

4/25



Eine Zentralbank am Scheideweg



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q4/25

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Hamburg, den 01.10.2025

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

ohne Rücksicht auf Verluste krempelt Trump die USA Tag für Tag weiter um. Beispiel Migration: Die US-Zoll- und Grenzschutzbehörde meldete im Juli nur noch 8.000 „Begegnungen“ mit illegalen Migranten an der Südgrenze, gegenüber 100.000 im gleichen Monat des Vorjahres und fast 200.000 im Jahr davor. Die Einwanderung – jahrzehntelang wichtiger Treiber des US-Wachstums – kommt quasi zum Stillstand.

Beim Thema Zölle ist an die Stelle anfänglicher Panik der Pragmatismus aller beteiligten Akteure – Ex- und Importeure gleichermaßen – gerückt. Und die USA verdienen inzwischen sehr gut daran. Das Congressional Budget Office rechnet dank der Zolleinnahmen mit einem um satte vier Billionen US-Dollar geringen Defizit in den kommenden zehn Jahren. Das gleiche Institut erwartet somit, dass die Lücke, die der „Big Beautiful Bill“ reißen dürfte, mehr als geschlossen wird.

Da die Arbeitslosenquote trotz schwächerer Arbeitsmarktdaten immer noch auf sehr niedrigem Niveau liegt, herrscht im Weißen Haus sicher keine Unzufriedenheit mit der aktuellen Gesamtsituation im Land. Anders sieht es außerhalb des MAGA-Camps aus. Wenngleich sich die ökonomische Skepsis auch hier angesichts der Robustheit der US-Wirtschaft in Grenzen halten dürfte, sind es vor allem (gesellschafts-)politische Sorgen, die viele US-Amerikaner um den Schlaf bringen.

Mit der Entlassung von Lisa Cook, ihres Zeichens Board-Mitglied bei der Federal Reserve, hat Trump ein gefährliches Exempel statuiert. An dem Fall werden wir zeitnah festmachen können, wie stark Trumps Einfluss auf die US-Geldpolitik tatsächlich ist. Bestätigt der Supreme Court ihre Entlassung, wäre das ein fatales Signal – nicht nur für die Unabhängigkeit der Federal Reserve, sondern für die Finanzmärkte insgesamt.

Gleichzeitig feuert Trump nach tragischen Ereignissen wie der Ermordung Charlie Kirks die Spaltung des Landes mit – gelinde gesagt – absurden Auftritten weiter an und man fragt sich, wie das alles gut enden soll.

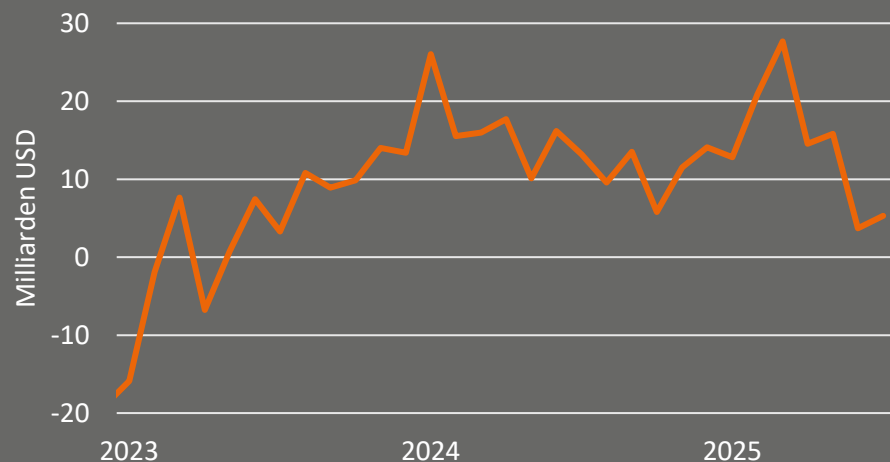
An den Aktienkursen lassen sich all diese Veränderungen und Probleme kaum ablesen. Für die Betrachtung von US-Aktienbewertungen braucht man mittlerweile ein gut geputztes Teleskop – und nun wartet auch noch das saisonal stärkste Quartal auf uns Anleger. Bis auf weiteres lautet das Motto: Wer gegen den Strom schwimmt, muss bereit sein, allein zu schwimmen.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Wann kommt in Europa der Aufschwung?

Eurozone: Handelsbilanz mit Nicht-Eurozonen-Ländern



Quelle: Bloomberg

1. Europas Wirtschaft sendet Lebenszeichen.
2. US-Arbeitsmarkt kühlt sich ab. Allerdings spielt Migrationsstopp eine entscheidende Rolle.
3. „Nevercession“? US-Wirtschaft nicht in der Nähe einer Rezession.

Europas Wirtschaft leidet spürbar unter den Auswirkungen des Zollstreits mit den USA. Das verarbeitende Gewerbe befand sich wohl auch im dritten Quartal an der Grenze zu einer Rezession. Das Warten auf die positiven Effekte der Fiskalpakete geht somit weiter. Vor allem in Deutschland sind ab dem Jahreswechsel jedoch die ersten Impulse zu erwarten. Bis dahin ist Geduld gefragt. In den USA erweist sich die Wirtschaft weiterhin als äußerst robust. Allerdings kühlt sich der Arbeitsmarkt ab. Aufgrund der fallenden Migration steigt die Arbeitslosenquote bislang jedoch noch nicht.

Dank vorgezogener Exporte in die USA verzeichnete die Eurozone ein hervorragendes erstes Quartal – zumindest in Sachen Ausfuhren. Seit dem „Liberation Day“ am 2. April haben sich die Exporte der Eurozone allerdings deutlich verlangsamt. Nach dem Einbruch der Exporte im zweiten Quartal lag der Handelsbilanzüberschuss mit Ländern außerhalb der Eurozone im Juli mit 5,3 Milliarden Euro immer noch deutlich unter dem Durchschnitt von monatlich 14 Milliarden Euro im Jahr 2024.

Positive Signale kommen hingegen aus der Dienstleistungsbranche. Der Einkaufsmanagerindex für den Service-Bereich kletterte in der Eurozone im September auf den höchsten Stand in diesem Jahr. So richtig will sich die Eurozone dennoch nicht aus ihrer wirtschaftlichen Lethargie verabschieden.

Hoffnung macht jedoch der Blick auf das Jahr 2026. Und das insbesondere in Deutschland. Nach einem im Eurozonenvergleich abermals unterdurchschnittlichen Wachstum im Jahr 2025 dürfte die Bundesrepublik im kommenden Jahr stärker wachsen als die Währungsunion insgesamt. Die Staatsausgaben werden in Deutschland bis 2027 voraussichtlich um mehr als zwei Prozent steigen. Das Wachstum sollte sich dementsprechend nach 0,3 Prozent in diesem Jahr auf 1,2 bis 1,4 Prozent im kommenden Jahr beschleunigen. Verstetigen wird sich dieser steilere Wachstumspfad jedoch nur, wenn die Regierung Merz einen klaren Fokus auf die Exekution des Fiskalpakets

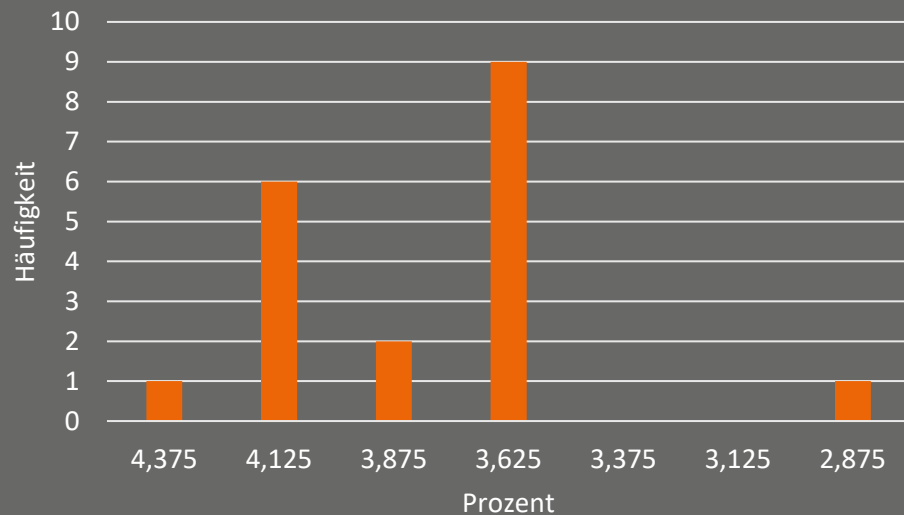
legt – sowohl was die Qualität als auch was die Schnelligkeit angeht.

Anders als in Europa, wo die Zeichen auf Wachstumsbeschleunigung stehen, verlangsamt sich das Wachstum der US-Wirtschaft – allerdings weiterhin ohne dass eine Rezession sonderlich wahrscheinlich ist. Am besten lässt sich dies am Arbeitsmarkt erkennen. Nach den stärksten Abwärtsrevisionen bei den viel beachteten Nonfarm Payrolls seit Anbeginn der Berechnung leuchten einige Alarmlampen rötlich. Bei genauer Betrachtung fällt jedoch auf, dass die geringere Arbeitsnachfrage auf ein migrationsbedingt fallendes Angebot trifft. Die „Breakeven Rate“ der neugeschaffenen Stellen außerhalb der Landwirtschaft, die benötigt wird, um die Arbeitslosenquote konstant zu halten, liegt heute vermutlich nur noch bei 50.000 – nach ca. 90.000 bevor Trump die Zuwanderung quasi stoppte.

Da sich die US-Wirtschaft zudem nach wie vor auf den privaten Verbrauch verlassen kann und die nachlassende wirtschaftspolitische Unsicherheit den Druck auf die US-Unternehmen reduziert (private Investitionen wachsen aktuell mit zwei Prozent), bräuchte es einen zusätzlichen negativen Schock (bspw. einen Einbruch am US-Aktienmarkt), um die USA in eine Rezession zu treiben. Zumal weiter fallende Leitzinsen, damit lockerere „Financial Conditions“ sowie steigende Staatsausgaben („Big Beautiful Bill“) in Richtung 2026 wieder für mehr Rückenwind sorgen dürften.

Ist die Unabhängigkeit der Federal Reserve ernsthaft in Gefahr?

"Dots": Leitzins-Prognose des FOMC Ende 2025



Quelle: Bloomberg

1. Federal Reserve vor weiteren „Risk Management Cuts“.
2. Entlassung von Lisa Cook wäre dramatische Entwicklung hin zu einer Fed von Trumps Gnaden.
3. EZB vorerst am Ziel. Blick geht in 2026 in Richtung wieder steigende Leitzinsen.

Während die EZB gegenwärtig in eher ruhigem Fahrwasser unterwegs ist – die Inflation in der Eurozone liegt seit mehreren Monaten bei knapp zwei Prozent – geht es in der US-Geldpolitik umso heißer her. Dort steht nicht weniger als die Unabhängigkeit der Notenbank auf dem Spiel. Jenseits der Turbulenzen um die Entlassung der Gouverneurin Lisa Cook muss Jerome Powell die US-Geldpolitik durch eine sehr herausfordernde Zeit navigieren. Nach der Wiederaufnahme der Zinssenkungen im September deutet sehr viel auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik hin.

Die Tatsache, dass Jerome Powell und seine Kollegen dem Druck Trumps jüngst zumindest insoweit widerstanden haben, als dass sie einer Zinssenkung um 50 Basispunkte im September eine Absage erteilten, ist ein schwacher Trost in einer Zeit, in der der US-Präsident ungeniert versucht, das Board der Federal Reserve mit Gewalt nach seinen Vorstellungen umzubauen. Machen wir uns nichts vor: Gelingt es Trump, Cook – auch mit Bestätigung des Supreme Courts – zu entfernen, ist das das Ende der uneingeschränkten Unabhängigkeit der Fed. Zinsentscheidungen von Trumps Gnaden wären absehbar die Folge, wobei die Leitzinsen in den USA voraussichtlich strukturell zu niedrig angesetzt würden. Mit unabsehbaren Folgen für die Märkte.

In der Gegenwart dieses sehr bedeutsamen Nebenkriegsschauplatzes versucht die US-Notenbank die Gefahren eines sich abschwächenden US-Arbeitsmarktes gegen die Gefahren einer wiederaufflammenden Inflation abzuwägen. Obwohl Powell & Co. die Inflations- und Wachstumsprognosen für 2026 nach oben angepasst haben, entschied man sich für den ersten in einer voraussichtlichen Reihe von „Risk Management Cuts“, um präventiv gegen eine noch stärkere Abkühlung des Arbeitsmarktes anzuarbeiten. Der Arbeitsmarkt genießt im Vergleich zur Inflation derzeit klar die größere Aufmerksamkeit, denn trotz der Aufwärtsrevision der Inflationserwartungen scheint die Fed davon auszugehen, dass der Zollschock

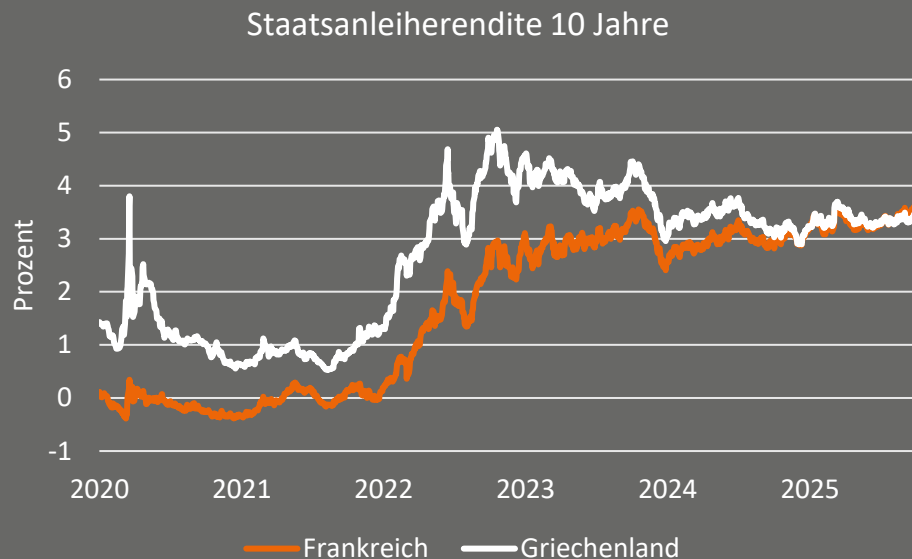
nur einen temporären Effekt auf die Preise haben wird – trotz einer weiterhin klar erhöhten Inflation im Land (die 6M/6M-PCE-Kerninflation liegt aktuell bei ca. 3 Prozent).

Obwohl die US-Notenbank offensichtlich mehrheitlich von einer weichen Landung der US-Wirtschaft auszugehen scheint, gibt es nun eine recht klare Aussicht auf mehr Zinssenkungen in den USA. Wir rechnen in diesem Jahr mit mindestens einer weiteren Senkung (die enorme Streuung der „Dot Plots“ suggeriert, dass die Unsicherheit um eine solche Prognose herum aktuell höher als gewöhnlich ist).

In der Eurozone spricht wenig für die Wiederaufnahme von Zinssenkungen, da der Leitzins mit einem Niveau von 2,0 Prozent anders als in den USA bereits im neutralen Bereich liegt. Die Inflation liegt ebenfalls bei zwei Prozent und die Inflationsprognosen sind wieder solide verankert.

Mit Blick nach vorne dürfte der nächste Zinsschritt eher eine Zinsanhebung als eine Senkung sein. Steigende Staatsausgaben – nicht nur aber vor allem in Deutschland –, ein angespannter Arbeitsmarkt (Stichwort Fachkräftemangel) sowie die demografische Entwicklung dürften die Inflationsrate perspektivisch wieder über die Marke von zwei Prozent treiben werden. Selbst die Zölle von Trump könnten am Ende zumindest kurzfristig die Inflation anfachen, da die Lieferketten, die kostenminimal ausgerichtet waren, neu adjustiert werden müssen – und das kostet nun einmal.

Wieso sind langweilige Rentenmärkte gute Rentenmärkte?



Quelle: Bloomberg

1. Zeichen stehen bei längeren Bundrenditen auf Anstieg.
2. Spreadausweitungen sind vor dem Hintergrund starker Unternehmensfundamentaldaten nicht zu erwarten.
3. Frankreich Staatsanleihen bleiben unter Druck, da die politische Situation im Land zu zerfahren ist.

Da die Inflation in Europa ihr Ziel erreicht hat und es für die EZB kurzfristig kaum die Notwendigkeit für eine weitere Anpassung der Leitzinsen gibt, dürften die makroökonomischen Auswirkungen der deutschen Fiskalpolitik der wichtigste Treiber für deutsche Bundrenditen in der nächsten Zeit sein. Wir rechnen zwar nur mit wenig Dynamik am langen Ende der Kurve, gehen aber tendenziell von einer Aufwärtstendenz aus. Auch in den USA dürften die langen Renditen steigen, da Inflations- und Wachstumserwartungen dank der fallenden Leitzinsen mittelfristig etwas anziehen sollten.

Nach der deutlichen Zunahme der Kurvensteilheit hat sich die Differenz zwischen langen und kurzen Bundrenditen seit Ende März kaum mehr verändert. Der nächste Impuls für die Kurve steht nun aber unmittelbar bevor. Wir rechnen – obwohl wir nicht an einen herausragenden Erfolg des Fiskalpakets glauben – damit, dass das Wachstum in Deutschland im kommenden Jahr wieder leicht über dem Potenzial liegen wird. Wie zuvor erwähnt dürfte auch der Inflationsdruck wieder etwas zunehmen, sodass der Trend hin zu einer steileren Kurve wieder aufgenommen werden dürfte. Wir rechnen mit einem moderaten Anstieg zehnjähriger Bundzinsen in Richtung 2,90 Prozent über die kommenden sechs Monate.

Gleichzeitig beeinflusst das deutsche Fiskalpaket die Kurve weiterhin über einen anderen Kanal: Die Emissionsprognose der deutschen Regierung stieg nämlich abermals (diesmal um 15 Mrd. Euro für das vierte Quartal nachdem sie für das dritte Quartal um 19 Mrd. Euro nach oben revidiert worden war). Bislang sind diese Zahlen im Verhältnis zum bundesdeutschen Emissionsvolumen des Gesamtjahres noch überschaubar. Der Anstieg wird sich aber als dauerhaft erweisen und das Angebots-Nachfrageverhältnis somit auch dauerhaft beeinflussen. Der Anstieg des Nettoangebots an Bundesanleihen in Verbindung mit der quantitativen Straffung („QT“) der EZB erhöht die Hürde für eine Outperformance von Bundesanleihen

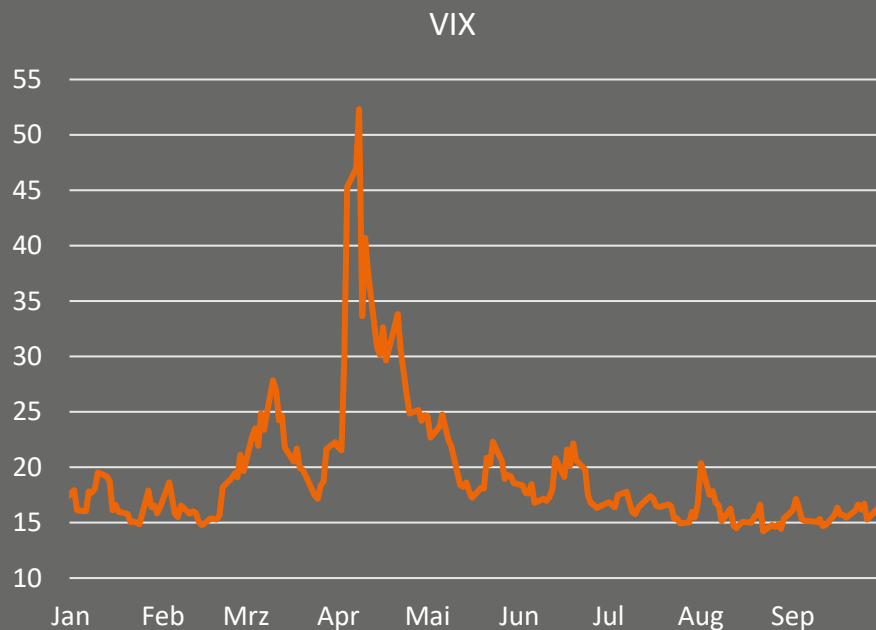
gegenüber Swaps – der Bund-Swap-Spread sollte bis auf weiteres leicht positiv bleiben.

Das Sorgenkind innerhalb der Eurozone bleibt Frankreich: Die Rendite französischer zehnjähriger Staatsanleihen liegt bei 3,5 Prozent und damit nun sogar oberhalb derer Griechenlands (3,3 Prozent) – wohlgerne jenes Land, das 2015 gegenüber dem IWF zahlungsunfähig war. In einer durchaus bemerkenswerten Wendung zahlt die französische Regierung nun auch höhere Zinsen als einige französische Unternehmen wie LVMH und L'Oréal. Angesichts der verfahrenen Situation rechnen wir mittelfristig nicht mit stärkeren Einsparmaßnahmen, sodass der Druck auf französische Staatsanleihen anhalten dürfte.

Bei Euro-Unternehmensanleihen grüßt auch Ende des dritten Quartals 2025 das Marmelade. Die Spreads sind nach wie vor äußerst eng – das allerdings weiterhin aus gutem Grund, da die Fundamentaldaten der Unternehmen sehr solide aussehen und die Aussicht auf eine sich beschleunigende Konjunktur wenig für eine Verschlechterung spricht. Wir ziehen Kredit- entsprechend fortgesetzt den Durationsrisiken vor.

Auch bei 10-jährigen US-Staatsanleihen bleiben wir taktisch short, da die Wiederaufnahme der Zinssenkungen seitens der Fed die mittelfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen in die Höhe treiben dürfte und die Bewertungen von US-Treasuries weiterhin hoch sind.

Welche Gefahren birgt der KI-Megatrend?



Quelle: Bloomberg

1. US-Aktien im Spannungsfeld zwischen teuren Bewertungen im Tech-Bereich und Fed-Rückenwind.
2. KI-Trend vor Eintritt in nächste Phase.
3. In Europa sind die Aussichten vor allem für Versorger-, Industrie- und Bank-Aktien gut.

Es ist wieder Ruhe eingekehrt an den Aktienmärkten. Nach den Turbulenzen im Nachgang an den „Liberation Day“ ist die Volatilität bei Aktien in Q3 deutlich gefallen und insgesamt scheinen sich die Kurse so zu verhalten, als wäre weltweit alles wunderbar. Was selbstredend keineswegs der Fall ist. Während Zölle und sonstige Trumpsche Ankündigungen kurzfristig für Volatilität und Gewinnmitnahmen sorgen könnten, werden die Wiederaufnahme des Lockerungszyklus der Fed in Verbindung mit der Verbreitung produktivitätssteigernder Technologien die Kurse dennoch grundsätzlich stützen. Allerdings gilt das vor allem für die USA und nur mit Abstrichen für Europa.

Das Umfeld für US-Aktien bleibt unter dem Strich positiv: Wir befinden uns in einem Zinssenkungszyklus, die Finanzbedingungen sind auf einem Mehrjahrestief, Aktienrückkaufprogramme laufen auf Hochtouren, der KI-Superzyklus beschleunigt sich weiter und Aktien-Manager bleiben bullish (z.B. laut BofA Fund Manager Survey). Was zudem oft unterschätzt wird, ist der Einfluss des schwachen US-Dollars, der weiterhin die Ertragskraft der US-Unternehmen begünstigt. Gut möglich zudem, dass die Rally in den USA an Breite gewinnt und das Konzentrationsrisiko entsprechend abnimmt: Das Gewinnwachstum der „Magnificent 7“ dürfte sich in den kommenden Quartalen von aktuell 24 Prozent nämlich auf circa 10 Prozent bis Ende 2026 abkühlen, während das Wachstum des Rests des S&P 500 deutlich von aktuell 4 Prozent auf 15 Prozent klettern sollte.

Trotz des Rückgangs beim Gewinnwachstums der KI-Firmen bleibt der Megatrend richtungsweisend – im Guten wie im Schlechten. Die erste Welle der KI-Gewinner – Halbleiter, Stromversorger, Rechenzentren – hat bereits außergewöhnliche Renditen erzielt. Aber die Erwartungen übersteigen hier und da fast unweigerlich die Gewinne. In der nächsten Phase wird sich zeigen, welche Unternehmen künstliche Intelligenz in echte Umsätze und Produktivitätssteigerungen umsetzen können – und welche eben nicht.

Zur Wahrheit gehört auch, dass die Bewertungen in den USA sehr hoch sind. Außerdem

kann es jederzeit unerwartet zu politischen Spannungen kommen (wie etwa dem Shutdown, der heute begann). Dennoch: US-Aktien bieten weiterhin mehr Chancen als Risiken – wenngleich eine größere Selektivität erforderlich sein wird, um diese zu heben.

Die Voraussetzungen für europäische Aktien für das vierte Quartal sind anders gelagert. Die Bewertungen liegen deutlich unter dem Niveau der USA und das auch noch nachdem die Regierungen einen historischen finanzpolitischen Kurswechsel in Richtung mehr Verteidigung, Infrastruktur und Energieunabhängigkeit begonnen haben zu vollziehen. Nach einem in Sachen Gewinnwachstum wenig erbaulichem Jahr 2025 wird für 2026 eine Erholung erwartet, die vor allem durch den fiskalischen Rückenwind zustande kommt. Die Investitionen dürften dabei insbesondere Industrieunternehmen und Versorger in Europa stützen. Banken bleiben ebenfalls nicht nur attraktiv bewertet, sondern könnten von einer anhaltenden Konsolidierung profitieren.

Deutsche Aktien sind aufgrund ihrer Zyklichkeit besonders attraktiv, wobei Mid-Caps attraktive Bewertungen und ein größeres Potenzial bieten, um von fiskalischen Maßnahmen zu profitieren.

Das Risiko für europäische Aktien besteht zunehmend vielmehr darin, dass ein stärkerer Euro oder eine schwächere weltweite Nachfrage die Gewinne belasten oder dass der politische Wille zu einer expansiven Fiskalpolitik nachlässt.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	5.530	5.650
S&P 500	6.688	6.850
10J DEU	2,71%	2,90%
10J USA	4,15%	4,40%
Gold	3859\$	4000\$
Öl (Brent)	67\$	60\$
EUR/USD	1,17	1,20

Stand: 30.09.2025

Aktien Europa

Die Bewertungen liegen weiterhin deutlich unter dem Niveau der USA und das auch noch nachdem die Regierungen einen historischen finanzpolitischen Kurswechsel in Richtung mehr Verteidigung, Infrastruktur und Energieunabhängigkeit begonnen haben zu vollziehen. Vor allem für Versorger-, Industrie- und Bank-Aktien sind die Aussichten in Europa gut.

Aktien USA

US-Tech-Aktien dominieren weiter das Geschehen und bleiben teuer bewertet. Außerdem kann es jederzeit unerwartet zu Trumpschen Eskapaden kommen, die den Markt belasten. Dennoch: US-Aktien bieten nach wie vor mehr Chancen als Risiken – wenngleich eine größere Selektivität erforderlich sein wird, um diese zu heben.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Wir rechnen – obwohl wir nicht an einen herausragenden Erfolg des Fiskalpakets glauben – damit, dass das Wachstum in Deutschland im kommenden Jahr wieder leicht über dem Potenzial liegen wird. Der Inflationsdruck sollte etwas zunehmen, sodass der Trend hin zu einer steileren Kurve wieder aufgenommen werden dürfte. Wir rechnen mit einem moderaten Anstieg zehnjähriger Bundzinsen in Richtung 2,90 Prozent über die kommenden sechs Monate.

10-jährige US-Treasuries

Auch bei 10-jährigen US-Staatsanleihen bleiben wir tatktisch short, da die Wiederaufnahme der Zinssenkungen seitens der Fed die mittelfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen in die Höhe treiben dürfte und die Bewertungen von US-Treasuries weiterhin hoch sind.

Gold

Steigendes Misstrauen in den Dollar, sinkende Zinsen in den USA, und erste Banken, die mit einer Goldpreisprognose von 5.000 US-Dollar hausieren gehen: Die Gold-Rally ist ungebrochen und scheint erst so richtig an Fahrt aufzunehmen.

Öl

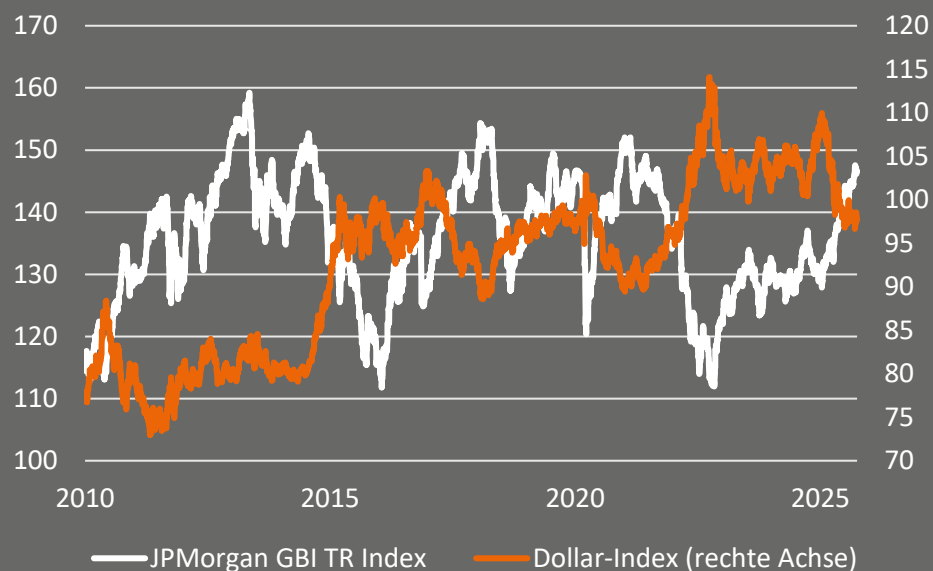
Wir rechnen mit größeren Angebotsausweitungen in den kommenden Monaten, sodass der Ölpreis tendenziell fallen dürfte.

EUR/USD

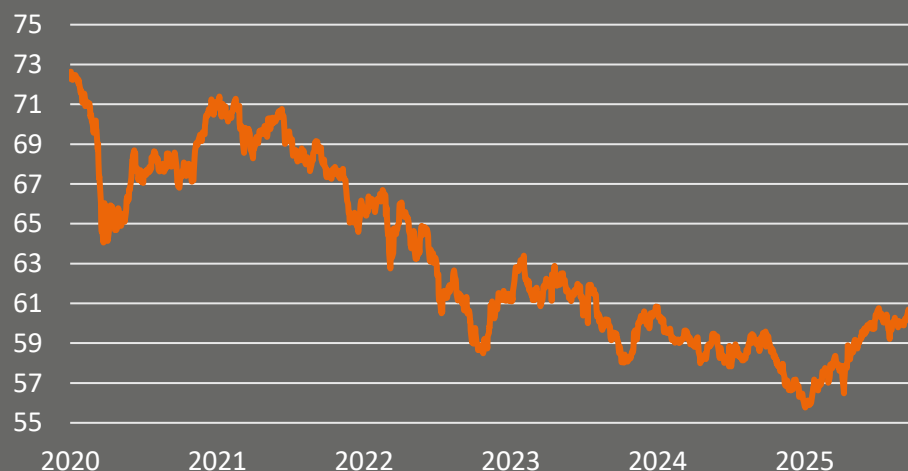
Der Dollar bleibt uner Druck. Obwohl der Widerstand bei EUR/USD bei einem Niveau von 1,17 deutlich gestiegen ist, erwarten wir eine weitere Aufwertung des Euros. Weniger aufgrund eigener Stärke als vielmehr aufgrund eines schwachen Dollars, der unter fallenden US-Leitzinsen sowie den Sorgen um die Unabhängigkeit der Fed leidet.

Lohnen sich gegenwärtig Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen?

Dollar-Index versus EM-Lokalwährungsanleihen



DB Emerging Markets FX Spot Index



Quellen: Bloomberg

Es gibt nicht „die“ Emerging Markets (EM). Das Segment der Schwellenländer ist derart heterogen, dass sich im Prinzip nahezu jedwede Verallgemeinerung verbietet. So weit, so bekannt. Dennoch gibt es einige externe Treiber, die in der Regel alle Boote in jenen Regionen heben, die wir salopp als Emerging Markets bezeichnen. Und aktuell stehen die Sterne nicht schlecht für Risikoaktiva aus Regionen, die sich anschicken, sich in Richtung der Industrieländer zu entwickeln. Insbesondere ausgewählte Anleihen aus den Emerging Markets, die in lokaler Währung notieren, haben es uns aktuell angetan.

Schaut man sich die letzten 20 Jahre an, dann gibt es einige relativ konsistente Muster, die erklären, wann EM-Lokalwährungsanleihen (z. B. gemessen am JPM GBI-EM Global Diversified Index) den restlichen Rentenmarkt (v.a. US Treasuries, Euro Government Bonds, Global Aggregate) outperformen konnten.

Der statistisch wichtigste Faktor war ein schwächerer USD. Ein schwächerer USD begünstigt EM-Währungen, weil Kapitalzuflüsse in EM-Lokalwährungen attraktiver werden und Währungsgewinne die Rendite treiben. Phasen, in denen das zu beobachten war, sind bspw. die Jahre zwischen 2003 und 2007 als der Dollar deutlich an Außenwert verlor.

Ein weitere, oft notwendige Bedingung ist eine geringe allgemeine Risikoaversion am Markt. Kapital fließt in höherverzinsliche Assets, wenn bspw. VIX und Credit Spreads niedrig sind. EM-Lokalwährungsanleihen profitieren besonders, da Anleger in diesen Phasen nicht nur Carry suchen, sondern auch FX-Risiko akzeptieren. Typische „Trigger“ sind hier unter anderem Stabilisierungen nach globalen Schocks (z. B. 2009 nach der Finanzkrise, 2020 nach Covid-Maßnahmen).

Die Top 3 der unterstützenden Faktoren komplettieren stabile oder fallende Leitzinsen in den USA. Umgekehrt führten aggressive Fed-Leitzinsanhebungen oft zu Kapitalabflüssen aus den EM, Währungsabwertung und höheren lokalen Finanzierungskosten.

EM-Outperformance-Phasen sind hingegen regelmäßig dann zu beobachten gewesen,

wenn wir uns in der späten Phase eines „Fed-Hiking-Zyklus“ befinden (wenn der Peak nahe ist und EM-Zinsen bereits „vorausgelaufen“ sind). Aber auch „klassische“ Lockerungsphasen (die Carry bleibt hoch, aber globaler Rückenwind kommt dazu), wie etwa in den Jahren 2016 und 2017 sind prädestiniert für eine Outperformance von EM-Lokalwährungsanleihen.

Natürlich entscheiden nicht nur externe Treiber über das Wohl und Wehe der Emerging Markets. Märkte reagieren auch dann positiv, wenn einzelne Länder strukturelle Reformen durchziehen wie z.B. die Rentenreform in Brasilien im Jahr 2019.

Zu Beginn des letzten Quartals 2025 stellt sich die wichtige Frage, ob Schwellenländeranleihen ihre beeindruckende Dynamik seit Jahresbeginn aufrechterhalten können. Wir denken, die verbesserte Stimmung und die robusten Fundamentaldaten deuten darauf hin, dass diese Rallye noch weiteres Potenzial hat. Unterstützende externe Faktoren wie ein schwächerer US-Dollar und erwartete Zinssenkungen durch die Federal Reserve bieten zusätzlichen Grund für Optimismus. Darüber hinaus ist die Inlandsnachfrage nach Anleihen in lokaler Währung stark, während gleichzeitig die Stabilisierung der Zuflüsse ausländischer Investoren positive Signale für Schwellenländeranleihen sind. Wir rechnen sowohl auf der Zins- als auch auf der FX-Seite mit positiven Performancebeiträgen.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.