

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Dezember

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 November 2025 und im Jahr 2025

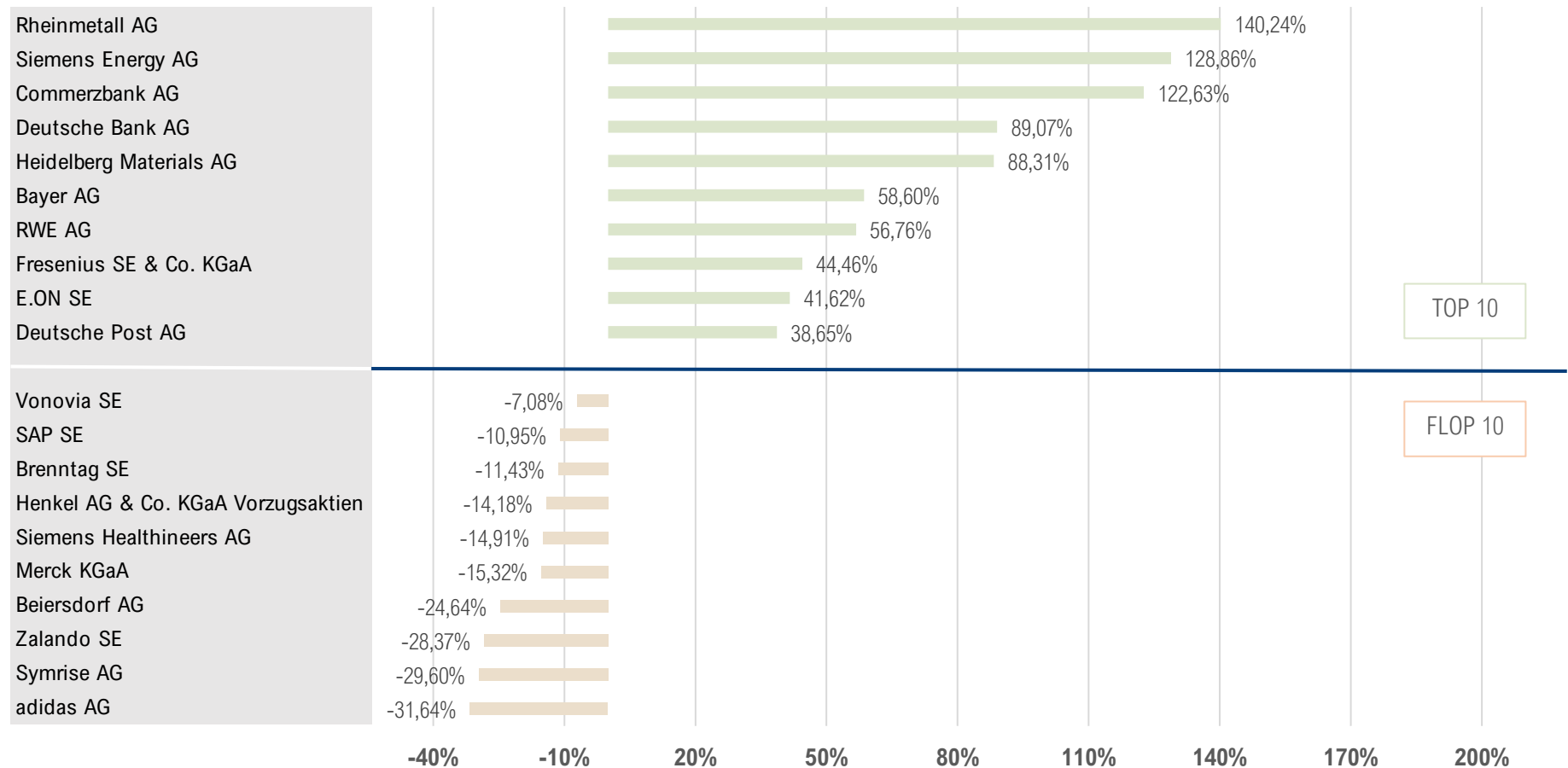


Aktienmärkte (in €)	November 2025			seit 01.01.2025		
DAX Stoxx50 SMI	-0,55%	+1,23%	+2,94%	+19,28%	+15,01%	+11,57%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	-0,60%	-0,34%	-2,66%	+4,92%	+1,12%	+7,61%
MSCI World globale Schwellenländer	-0,37%	-2,25%		+7,32%	+18,38%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	-3,45%	-1,56%	+5,63%	+22,99%	+11,00%	+37,38%
Rentenmärkte (in €)	November 2025			seit 01.01.2025		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	-0,22%	-0,11%	-0,02%	+0,60%	+1,53%	+1,61%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	-0,07%	-0,13%		+2,53%	+1,54%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	-0,16%	-0,02%	+0,34%	+3,32%	+3,34%	+4,51%
Geldmarkt	+0,15%			+2,17%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	November 2025			seit 01.01.2025		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	-0,54%	-0,56%	-0,59%	-10,74%	+0,60%	+5,15%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	+4,76%	-17,22%		+45,27%	-14,01%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	+2,07%	-2,17%		+17,29%	-13,24%	

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 November verlief im Gegensatz zu den vorangegangenen Monaten etwas schwächer. Die meisten Indizes verzeichneten eine leicht negative Monatsentwicklung. Man könnte sagen, dass die Börsen nach den deutlichen, durch KI-Euphorie getriebenen Kursbewegungen zunächst etwas durchschnaufen mussten. In den letzten Novemberwochen kamen zusätzlich einige besondere Belastungsfaktoren hinzu. An erster Stelle standen dabei die Unsicherheiten aufgrund fehlender Konjunkturdaten infolge des US-Shutdowns und der damit verbundenen Handlungsunfähigkeit vieler US-Statistikbehörden. Diese Datenlücke führte zu verstärkter Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts der nächsten Zinssenkung der US-Notenbank – ein Thema, auf das der Markt besonders sensitiv reagiert. Im stark gehypten KI-Sektor zeigen sich zudem erste Anzeichen einer Fokussierung auf die tatsächliche Monetarisierung der enormen Investitionen in KI-Infrastruktur. Damit rücken die (oft robusten) Bilanzen der Unternehmen stärker in den Vordergrund. Firmen mit schwächeren Kapitalstrukturen oder geringerem Eigenkapitalpolster geraten zunehmend aus dem Fokus der Investoren – entscheidend ist nicht mehr die reine Höhe der Investitionen, sondern deren künftige Wertschöpfung für Aktionäre. Ein weiteres zentrales Thema sind die Gewinnprognosen für die globalen Aktienmärkte 2026. Besonders interessant ist, dass Europa laut Analystenkonsens wieder ein deutlich stärkeres Gewinnwachstum zeigen dürfte. Während die Gewinne 2025 in Europa voraussichtlich leicht negativ ausfallen, erwartet der Markt für 2026 ein Plus von über 10 %.

Rentenmärkte

Die Rentenmärkte haben sich im November leicht schwächer entwickelt. Besonders bei länger laufenden Staatsanleihen zeigte sich die Nachfrage zuletzt verhalten. Die weiterhin steigende globale Verschuldung dürfte zudem dazu beitragen, dass Renditen am langen Ende strukturell erhöht bleiben. Kurzfristig nimmt der Druck vor allem durch politische Unsicherheiten zu – wie in den vergangenen Monaten bereits bei französischen Staatsanleihen zu beobachten war.

Quelle: ACM Assetmanagement

Unternehmensanleihen blieben gefragter – besonders solche mit guter Bonität – da Investoren in einem Umfeld schwankender Renditen und unsicherer Zinsentwicklung auf Stabilität und Cashflow-Sicherheit setzten.

Währungen / Gold / Rohstoffe

Der Goldpreis hatte Ende Oktober eine Verschnaufpause eingelegt, nur um im November wieder an Fahrt zu gewinnen. Besonders in den letzten Tagen kletterte das gelbe Metall erneut in Richtung seines Allzeithochs. Die Fundamentaldaten bleiben solide, das Zinsniveau in den USA dürfte in den kommenden Monaten weiter fallen, und die chinesische Notenbank kauft laut verschiedenen Berichten offenbar mehr Gold, als offiziell gemeldet wird.

Der Bitcoin sieht sich derzeit massivem Druck ausgesetzt, hieran wird einmal mehr die fehlende Korrelation von Bitcoin zu Gold als „Krisenwährung“ deutlich. Während die Aktienmärkte im November auch leicht schwächer waren, ist der Bitcoin überproportional gefallen und nimmt damit eher die Rolle eines Risikopapiers ein als die eines Safe-Haven.

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



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

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

(jeweils gegenüber Vormonat)

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

Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Die Wachstumsprognosen für 2026 haben sich zuletzt leicht verbessert. Für die USA erwartet der Konsens ein Wachstum, das an die Nähe des Potenzialwachstums reicht, während die Eurozone voraussichtlich etwas über 1 % liegen dürfte. Eines der größeren Themen bleibt jedoch die zunehmende Staatsverschuldung in den USA. Das Haushaltsdefizit liegt inzwischen bei rund 7 % des BIP, und der längste Government Shutdown der US-Geschichte über 43 Tage wurde lediglich durch einen Übergangshaushalt bis spätestens Ende Januar aufgehoben. Sollte bis dahin kein endgültiger Haushalt verabschiedet sein, droht ein erneuter Shutdown.

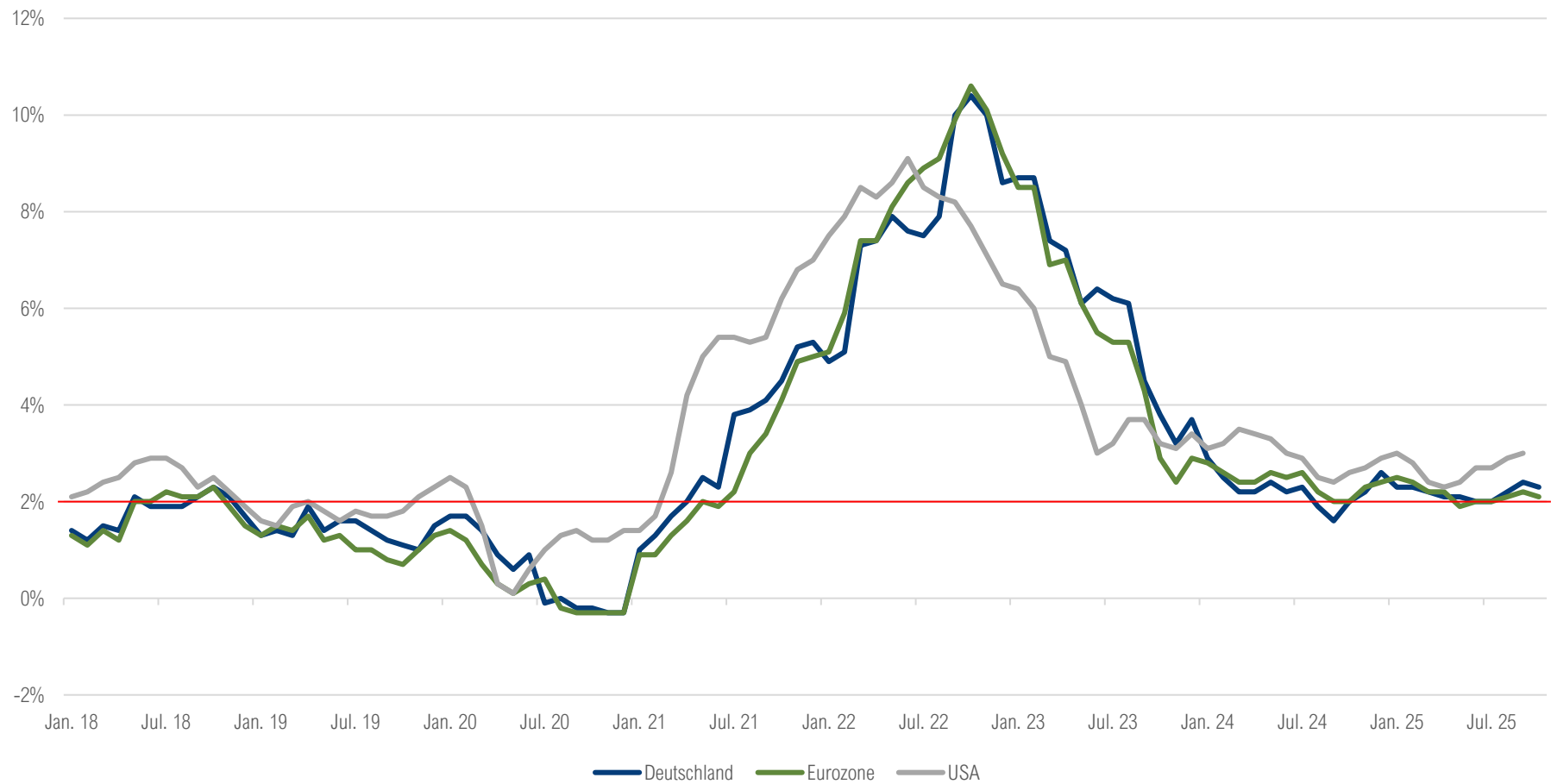
Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Die aktuellen Konjunkturdaten sind uneinheitlich und weisen Lücken auf, was der FED die Entscheidungsfindung für die nächste Zinssenkung erschwert. Die Arbeitsmarktdaten kühlen sich zwar langsam ab, aber es fehlen weiterhin einige wichtige Informationen aufgrund der Verzögerungen, die durch den Shutdown aufgetreten sind. Die Inflation zeigt sich nach wie vor hartnäckig – nicht zuletzt aufgrund der Zölle aus der Trump-Regierung. Am Kapitalmarkt werden derzeit eher Chancen für eine Zinssenkung im Dezember eingepreist. Ob die Datenlage aus Sicht der Notenbank tatsächlich eine so erwartete Zinssenkung stützt, wird sich jedoch erst noch zeigen.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

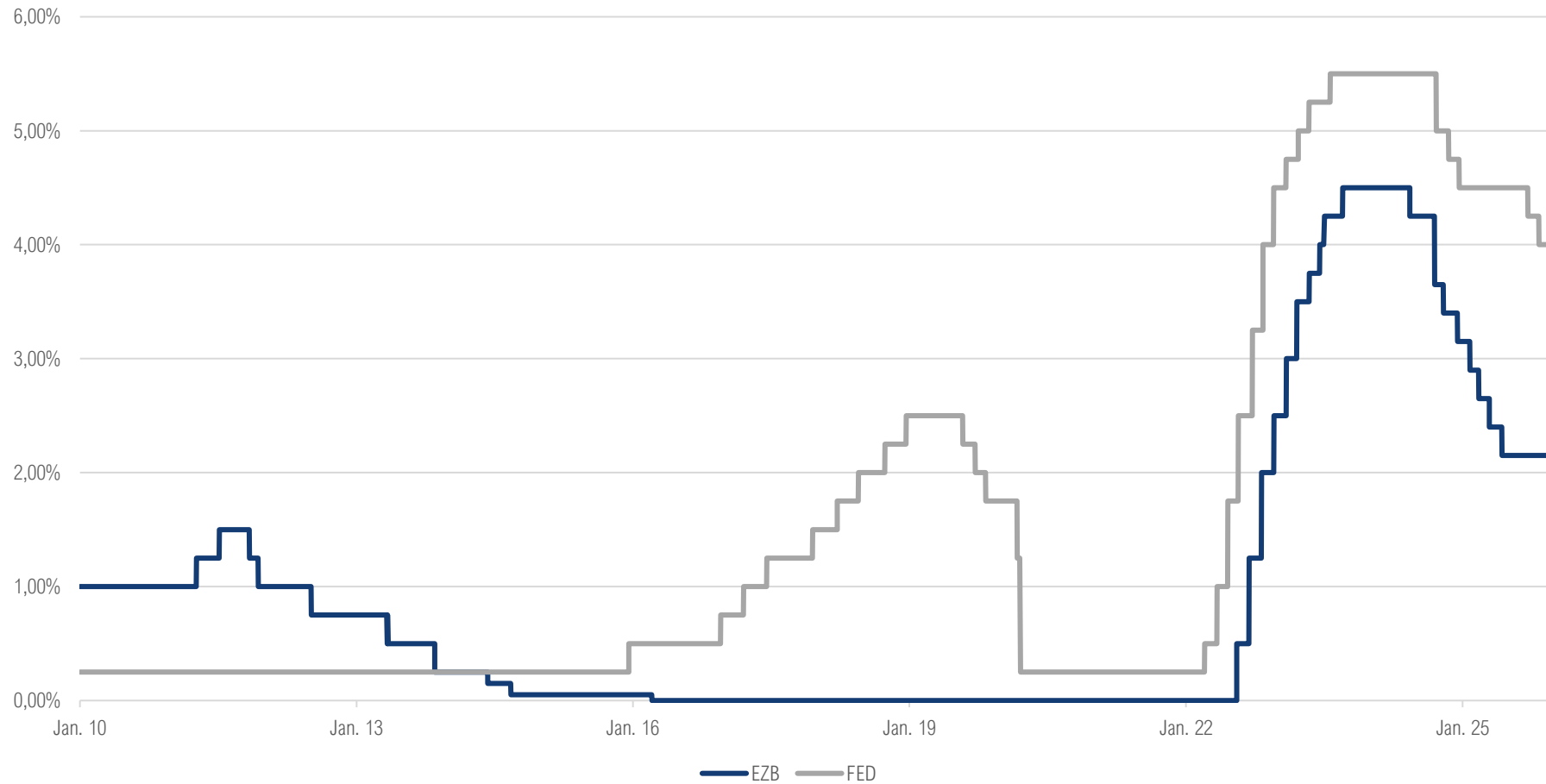
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg, Daten für USA liegen aufgrund US-Shutdown nur bis 09/25 vor

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)



Die „große Konsolidierung“ bei deutschen und europäischen Aktien läuft mittlerweile seit Mai 2025, während – getrieben durch die KI-Euphorie bei den hochgewichteten „Megatechs“ – globale Aktien ihre Allzeithochs wieder erreicht haben. Mit fast 50 % Gewichtung ist die Konzentration der 10 größten Titel im S&P500 auch für rd. 35 % Gewichtung im MSCI World verantwortlich – in der Historie zwar nicht einmalig, aber wenigstens bedenkenswert. Trotzdem bleiben die strukturellen Trends bestehen; Europa kommt einfach nicht „vor die Kurve“.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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

DAX / Xetra 01.11.2020 bis 30.11.2025



Im kürzeren Zeitfenster von 2 Jahren sieht man die ausgeprägte Seitwärtsphase im DAX noch besser. Heißt auf der einen Seite: Der deutsche Leitindex ist nach unten bei rd. 23.000 Punkten gut unterstützt; auf der anderen Seite: Das Potenzial auf der Oberseite ist bei rd. 24.500 Zählern begrenzt. Damit ist es aktuell technisch eher ein Trader-Markt, denn für einen Investorenmarkt fehlt die Konsequenz. Wichtige Kauf- und Verkaufssignale sind aufgrund der geringen Liquidität – auch bedingt durch das nahende Jahresende – derzeit anfälliger für Fehlinterpretationen und gewinnen wohl erst im neuen Jahr wieder an Aussagekraft.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

Kernaussagen:

Schwierig bleibt der Rentenmarkt. Die Inflationsrate in Euroland bleibt noch leicht über der 2%-Zielmarke der EZB und die Leitzinsen werden wohl auch in den nächsten Monaten nicht weiter gesenkt. Und mit dem Blick auf die gesamte europäische Staatsverschuldung verbleiben die Renditen am langen Ende (10 Jahre) rd. 2,7 % in Deutschland und bei über 3 % im Rest von Kerneuropa.



Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

Themen für das Portfoliomanagement:

„Es bleibt also bei der Strategie, sicheren Geldmarktzins von rd. 2% in Kombination mit kürzerlaufenden Unternehmensanleihen (rd. 2,7 % p.a. bei 3-jährigen Laufzeiten guter Qualität) zu kombinieren.“

Risiken bei Währungsanleihen, strukturierten Papieren (MBS, ABS etc.) braucht man nicht einzugehen, da die Aufschläge sehr gering sind und sich damit Chance/Risiko nicht adäquat rentieren.

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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

EUR/ USD / Forex 01.11.2020 bis 30.11.2025



Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell 1,160

Analyst	06 2026	12 2026
Deutsche Bank	1,21	1,15
Commerzbank	1,20	1,22
Berenberg	1,19	1,20
UBS	1,20	1,20

rot: Prognosesenkung – **grün:** Prognoseanhebung

Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

Einschätzung der Bankanalysten:

Nach der leichten Konsolidierung verliert der US-Dollar gegen den Euro etwas an Dynamik – konsequenterweise passen die Analysten ihre Prognosen dann auch wieder leicht an.

Markttechnik und Portfoliomanagement:

Zuletzt mit etwas Kraft unterlegt, profitiert der US-Dollar von der Auflösung einiger Short-Positionen am Devisenterminmarkt. Die Wetten auf ein schnelles Erreichen der nächsten Marke von 1,20 EUR/USD wurden deutlich weniger.

In der Zone zwischen 1,15 und 1,20 EUR/USD gibt es auch weiterhin keine signifikanten Portfolioverschiebungen. Da der Rententeil in Euro angelegt wird, kommen den Prognosen für die amerikanische Wirtschaft im Verhältnis zur Entwicklung europäischer Unternehmen mehr Bedeutung zu!

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell ca. 0,93

Analyst	06 2026
Deutsche Bank	0,96
Commerzbank	0,94
Berenberg	0,93
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.