BANK FÜR VERMÖGEN

Quartalsbericht Q3/2025 der Anlagestrategie Target Managed Depot AR

Das dritte Quartal war geprägt von einer insgesamt positiven Stimmung an den Aktienmärkten. So erreichte z. B. der DAX im Juli ein historisches Allzeithoch von 24.646,76 Punkten – nach dem starken Anstieg in der ersten Jahreshälfte ein Zeichen dafür, dass geopolitische Risiken und eine lahmende heimische Konjunktur nur wenig Einfluss hatten. Treiber waren positive Unternehmensmeldungen und ein nicht weiter aufwertender Euro.

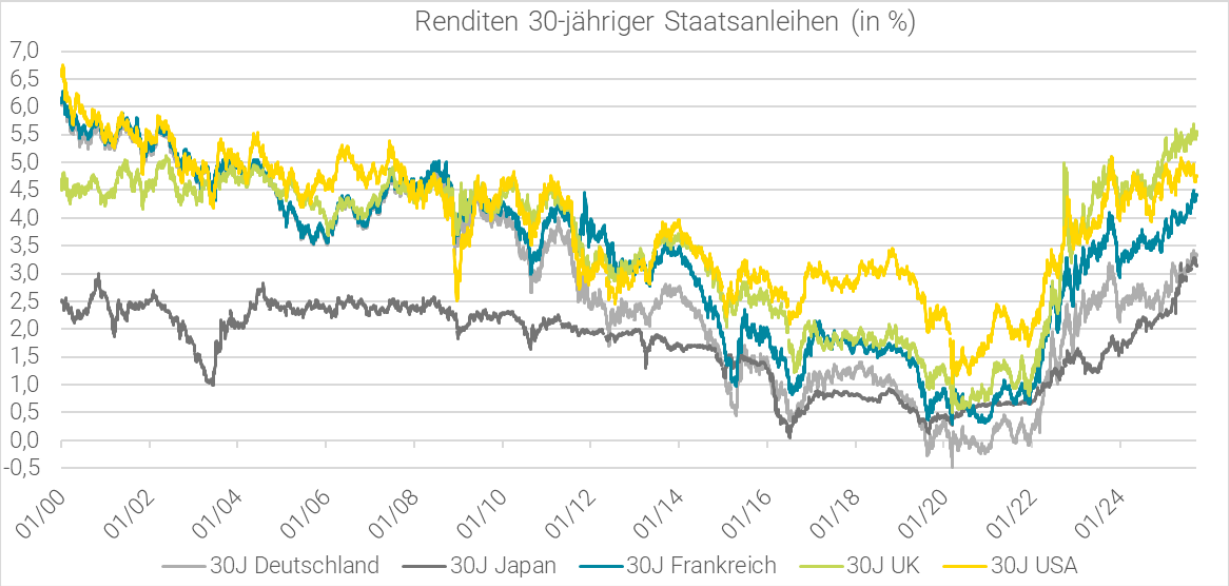
Der ifo Geschäftsklimaindex zeigte indessen ein gemischtes Bild. Nach sieben Monaten des Anstiegs fiel der Konjunkturfrühindikator im September um 1,2 Punkte. Vor allem die Erwartung einer wirtschaftlichen Erholung trübte sich ein, besonders im Dienstleistungssektor. Dies dürfte an der politisch desolaten Situation und dem offenbar ausbleibenden „Herbst der Reformen“ liegen, den Kanzler Merz vollmundig angekündigt hatte. Überhaupt sind den verlautbarten Bemühungen zum Start der neuen Regierung bislang kaum positive Impulse gefolgt.

Nach den Zinssenkungen im April und Juni hielt sich die Europäische Zentralbank im Sommer mit einer weiteren Herabsetzung zurück. Die Inflation stieg in Deutschland in den letzten Monaten wieder an und liegt laut Eurostat mit 2,4 % per September über dem EZB-Ziel von 2 %. In den USA senkte die Fed im September die Zinsen um 25 Basispunkte. Notenbankchef Powell betonte den Balanceakt zwischen erhöhter Inflation (2,9 %) und einem schwächer werdenden Arbeitsmarkt. Insbesondere die Zolleffekte auf Wachstum, Inflation und Arbeitsmarkt

unterliegen einer strengen Beobachtung. Weitere Zinssenkungen wurden unterdessen bereits eingepreist.

Rückblick Rentenmärkte

Auf der Anleihenseite waren neben der US-Staatsverschuldung auch die immensen Schulden Frankreichs und Großbritanniens das dominierende Thema. Die Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch stufen US-Staatsanleihen zwar immer noch im Spitzenbereich ein. Eine mögliche Herabstufung oder negative Ausblicke wie zuletzt die der Agentur Moody's in Bezug auf die USA und kürzlich die von Fitch in Bezug auf Frankreich sind aber als Warnsignal zu verstehen. Die Zinsstrukturkurve der USA ist am kurzen Ende noch invers, im mittleren bis langfristigen Bereich über die letzten zwölf Monate aber deutlich steiler geworden. Gerade die Renditen der sehr langfristigen Anleihen (30 Jahre) haben im Vergleich zu vor einem Jahr merklich zugelegt (von 4 % auf zwischenzeitlich bis zu 5 %). In Deutschland sind die Renditen der 30-Jährigen seit einem Jahr von ca. 2,4 % auf bis zu 3,4 % gestiegen – ein Vierzehnjahreshoch.



Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG; Zeitraum: 01.01.2000 bis 26.09.2025

Rückblick Aktienmärkte

Der Quartalsrückblick auf die Aktienmärkte gestaltet sich abermals erfreulich positiv. Nahezu alle relevanten Indizes konnten aus Sicht des Euro-Anlegers teils sogar zweistellige Zuwachsraten erzielen. Den Spitzenplatz belegte mit +20 % der MSCI China, dicht gefolgt vom MSCI EM Asia mit +15,7 % und dem breiten MSCI Emerging Markets Index mit +11 %. Wesentliche Treiber für die herausragende Performance sind der schwache US-Dollar, relativ günstige Fundamentalbewertungen, die Aussicht auf Zinssenkungen in den USA, Fortschritte bei der künstlichen Intelligenz in China und Kapitalbewegungen internationaler Investoren, die in den letzten Jahren insbesondere bei chinesischen Aktien untergewichtet waren. Darüber hinaus konnten Indonesien, Südkorea und Vietnam Handelsabkommen mit den USA vereinbaren, die nicht nur für Planungssicherheit sorgen, sondern für diese Volkswirtschaften auch besser ausfielen als befürchtet. Unterdessen schritten die Gespräche zwischen den Regierungen Chinas

und der USA voran, während die temporäre Aussetzung einiger gegenseitiger Zölle abermals verlängert wurde.

Aktienindizes (EUR)	Performance 2025	Performance Quartal
MSCI China	25,0%	20,0%
MSCI EM Asia	14,4%	15,7%
MSCI EM	14,4%	11,0%
Nikkei 225 Index	8,5%	8,9%
Nasdaq-100 Index	3,3%	8,9%
S&P 500 Index	1,0%	8,0%
MSCI ACWI	4,8%	7,5%
MSCI EM ex China	9,8%	7,4%
MSCI World	3,5%	7,0%
FTSE 100 Index	12,4%	5,6%
Stoxx Europe 600	13,3%	3,4%
MSCI Schweiz	7,6%	1,2%
DAX 40 Index	19,3%	-0,4%
MSCI India	-11,4%	-6,7%

Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG, Thesaurierende ETFs;
Zeiträume: 30.12.2024 bis 30.09.2025 und 30.06.2025 bis 30.09.2025

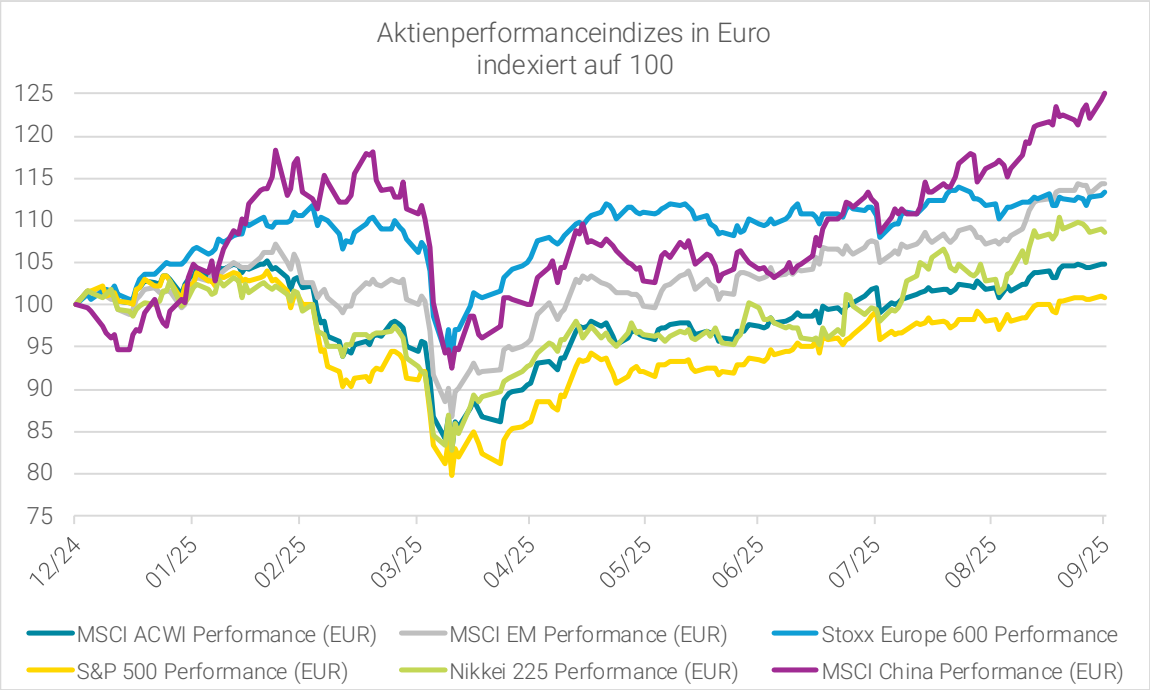
Japans Aktienmarkt stach ebenfalls positiv hervor mit +8,9 % (in Euro) beim Nikkei 225, der ein neues Allzeithoch erreichte. Das von der Regierung Japans geschlossene Handelsabkommen mit den USA feierten die Investoren mit einem Tagesgewinn von über 5 %. Die Fundamentalbewertungen sind im historischen Kontext durchschnittlich und strukturelle Fortschritte im Governancebereich wirken anhaltend positiv. Ein schwacher Yen stützt den Export.

Bei den Unternehmensgewinnen konnten die US-Titel erneut positiv überraschen, denn über 80 % der im S&P 500 vertretenen Unternehmen konnten die Erwartungen übertreffen. Bei den europäischen Unternehmen des Stoxx Europe 600 war dies lediglich bei gut 50 % der Fall. Diese Divergenz spiegelt sich auch in der Performance der Aktienindizes der beiden Regionen wider: S&P 500 (in US-Dollar): +7,7 %; Stoxx Europe 600 (in Euro): +2,5 %. Damit ist die Outperformance des europäischen Aktienmarktes gegenüber dem US-Pendant, die sich bis Mitte März aufgebaut hatte, wieder komplett zunichtegemacht. Die Fundamentalbewertungen des US-Marktes – insbesondere im IT-Sektor – befinden sich derweil ausweislich verschiedener Indikatoren wieder in der Nähe historischer Höchststände, was zur Vorsicht mahnt. Getragen wird dies zwar von hohen Gewinnmargen und anhaltend überdurchschnittlichem Umsatzwachstum der hoch gewichteten Unternehmen rund um die sogenannten „Magnificent 7" – die Anführer der KI-Revolution –, doch liegt darin auch enormes Enttäuschungspotenzial, sollten sich die enormen Investitionen dieser Gesellschaften in Datencenter usw. als anhaltender Verlustbringer herausstellen.

Doch nicht alle Märkte beendeten das Quartal auf der Gewinnerseite. Der DAX 40 verlor 0,4 % (seit Jahresbeginn dennoch +19,3 %) und nahm damit den vorletzten Platz ein, nur untertroffen vom indischen Aktienmarkt, der in seiner Heimatwährung 4 % einbüßte. Der Hauptgrund für die schwache Performance Indiens war der eskalierende Handelskonflikt mit den USA, die zunächst 25 % Zölle auf indische Exporte in die USA verhängten und kurz darauf weitere 25 % „Strafzoll" aufgrund der russischen Ölimporte des Subkontinents.

Der globale MSCI All Country World Index beendete das Quartal mit einer eurobasierten Wertentwicklung von +7,5 %. Die Aufwärtstrends der internationalen Indizes – mit Ausnahme

der erwähnten europäischen und indischen – sind intakt und auch etwas größere Korrekturen bringen sie noch nicht ins Wanken.



Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG; Zeitraum: 30.12.2024 bis 30.09.2025

Rückblick Rohstoffmärkte

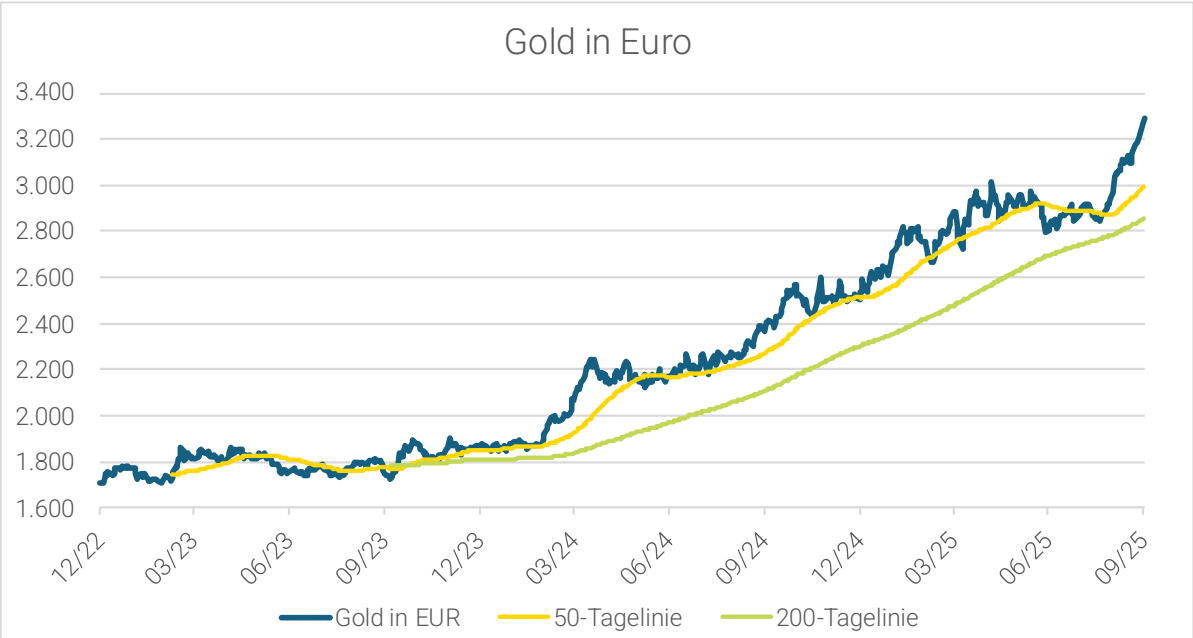
Beim Quartalsrückblick auf die Rohstoffmärkte sticht insbesondere der mit ca. +17,5 % in Euro gerechnete Goldpreisanstieg hervor (+31,4 % seit Jahresbeginn). Der Zuwachs in der Haupthandelswährung US-Dollar beläuft sich seit Jahresbeginn sogar auf ca. 48,3 % – der größte Anstieg binnen eines Jahres seit 1979!

Rohstoffe	Performance 2025	Performance Quartal
Silber (EUR)	43,1%	30,0%
Gold (EUR)	31,4%	17,5%
Öl Brent (USD)	0,4%	2,9%
Kupfer (USD)	13,4%	-5,7%

Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG;
Zeiträume: 30.12.2024 bis 30.09.2025 und 30.06.2025 bis 30.09.2025

Ursachen sind anhaltend erhöhte Inflationsraten, die Erwartung von Zinssenkungen in den USA, der schwache US-Dollar, geopolitische Konflikte, verlorenes Vertrauen der Investoren in die nachhaltige Finanzierung der Staatsfinanzen entwickelter Volkswirtschaften, die Versuche der Trump-Regierung, die Unabhängigkeit der US-Notenbank und weiterer staatlicher Institutionen zu unterwandern, und zu guter Letzt anhaltend hohe Goldkäufe durch Staaten und Zentralbanken, insbesondere die chinesische. Im Fokus steht die kontinuierliche Flucht aus dem US-Dollar und aus US-Staatsanleihen, wobei der Preis des gelben Edelmetalls den handelnden

Akteuren egal zu sein scheint, was eine strukturelle preisstützende und preistreibende Nachfrage bedeutet. Aufgrund dieser Entwicklungen konnten auch die Aktien der Goldminenunternehmen deutlich profitieren: Seit Jahresbeginn liegen sie aus Sicht des Euro-Investors bei +103 %!



Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG; Zeitraum: 30.12.2022 bis 30.09.2025

Der Ölpreis bewegte sich im dritten Quartal in einem schmalen Korridor zwischen ca. 65 und 74 US-Dollar für die Nordseesorte Brent. Damit stellt das flüssige schwarze Gold derzeit keinen inflationstreibenden Faktor dar und belastet das globale Konjunkturwachstum nicht. Treiber waren Rücknahmen von Produktionskürzungen durch das Ölkartell OPEC. Während die US-Schieferölunternehmen („Fracking") auf Rekordniveau fördern, sinkt die Anzahl der aktiven Bohrungen seit einigen Monaten schon recht deutlich. Sowohl die globale Fördermenge als auch die Nachfrage sollen laut Internationaler Energieagentur dieses Jahr Rekordwerte erreichen. Die einst populäre Peak-Oil-Theorie aus den 1950er-Jahren, wonach zunächst bis zum Jahr 2000 und in einer novellierten Fassung bis spätestens 2015 globale Maximalwerte und ein anschließender Rückgang prognostiziert wurden, ist somit bis dato noch immer nicht eingetroffen.

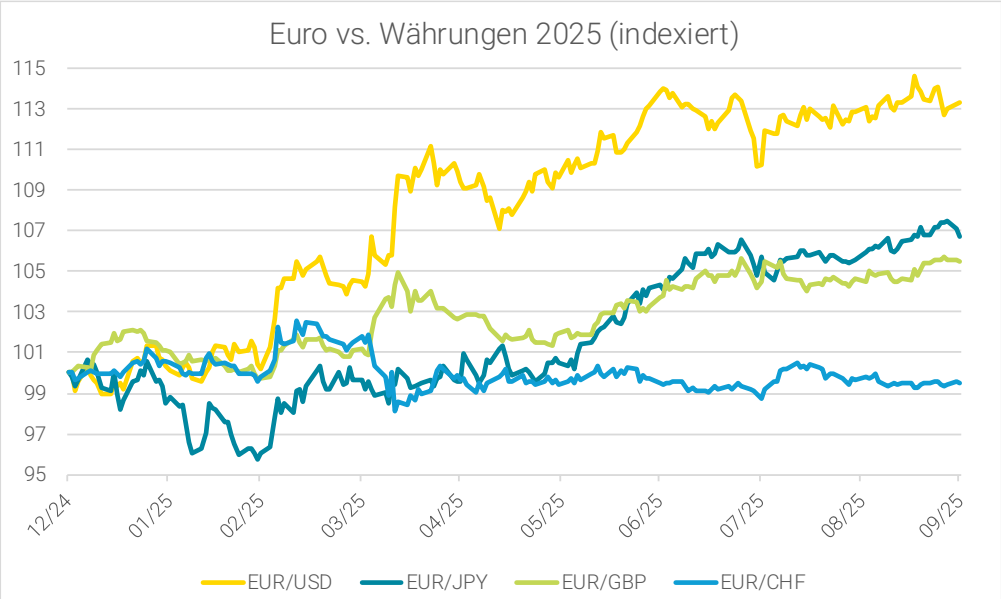
Rückblick Währungen

Der Blick auf die Währungsbewegungen relevanter Euro-Währungspaare im vergangenen Quartal zeigt sich unspektakulär. Der US-Dollar tendierte zum Euro seitwärts zwischen 1,14 und 1,18, wobei der 100-Tage-Durchschnitt als technische Unterstützung fungierte. Letztendlich verlor der Euro ein knappes Prozent gegenüber dem Greenback. Seit Jahresbeginn verzeichnet die Gemeinschaftswährung einen Anstieg von knapp 13 % zur Weltleitwährung. Euro-Anleger, die währungsungesichert in Dollar-Vermögenswerte investieren, registrierten entsprechend eine verminderte Wertentwicklung. Umgekehrt stiegen die währungsgesicherten US-Investitionen ausländischer Investoren – sie investieren zwar weiter in US-Anlagen, meiden jedoch überwiegend das Währungsrisiko – auf den höchsten Stand seit über fünf Jahren, wie eine Analyse der Deutschen Bank zeigt.

Währungen	Performance 2025	Performance Quartal
ETH/EUR	9,6%	67,4%
BTC/EUR	9,1%	6,8%
EUR/JPY	6,4%	2,3%
EUR/GBP	5,3%	1,7%
EUR/CHF	-0,6%	0,0%
EUR/USD	12,8%	-0,4%

Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG;
Zeiträume: 30.12.2024 bis 30.09.2025 und 30.06.2025 bis 30.09.2025

Die bereits skizzierten Umstände der Inflation, Zinssenkungen, Vertrauensverlust durch politische Unterwandung der Institutionen und hohe Haushaltsdefizite – auch aufgrund rekordhoher Zinsbelastungen – spiegeln sich in steigenden Verschuldungsquoten wider. US-Unternehmen mit hohem Auslandsumsatz kommt diese Entwicklung entgegen, denn sie erzielen Fremdwährungsgewinne und weisen dadurch steigende US-Dollar-bilanzierte Umsätze und Gewinne aus. Das umgekehrte Szenario greift bei den europäischen Unternehmen mit hohem US-Geschäft und US-Dollar-Umsatz, sofern sie keine Währungsabsicherung vornehmen.



Quelle: investing.com, Bank für Vermögen AG; Zeitraum: 30.12.2024 bis 30.09.2025

Zu diskutieren ist jedoch, ob die Situation in der Eurozone tatsächlich deutlich besser aussieht. Einen Angriff auf die Unabhängigkeit der Notenbank und eine Unterwandung weiterer rechtsstaatlicher Institutionen gibt es diesseits des Atlantiks zwar nicht, jedoch steigen auch hier die Staatsdefizite, allen voran beim nominal größten Schuldner der Eurozone: Frankreich. Das Defizit soll dieses Jahr −5,4 % betragen und die Schuldenquote auf 116 % des Bruttoinlandsprodukts steigen. Die Ratingagentur Fitch senkte daher im September die Bonität des Landes auf nur noch A+ mit stabilem Ausblick – und betonte die mangelnde Reformwillig- und -fähigkeit. In Deutschland soll die Verschuldung aufgrund der im Frühjahr aufgeweichten Schuldenbremse und des Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionsprogramms bis 2035von derzeit gut 60 % des BIP über die nächsten zehn Jahre auf schätzungsweise gut 80 % steigen. Damit verschlechtern sich die Staatsfinanzen des als noch am sichersten geltenden Euro-Mitgliedslandes maßgeblich und mit ihnen die zugrunde liegenden Fundamentaldaten des gesamten Währungsraums.

Fazit und Ausblick

Trotz der sicherlich schwierigen und Investoren beunruhigenden Gemengelage aus politischen Unsicherheiten in Europa und den USA, dem Balanceakt der US-Notenbank, andauernden handels- und geopolitischen Spannungen und hohen Bewertungen im US-Techsektor fallen das Fazit und der weitere Ausblick moderat positiv aus. Die Bewertungen außerhalb des Technologiebereichs befinden sich auf historisch durchschnittlichen Niveaus, was unterstützend wirken sollte – immer unter der Prämisse, dass sich nicht unerwartet etwas hochgradig Negatives ereignet, was diesen Ausblick verdunkeln könnte. Aufmerksam zu beobachten sind die prekären Haushalts- und Staatsverschuldungssituationen der entwickelten Volkswirtschaften und der zunehmende Vertrauensverlust der Investoren in die Rückzahlungsfähigkeiten dieser Länder sowie die Werthaltigkeit ihrer Währungen – ein potenzieller Herd großen Ungemachs, sollte die Situation zunehmend außer Kontrolle geraten. Gold und andere reale Werte wie Aktien und Immobilien dürften weiterhin gut unterstützt bleiben. Insbesondere beim Gold und bei Qualitätsaktien bieten Korrekturen Gelegenheit zum Einstieg und/oder Nachkauf. Langfristiger Vermögensaufbau und -erhalt gelingt angesichts von finanzieller Repression und Kaufkraftverlust nur mit Investitionen in Vermögenswerte, die mittel- bis langfristig dazu in der Lage sind, diese herausfordernden Umstände auszugleichen. Trotz aller Unsicherheiten rechnen Analysten mit weiter steigenden Unternehmensgewinnen, insbesondere bei US-Unternehmen. Zusammen mit der steigenden globalen Liquidität – sie ist der Schmierstoff der Finanzmärkte –, die aufgrund neuer Staatsschulden regelrecht dazu verdammt ist, weiter zuzunehmen, ist das Fundament für positive Wertentwicklungen bei Aktien und Edelmetallen gelegt. In Bezug auf Staatsanleihen von Staaten mit hohen Haushaltsdefiziten und erhöhten Verschuldungsniveaus ist hingegen Vorsicht angebracht, auch wenn die wieder höheren Renditen verlockend erscheinen mögen.

Bericht zur TMD AR Strategie für das 3. Quartal 2025

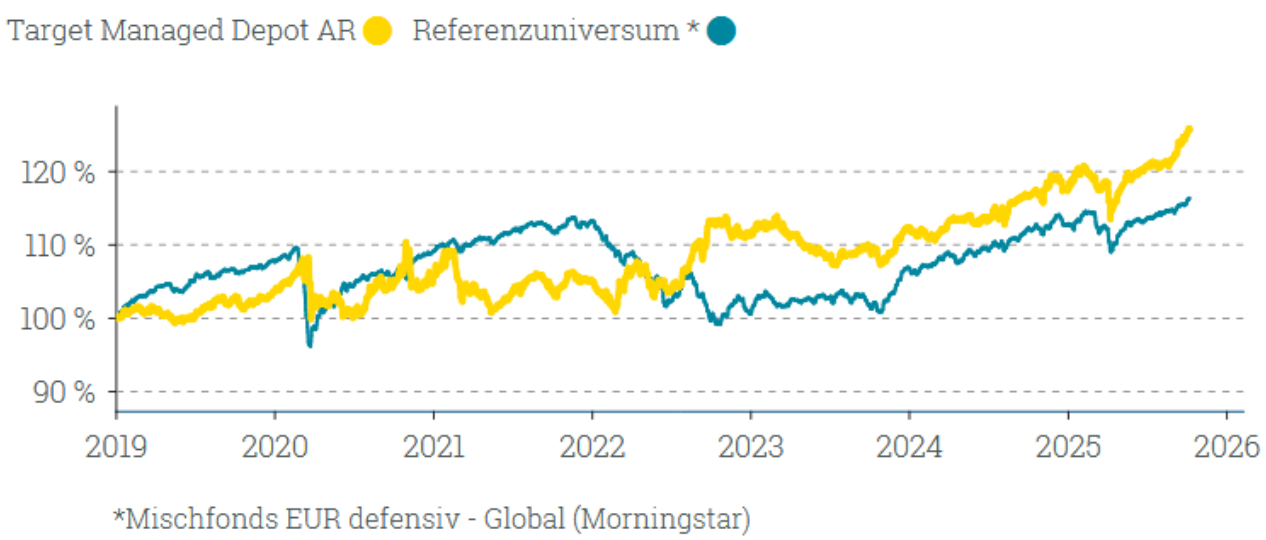
Die Wertentwicklung

Das aktive Management während des 3. Quartals haben sich weiterhin bezahlt gemacht, so dass die Strategie im 3. Quartal 2025 mit einem Plus von ca. 4 % performte.

Die aktuellen Renditezahlen können Sie anhand der folgenden Grafik ablesen. Die aktuelle Allokation, Kennzahlen und Entwicklungen finden Sie unter:

https://www.neutralis-fondsshop.de/target-managed-depot-ar/

WERTENTWICKLUNG NACH KOSTEN SEIT AUFLAGE IN % [1]



KUMULIERTE WERTENTWICKLUNG (NACH KOSTEN in %) [1]

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage am 01.01.2019	p.a. seit Auflage am 01.01.2019
Strategie	7,11 %	7,66 %	11,06 %	19,54 %	25,73 %	3,44 %

Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Die Finanzportfolioverwaltung wird auf Grundlage der mit Ihnen vereinbarten Anlagerichtlinien unter Beachtung der von Ihnen angegebenen persönlichen Umstände und des/der anhand Ihrer Angaben abgeleiteten Risikoprofils und Risikoklassen erbracht. Auf dieser Grundlage ist die Geeignetheit der für Sie verwalteten Finanzanlagen weiterhin gegeben. Soweit sich Ihre Anlageziele, die Risikobereitschaft oder die finanziellen Verhältnisse ändern oder Sie neue individuelle Anforderungen an Ihre Finanzanlagen haben, informieren Sie bitte umgehend Ihren Berater.

Wichtiger Hinweis: Der vorliegende Bericht wurde von der BfV Bank für Vermögen AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BfV Bank für Vermögen AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. hinzugezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnisse übernimmt die BfV Bank für Vermögen AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit zu rein informatorischen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BfV Bank für Vermögen AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten noch zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen keine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Sofern im vorliegenden Bericht auf eine frühere Wertentwicklung hingewiesen wird, beziehen sich die Zahlenangaben auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Simulationen früherer Wertentwicklungen oder einen Verweis darauf enthalten, beziehen sich die Zahlenangaben auf eine simulierte frühere Wertentwicklung. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Angaben zur künftigen Wertentwicklung enthalten, beruhen diese Angaben nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung oder nehmen auf eine solche Bezug. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Oktober 2025