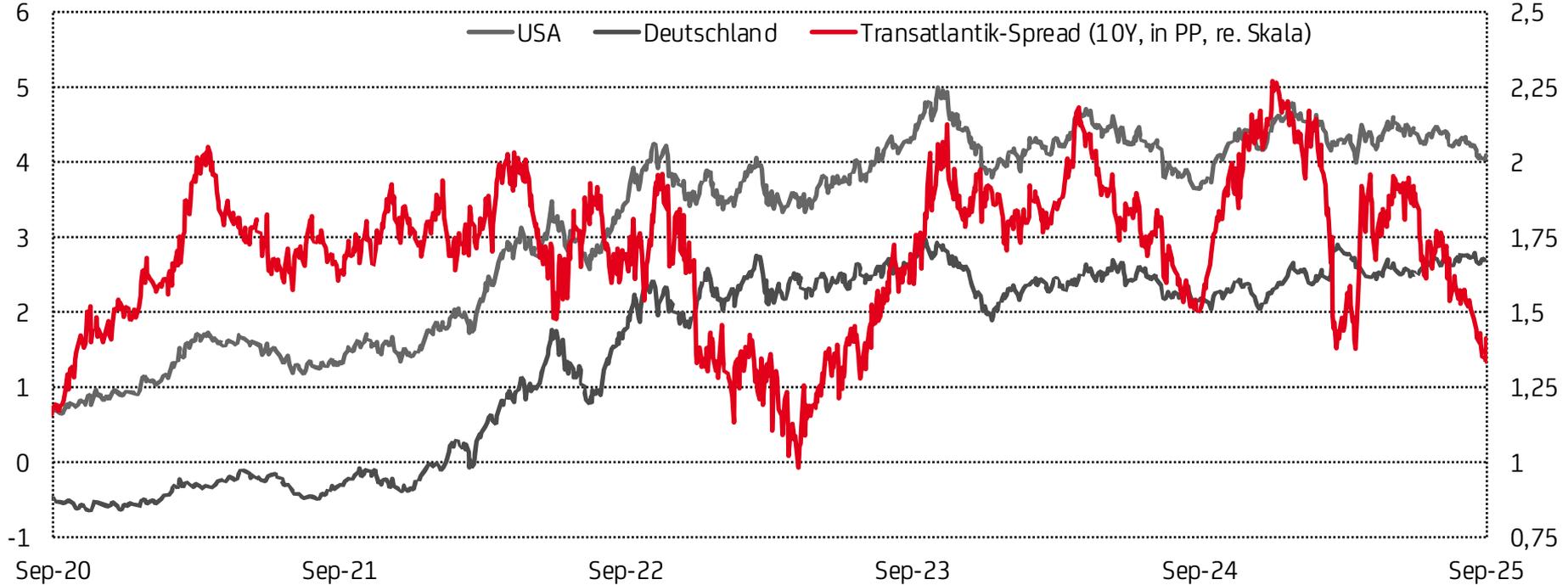


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)



Transatlantik-Spread engt sich im August deutlich ein

Renditedifferenz spiegelt unterschiedliche geldpolitische Erwartungen und Konjunkturschätzungen wider

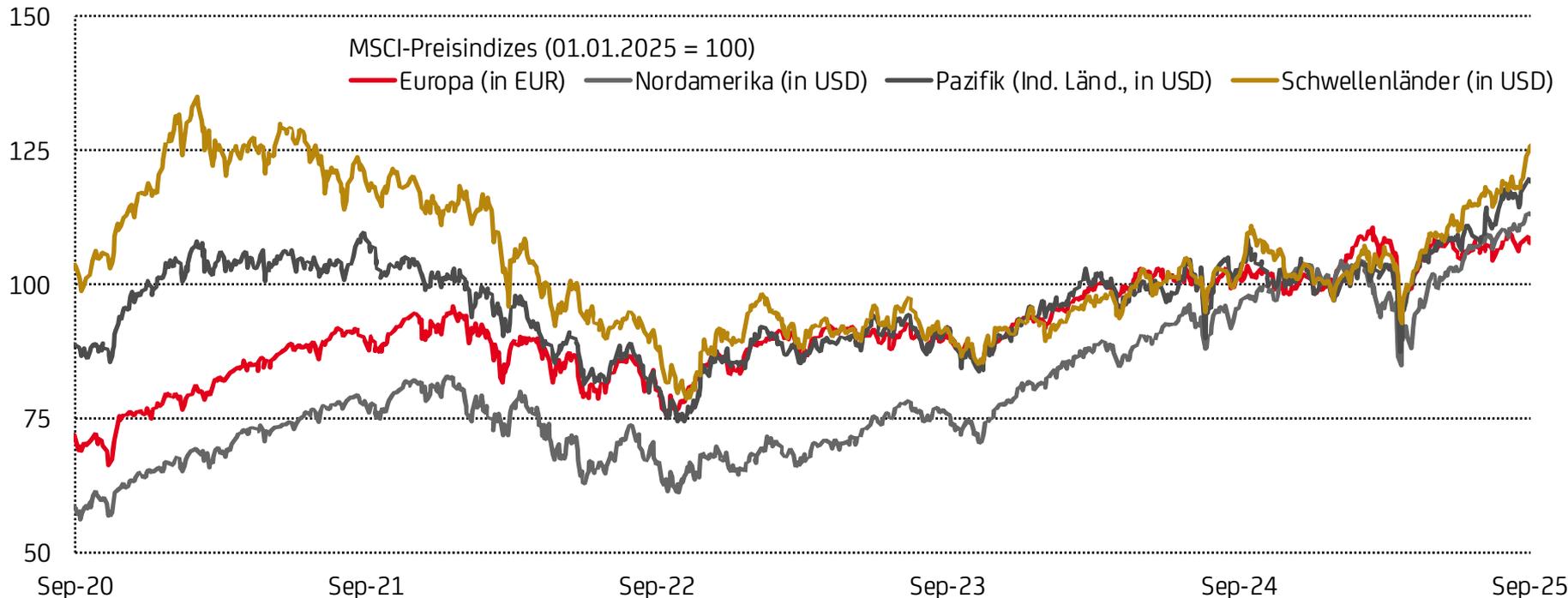


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsrechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)



US-Aktien feiern Rekorde, europäische Werte zuletzt eher verhalten

US-Aktienmärkte weiterhin stark, getragen von Tech-Werten und positiven Quartalszahlen



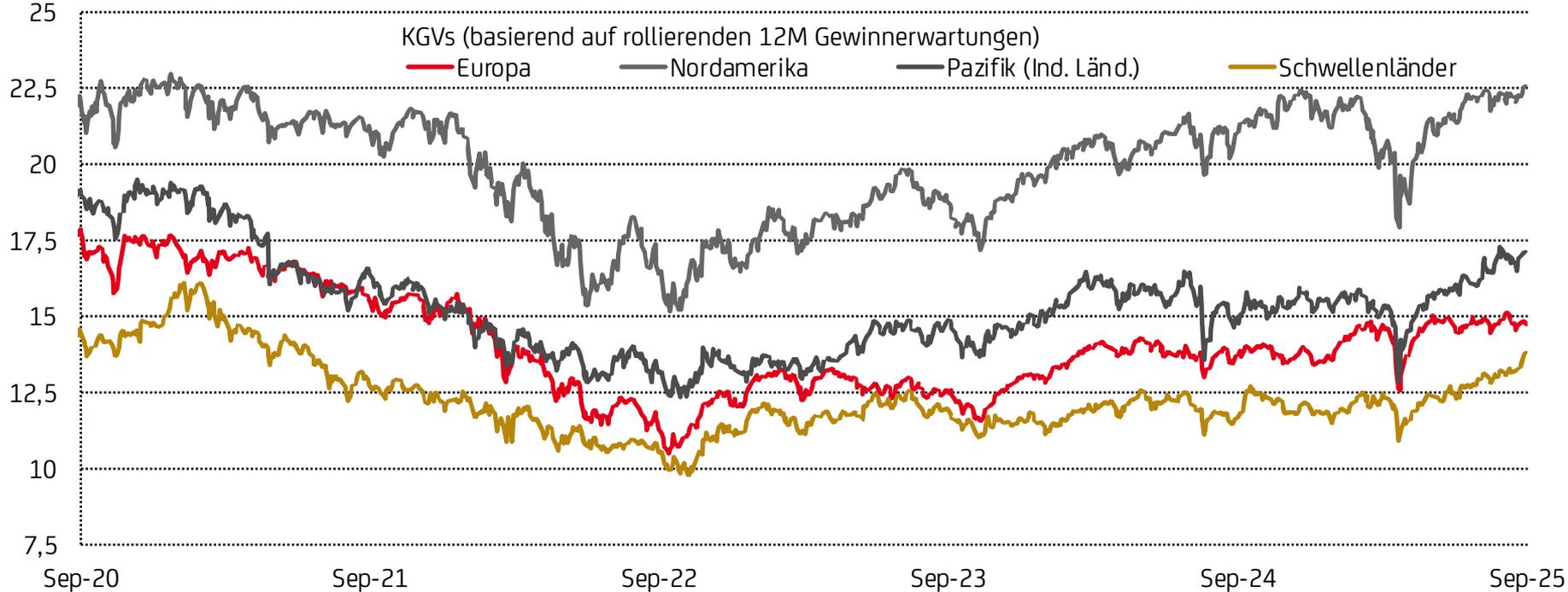
Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)



Hohe Multiples in den USA getrieben durch große Tech-Werte

Gewinnerwartungen entwickeln sich in den USA weiterhin dynamischer als in Europa



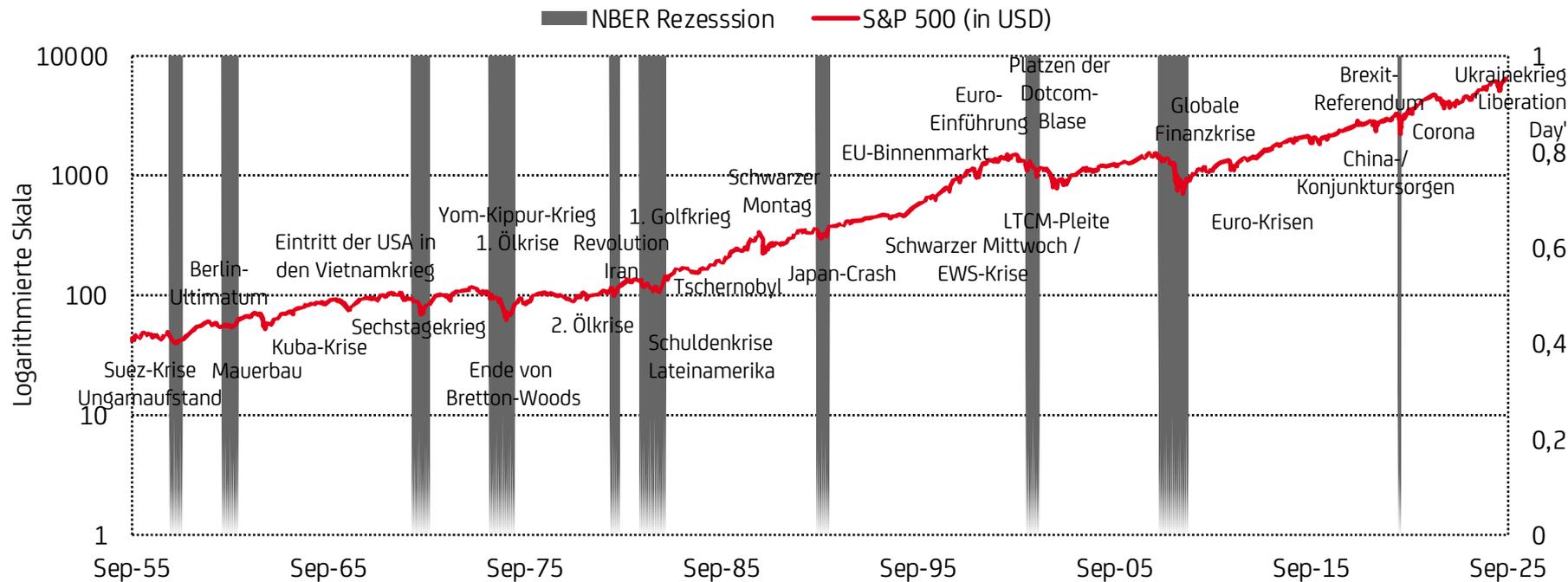
Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)



Langfristiger Trend zeigt trotz immer neuer Krisen nach oben

Aktien bleiben – mit einem ausgewogenen Gewicht im Multi-Asset-Portfolio – strategisch interessant



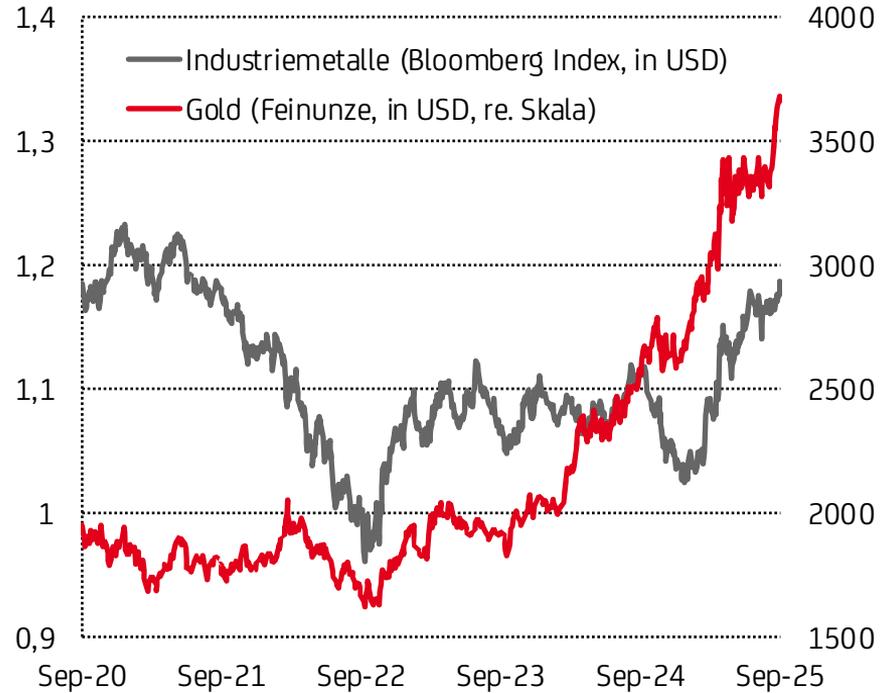
Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der dargestellte Performancevergleich lässt die unterschiedlichen Risikoprofile der Anlageklassen unberücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.1955-17.09.2025)

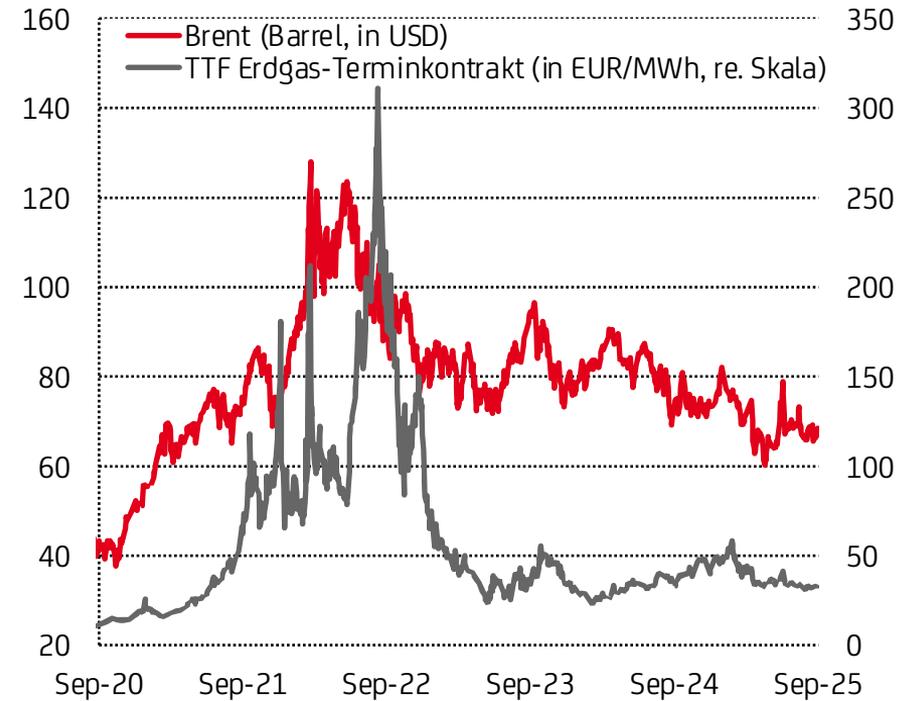


Öl-Angebotsausweitung trifft auf verhaltene Nachfrage

Gold mit neuerlichem Rekordhoch weiter im Rally-Modus



Sorgen um Überversorgung bestimmen den Ölmarkt



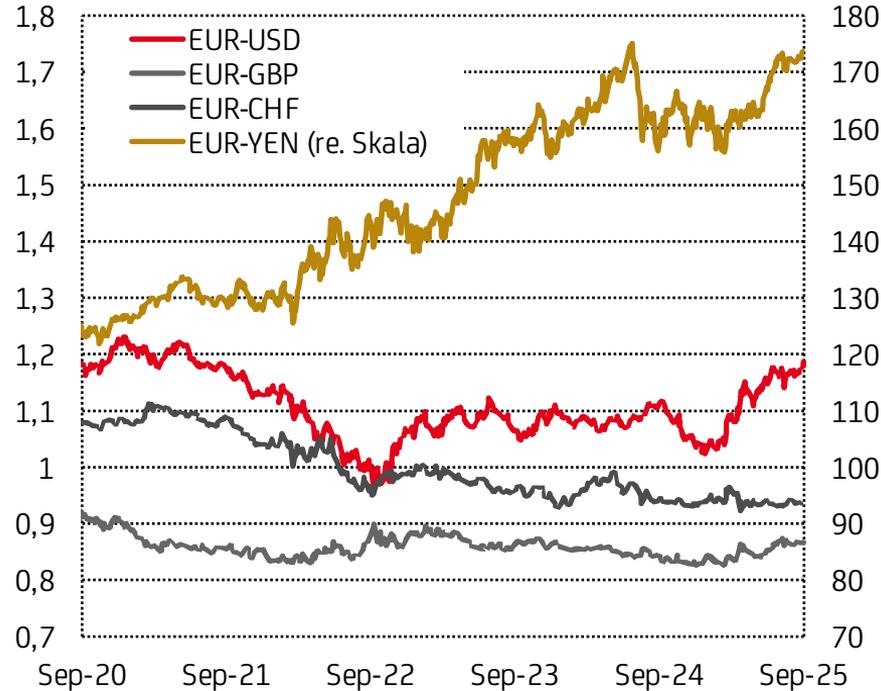
Hinweis: Der früher als Dow Jones-UBS Industriemetalle Subindex bezeichnete Bloomberg-Index setzt sich zusammen aus Terminkontrakten auf Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink. Er spiegelt die Rendite der zugrundeliegenden Preisbewegungen der Rohstoff-Futures wider. Er wird in USD notiert. Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)

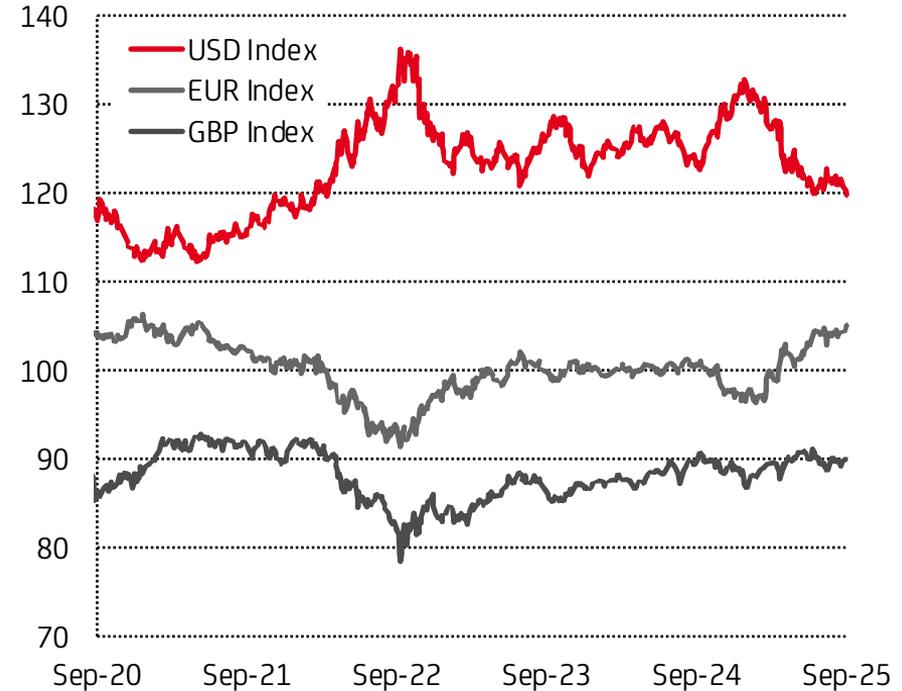


US-Dollar bleibt nach Fed-Entscheidung unter Druck

Euro-Wechselkurse gegenüber führenden Währungen



Handelsgewichtete Währungsindizes (Bloomberg)



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Die Bloomberg-Indizes bilden die Wertentwicklung der entsprechenden Währung gegenüber einem Korb führender globaler Währungen ab.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 17.09.2020-17.09.2025)



Fachredaktion

Investment Management & Strategy

Dr. Philip Gisdakis
Tobias Keller
Dr. Thomas Strobel

Impressum

Client Solutions
UniCredit Bank GmbH
HypoVereinsbank
Arabellastraße 12
81925 München



Rechtliche Hinweise

MARKETINGMITTEILUNG

Diese Publikation stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCredit Bank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: [ConflictsofInterest_PositionsDisclosures](#). Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen.

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website: <https://kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de/glossar>.

Stand: 17. September 2025

