

ACM Kapitalmarkt-Ausblick November

Analyse und Kernbotschaften



Agenda

Inhalt	Seite
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 Oktober 2025 und im Jahr 2025

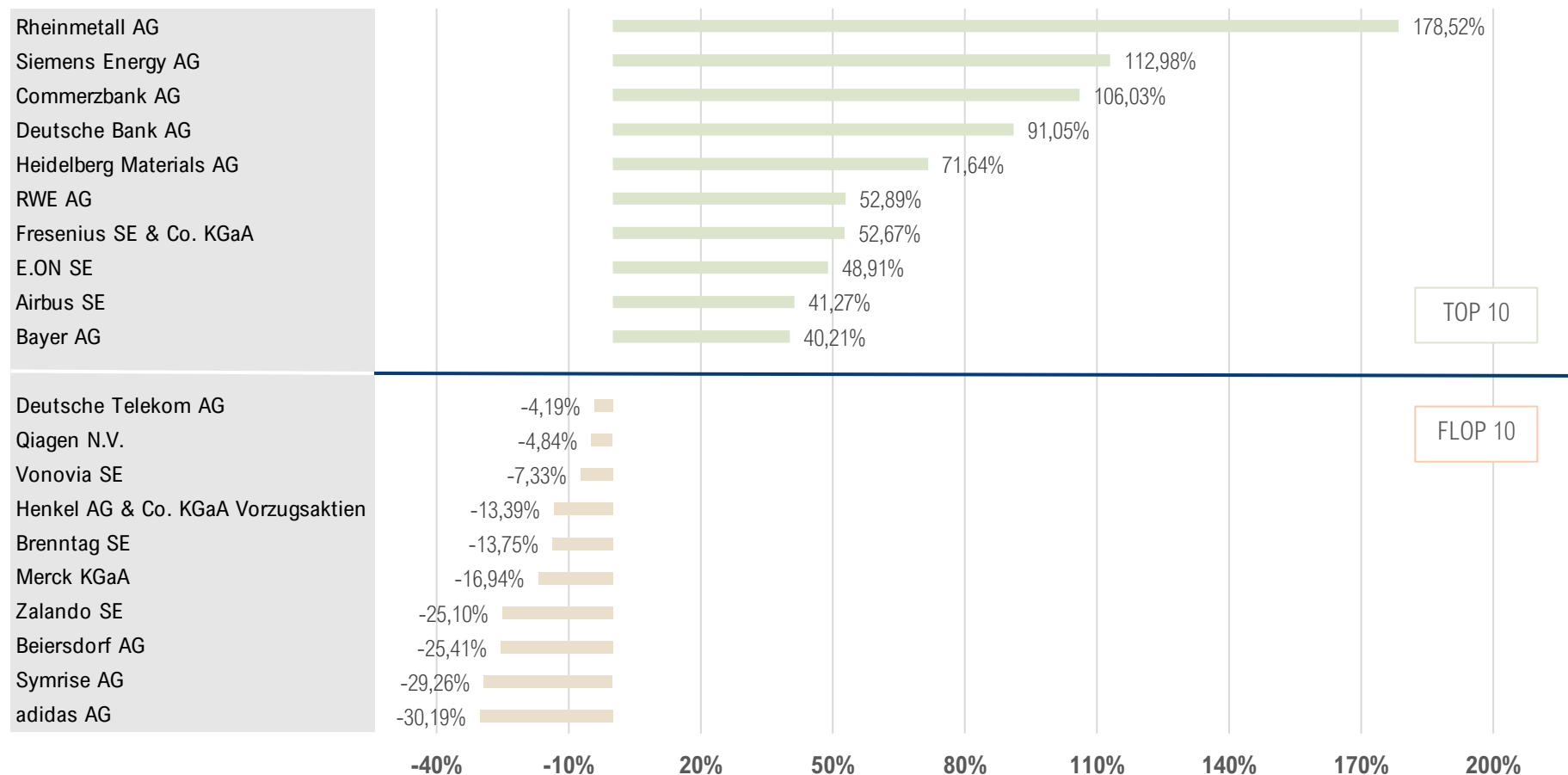


Aktienmärkte (in €)	Oktober 2025			seit 01.01.2025		
DAX Stoxx50 SMI	-0,62%	+0,92%	+1,28%	+19,94%	+13,62%	+8,38%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	+3,85%	+4,25%	+6,59%	+5,55%	+1,47%	+10,54%
MSCI World globale Schwellenländer	+3,48%	+4,73%		+7,71%	+21,11%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	+4,97%	+2,05%	+4,00%	+19,82%	+12,77%	+30,06%
Rentenmärkte (in €)	Oktober 2025			seit 01.01.2025		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	+0,72%	+0,43%	+0,27%	+0,82%	+1,64%	+1,59%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	+0,66%	+1,01%		+2,60%	+1,67%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	+0,61%	+0,37%	-0,05%	+3,49%	+3,36%	+4,16%
Geldmarkt	+0,18%			+2,02%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	Oktober 2025			seit 01.01.2025		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	+1,64%	+0,81%	+0,73%	-10,26%	+1,17%	+5,76%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	+5,34%	-5,42%		+38,68%	+3,87%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	+2,16%	+0,55%		+14,91%	-11,32%	

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

Der Oktober ist – ebenso wie bereits der September – entgegen der historisch eher schwachen Saisonalität überwiegend positiv verlaufen. Das seit Start des zweiten Halbjahres begonnene Comeback der US-Technologie-Werte hat sich weiter fortgesetzt. Die Bewertungen der beliebten Tech-Giganten steigen immer weiter an; teilweise liegen – zur Orientierung – die fundamentalen KGVs inzwischen im dreistelligen Bereich. Das bedeutet einen enormen Vertrauensvorschuss auf das zukünftige Gewinnwachstum. Sollte dieses von den Unternehmen nicht (ausreichend) bedient werden, ist die Fallhöhe entsprechend groß. Es gab in der Vergangenheit Unternehmen, die diese hohen Erwartungen tatsächlich erfüllen konnten – aber ebenso zahlreiche Beispiele, bei denen viel Vertrauen und Kapital investiert wurde und die später von der Bildfläche verschwanden. Der aktuelle KI-Boom weist einige Parallelen zur Technologie-Hausse der 2000er Jahre auf – aber auch deutliche Unterschiede. Einer der wichtigsten ist die durchschnittliche Bewertung: Damals lag das durchschnittliche KGV der Tech-Titel bei rund 80x, heute liegt es in der Vergleichsgruppe bei etwa 30x. Für Investitionen in KI gilt daher: Vorsicht und Selektivität sind geboten. Chancen wie Risiken sind derzeit außergewöhnlich hoch. Europäische Aktien konnten dagegen nicht an die Stärke aus dem ersten Halbjahr anschließen und laufen seit dem Sommer eher seitwärts. Ein Grund dafür sollte das deutlich geringere Gewinnwachstum sein, welches sich jedoch im kommenden Jahr nach Analysteneinschätzungen wieder (etwas) beschleunigen dürfte.

Rentenmärkte

Fokus auf die Fed – die letzte Sitzung der US-Währungshüter hat die Unsicherheit im erwarteten Zinssenkungszyklus wieder etwas aufflammen lassen, nachdem sich Notenbankchef Jerome Powell deutlich zurückhaltender zur anstehenden Zinsentscheidung im Dezember äußerte, als zuvor von Analysten antizipiert. Eine unerwartet höhere Inflation könnte die Fed dazu veranlassen, die Zinsen langsamer zu senken als bislang eingepreist. An den US-Staatsanleihemärkten blieb die Reaktion

bislang jedoch überschaubar – die Renditen zogen lediglich um wenige Basispunkte an. Der Renditeabstand zwischen sicheren deutschen Bundesanleihen und französischen Staatsanleihen hat sich zuletzt etwas ausgeweitet, da in Frankreich der Streit um den Haushalt weiter eskaliert ist. Ein Risikoaufschlag von rund 80 Basispunkten für 10-jährige Papiere erscheint in diesem Umfeld durchaus gerechtfertigt.

Währungen / Gold / Rohstoffe

Mitte Oktober erreichte der Goldpreis ein neues Allzeithoch von über 4.300 US-\$/oz, um anschließend vom Hoch aus zu korrigieren. Fundamental bleibt der Goldpreis weiterhin gut unterstützt, jedoch dürfte die zuletzt wieder aufgeflamte Unsicherheit über den weiteren Zinssenkungspfad der Fed etwas Druck ausgeübt haben.

Auch die zuvor sehr heiß gelaufenen Rohstoffmärkte (seltene Erden, Industriemetalle) haben zuletzt etwas Luft rausgelassen. Hintergrund ist unter anderem, dass die jüngsten Gespräche zwischen dem US-Präsidenten und der chinesischen Regierung deutlich freundlicher und konstruktiver verlaufen sind als noch vor wenigen Wochen erwartet.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank Commerzbank Berenberg UBS					Deutsche Bank Commerzbank Berenberg UBS			
Wachstum (BIP)	2025e				Ø*2025	2026e			
Global	3,00%	2,90%	2,60%	3,10%	2,95%	3,10%	2,90%	2,40%	3,00%
USA	2,00%	1,70%	1,90%	1,90%	1,90%	2,00%	1,90%	1,80%	1,70%
Eurozone	1,20%	1,00%	1,40%	1,10%	1,30%	1,00%	1,20%	1,20%	0,90%
Deutschland	0,20%	0,10%	0,30%	0,20%	0,28%	1,50%	1,20%	0,80%	1,20%
China	5,00%	4,50%	4,90%	4,70%	4,80%	4,50%	3,60%	4,20%	3,80%
Inflation und Geldpolitik									
US-Inflation	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	3,00%	3,30%	2,90%	3,30%
Eurozone	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	1,60%	2,10%	1,90%	1,80%

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / * Bloomberg Konsens / ** Kerninflationsrate

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

(jeweils gegenüber Vormonat)

Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Die Schätzungen für das BIP im kommenden Jahr fallen auf Seiten der meisten Volkswirte nur unwesentlich besser aus als bislang. Die entwickelten Volkswirtschaften in den USA und Europa liegen weiterhin eher unter dem Potenzialwachstum. Betrachtet man Deutschland isoliert, so deutet sich ab dem nächsten Jahr eine kleine Trendwende an und das Wachstum dürfte wieder moderat ansteigen. Hier dürften auch die Investitionen durch die Bundesregierung unterstützend wirken. Positiv ist die Stabilität auf dem Arbeitsmarkt in der Eurozone. Risiken bestehen weiterhin in Frankreich (Verschuldung + Haushaltsstreit) sowie in der Unsicherheit, die durch mögliche weitere Handelsstreitigkeiten mit den USA entsteht.

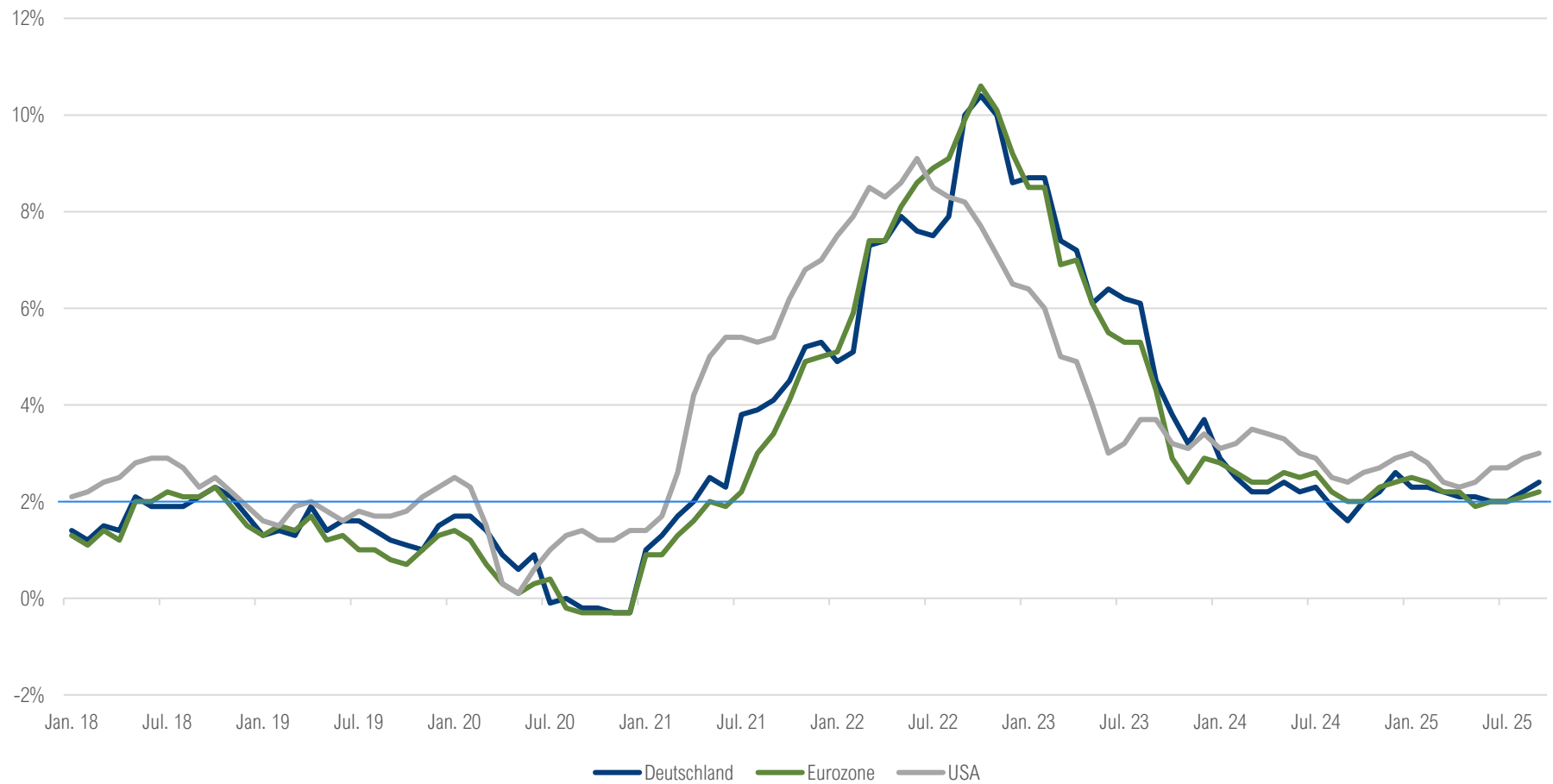
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die Inflationsraten in Europa liegen derzeit auf einem Niveau, welches für die EZB zufriedenstellend ist, sodass aktuell keine Gründe für weitere Zinssenkungen bestehen. In den USA zeigt sich ein anderes Bild: Die Inflation erweist sich als hartnäckiger, weshalb die Fed nach ihrer letzten Sitzung noch keine sichere Senkung der Zinsen in Aussicht stellen kann. Das Mandat der Fed umfasst einen stabilen Arbeitsmarkt und die Kontrolle der Inflation. Auch wenn von Regierungsseite wiederholt Zinssenkungen gefordert werden, um die Verschuldung zu im Griff zu behalten, bleibt die Fed auf die Stabilität von Inflation und Arbeitsmarkt fokussiert. Die aktuelle Lage erlaubt derzeit keine Pause im Zinssenkungszyklus. Hinzu kommt, dass durch den weiterhin anhaltenden Shutdown deutlich weniger Wirtschaftsdaten als normal veröffentlicht werden und so die Entscheidungsgrundlage für die Fed wesentlich dürrtge ausfällt als gewöhnlich.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

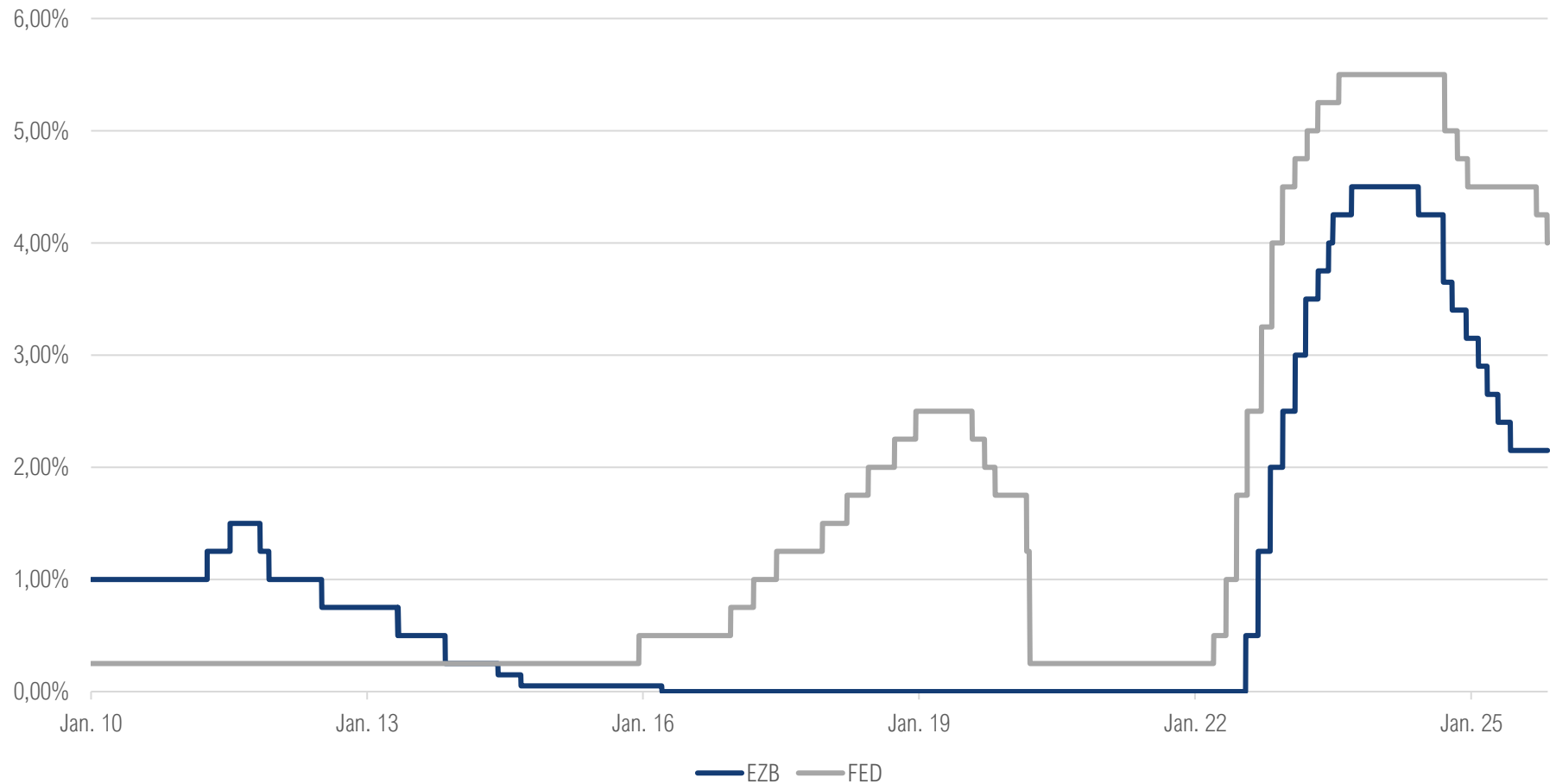
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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)



Erneut konnten „Weltaktien“ gemessen am **MSCI World** gegen **deutsche/europäische Aktien** signifikant „outperformen“. Im Oktober ging die Schere damit wieder auseinander. Wesentliche Gründe liegen in der hohen Konzentration auf starke US-Aktien und hier natürlich auf die noch stärkeren Technologiegiganten. Langfristig ist nach den scharfen Korrekturen vom April 2025 nun der Aufwärtstrend wieder erreicht worden; gleiches gilt – wenn auch in deutlich abgeschwächter Form – für den europäischen Aktienmarkt.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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

DAX / Xetra 01.10.2020 bis 31.10.2025



Immer noch seitwärts, sogar mit leicht abfallender Tendenz: Deutsche Aktien können die politischen Vorschusslorbeeren nach dem Regierungswechsel nicht halten. Damit gerät die technische Ausgangslage zunehmend „unter Druck“. Bei Kursen unter rd. 23.500 DAX-Zählern wird es mindestens kurzfristig ungemütlich. Die Jahrestiefs bei knapp unter 20.000 Punkte sind damit nicht unwahrscheinlich. Allerdings bedarf es schon auch größerer Korrekturen an den großen US-Indizes, um diese Verkaufswelle auszulösen. Positiv: bei rd. 24.500 Punkten löst sich der „Seitwärtsknoten“ und der Blick ginge auf rd. 26.000 Punkte als nächstes (technisches) Ziel.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

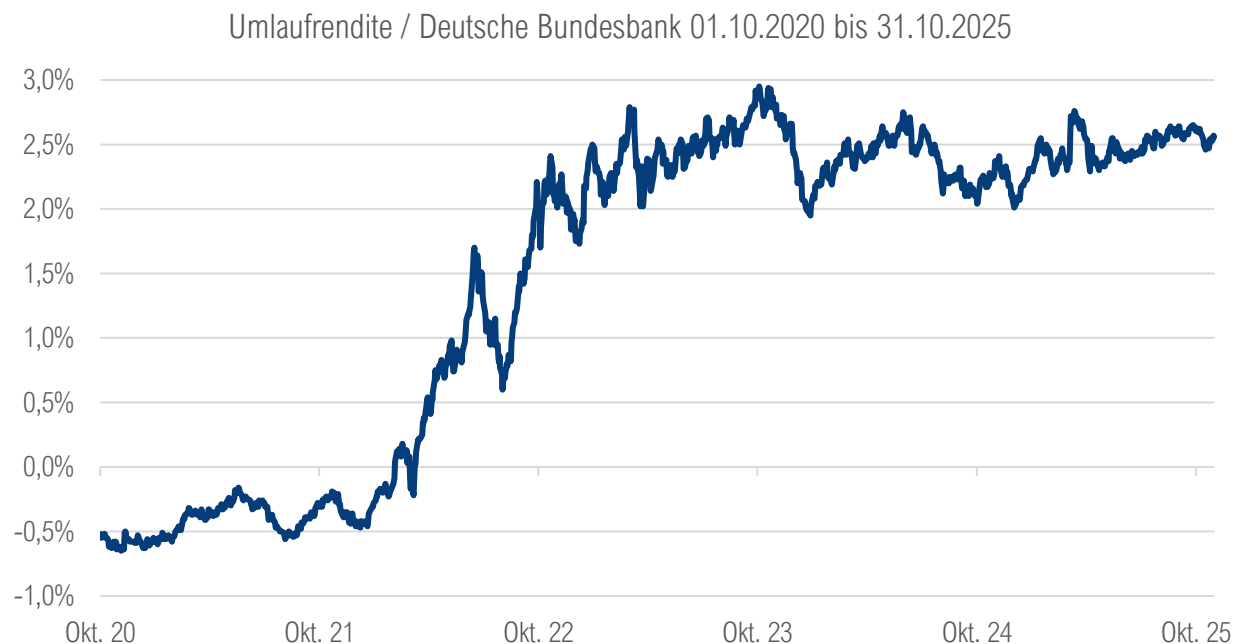
Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)

Kernaussagen:

Leichte Renditeaufschläge, aber moderat innerhalb einer mittelfristigen Seitwärtsbewegung, haben die Kurse von öffentlichen Anleihen zuletzt wieder leicht zurückkommen lassen. Die Europäische Notenbank EZB hat eine Zinssenkungspause (so sie es denn ist) kommuniziert. Das drückt ein wenig auf die Stimmung derjenigen, die im Zuge der US-Leitzinssenkungen auch auf eine weitere Senkung hier in Euroland gehofft hatten.

Themen für das Portfoliomanagement:

„Barbell-Strategie“: Um größtmögliche Flexibilität, gepaart mit attraktiven Renditen zu generieren, ist DIE EINE Laufzeit als Anlagefokus nicht sinnvoll. Sowohl am kurzen Ende findet sich sicher eine rd. 2%-ige p.a.-Rendite als auch am etwas längeren Ende eine mit rd. 3% p.a. Für den „Fall der Fälle“ kommt man damit schnell an sein Geld und kann bei einem sich rasch verändernden Marktumfeld (Inflation – Zinserhöhungen) zeitnah reagieren!



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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

EUR/ USD / Forex 01.10.2020 bis 31.10.2025



Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell 1,148

Analyst	12 2025	06 2026
Deutsche Bank	1,20	1,21
Commerzbank	1,22	1,24
Berenberg	-	1,19
UBS	1,21	1,23

rot: Prognosesenkung – grün: Prognoseanhebung

Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

Einschätzung der Bankanalysten:

Trotz des zuletzt wieder stärkeren US-\$ werden die Prognosen weiter zugunsten des Euros angehoben – mal schauen, wer recht hat!

Markttechnik und Portfoliomanagement:

Der stärkere US-\$ hilft in der Assetallocation dem Bestand an US-Aktientiteln. Das federt mögliche Marktkorrekturen etwas ab.

Signifikante Trendwechsel sind aber weder fundamental noch technisch herleitbar, mithin ein etwas geringeres US-Dollar-Exposure in Gänze sicher nicht verkehrt.

Es gilt aber: 0-1-Entscheidungen für oder gegen den Greenback sind nicht empfehlenswert!

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell ca. 0,93

Analyst	06 2026
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.