

## 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

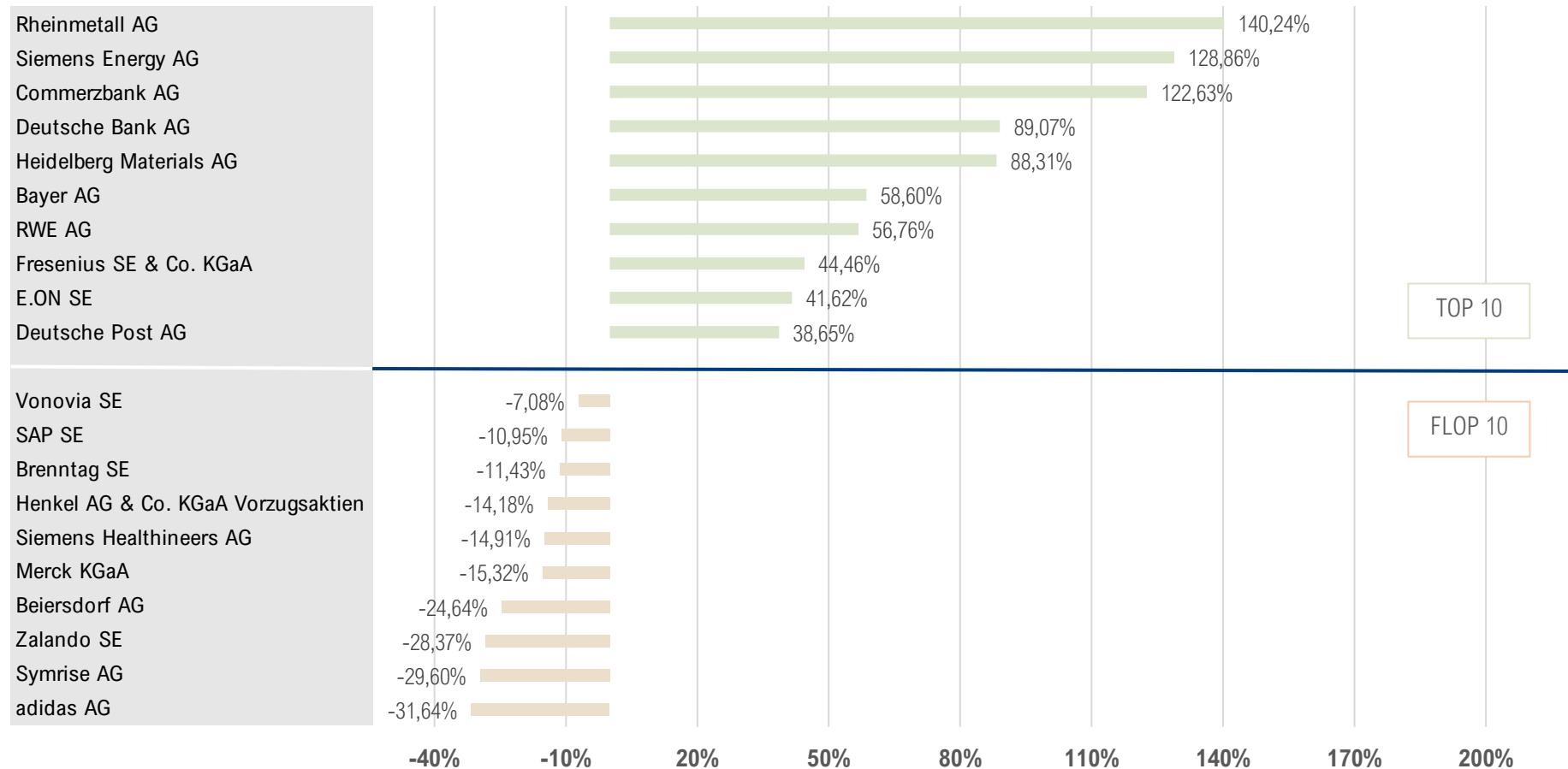
Börsenentwicklungen im November 2025 und im Jahr 2025

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 zeigten 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	Ø*2025	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

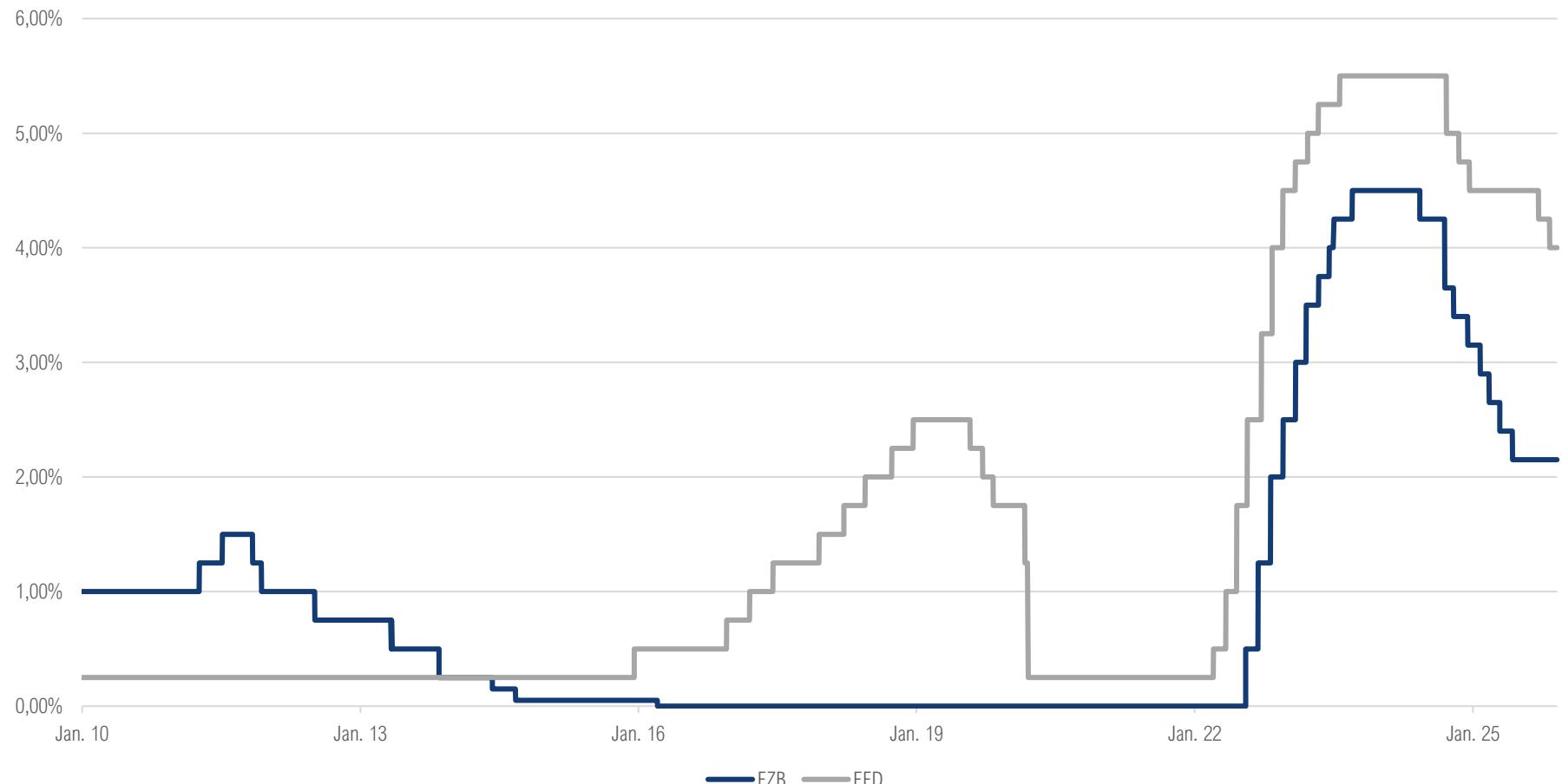
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

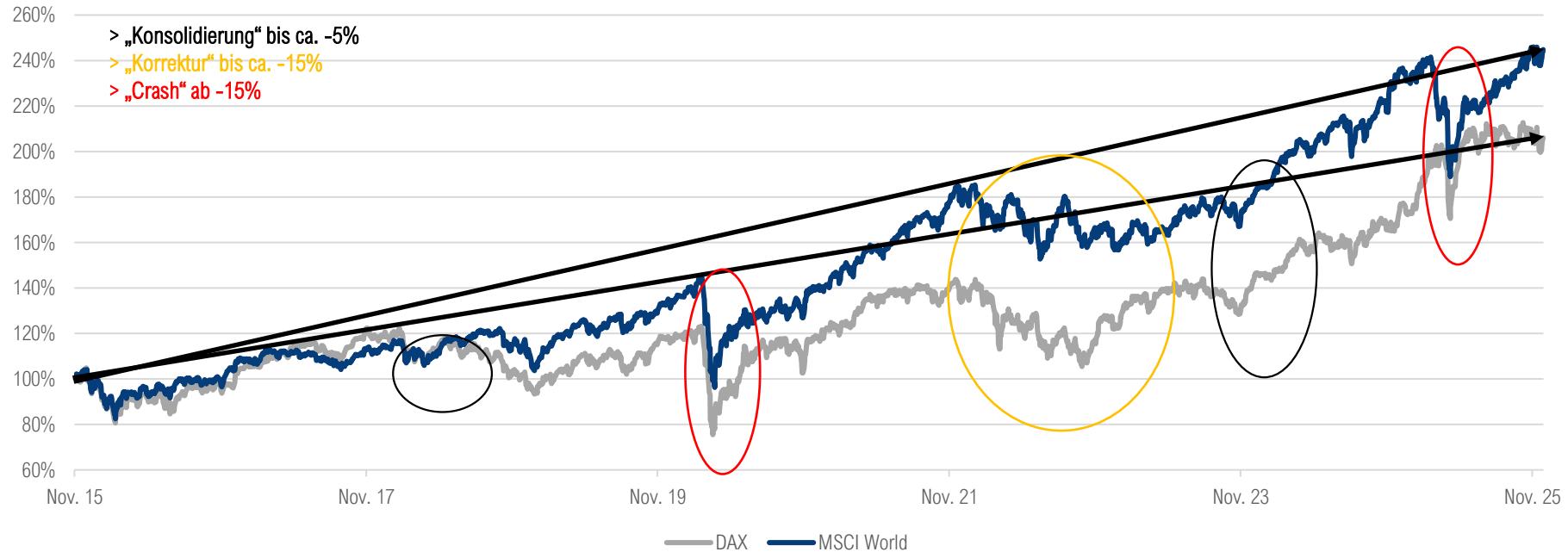
Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



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 Allzeithöchs 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



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 anfällig 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

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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



## 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 Portfolio-verschiebungen. 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 KAMPMAYER**

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, Risikoauklärung 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.