

AURETAS Navigator

Oktober 2025

Auf einen Blick

Die Finanzmärkte haben sich im 3. Quartal freundlich entwickelt. Globale Aktien verzeichneten deutliche Zugewinne und legten damit stärker zu als die Anleihemärkte, während der US-Dollar weitgehend stabil blieb.

Wesentlicher Rückenwind kam von der US-Geldpolitik. Die FED senkte im September wie erwartet die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte und setzte damit den nach Dezember 2024 unterbrochenen Zinssenkungszyklus fort. Bereits im Vorfeld hatte FED-Chair Jerome Powell signalisiert, dass der Arbeitsmarkt in den zukünftigen Zinsentscheidungen an Gewicht gewinnen wird. Denn die nach wie vor niedrige Arbeitslosenquote wird durch die restriktive Immigrationspolitik Trumps positiv verzerrt. Gleichzeitig wird die erhöhte Inflation als temporärer Effekt einer einmaligen Zollerhöhung gesehen.

Das US-Wirtschaftswachstum schwächt sich wie erwartet ab, bleibt aber insgesamt solide und zeigt zunehmenden Rückenwind durch weiter steigende Investitionen in die Künstliche Intelligenz.

Auch die Emerging Markets setzten ihren positiven Trend seit Jahresanfang fort und konnten im dritten Quartal deutlich zulegen. Sie profitieren von fiskalpolitischen Maßnahmen sowie einer „Anti-Involution“-Kampagne zur Bekämpfung der Deflation und zum Abbau von Überkapazitäten in China. Vor allem aber prägen den Aktienmarkt mittlerweile strukturell wachsende Sektoren wie Technologie- und Konsumgüterunternehmen. Zyklische Branchen wie Rohstoffe, Energie und Immobilien haben deutlich an Bedeutung verloren. Entsprechend haben wir unsere Positionierung in den Emerging Markets ausgebaut.

Das Gewinnwachstum der US-Unternehmen überzeugte weiterhin und überragt auch im Ausblick das in Europa. Wir bleiben daher in den USA deutlich stärker gewichtet als in Europa.

Der USD sollte durch das weiterhin bestehende positive Zins- und Wachstumsdifferential auf dem aktuellen Niveau gut unterstützt sein. Auch die Kapitalflüsse gehen nach einem kurzen Rücksetzer im April weiterhin in die USA.

Der aufgespannte Rahmen aus einem wieder aufgenommenen Zinssenkungszyklus in den USA, soliden wenn auch schwächeren Wachstumsraten und einem gesunden Gewinnwachstum der Unternehmen, vor allem in strukturell getriebenen Sektoren wie Technologie, stimmt uns auch für das kommende Quartal weiterhin optimistisch. Gleichzeitig sind wir im Aktienportfolio regional breiter aufgestellt als zuvor.

Dennoch bleibt die geopolitische Lage unsicher.

Unser breit diversifizierter **AURETAS Anlagekompass** bietet in diesem komplexen Marktumfeld eine robuste strategische Ausrichtung, um attraktive Renditechancen zu nutzen und gleichzeitig Risiken breit zu streuen. Das gilt vor allem auch durch die Positionierung in strukturell wachsenden Sektoren wie Private Equity und Infrastruktur.

Auf den folgenden Seiten beleuchten wir einige der für uns zentralen Treiber und aktuellen Themen an den Finanzmärkten und freuen uns, Ihnen weitere spannende Einblicke zu geben.

Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management



Unser Blick zurück

Das 3. Quartal war geprägt von einer freundlichen Tendenz an den globalen Aktienmärkten. Die bekannten geopolitische Unsicherheiten wurden von den Finanzmärkten weitgehend ignoriert. Lediglich Gold erwies sich weiter als Krisenprofiteur. An den Märkten spielten vielmehr die Wiederaufnahme des Zinssenkungszyklus der US-Notenbank und überzeugende Unternehmensgewinne eine positive Rolle. Hiervon profitierten nahezu alle global gehandelten Finanzanlagen.

Unser Blick zurück

Die globalen Finanzmärkte entwickelten sich nahezu durchweg positiv

Das 3. Quartal 2025 zeigte sich an den globalen Finanzmärkten weiter freundlich. Die Wiederaufnahme der Zinssenkungen der US-Notenbanken Mitte September gab den Aktienmärkten als auch den Anleihemärkten Aufwind. Der USD blieb nach deutlicher Schwäche im ersten Halbjahr zwar volatil aber auf Quartalsicht unverändert.

Der globale Aktienmarkt stieg in diesem Umfeld mit +7,0% (in Euro) im 3. Quartal sehr deutlich an. Auf Jahressicht liegt er aus Sicht eines Euro-Anlegers, +3,6% im Plus.

Die globalen Anleihemärkte boten im 3. Quartal ein uneinheitliches Bild und legten im Bereich der Unternehmensanleihen mit +1,6% moderat zu. Staatsanleihen weltweit mussten traten mit +0,0% in Euro auf der Stelle. Regional entwickelten sich US-Anleihen im 3. Quartal besser als Euro-Anleihen, was die divergierende Zinspolitik der US- und Europäischen Notenbanken widerspiegelt.

Die US-Notenbank FED senkte im September wie erwartet die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte und setzte damit den nach Dezember 2024 unterbrochenen Zinssenkungszyklus fort. Bereits im Vorfeld hatte FED-Chair Jerome Powell signalisiert, dass der Arbeitsmarkt in den zukünftigen Zinsentscheidungen an Gewicht gewinnen wird. Denn die nach wie vor niedrige Arbeitslosenquote wird durch die restriktive Immigrationspolitik Trumps positiv verzerrt.

Die europäische Geldpolitik erscheint aktuell hingegen auf einem ausreichend niedrigen Niveau mit ihrem Zinssatz angelangt zu sein. In ihrer letzten Sitzung im September hielt die EZB den Zinssatz unverändert bei. Damit fehlte Euro-Staatsanleihen im 3. Quartal weitere Unterstützung von der

Zinsfront. Im Zusammenspiel mit der Regierungskrise Frankreichs verzeichneten sie sogar leichte Kursverluste von -0,2%.

Die Kreditrisikoaufschläge (Credit Spreads) in Europa und den USA reduzierten sich weiter auf ein mittlerweile sehr niedriges Niveau. Sie reflektieren die positive Einschätzung der Konjunkturentwicklung durch die Kreditmärkte. Anleihen mit Kreditrisiko konnten daher sowohl im 3. Quartal als auch seit Jahresbeginn eine deutlich positive Performance erzielen.

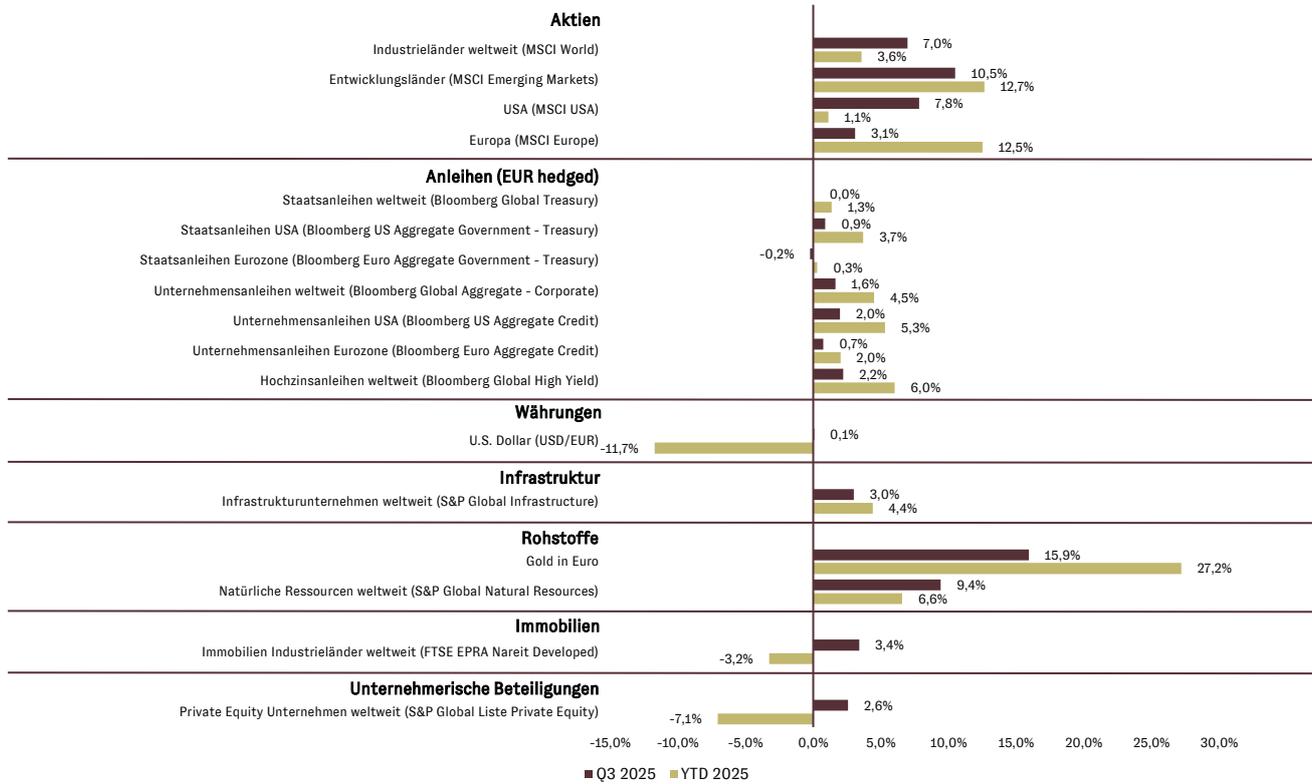
Der Goldpreis entwickelte sich auch im 3. Quartal wieder sehr positiv. Er konnte mit gut 3.800 USD pro Feinunze im globalen Handel ein neues Allzeithoch erzielen. In Euro und Gramm betrachtet, kostete Gold mehr als 100 Euro pro Gramm - ebenfalls ein Allzeithoch.

Aktien aus den sogenannten Emerging Markets setzten ihre positive Entwicklung im 3. Quartal beschleunigt (+10,5% in Euro) fort und übertreffen nun seit Jahresanfang mit +12,7% (in Euro) sogar den europäischen Aktienmarkt gemessen am MSCI Europe (+12,5% in Euro). Der MSCI Europe legte im Vergleich im 3. Quartal nur um 3,1% (in Euro) zu.

Im Bereich der entwickelten Aktienmärkte konnten US-Aktien dank überzeugendem Gewinnwachstum der Unternehmen im 3. Quartal wieder die Führung mit +7,8% (in Euro) übernehmen.

Die Anlagen in Private Equity und Infrastruktur entwickelten sich ebenfalls mit +2,6% (in Euro) und +3,4% (in Euro) freundlich. Seit Jahresbeginn bleiben Private Equity Anlagen hingegen noch von einer Konsolidierung nach der starken Performance der Vorjahre und dem USD belastet.

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD und im 3. Quartal 2025 (in EUR in %)



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, S&P Global; Stand: 30.09.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Unser Blick nach vorne

Eine abgekühlte aber weiterhin solide US-Wirtschaft steht sinkenden Zinsen und gesundem Gewinnwachstum der Unternehmen gegenüber. Wir schauen konstruktiv auf die Aktienmärkte, sind aber gleichzeitig regional breiter aufgestellt als zuvor.

Unser Blick nach vorne

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Eine weiterhin robuste Marktverfassung

Die AURETAS Kapitalmarktmatrix dient uns als wichtiges Instrument zum Einstieg in die fundierte Kapitalmarktanalyse.

In vier Dimensionen – *Zyklus*, *Sentiment*, *Fundamentaldaten* und *Preistrends* – beobachten wir systematisch die Entwicklungen der globalen Wirtschaft und Finanzmärkte. Jede Dimension analysiert dabei Daten, die sich historisch als bedeutende Einflussfaktoren für die Finanzmärkte erwiesen haben.

Im August konnte der Scoring-Wert der Kapitalmarktmatrix seinen Höchststand seit Einführung bei AURETAS vom Juni 25 überbieten und ist seither nahezu ununterbrochen auf einem Niveau von über 80 Punkten. Darin spiegeln sich vor allem die verbesserten Zyklus und Sentiment Daten wider.

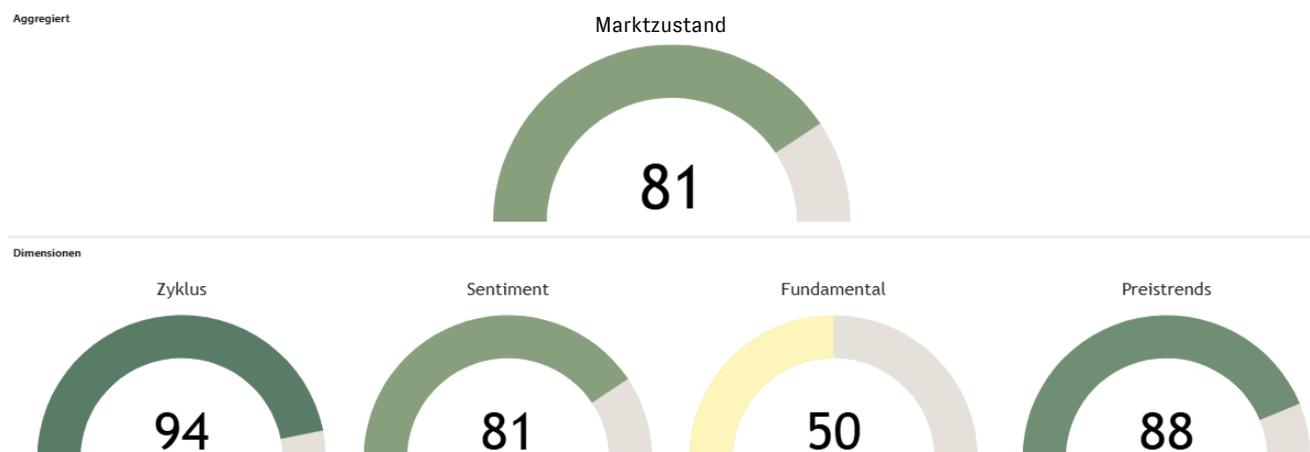
Der Zustandswert der Dimension *Zyklus* wird nach wie vor durch expansive Wirtschaftsindikatoren sowie eine hohe Überschussliquidität geprägt. Die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen haben sich weiter gelockert und deuten auf ein expansives Umfeld hin.

In der Dimension *Sentiment* signalisieren die Zinsstrukturen an den Anleihemärkten aktuell ein gesundes Kreditumfeld. Auch die im vergangenen Quartal noch minimal invertierten Zinsen für US-Staatsanleihen haben sich zuletzt zu einer leicht ansteigenden Zinskurve normalisiert und bringen die Dimension zum Höchststand seit der Einführung bei AURETAS.

Der Zustandswert der Dimension *Fundamental* hat sich durch die positiven Revisionen der Schätzungen der Unternehmensgewinne freundlich entwickelt. Aktienbewertungen sind im historischen Vergleich nach wie vor hoch. Dies gilt sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch zu Renditen von Staatsanleihen.

Der Zustandswert der Dimension *Preistrends* erreichte im Juli den Maximalwert von 100. Aktien haben Staatsanleihen outperformt und zyklische Sektoren konnten sich besser entwickeln als defensive Sektoren. Der USD-Index hat sich in der 1-Jahres Betrachtung negativ entwickelt. Die jüngste USD-Stärke sorgt aktuell dafür, dass die Dimension nicht auf ihrem Maximum notiert.

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Dimensionen *Zyklus*, *Sentiment* & *Preistrends* nahe bzw. auf Höchstständen



AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 30.09.2025, eigene Berechnungen
Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risikoaffiner).
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

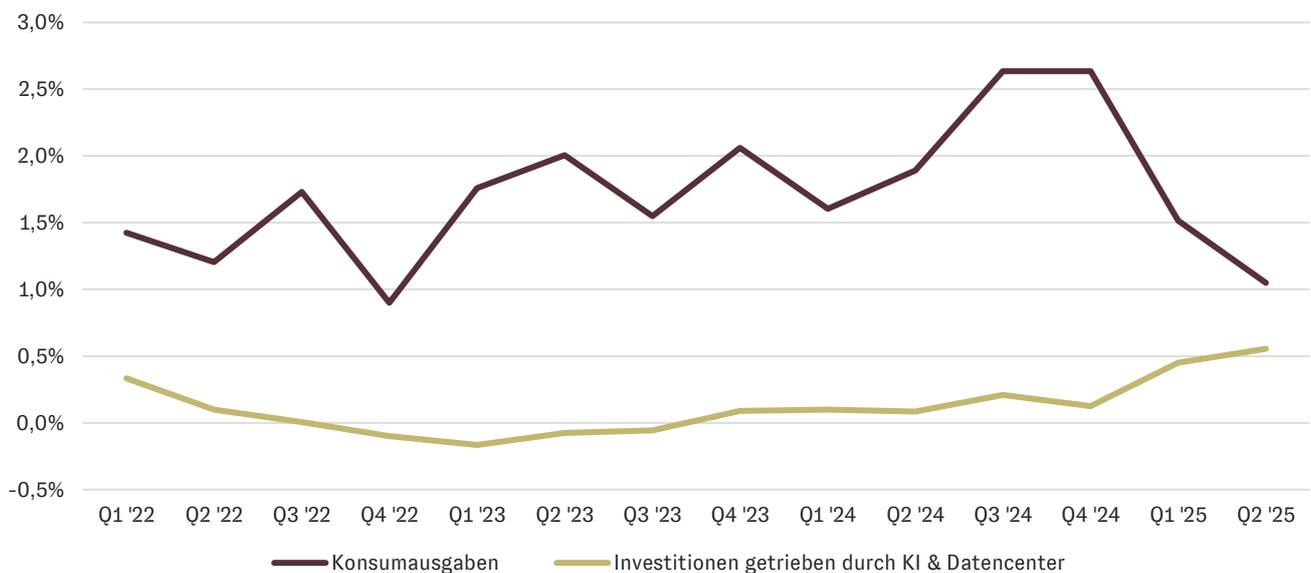
US-Wirtschaftswachstum - zunehmender Rückenwind durch Investitionen in Künstliche Intelligenz

Die aktuellen Konjunkturdaten in den USA zeigen sich in Summe zwar abgeschwächt aber weiterhin solide. Die Umfragen unter Einkaufsmanagern des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors liegen mit 53,6 im Expansionsbereich. Dennoch hat das Konsumwachstum infolge der Zollerhöhungen wie erwartet abgenommen. Gleichzeitig verzeichnen aber Investitionen, getrieben durch KI-Infrastruktur und Software, ein kräftiges Plus. Im 2. Quartal 2025 trugen sie deutlich zum Wachstum des US-BIP bei und wirkten damit dem schwächeren Konsumwachstum entgegen.

Dieser Trend unterstützt unsere Einschätzung, dass es zu keiner US-Rezession kommt. Stattdessen dürften wir uns in einem „Sweet Spot“ aus schwächerem, aber solidem Wachstum und fallenden Zinsen befinden.

Die Diskussionen um ein potentiell niedrigeres Wirtschaftswachstum aufgrund geringerer Einwanderungsraten sollten zudem vor dem Hintergrund der zunehmenden Nutzung von KI in Arbeitsprozessen geführt werden.

Beitrag zum BIP in den USA durch Konsumausgaben und Investitionen getrieben durch KI & Datencenter



AURETAS Grafik; Daten geglättet über 2 Quartale; Quelle: Bureau of Economic Analysis, Stand: 25.09.2025
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

US-Zentralbank FED – zwischen Arbeitsmarkt und Inflation

Zwei Faktoren bestimmen maßgeblich die Zinspolitik der US-Notenbank: der Arbeitsmarkt und die Inflation. Derzeit wirken beide in entgegengesetzte Richtungen. Die Sorge vor einer weiter steigenden Inflation, angetrieben durch die Zollpolitik der Trump-Regierung, spricht gegen Zinssenkungen, während der schwächere Arbeitsmarkt sie befürworten würde.

Fed-Chair Jerome Powell verwies bislang auf eine Balance der Risiken aus Inflation und Arbeitsmarkt auf die Konjunktur und beließ die Zinsen seit Dezember 2024 unverändert. Im September folgte jedoch die Wende. Die FED senkte, wie vom Markt erwartet, die Zinsen. Für das kommende Jahr wird mit weiteren Senkungen von insgesamt 1 bis 1,25 Prozentpunkte auf rund 3% gerechnet. Historisch betrachtet ist das ein positives Signal für Aktienmärkte, die darin vor allem konjunkturellen Rückenwind sehen.

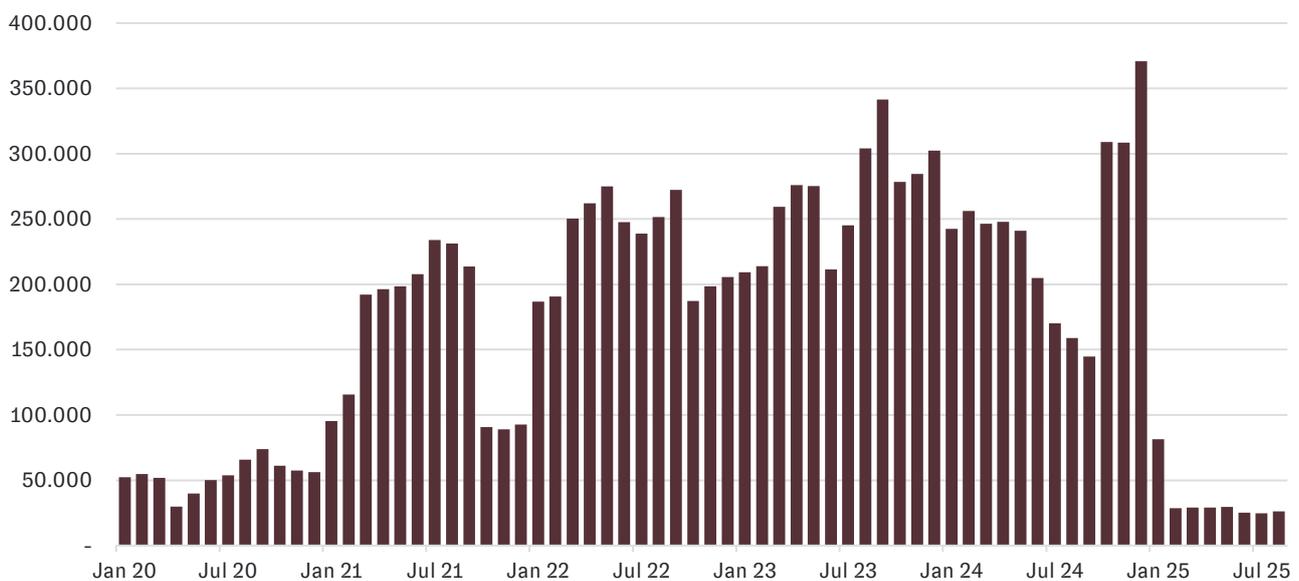
Die Begründung der FED liegt vor allem in einer veränderten Einschätzung der Arbeitslosenquote und höheren Risiken am Arbeitsmarkt. Diese verharret zwar auf historisch niedrigen Niveaus, verschleiert jedoch, dass das Arbeitsangebot und die Arbeits-

nachfrage deutlich zurückgegangen sind. Durch die restriktive Immigrationspolitik der Trump-Regierung ist das Arbeitsangebot im Vergleich zu den Vorjahren spürbar gesunken. So bleibt die Quote stabil.

Gleichzeitig bewertet die FED den jüngsten Anstieg der Inflation als vorübergehend. Zölle dürften einen Einmaleffekt auf die Preise haben, der im Laufe des nächsten Jahres aus den Berechnungen zur Inflationsrate herausfallen sollte. Dafür spricht auch die Tatsache, dass die langfristigen Inflationserwartungen des Marktes seit Jahresbeginn unverändert bei 2,4% liegen.

Der Inflationsanstieg ist bislang im Rahmen der Erwartungen geblieben und wird in unseren Augen kein Störfaktor für den Zinssenkungspfad der FED sein, solange nichts nachweislich gegen einen Einmaleffekt der Zölle spricht oder der Arbeitsmarkt deutlich positiv überrascht. Dennoch wird das lange Ende der Zinskurve weniger auf Zinssenkungen reagieren, um das erhöhte Inflationsrisiko weiter einzupreisen. Das Ergebnis wäre eine steilere Zinskurve.

Grenzübertritte deuten auf starken Rückgang der US-Einwanderung hin



AURETAS Grafik; Quelle: U.S. Customs and Border Protection, Stand: 31.08.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Gewinnwachstum in den Emerging Markets übersteigt entwickelte Märkte

Nach einer „verlorenen Dekade“, in der die Emerging Markets hinter den globalen Aktienmärkten zurückblieben, zeigt sich vor allem seit Jahresbeginn eine Outperformance gegenüber den entwickelten Märkten.

Fiskalische Impulse zur Stärkung des Konsums sowie die „Anti-Involution“-Strategie zur Bekämpfung von Überkapazitäten und Deflation in China stehen dabei im makroökonomischen Fokus.

Entscheidender ist jedoch, dass das erwartete Gewinnwachstum der Unternehmen in den Emerging Markets künftig über dem der entwickelten Länder liegen dürfte, ein Szenario, das in den vergangenen Jahren nicht gegeben war. Hinzu kommt, dass sich die Struktur der EM-Aktienmärkte zunehmend in Richtung wachstumsstarker Sektoren verschoben hat.

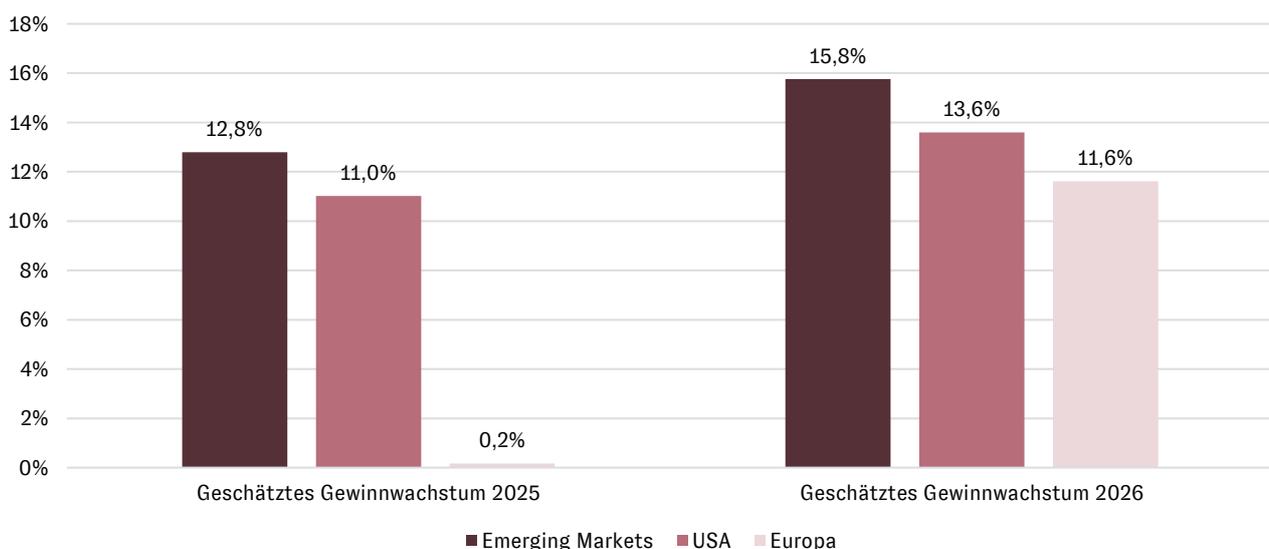
Spätestens seit dem „Deep-Seek-Moment“ ist klar, dass sich die Region, allen voran China, im Wettstreit um die führende Rolle in der KI-Technologie befindet. Sektoren wie Technologie, digitaler Konsum und Kommunikation stellen inzwischen mehr

als 50 % des Index dar, während Rohstoffe, Energie und Immobilien deutlich an Bedeutung verloren haben. Zudem treiben Aktienrückkäufe chinesischer Unternehmen das Gewinnwachstum an. China repräsentiert nach wie vor rund 30 % der Emerging Markets.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Positionierung in den Emerging Markets in den vergangenen Monaten ausgebaut.

Auch in den USA bleibt das Gewinnwachstum auf hohem Niveau. Nach einer kurzen Korrektur im April wurden die Schätzungen zuletzt wieder nach oben angepasst. Insbesondere die großen Technologieunternehmen überzeugen weiterhin mit hoher Profitabilität und starken Bilanzen, die umfangreiche KI-Investitionen ermöglichen und höhere Bewertungen rechtfertigen. Europa hingegen muss erst im kommenden Jahr beweisen, dass niedrige Zinsen und das deutsche Fiskalpaket tatsächlich für eine nachhaltige Beschleunigung des Gewinnwachstums sorgen können.

Geschätztes Gewinnwachstum in Emerging Markets, den USA und Europa 2025 und 2026



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 30.09.2025

Private Equity – Zuflüsse mit Rückenwind

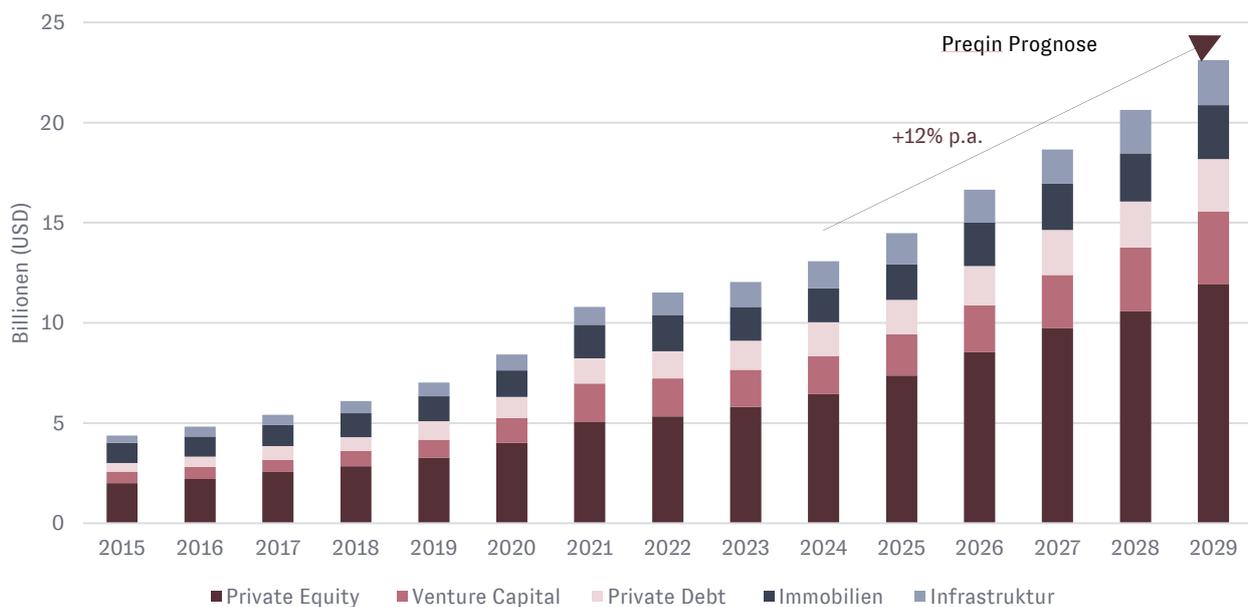
Für die Private Equity Branche gab es zuletzt bedeutsame Neuigkeiten. Durch eine präsidentiale Executive Order, haben sich die regulatorischen Rahmenbedingungen in den USA dahingehend verändert, dass Private-Equity-Investitionen künftig auch für Altersvorsorgepläne (401(k)) zugänglich sind. Dies eröffnet der Branche neue und signifikante Wachstumstreiber.

Parallel dazu gewinnen sogenannte Retail- und Wealth Management-Kanäle zunehmend an Bedeutung. Hierzu zählen insbesondere vermögende Privatanleger, die über spezielle Produkte wie Evergreen-Fonds – Fonds ohne feste Laufzeit aber mit

illiquiden Investments – Zugang zu Private-Equity-Investments erhalten. Kooperationen zwischen digitalen Plattformen und Private-Equity-Anbietern, zielen darauf ab, den Zugang für private Anleger zu erleichtern.

Grundsätzlich stehen wir diesen sogenannten Evergreen-Fonds skeptisch gegenüberstehen, werten den Trend zu solchen Angeboten aber gleichzeitig als positiv für die Branche. Denn wir glauben, dass viele der General Partner, die wir in unserer liquiden PE-Strategie investieren, auch dadurch in den nächsten Jahren ihr verwaltetes Vermögen zwischen 10% und 15% pro Jahr steigern können.

Asset Wachstum der privaten Märkte treibt die Performance der General Partner



AURETAS Grafik; Quelle: Preqin, BlackRock, Stand: Dezember 2024; Verwaltetes Vermögen bestehend aus nicht realisiertem Wert und Dry Powder



Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unterstützt durch Gewinnentwicklung und fallende Zinsen blicken wir konstruktiv auf die Aktienmärkte und setzen weiterhin auf strukturell attraktive Investments wie den Technologiesektor global. Gleichzeitig sind wir regional deutlich breiter aufgestellt als zuvor. Die Strategie unseres AURETAS Anlagekompasses erlaubt es, von Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei gleichzeitig zu streuen.

Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unser AURETAS Anlagekompass optimiert Ihr Chance-Risiko-Profil in schnelllebigen Zeiten

Aktienallokation

Das US-Gewinnwachstum konnte auch im 3. Quartal wieder überzeugen und überragt im Ausblick jenes in Europa. Wir bleiben daher weiterhin stärker in den USA als in Europa gewichtet.

Europäische Unternehmen gewichten wir gegenüber Japan über, gestützt von einer lockeren Fiskalpolitik v.a. in Deutschland und weiter gesunkenen Zinsen in der Eurozone.

In China hatten wir bereits im 2. Quartal gezielt in Technologiewerte investiert, um von den strukturellen Fortschritten und niedrigeren Bewertungen vor Ort zu profitieren. Die Gewichtung in den Emerging Markets in der Breite haben wir über die letzten Monate weiter ausgebaut. Wir erwarten anziehende Gewinne in einem Markt, der zunehmend von strukturell wachsenden Sektoren getrieben wird.

Insgesamt halten an einer übergewichteten Aktienquote fest, sind aber regional deutlich breiter aufgestellt als zuvor.

Währungsstrategie

Den US-Dollar gewichten wir im Aktienportfolio weiterhin neutral zur Benchmark. Unsere Währungspositionierung ist bewusst unabhängig von der Aktienallokation, da US-Unternehmensgewinne grundsätzlich von einem schwächeren Dollar profitieren.

Der US-Dollar sollte nach der deutlichen Abwertung seit Jahresbeginn durch das positive Wachstums- und Zinsdifferential gegenüber der Eurozone fundamental gut unterstützt sein. Auch die Kapitalflüsse von ausländischen Investoren in US-Assets haben nach einer kurzen Schwächephase im

April wieder angezogen. Dennoch sehen wir den USD weiterhin nicht mehr als verlässliche Absicherung in unsicheren Marktphasen. In unserer Absicherungsfunktion setzen wir ihn daher nicht mehr ein.

Anleiheallokation

Wir haben im 3. Quartal keine Veränderungen an unserer Anleiheallokation vorgenommen und halten an einem Übergewicht in Unternehmensanleihen sowie selektiv Hochzinsanleihen fest und mischen CAT-Bonds bei.

Damit erzielen wir einen attraktiven Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen. Diese gewichten wir unter, mit einer klaren Präferenz für Emissionen aus der Eurozone. Anders als in den USA besteht hier kein Inflationsrisiko durch die Zollpolitik und damit anziehender Zinsen am langen Ende.

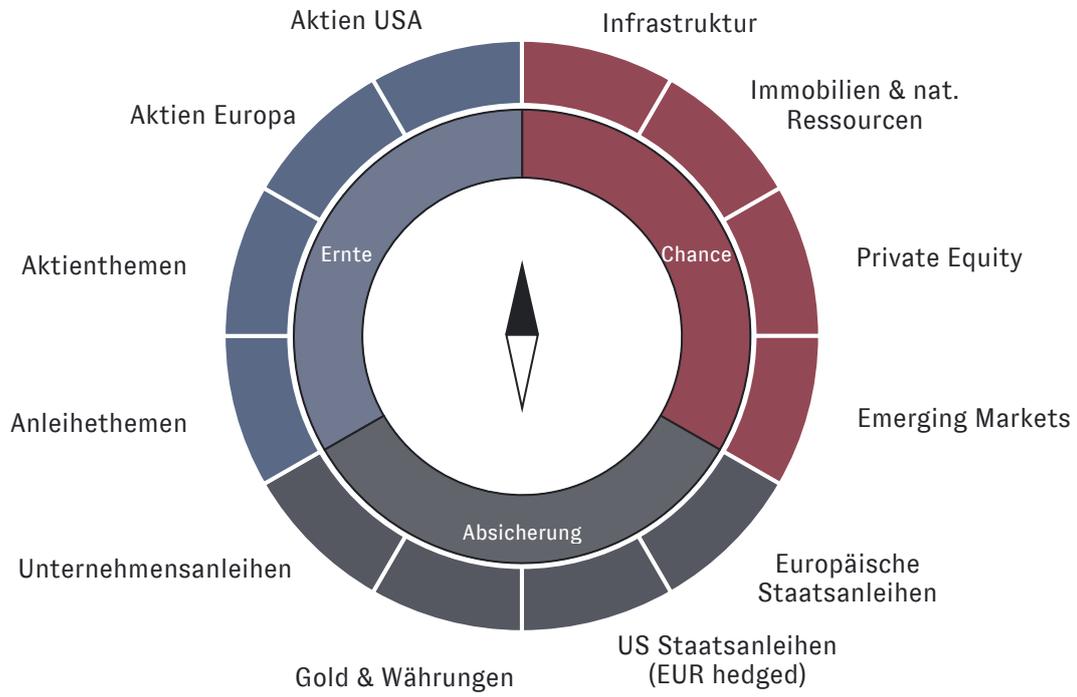
Wir bleiben im Anleiheportfolio bei einer Duration zwischen 3-5 Jahren, um einer erwarteter steileren Zinskurve gerecht zu werden und setzen uns damit nur bedingt Zinsänderungsrisiken aus.

Strukturelle Wachstumstreiber

Überzeugt sind wir auch weiterhin von strukturellen Wachstumssektoren wie Infrastruktur und Private Equity, die zur Renditesteigerung und Diversifikation in unserem Anlagekompass beitragen können.

Unser breit diversifizierter **AURETAS Anlagekompass** bleibt somit die richtige Strategie, um die vielfältigen Renditechancen an den Kapitalmärkten zu nutzen und gleichzeitig Risiken effektiv zu streuen.

Der AURETAS Anlagekompass



Absicherung

Zur Abmilderung von Krisenzeiten



Absicherung

Bonitätsstarke Anleihen und Gold tragen zum positiven Ergebnis bei

Vor dem Hintergrund der freundlichen Finanzmärkte im 3. Quartal konnten sich auch die Investments der Absicherung weitgehend positiv entwickeln. Besonders seit Jahresanfang wird ihre stabilisierende Funktion im Portfolio sichtbar. Mit einer Performance in Höhe von +4,4% (in Euro) trägt sie positiv zum YTD-Ergebnis des Anlagekompasses bei.

Herausragend zeigte sich erneut die Entwicklung des Goldpreises, der nun auch in Euro ein neues Allzeithoch erreichte. Unser Investment stieg entsprechend stark im 3. Quartal um +16,4% in Euro an. Auch seit Jahresanfang ist das Edelmetall mit +29,3% (in Euro) auffallend gut gelaufen. Die US-Notenbank stützt mit der Wiederaufnahme des Zinssenkungszyklus das Edelmetall zusätzlich.

Ebenfalls konnten von der expansiveren US-Notenbankpolitik im 3. Quartal unsere US-Staatsanleihen profitieren, die wir bekanntermaßen währungsgesichert investieren (+0,6% in Euro). Dank dieser Absicherung verzeichnet unser Baustein US-Staatsanleihen auch seit Jahresanfang ein positives Ergebnis von +3,4% (in Euro).

Wie bereits im Rückblick erwähnt, ist die europäischen Geldpolitik nicht mehr uneingeschränkt expansiv und pausiert aktuell mit weiteren Zinssenkungen. Dies hat den Baustein Europäische Staatsanleihen in der Wertentwicklung gebremst. Zusätzlich haben im 3. Quartal die Diskussionen um die Schuldensituation in Frankreich zu Belastungen der Staatsanleihen geführt.

Entsprechend unterschiedlich verlief im 3. Quartal die Kursentwicklung bei europäischen Staatsanleihen. Sie verloren -0,2%. Die Gewinne des Bausteins seit Jahresanfang sind damit nahezu aufgezehrt (+0,3% in Euro).

Unser Baustein Unternehmensanleihen, der sich weiterhin nur aus europäischen Unternehmensanleihen hoher Bonität zusammensetzt, notierte zum Quartalsende klar im Plus. Seit Beginn des Jahres hat der Baustein mit +2,5% (in Euro) eine schöne Wertentwicklung verzeichnet. Weiterhin können wir in diesem Bereich eine attraktive laufende Rendite von nahezu 3% vereinnahmen.

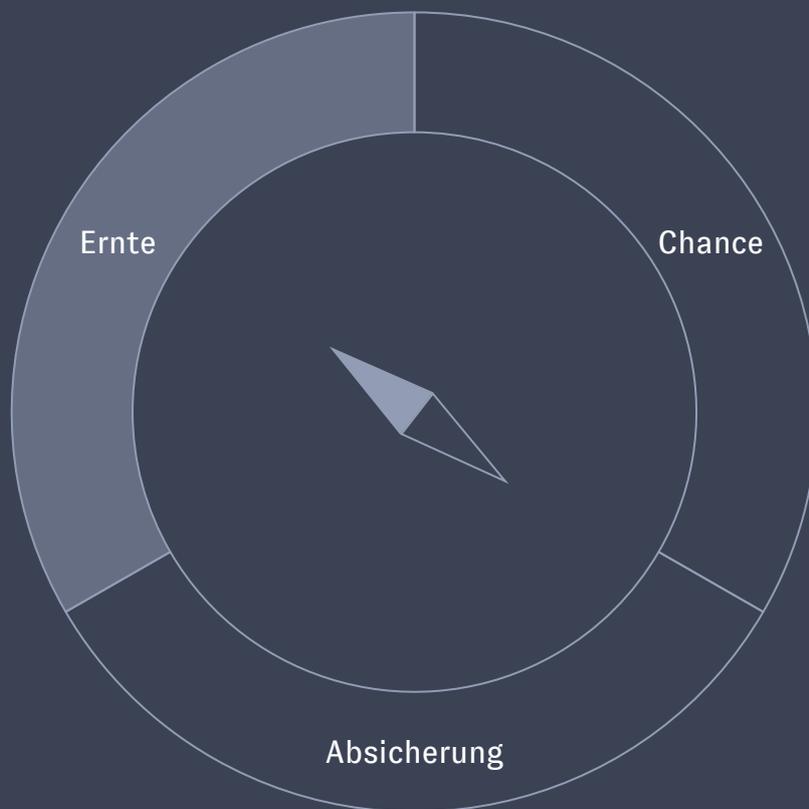
Unternehmensanleihen machen weiterhin das höchste Gewicht in der Funktion Absicherung aus. Das aktuelle Zinsniveau sehen wir immer noch als attraktiv an. Außerdem erhöht die kurze Laufzeit in dem Baustein die Stabilität, da sie das Zinsänderungsrisiko begrenzt. Wie im letzten Quartal am Beispiel Frankreich zu beobachten war, kann dieses Risiko auch durch die Fiskalpolitik entstehen und bedarf nicht zwingend einer restriktiveren Geldpolitik, die in der Eurozone nicht zu erwarten ist.

Länger laufende Staatsanleihen bleiben dennoch, aufgrund ihrer anerkannten Historie als Gegenpol zu Aktien in unsicheren Zeiten, fester Bestandteil des Portfolios, wenn auch klar untergewichtet im Vergleich zur Benchmark. Unverändert zum letzten Quartal legen wir wegen eines geringeren Inflationsrisikos das Übergewicht auf Euro-Staatsanleihen.

Das Investment in Gold ist, auch nach der sehr starken Wertentwicklung, unverändert ein sinnvolles Instrument der Funktion Absicherung, da es die Anleiheanlagen vorteilhaft ergänzt und durch die Unsicherheiten in der Weltpolitik auch mittelfristig als sicherer Hafen nachgefragt sein wird.

Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller
Risikoprämien



Ernte

Ein gutes Quartal für Aktien und Anleihen mit Kredit-Exposure

Das abgelaufene Quartal zeigte sich an den globalen Finanzmärkten freundlich. Die Wiederaufnahme der Zinssenkungen durch die US-Notenbank gab sowohl den globalen Anleihe- als auch den Aktienmärkten Rückenwind. Besonders Anleihen mit Kredit-Exposure profitierten von dem freundlichen Umfeld.

Folglich war es ein gutes Quartal für unsere Funktion Ernte, die sich aus Anleihen mit Kredit-Exposure und Aktien zusammensetzt. In Summe erzielte die Funktion ein Plus von 5,9% in Euro.

Neben der wieder expansiveren Geldpolitik profitierten Aktien aus den USA auch von einer soliden Wirtschaft und den unvermindert hohen Investitionen in die KI-Infrastruktur. Unser Baustein Aktien USA stieg im 3. Quartal um 7,5% (in Euro) deutlich an. Bei der Wertentwicklung seit Jahresanfang lastet allerdings der USD (-11,7% ggü. EUR) noch auf der Performance in Euro (+0,5% in Euro).

Ein anderes Bild ergibt sich beim Baustein Aktien Europa. Hier ist das Quartalsergebnis mit +2,0% (in Euro) unterdurchschnittlich zum globalen Aktienmarkt ausgefallen, aber dafür das Ergebnis seit Jahresanfang mit +8,8% (in Euro) sehr erfreulich. Im Kontext dieser YTD-Wertentwicklung erscheint das Quartalsergebnis als Konsolidierung in einem von der Hoffnung auf ein anziehendes Wirtschaftswachstum geprägten Aufwärtstrend für europäische Aktien.

Unsere Investments in dem Baustein Aktien Europa haben wir Anfang des 3. Quartals erstmals mit einem aktiven ETF ergänzt. Dabei ist das Besondere an diesem ETF, dass die Steuerung auf Basis eines KI-Modells erfolgt. Wir erhoffen uns hier neue Performance-Quellen für den Baustein zu erschließen.

Seit Jahresanfang erreicht der Baustein leider nicht unsere Benchmark in der Wertentwicklung. Diese Unterperformance ist insbesondere auf das nachhaltigkeitsorientierte Basisinvestment zurückzuführen, in dem Rüstungsaktien bislang ausgeschlossen waren. Zudem belastete die schwache Entwicklung des übergewichteten europäischen IT-Sektors, der von wenigen Aktien geprägt wird, die sich YTD schwächer als der Markt entwickelten. Positiv trug der Telekomsektor zur Gesamtperformance bei.

Unser Baustein Aktienthemen konnte aufgrund des hohen Gewichts in Technologie- und Wachstumswerten, besonders von dem guten Gewinnwachstum der US-Unternehmen profitieren und gewann +7,1% in Euro hinzu. Auch seit Jahresbeginn ist der Baustein mit +4,0% (in Euro) wieder im Gewinn. Mit der verstärkten Beimischung von China-Tech und der Neuaufnahme weiterer Aktienanlagen aus den Emerging Markets ist er für das letzte Quartal 2025 gut positioniert.

Unser Baustein der Anleihethemen erzielte auch im 3. Quartal zuverlässig Kursgewinne (+1,6% in Euro) und konnte seit Jahresanfang attraktive +4,4% (in Euro) erzielen. Dank der konsequenten Währungsabsicherung ist der Baustein mit diesem Ergebnis YTD die Nr. 2 in der Funktion Ernte, da sowohl Aktienthemen als auch Aktien USA unter dem USD-Exposure gelitten haben. Über alle Investments hinweg liegt die laufende Rendite der Anleihethemen bei 4,1%. Der Anteil bonitätsstarker Anleihen beträgt aktuell rund 65% des Bausteins.

Seit Jahresanfang hat die Funktion Ernte nach diesem starken 3. Quartal ins Plus gedreht und verzeichnet in den abgelaufenen neun Monaten des Jahres eine Wertentwicklung von +3,4% in Euro.

Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



Liquid Alternatives

Ein positives Quartal getrieben durch gute operative Entwicklungen

Das 3. Quartal 2025 war für die Liquid Alternatives¹ in der Tendenz von einer positiver Entwicklung geprägt. So konnte die Funktion Chance – bestehend aus den Bausteinen Private Equity, Infrastruktur, Immobilien und natürliche Ressourcen sowie Emerging Markets – einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung leisten.

Wie bereits im Vorquartal zeigten sich die gelisteten Private Equity Unternehmen weiterhin volatil. Während Business Development Companies unter dem Druck sinkender Zinserwartungen litten, konnten sich die General Partner nach einem schwachen 1. Halbjahr teilweise erholen. Die Berichtssaison zum 2. Quartal unterstrich das starke Wachstum der Branche, insbesondere die großen General Partner konnten erhebliche Zuflüsse verzeichnen. Auch die Exit-Aktivität zieht sukzessive weiter an, was höhere Performance-Fees in den kommenden Jahren erwarten lässt. Auch Beteiligungsgesellschaften entwickelten sich in Summe vernünftig, wenngleich einzelne Marktsegmente temporär belastet waren. In Summe konnte der Baustein im abgelaufenen Quartal 2,1% zulegen.

Im Infrastrukturbereich setzte sich die positive Entwicklung mit 2,0% für das Quartal fort. Besonders Versorger und Betreiber von Flughäfen und Frachthäfen profitierten von stabiler Nachfrage und soliden Quartalsergebnissen. Zinssenkungserwartungen und günstige Bewertungsniveaus stützen den Sektor zusätzlich. Die defensive Charakteristik – mit weitgehend planbaren und inflationsgeschützten Erträgen – macht Infrastrukturinvestments weiterhin attraktiv, insbesondere in einem Umfeld erhöhter makroökonomischer Unsicherheit. Neben der rapide steigenden Nachfrage nach Elektrizität durch KI-Rechenzentren, sorgen allgemein konstruktiver gestimmte Regulatoren für einen anziehenden Gewinnausblick für den Sektor.

Die Zielinvestments im Baustein Immobilien und natürliche Ressourcen erzielten im 3. Quartal insgesamt eine positive Entwicklung von +8,8%. Immobilienaktien tendierten seitwärts, wobei sich attraktive Bewertungen und hohe Belegungsquoten als stabilisierende Faktoren erwiesen. Rohstoffaktien konnten sich abseits des Energiesektors deutlich besser entwickeln. Besonders die Allokation in strukturell unterstützten Rohstoffsegmenten wie Uran, Platin und Agrarprodukten trug zur positiven Wertentwicklung bei. Die Fondsstrategien profitierten von antizyklischen Ansätzen und einer breiten Diversifikation über Regionen und Rohstoffkategorien hinweg.

Der Baustein Emerging Markets zeigte im 3. Quartal eine erfreuliche Wertentwicklung von +9,3% und übertraf damit den globalen Aktienmarkt deutlich. Unterstützt wurde dies durch Kapitalzuflüsse, eine Lockerung der US-Geldpolitik und konjunkturelle Impulse in China. Besonders positiv wirkten sich politische Reformen und die Förderung von Zukunftsbranchen wie Künstliche Intelligenz und Hightech aus. Auch Taiwan und Vietnam konnten von strukturellen Wachstumsfaktoren profitieren. Indien hingegen blieb trotz guter makroökonomischer Daten unter Druck, was vor allem auf Gewinnrückgänge in Schlüsselbranchen und geopolitische Belastungen zurückzuführen ist.

Das 3. Quartal sowie der bisherige Jahresverlauf unterstreichen erneut die Relevanz einer breit aufgestellten Allokation über verschiedene Anlageklassen hinweg. Gleichzeitig zeigen sie die Möglichkeiten auf, die durch ein aktives Management in attraktiven Marktsegmenten realisiert werden können. Auch künftig werden wir mit Nachdruck daran arbeiten, diese Chancen im Sinne unserer Mandanten zu nutzen und durch flexible Umsetzungsstrategien zugänglich zu machen.

¹ zukünftige Bezeichnung der semiliquiden Anlagen in unseren Berichten



„Unser AURETAS Anlagekompass bietet über verschiedene attraktive Marktsegmente hinweg ein optimal diversifiziertes Anlagekonzept.“

Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management

Unser Asset Management Team



Benedikt Ahrens



+49 40 8090779 - 28

ahrens@auretas.de



Oliver Gretschel



+49 40 8090779 - 45

gretschel@auretas.de



Christian Hereth



+49 40 8090779 - 50

hereth@auretas.de



Ralph Hladny



+49 89 360703 - 38

hladny@auretas.de



Michel Klimkeit



+49 40 8090779 - 46

klimkeit@auretas.de



Matthias Rathgen



+49 89 360703 - 23

rathgen@auretas.de



Dr. Susanne Siedhoff



+49 40 8090779 - 59

siedhoff@auretas.de

Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20
denkel@aretas.de



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12
kempcke@aretas.de



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52
kothrade@aretas.de



Pia Monasso



+49 89 360703 - 43
monasso@aretas.de



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44
otten@aretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18
weidenbach@aretas.de

Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de

info@auretas.de

Überseeallee 10

20457 Hamburg

+49 40 8090779 - 0

Osterwaldstraße 10

80805 München

+49 89 360703 - 0

Geschäftsführung: Randolph Kempcke, Peer Otten, Britta Weidenbach

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanns Ostmeier

HRB 94463 – Amtsgericht Hamburg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Marie-Curie-Str. 24–28

60439 Frankfurt

Disclaimer / rechtliche Hinweise

Alle hier dargestellten Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Finanzinstrumenten werden unseren Mandanten und interessierten Personen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt an andere Personen weiterverteilt noch veröffentlicht werden.

Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Sämtliche Angaben wurden von AURETAS family trust GmbH sorgfältig recherchiert und geben den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Auflistung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder sonstigen Anlagen dar und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds, welche kostenlos bei uns erhältlich sind. Die genannten Vergleichsindizes sind nicht Bestandteil der Verkaufsprospekte und wurden von uns frei gewählt und weder von den Verwaltungsgesellschaften noch den Depotbanken überprüft, so dass diese für die Richtigkeit der Berechnung und Darstellung keinerlei Verantwortung übernehmen können. Ferner weisen wir darauf hin, dass die Verfasser dieses Berichts und die Mandanten der AURETAS family trust GmbH Anteile an den in diesem Bericht erwähnten Fonds und Wertpapieren besitzen.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.