

## ACM Kapitalmarkt-Ausblick

**Oktober**

Analyse und Kernbotschaften



# Agenda

---

<b>Inhalt</b>	<b>Seite</b>
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen	3
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel	4
ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick	5
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview	6
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung	7
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Leitzinsentwicklung	8
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig / taktisch)	9 / 10
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten	11
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen	12
Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG	13
Disclaimer	14

---

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im September 2025 und im Jahr 2025

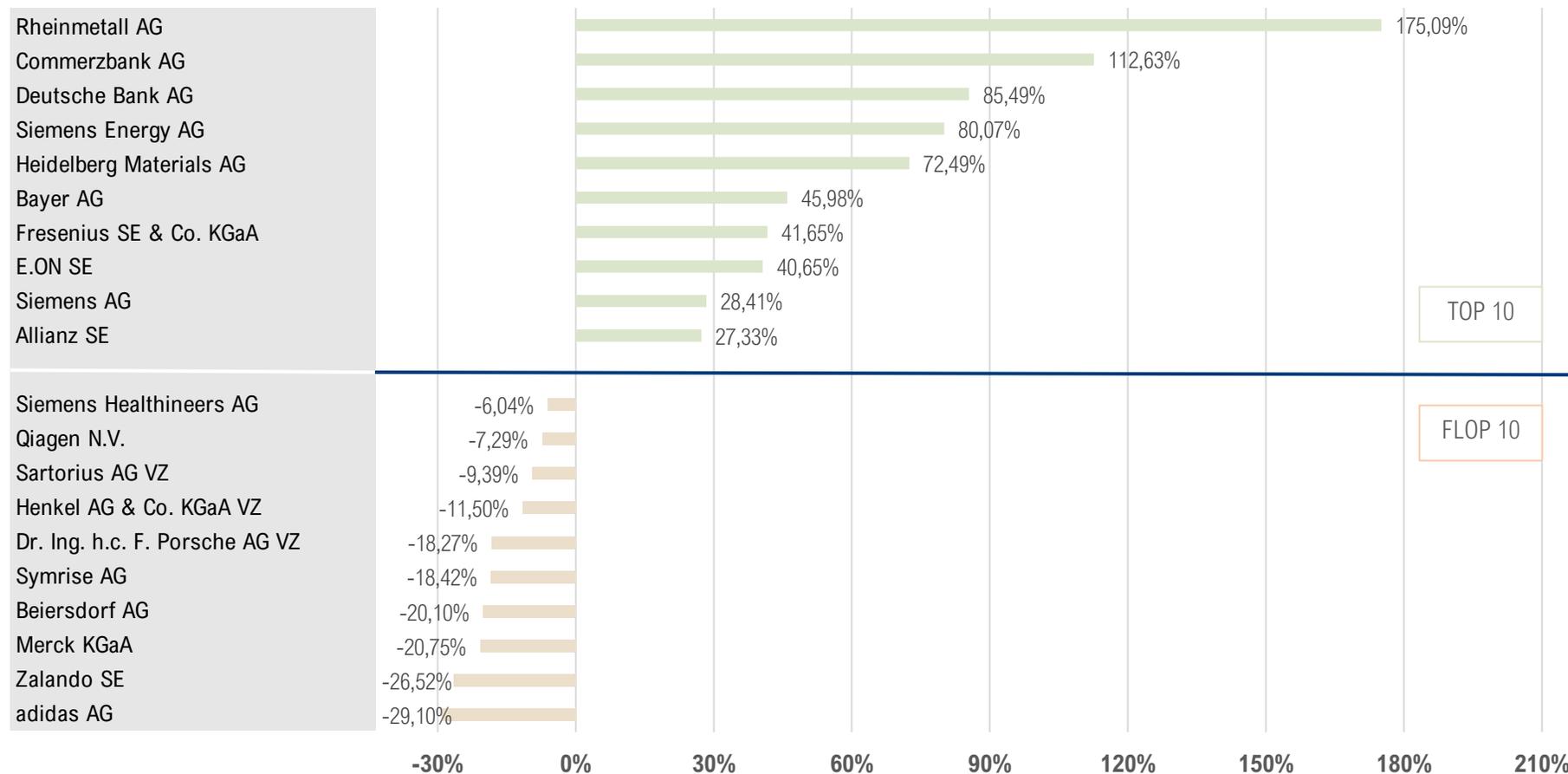


<b>Aktienmärkte (in €)</b>	<b>September 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
DAX   Stoxx50   SMI	-0,81%	+1,43%	-0,46%	+19,31%	+10,52%	+6,10%
S&P500   Dow Jones   Nasdaq100	+2,28%	+0,84%	+4,45%	+0,41%	-3,45%	+3,05%
MSCI World   globale Schwellenländer	+2,09%	+6,21%		+3,27%	+14,30%	
Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika	+7,19%	+9,67%	+6,20%	+19,82%	+9,99%	+26,17%
<b>Rentenmärkte (in €)</b>	<b>September 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y	+0,35%	+0,03%	+0,02%	+0,12%	+1,18%	+1,30%
Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen	+0,01%	+0,43%		+1,93%	+0,51%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins	+0,57%	+0,24%	+0,47%	+2,84%	+2,88%	+4,12%
Geldmarkt	+0,16%			+1,83%		
<b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>	<b>September 2025</b>			<b>seit 01.01.2025</b>		
USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen	-0,23%	+0,38%	-0,46%	-11,75%	+0,43%	+4,25%
Xetra-Gold   BTC Bitcoin	+10,72%	+3,59%		+31,21%	+5,69%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth	+4,64%	-2,59%		+11,35%	-11,19%	

Quelle: Bloomberg – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2025 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

# ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



## **Aktienmärkte**

Die Statistik ist eindeutig: Der September ist historisch der schwächste Börsenmonat des Jahres. Seit 1928 beträgt die durchschnittliche Monatsrendite des S&P 500 rund -1,1 %, während der Mittelwert aller Monate bei +0,7 % liegt. In diesem Jahr sieht das Bild jedoch gänzlich anders aus, die globalen Aktienmärkte legten nahezu ausnahmslos zu – der S&P 500 verzeichnete sogar den stärksten Septemberanstieg seit über 15 Jahren. Haupttreiber dieser Entwicklung waren die Hoffnungen auf weiter sinkende Zinsen, ausgelöst durch die erste Zinssenkung der US-Notenbank in diesem Jahr, sowie eine anhaltend robuste Dynamik bei den Gewinnschätzungen für die kommenden Quartale. Vor allem Technologiewerte profitierten von dieser Kombination aus geldpolitischer Unterstützung und fundamentaler Stärke. Gleichzeitig wirft das hohe Bewertungsniveau zunehmend Fragen auf. US-Aktien werden aktuell mit einem KGV von rund 22,5x auf Basis der erwarteten Gewinne des kommenden Jahres gehandelt. Damit bewegen sich die Bewertungen deutlich am oberen Ende der historischen Spanne. Ob die erwarteten Gewinnsteigerungen diese Vorschusslorbeeren rechtfertigen können, wird entscheidend für die weitere Marktentwicklung im Herbst und für das kommende Jahr sein. Die in diesem Monat startende Berichtssaison dürfte zudem eine klarere Orientierung zum tatsächlichen Gewinnumfeld der Unternehmen liefern.

## **Rentenmärkte**

Der Government Shutdown in den USA trat zu Monatsbeginn in Kraft, nachdem sich Demokraten und Republikaner erneut nicht auf einen Haushaltsentwurf einigen konnten. Es ist nicht das erste und wohl nicht das letzte Mal, dass ein politischer Patt zu einer vorübergehenden Stilllegung von Behörden führt. Die Finanzmärkte reagierten bislang gelassen: Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen blieben stabil. Im Mittelpunkt steht derzeit die US-Notenbank, die zwischen einem abkühlenden Arbeitsmarkt und der Inflationskontrolle einen schwierigen Balanceakt meistern muss. Zusätzliche Brisanz kommt durch den politischen Druck aus dem Trump-Lager hinzu, das vehement

*Quelle: ACM Assetmanagement*

auf schnelle Zinssenkungen drängt und versucht, Einfluss auf die eigentlich unabhängige Fed auszuüben. Dieses Spannungsfeld stellt die Notenbank vor eine der größten Herausforderungen der vergangenen Jahre. In Europa zeichnet sich Frankreich zunehmend als Sorgenkind ab. Nach den politischen Unsicherheiten der letzten Wochen und der sich zuspitzenden Haushaltslage haben französische Staatsanleihen mittlerweile Renditen erreicht, die nahezu auf dem Niveau des bisherigen europäischen Schlusslichts Italien liegen. Investoren beobachten insbesondere die steigende Verschuldung und die Risiken aus möglichen Haushaltsdefiziten, was die Risikoprämien französischer Papiere erhöht.

## **Währungen / Gold / Rohstoffe**

Gold zeigt derzeit nur eine Richtung: nach oben. Das gelbe Edelmetall markiert einen Rekord nach dem anderen. Fundamentale Faktoren stützen den Kurs weiterhin: Die Opportunitätskosten in Form von Zinsen dürften durch bevorstehende Zinssenkungen weiter sinken, und geopolitische Spannungen halten die Unsicherheit hoch. Insgesamt spricht vieles dafür, dass die Edelmetall-Rally in den nächsten Wochen anhalten könnte, auch wenn kurzfristige Rücksetzer durch Gewinnmitnahmen nicht ausgeschlossen sind.

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS	Ø*2025	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
<b>Wachstum (BIP)</b>	<b>2025e</b>				<b>Ø*2025</b>	<b>2026e</b>			
Global	3,1%	2,9%	2,6%	3,1%	2,9%	3,1%	2,9%	2,4%	3,0%
USA	1,9%	1,7%	1,9%	1,8%	1,8%	2,0%	1,9%	1,8%	1,5%
Eurozone	0,8%	1,0%	1,3%	1,1%	1,3%	1,0%	1,2%	1,1%	0,9%
Deutschland	0,5%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	2,0%	1,4%	1,1%	1,2%
China	4,8%	4,5%	4,8%	4,7%	4,8%	4,5%	3,6%	4,1%	3,8%
<b>Inflation und Geldpolitik</b>									
US-Inflation	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	3,1%	3,3%	2,9%	3,4%
Eurozone	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	1,7%	2,1%	1,9%	1,8%

rot: Prognose senkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / \* Bloomberg Konsens / \*\* Kerninflationsrate

(jeweils gegenüber Vormonat)

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

## Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Das Jahr neigt sich dem Ende zu, und die Wachstumsschätzungen der Volkswirte rücken enger zusammen. Die Aussichten für 2026 kommen zunehmend in den Fokus. Große Verschiebungen bei den Prognosen gab es zuletzt nicht. Der eingeleitete Zinssenkungszyklus der Fed dürfte die US-Wirtschaft weiterhin stützen. Auch die Zollverhandlungen zwischen den USA und dem Rest der Welt sind weitgehend abgeschlossen, was zusätzliche Planungssicherheit für das kommende Jahr schafft. In Europa wird das BIP-Wachstum 2026 voraussichtlich moderat ausfallen. Die Wirtschaft befindet sich noch in einem Umstrukturierungsprozess, und Investitionen aus dem milliardenschweren Konjunkturpaket der Bundesregierung müssen zunächst gezielt umgesetzt werden, um den angestrebten Turnaround – insbesondere für Deutschland – einzuleiten.

## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die Inflation bleibt weiterhin ein zentrales Thema, sowohl hierzulande als auch in der größten Volkswirtschaft der Welt auf der anderen Seite des Atlantiks. Die jüngsten Inflationsdaten in Deutschland fielen etwas höher aus als erwartet und geben der EZB derzeit keinen Anlass, über weitere Zinssenkungen nachzudenken. In den USA steigt der Preisdruck ebenfalls, allerdings zeigt sich das Konsumverhalten weiterhin relativ stabil, sodass die Fed etwas mehr Spielraum hat als die EZB. Gleichzeitig muss sie den schwachen Arbeitsmarkt im Blick behalten. Vor diesem Hintergrund sind für 2025 noch 1–2 Zinssenkungen zu erwarten.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

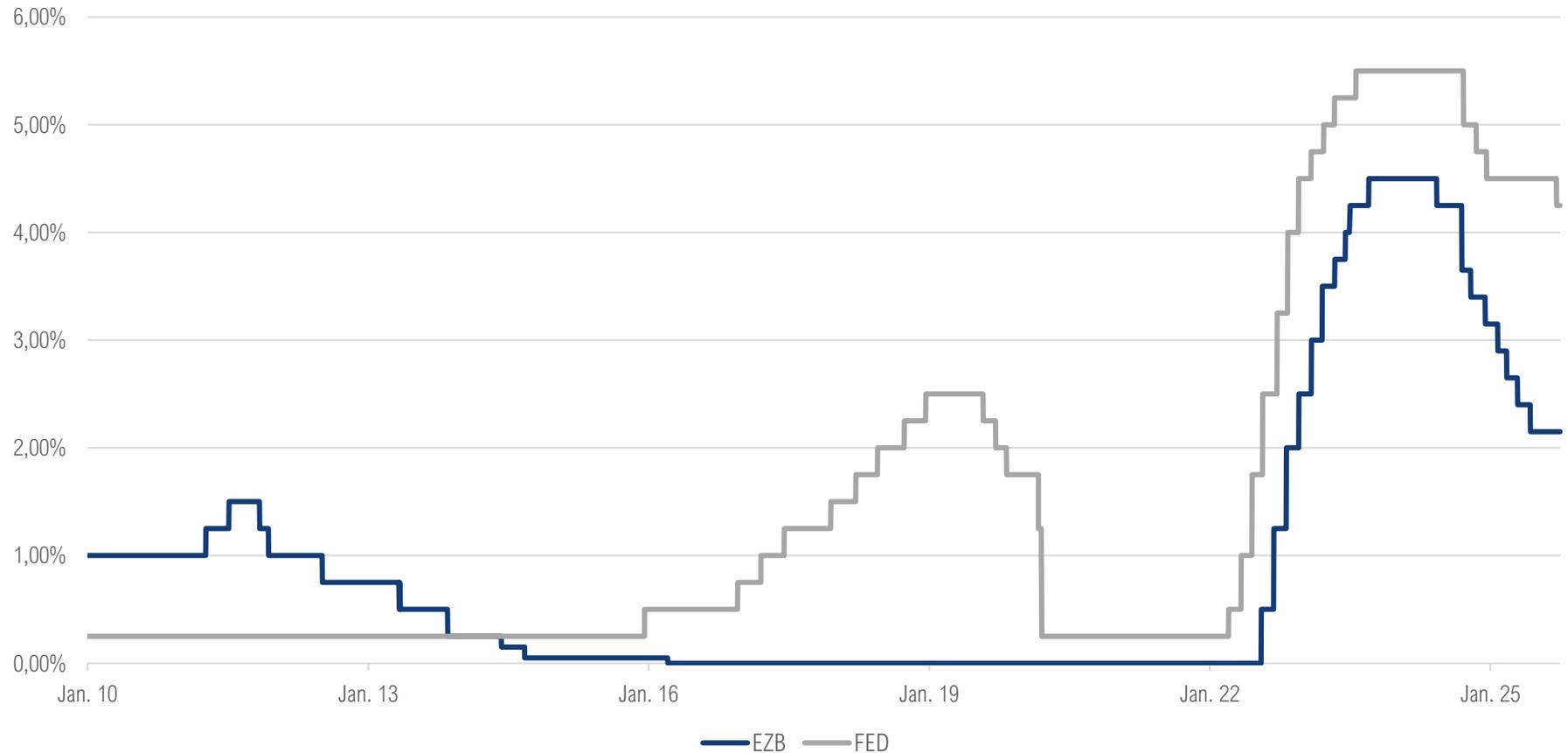
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Das Auseinanderdriften von internationalen Aktien (gemessen am **MSCI World**) und deutschen/europäischen Aktien hat im September wieder Fahrt aufgenommen. Unbeirrt streben vor allem die großen US-Hightech-Titel mit dem Rückenwind „Künstliche Intelligenz“ auf immer neue Höchststände (wenn auch für den Euro-Anleger gebremst durch den schwachen US-Dollar), während den europäischen Börsen die eigenen (finanz-)politischen Unzulänglichkeiten auf die Füße fallen. Für „Momentum-Trader“ ist das sicherlich ein schwieriges Umfeld, für strategisch breit diversifizierte Portfoliomanager eine gewisse „Normalität“ und eher ein Anlass für regelmäßiges Rebalancing.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.09.2020 bis 30.09.2025



Seitwärts: nicht mehr und nicht weniger, die Haupttendenz seit Beginn des Frühsommers in diesem Jahr. Versuche, den DAX charttechnisch in eine neue Zone zu ziehen, sind bisher erfolglos. Nach unten sind die 200-Tage-Linie und die letzten Bewegungstiefs bei rd. 23.000 Zählern gut unterstützt. Oberhalb der bisherigen Jahres- und Allzeithochs bei rd. 24.500 Punkten könnte neue Dynamik in den Markt kommen. Jahreszeitlich sind Oktober/November allerdings keine (statistischen) Triebfedern für einen Ausbruch.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)

## Kernaussagen:

Während gerade französische Staatsanleihen aufgrund der politischen Turbulenzen signifikante Renditeaufschläge erfahren (müssen), verharren die öffentlichen Renditen in Deutschland in engen Spannen. Zehnjährige Bundesanleihen notieren derzeit bei rd. 2,7 % p. a. (französische bei rd. 3,55 % p. a.). Der Inflationsdruck (gemessen an den Inflationserwartungen der EZB der nächsten 5 Jahre) hat zuletzt nicht weiter nachgelassen und die Kurse der benannten Anleihen sogar leicht negativ tendieren lassen.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.09.2020 bis 30.09.2025



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

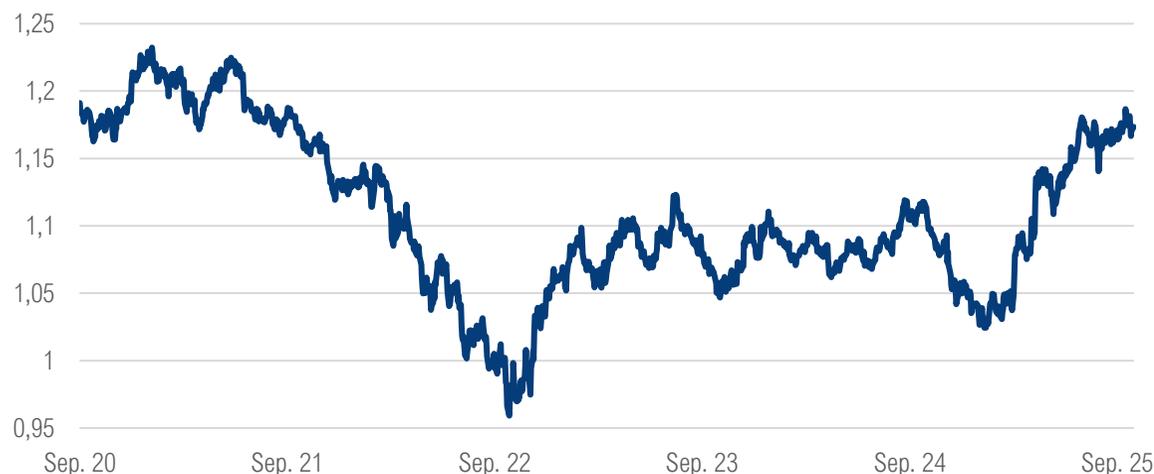
## Themen für das Portfoliomanagement:

Langlaufende Papiere des Bundes bergen durchaus ein Kursrisiko, wenn die Inflationserwartungen nicht wieder zurückkommen. Für Liquidität gibt es aktuell rd. 2 % p. a., mittlere Laufzeiten guter Unternehmenspapiere rentieren bei ca. 2,7-3,0 % und 2-3-jährige Bundesanleihen mit rd. 2,2 % p. a. – macht in Summe in einem ausgewogenen Rentenportfolio ohne „Spezialitäten“ (Nachrang, HighYield etc.) eine zu erwartende p. a.-Rendite für die nächsten 3-4 Jahre von rd. 2,5 %. Mehr als die Inflationsrate und damit eine positive Realrendite, bei mehr als auskömmlicher Flexibilität auch in unruhigen Zeiten!

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (**blau**) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen

EUR/ USD / Forex 01.09.2020 bis 30.09.2025



<b>Analysteneinschätzungen EUR/USD</b>		
<b>EUR/USD aktuell</b>	<b>1,175</b>	
<b>Analyst</b>	<b>12   2025</b>	<b>06   2026</b>
Deutsche Bank	1,19	1,20
Commerzbank	1,22	1,24
Berenberg	1,17	1,19
UBS	1,21	1,23

**rot:** Prognosesenkung – **grün:** Prognoseanhebung  
**Weiß:** keine Veränderung ggü. Vormonat

### **Einschätzung der Bankanalysten:**

Ohne Ausnahme wird der US-Dollar auch in den nächsten Monaten schwächer gesehen. Die aktuelle Dynamik der Prognoseanpassungen geht damit weiter!

### **Markttechnik und Portfoliomanagement:**

Mit einem Kurs von fast 1,18 EUR/USD ist die nächste, technische Zielmarke von 1,20 EUR/USD in Reichweite! Hier sollte – ohne zusätzliche externe Einflussfaktoren – eine Konsolidierung zu erwarten sein.

Bei aller Internationalität der Portfoliokonstruktion: Ein schwacher US-Dollar ist eine nicht zu unterschätzende Bremse in der Entwicklung, zumal der breite amerikanische Aktienmarkt auch nicht die Dynamik der „Magnificent Seven“ aufweist. Damit kommt nun neben der Regionen-Auswahl auch der passenden Sektorallokation eine hohe Bedeutung in der Diversifikation zu!

<b>Analysteneinschätzungen EUR/C</b>	
<b>EUR/CHF aktuell</b>	<b>ca. 0,94</b>
<b>Analyst</b>	<b>12   2025</b>
Deutsche Bank	0,96
Commerzbank	0,92
Berenberg	0,95
UBS	0,94

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

# Ihre Ansprechpartner



**CLAUDIA DOHN**  
Prokuristin und  
Portfoliomanagerin



**MANUELA GERIGK**  
Prokuristin und  
Portfoliomanagerin



**THORSTEN GÖBEL**  
Vorstandssprecher



**THOMAS HANS**  
Vorstand



**ANTONIUS HELLMANN**  
Portfoliomanager



**ANDRÉ HOPPIUS**  
Portfoliomanager



**OLIVER KAMPMEYER**  
Vorstand



**PATRICK KISSNER**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**STEPHAN LOHMANN**  
Prokurist und  
Portfoliomanager



**LUKAS PLEYE, AIM**  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**GUIDO SICKMANN**  
Prokurist und  
Portfoliomanager  
Assetmanagement



**MANFRED STOCK**  
Prokurist und  
Portfoliomanager

## Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



### Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.