

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Januar

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

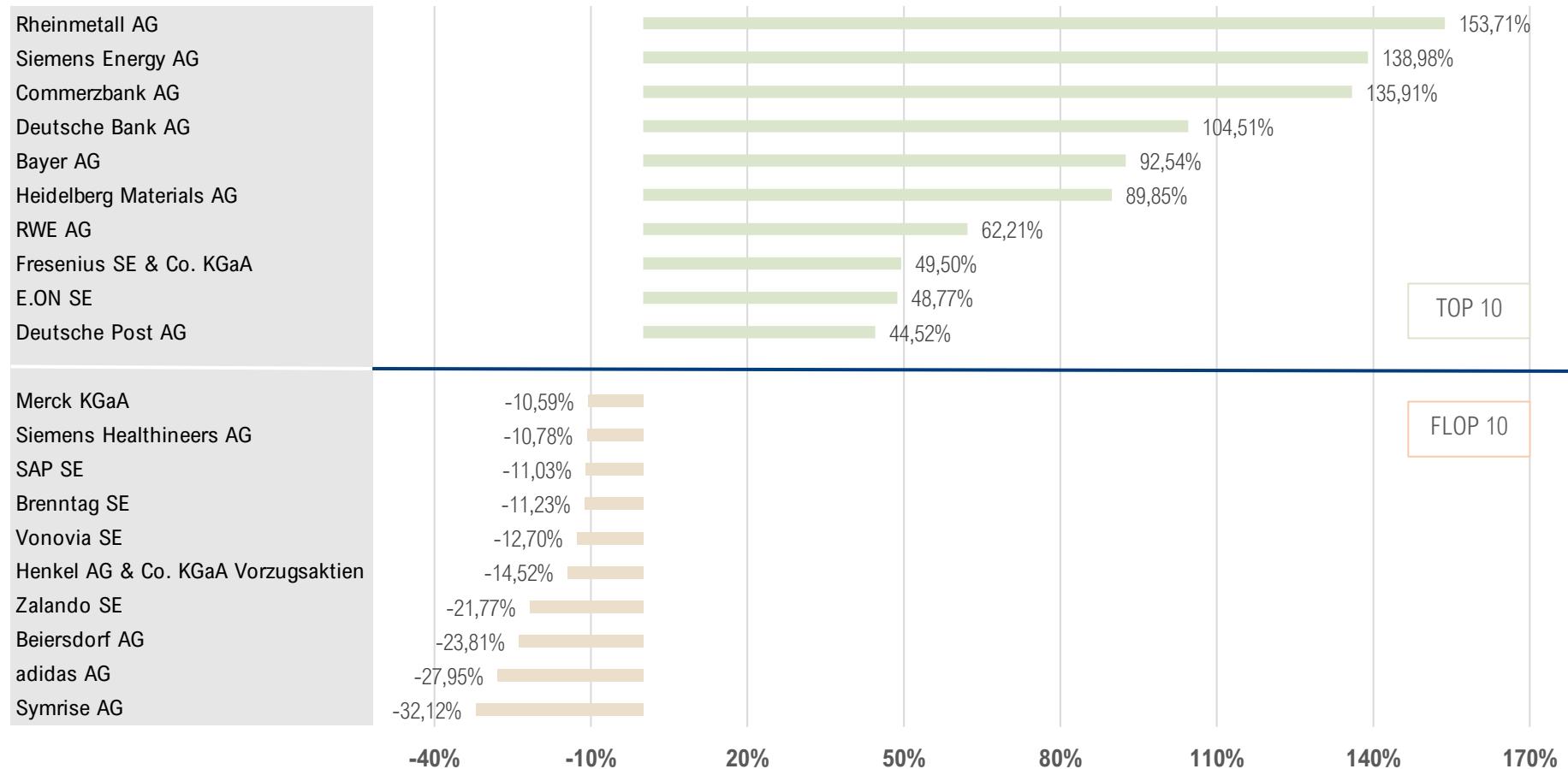
Börsenentwicklungen im Dezember 2025 und im Jahr 2025

Aktienmärkte (in €)	Dezember 2025			seit 01.01.2025		
DAX Stoxx50 SMI	+3,96%	+2,79%	+3,40%	+22,63%	+18,17%	+15,23%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	-0,24%	+0,84%	-0,50%	+4,50%	+1,60%	+6,87%
MSCI World globale Schwellenländer	+0,68%	+1,14%		+7,60%	+19,70%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	+1,44%	+1,86%	+0,70%	+24,85%	+14,15%	+37,62%
Rentenmärkte (in €)	Dezember 2025			seit 01.01.2025		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	-0,46%	-0,06%	+0,13%	-0,26%	+1,29%	+1,70%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	-0,25%	-0,10%		+2,11%	+1,03%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	+0,03%	+0,09%	+0,76%	+3,22%	+3,35%	+5,18%
Geldmarkt	+0,17%			+2,35%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	Dezember 2025			seit 01.01.2025		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	-1,16%	+0,42%	-0,41%	-11,82%	+0,89%	+4,36%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	+2,37%	+1,33%		+49,25%	-18,41%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	+5,14%	-2,27%		+26,72%	-15,42%	

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

Ein regional und sektorale sehr heterogenes Bild der Aktienmärkte im Dezember. Während US-Aktien eher uneinheitlich tendierten, konnten europäische Aktien ein deutliches Ausrufezeichen setzen. Das liegt u. a. auch daran, dass die Bewertungen der großen KI-Aktien in den USA weiterhin sehr kritisch hinterfragt werden. Bloße Umsatz- und Investitionsankündigungen reichen mittlerweile nicht mehr aus, um die Kauflust am Laufen zu halten. „Monetarisierung“ ist das Stichwort für den gesamten Sektor.

Und damit kommen Unternehmen mit hohen Schulden in den Bilanzen zunehmend unter Argumentationsdruck, zumal auch die langfristigen Kapitalmarktzinsen eine günstige Refinanzierung zunehmend erschweren. Diese Sensitivität sorgt für eine gewisse „Selektivität“ bei den Anlegern. Nichtsdestotrotz geht ein gutes Börsenjahr zu Ende. Nur der schwache US-Dollar (rd. 12 % Minus gg. dem Euro seit Jahresanfang) trübt die in Euro gerechnete Jahresbilanz internationaler Anlagen.

Rentenmärkte

Ohne große Aktivität geht ein „durchwachsenes“ Rentenjahr 2025 zu Ende. Lediglich rd. 2 - 2,5 % konnten Euro-Zinsanlagen im abgelaufenen Jahr verdienen. Damit liegt das Ergebnis leicht unter den zu Jahresanfang geäußerten Erwartungen von rd. 2,5 - 3 %. Die zunehmende Staatsverschuldung – auch in Europa – belastete die Kurse von Staatsanleihen spürbar. Gleichzeitig wird die Refinanzierung selbst solider Unternehmen zunehmend anspruchsvoller, da sich die Finanzierungskosten deutlich erhöht haben.

Währungen / Gold / Rohstoffe

Der Goldpreis ist mittlerweile der einzige verlässliche Seismograf für geopolitische Risiken. Und diese werden extrem hoch angesehen. Zudem stützt die Nachfrage einiger Notenbanken in Asien die Nachfrage, da diese sich zunehmend vom US-Dollar als Reservewährung emanzipieren wollen.

Zuletzt hat der Druck auf den US-Dollar etwas nachgelassen und mit Blick auf die aktuellen Ereignisse in Venezuela sogar wieder etwas zulegen können. Grundsätzlich ist das Interesse der Amerikaner an einem (etwas) schwächeren Greenback aber ungebrochen, da man sich eine stärkere Exportunterstützung erhofft. Im Zusammenspiel mit den „variablen“ Zöllen ist das noch nicht wirklich eine valide Strategie.

Öl bleibt schwach – und das hat geostrategische Gründe. Ein niedrigerer Ölpreis schadet der russischen Volkswirtschaft und das vermeintlich zusätzliche Angebot von venezolanischen Ölreserven hält den Preis auch niedrig; also ein extrem politisch „verzerrtes“ Preisgebilde.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens

	Deutsche Bank Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank Commerzbank	Berenberg	UBS
Wachstum (BIP)	2026e			Ø*2026	2027e		
Global	3,2%	2,9%	2,4%	3,0%	2,9%	3,3%	3,0%
USA	2,4%	2,2%	1,8%	1,8%	2,0%	2,1%	2,0%
Eurozone	1,1%	0,9%	1,2%	1,1%	1,2%	1,3%	1,0%
Deutschland	1,5%	1,2%	0,8%	1,1%	1,0%	1,5%	1,3%
China	4,5%	4,0%	4,3%	4,5%	4,5%	4,3%	4,0%
Inflation und Geldpolitik							
US-Inflation	2,8%	3,2%	3,0%	2,9%	2,8%	2,4%	2,5%
Eurozone	1,7%	2,0%	2,0%	1,8%	1,8%	1,9%	2,1%

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)

Das Jahr 2025 wird als allgemein „durchwachsen“ und „schwierig“ in die Konjunkturbilanzen eingehen. 2026 wird nicht wirklich eine große Trendwende bringen. Auf oder nur leicht oberhalb des „Potenzialwachstums“ (also der Mindeststeigerung aufgrund demografischer Faktoren und der eingepreisten Produktivitätssteigerung) ist von Dynamik wenig zu spüren. Zumindest in Europa macht das eventuell sogar Überraschungen möglich, da der „gordische Knoten“ noch nicht wirklich geplatzt ist, sprich die unbedingt notwendigen (und schmerzhaften) Strukturreformen noch nicht auf den Weg gebracht werden. Aber: „Mit dem Rücken zur Wand“...

Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Während in Europa die Inflationsrate im Zielkorridor (2 %) angekommen ist, bleibt die Inflation (Kernrate und auch die sog. „Headline-Inflations-Rate“) in den USA hartnäckig bei rd. 3 % und damit über dem Wunschniveau der amerikanischen Notenbank FED. Zwar hat die FED nun zwei Zinssenkungen im 4. Quartal vorgenommen, aber nicht mit einmütigem Abstimmungsergebnis. Der politische Druck ist allerdings inzwischen so hoch, dass im Zuge der Neubesetzung der Notenbankgremien auch erneut Diskussionen über mögliche Zinssenkungen aufgekommen sind. Dagegen hält sich die Europäische Notenbank EZB sogar Zins erhöhungen offen, um zeitnah auf Inflationsgefahren reagieren zu können.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

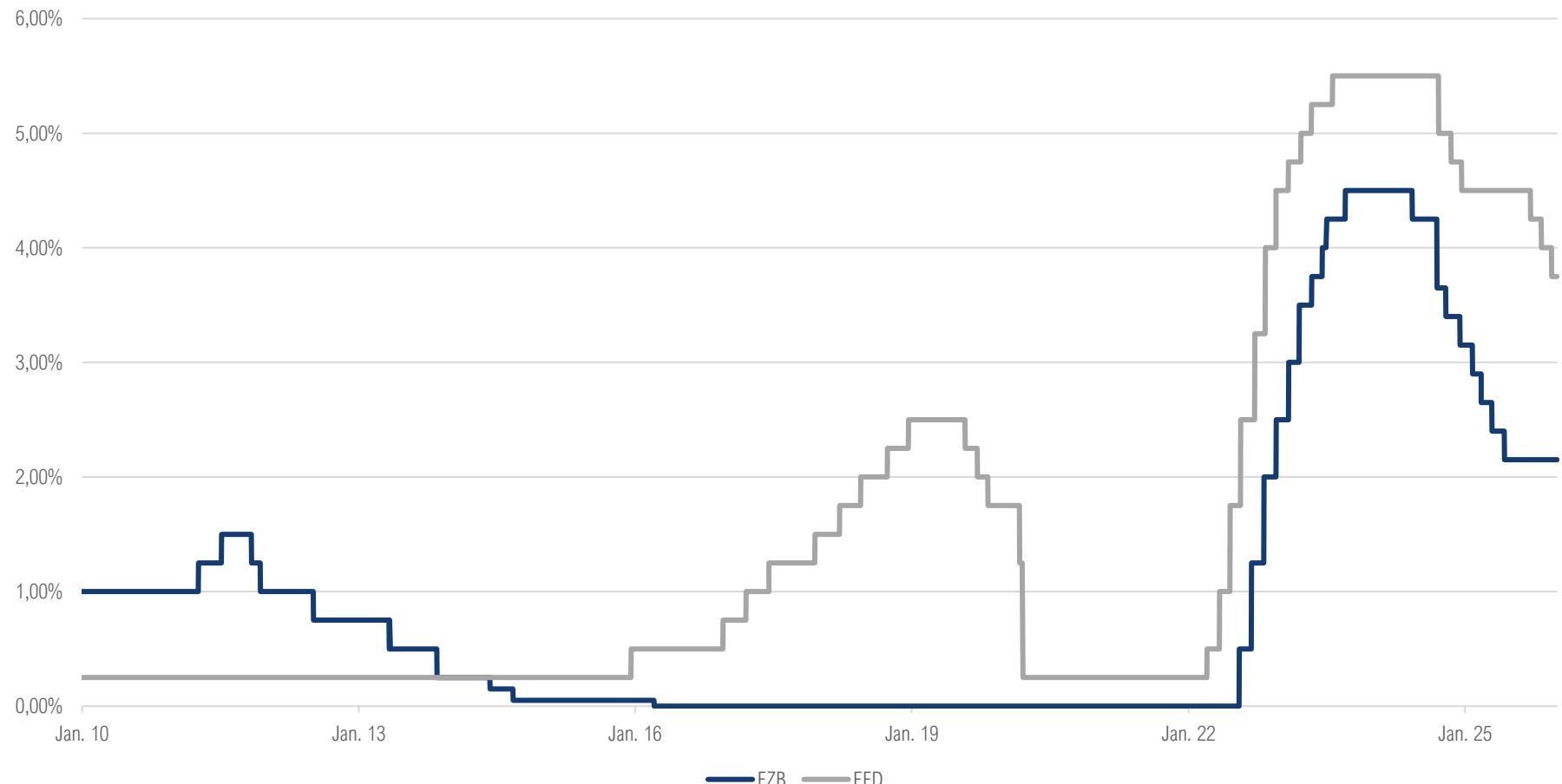
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



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

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

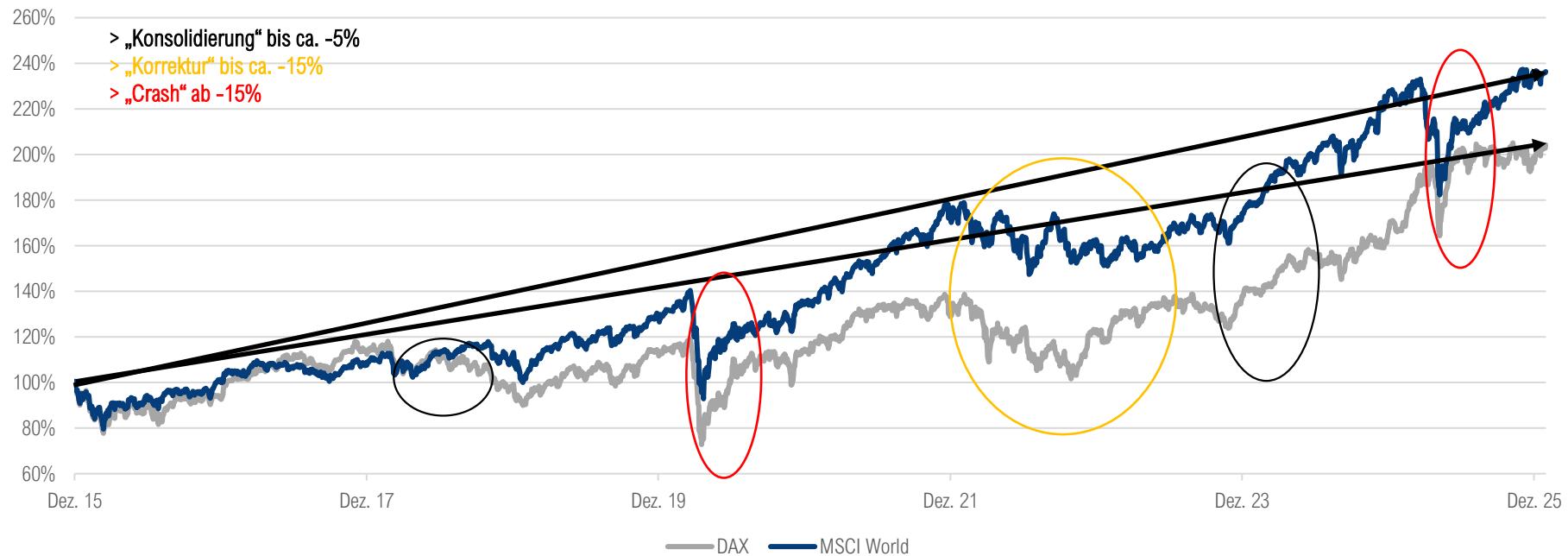
Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



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)



Das „Hin und Her“ der letzten Monate hält auch weiterhin an: Sorgen vor Überbewertungen der US-Technologie-Riesen, die Hoffnungen auf eine strukturelle Regeneration der europäischen Wirtschaft; in einem Monat wird der einen Seite, im anderen Monat der Gegenseite mehr Aufmerksamkeit geschenkt. Zwei langfristige Basistrends (US-Aktien mit höheren Gewinnwachstum, Europa mit weniger Dynamik) bleiben bestehen. Perspektivisch ist aber der schwache US-Dollar eine Belastung für internationale Anleger und dürfte für mehr Selektivität sorgen.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

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



Etwa 6 Monate verläuft der Seitwärtstrend deutscher Aktien (und seiner europäischen Pendants) bereits. Zum Jahresende konnten die Indizes in die Nähe der Jahres- und damit Allzeithöchs gelangen, noch fehlt jedoch etwas Dynamik. Belastungsfaktoren (schwache Konjunktur, strukturelle Defizite bei der Infrastruktur, zunehmend überlastende Fiskaldefizite etc.) werden aktuell noch ignoriert. Es bleibt abzuwarten, ob die bekannte erste Liquiditätswelle im neuen Jahr bereits nach wenigen Tagen abebbt oder Anschlusskäufe die Perspektiven aufhellen können.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

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

Kernaussagen:

Durchwachsen – anders kann man die Entwicklungen bei den Kursen öffentlicher Anleihen in den letzten Monaten nicht beschreiben. Während die Einlagezinsen der EZB bei 2 % verharren (und damit die Geldmarktverzinsung auf dem bisherigen Niveau verstetigt), steigen die Renditen am mittleren und langen Ende des Laufzeitbandes mindestens leicht an. Der Druck auf die Kurse ist damit latent vorhanden – der Rentenmarkt preist zumindest leicht steigende Inflationsraten ein.



Themen für das Portfoliomanagement:

Die Kombination aus sicherer Geldmarktverzinsung sowie kurzlaufenden Bundespapieren und „guten“ Unternehmensanleihen mit maximal 3-4-jährigen Laufzeiten ist die vielversprechendste Strategie am Rentenmarkt.

Risiken bei Währungsanleihen, Hochzinspapiere oder strukturierten Anlagen (MBS, ABS etc.) braucht man nicht einzugehen, da die Aufschläge eher gering sind und damit Chance/Risiko nicht adäquat ausbalanciert sind.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

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



Markttechnik und Portfoliomanagement:

Nach einem kleinen Intermezzo mit technisch stärkeren Kursen, hat sich der US-Dollar zum Jahresende wieder an die Jahrestiefs gegen den Euro bewegt.

In der Zone zwischen 1,15 und 1,20 EUR/USD ist allerdings eine gewisse „Neutralität“ zu sehen. Sowohl geopolitische Einflussfaktoren als auch strategische Interventionen großer internationaler Notenbanken können die eingeschlagene Richtung verstärken oder aber auch ins Gegenteil verkehren – abwarten!

Analysteneinschätzungen EUR/USD		
	EUR/USD aktuell	
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:

Allesamt über den aktuellen Niveaus sehen die Analysten auch im Jahresverlauf 2026 einen weiter schwachen US-Dollar.

Analysteneinschätzungen EUR/CHF		
	EUR/CHF aktuell	
Analyst	06 2026	
Deutsche Bank	0,96	
Commerzbank	0,94	
Berenberg	0,93	
UBS	0,95	

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.