

Marktkommentar November 2026

FERI CIO Office

2026-11 Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Irankrieg: Angriffe auf Tanker, aber die Märkte reagieren kaum (Gewöhnung)
- KI: Dem. Sieg bei US-Zwischenwahlen & J. Huang-Skandal trüben die Stimmung
- EU/EWU: moderates Wachstum trotz Belastung durch hohe Energiepreise
- US-Konjunktur profitiert vom KI-Boom | Fed: Leitzinszyklus bleibt intakt

2. Markteinschätzung

- Aktien: Seitwärtstrend, Marktbreite verbessert | Renten: Zinsdruck als Belastung
- Risiken: Konflikt IRN-USA, hohe Zinsen, KI-Trade aktuell mit Schwächephase
- Chancen: starke Gewinndynamik, Gewinnvisibilität bis Ende 2027, fiskalische Impulse

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Fundamentalumfeld intakt vs. Zinsdruck
- Taktisch: Bewertungen verbessert, Anthropic-IPO positiv, Zinsdruck als Risiko
- Strategisch: Breiter Multi Asset-Ansatz in geopolitisch fragmentierter Welt im Vorteil

4. Ausblick

- Hohe Staatsschulden als langfristiges Risiko | USA haben kaum fiskalische Spielräume
- Inflation: Inflationsrisiken bleiben intakt; Ölreserven müssen aufgefüllt werden
- Geopolitik: USA/Trump globaler Hauptrisikotreiber; RUS testet zunehmend NATO

Hintergrund und Rahmenbedingungen

Die Kapitalmärkte bewegen sich weiterhin in einem **Seitwärtstrend**, wobei Börsen mit hoher KI-Sensitivität eine relative Schwäche aufweisen. Eines der wichtigsten Ereignisse der vergangenen Wochen waren die **US-Zwischenwahlen**, bei denen die Demokraten einen überraschend deutlichen Sieg erzielten und die Mehrheit in **beiden Kammern des Kongresses** eroberten. Die Niederlage der Republikaner fiel so klar aus, dass selbst Präsident Trump sie öffentlich einräumte. Folglich reagierten die Märkte zunächst positiv auf das Wahlergebnis. Im weiteren Verlauf rückten jedoch Sorgen über eine **stärkere KI-Regulierung** und eine damit verbundene Verlangsamung des Ausbaus von KI-Rechenzentren in den Vordergrund, was insbesondere **KI-Infrastrukturwerte** belastete.

Auch der **anhaltende Zinsdruck** verhindert eine positive Marktdynamik. Die jüngsten US-Konjunkturdaten deuten auf (leichte) Überhitzungsrisiken hin, während die Lage in der **Straße von Hormus** angespannt bleibt und für anhaltende Inflationsrisiken sorgt. Vor diesem Hintergrund erwarten die Märkte weitere Zinserhöhungen seitens der **Fed**.

Trotz dieser Belastungsfaktoren ist ein Abwärtstrend an den Märkten nicht zu erwarten. Die **Unternehmensgewinne** entwickeln sich weiterhin positiv, während die **verbesserten Bewertungen** den Märkten einen Boden bieten. Vor diesem Hintergrund bleibt eine konstruktiv ausgerichtete Asset Allocation angemessen.

➤ Das **Investmentumfeld** stellt sich wie folgt dar:

Die **US-Wirtschaft** zeigt sich weiterhin robust. Die hohen **Investitionen in die KI-Infrastruktur** und **positive Vermögenseffekte** infolge der starken Aktienmarktentwicklung bilden die zentralen Wachstumstreiber. Die jüngsten **Arbeitsmarktdaten** deuten sogar auf eine konjunkturelle Beschleunigung hin. Die Demokraten dürften eine stärkere **KI-Regulierung** vorantreiben und damit den Ausbau von KI-Rechenzentren verlangsamen. Eine „KI-Vollbremsung“ ist angesichts der hohen wirtschaftlichen Bedeutung jedoch nicht zu erwarten. Zudem dürften zusätzliche Auflagen, etwa zur eigenständigen **Energieversorgung**, neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnen. Angesichts der robusten Konjunktur und des anhaltenden Inflationsdrucks rechnen die Märkte mit weiteren **Fed-Zinserhöhungen**. Der **USD** hat davon profitiert und zuletzt deutlich aufgewertet.

In **Europa** sorgen die fiskalischen Impulse aus Deutschland und der globale KI-Boom, von dem auch die **europäische Industrie** profitiert, trotz anhaltend hoher Energiepreise für einen **moderaten Aufschwung**. Dieser dürfte sich aufgrund der fortgesetzten fiskalischen Unterstützung auch im kommenden Jahr fortsetzen. Von einer selbsttragenden Erholung kann jedoch noch keine Rede sein. Die anhaltend hohe Inflation veranlasste die **EZB** bereits zu mehreren Zinserhöhungen. Weitere Zinsschritte erscheinen wahrscheinlich, wobei es vor allem darum geht, ein **glaubwürdiges Signal im Kampf gegen die Inflation** zu setzen. Der **Euro** tendierte zuletzt schwächer.

Japan profitiert vom weltweiten KI-Boom und dem günstigen Yen, die gemeinsam für eine **kräftige Exportdynamik** sorgen. Zusätzliche Wachstumsimpulse gehen von der **expansiven Fiskalpolitik** und der wirtschaftsfreundlichen Agenda von Premierministerin **Takaichi** aus. Trotz steigender Reallöhne bleibt der Binnenkonsum jedoch verhalten. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks hat die **japanische Notenbank** ihre Bereitschaft bekräftigt, den Zinserhöhungszyklus entschlossen fortzusetzen. Der **japanische Yen** konnte gegenüber dem Euro zuletzt weiter aufwerten.

China befindet sich weiterhin auf einem konjunkturellen **Abschwungspfad**. Der schwache Immobilienmarkt, **rückläufige Investitionen** und erhebliche **Überkapazitäten** belasten die Wirtschaft. Der KI-Boom setzt positive Impulse, kann diese Belastungen jedoch nicht vollständig ausgleichen. Peking versucht, die Konjunktur über höhere **Exportüberschüsse** zu stützen. Da diese Strategie jedoch zulasten der Handelspartner geht, bietet sie keine nachhaltige Lösung. Der **Renminbi** tendierte zuletzt seitwärts.

➤ Politische Faktoren sorgten zuletzt für erhöhte Marktvolatilität, während die Fundamentaldaten solide bleiben. Die positive Gewinnentwicklung und verbesserten Bewertungen bieten den Aktienmärkten Unterstützung. Der KI-Gigant Anthropic hält trotz der jüngsten Turbulenzen an seinen Börsenplänen fest. Vor diesem Hintergrund bleibt eine konstruktiv ausgerichtete Asset Allocation angemessen.

Marktüberblick und Strategie

Dank des positiven Verlaufs der **Berichtssaison** konnte sich die Marktbreite weiter stabilisieren. Dennoch fehlt dem Gesamtmarkt eine positive Dynamik, da die Schwergewichte aus dem **Technologie- und Halbleitersegment** unter Druck stehen. Neben dem politischen Gegenwind nach den **US-Zwischenwahlen** belastet zudem die Krise bei **Nvidia** nach dem Rücktritt von CEO Jensen Huang die Stimmung im KI-Sektor. Der bevorstehende **Börsengang von Anthropic** stellt den nächsten wichtigen Meilenstein dar. Das bereits deutlich überzeichnete IPO könnte bei einem erfolgreichen Verlauf die Stimmung im KI-Sektor wieder verbessern.

➤ Das **Marktumfeld** stellt sich im Detail wie folgt dar:

US-Aktien haben aufgrund der **Korrektur im Technologiesektor** eine relative Schwäche entwickelt. Nachdem bereits im Oktober Sorgen über die Umsatzentwicklung bei OpenAI und Anthropic aufkamen, ist mit der möglichen **Verlangsamung des KI-Infrastrukturausbaus** infolge der US-Wahlen ein weiterer Risikofaktor hinzugekommen. **Europäische Aktien** weisen hingegen eine geringere KI-Sensitivität auf, was der Region zugutekommt. Das **robuste Gewinnwachstum** und die **fiskalischen Impulse** sorgen für zusätzliche Unterstützung. Dagegen zeigen **Emerging Markets und Japan** aufgrund ihrer höheren Abhängigkeit von KI-Werten eine relative Schwäche. Der besonders techlastige koreanische Aktienmarkt befindet sich sogar in einem Negativtrend. Auf globaler Ebene fällt zudem auf, dass sich **zyklische Werte** zuletzt deutlich schwächer als **defensive Werte** entwickeln.

Rentenmärkte konnten sich erholen, weil die Renditen auf Staatsanleihen vielfach zurückkamen. Gleichzeitig ist das **globale Zinsniveau immer noch stark erhöht**. Die Persistenz der hohen Zinsen erklärt sich durch strukturelle Faktoren wie den **hohen Kapitalbedarf** für den Ausbau der KI-Infrastruktur, die anhaltend hohen **Haushaltsdefizite** sowie den Rückzug der globalen Notenbanken als Käufer von Staatsanleihen. Die **Leitzinserwartungen für die US-Notenbank** sind wieder gestiegen, nachdem die jüngsten US-Inflationsdaten deutlich über den Erwartungen lagen. Die **Spreads bei Unternehmensanleihen** bleiben leicht erhöht. Dies ist vor allem auf schwächere **Unternehmen mit KI-Bezug** zurückzuführen, deren Anleihen angesichts der eingetrübten KI-Stimmung unter Druck geraten sind.

An den **Rohstoffmärkten** bleiben die **Energiepreise** der wichtigste Volatilitätstreiber. Diese haben von ihren Oktoberhochs deutlich korrigiert. Der Trend zu **steigenden Rohölexporten aus dem Nahen Osten** setzt sich trotz regelmäßiger Angriffe auf Tanker fort. Hinzu kommen **Äußerungen von Präsident Trump**, die auf eine geringere Eskalationsbereitschaft im Konflikt mit dem Iran hindeuten. **Industriemetalle** leiden unter Sorgen über eine mögliche Verlangsamung des KI-Infrastrukturausbaus, der derzeit einen zentralen Nachfragetreiber darstellt. **Edelmetalle** bleiben durch die hohen Zinsen und den starken US-Dollar belastet.

Die **Digital Assets** entwickelten sich zuletzt auffällig schwach; es gab hohe Abflüsse aus Krypto-ETFs. Diese Entwicklung lässt sich auch mit den negativen Impulsen durch den sogenannten **Binance-Hack** begründen, der das Vertrauen vieler Anleger beschädigte.

Die in nächster Zeit für die Anlagestrategie und Portfolioausrichtung bestimmenden Faktoren sind:

- **Aktien: (noch) Positivtrend, Zinsdruck als Risiko**
- **Globale Geldpolitik moderat belastend**
- **Berichtssaison: KI-Investitionen ungebrochen**
- **Iran: Ölexporte nehmen zu, Konflikt ungelöst**
- **Positiv: Unternehmensgewinne stark** (KI-Boom)
- **Renten: Zinsdruck nur leicht nachlassend**
- **USA: KI-Investitionen & Privatkonsum als Treiber**
- **EWU: Fiskalimpulse, EZB-Zinserhöhung belastet**
- **Rohstoffe: zuletzt klar schwächer**
- **USD: teuer, aber Positivmomentum hält an**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risiko-Exponierung: konstruktiv, aber selektiver**
- **EmMa: reduzierte Quote** (Konzentrationsrisiken)
- **Europa: erhöhte Quote** (weniger KI-sensitiv)
- **Rentenquote: Duration schrittweise erhöhen**
- **Corp. Bonds: aktive Quote** (attraktive Verzinsung)
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold und Goldminen aktiv gewichtet** (strategisch)
- **Rohstoffe aktiv gewichtet** (strategisch, Geopolitik)
- **USD: nur moderate Untergewichtung**
- **Digital Assets: Aktivquote beibehalten**

Ausblick

➤ **Vorüberlegung I:** Geopolitische Konflikte, insbesondere der Irankrieg, haben das **Inflationsumfeld** 2026 spürbar verschlechtert und zahlreiche Notenbanken zu **Zinsanhebungen** veranlasst. Inzwischen ist die globale Geldpolitik im Aggregat **moderat restriktiv** ausgerichtet. Damit fällt die Geldpolitik vorerst als stimulierender Faktor aus, was **kaum Bewertungsausweitungen** an den Finanzmärkten ermöglicht.

➤ **Vorüberlegung II:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der immer mehr an Fahrt gewinnt und die **Realwirtschaft** signifikant erfasst. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, der hohen Profitabilität, des opportunistischen und „kreativen" **Financial Engineering** sowie des zusätzlichen Einsatzes von **Fremd- und Eigenkapital** können US-Tech-Unternehmen gewaltige Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 800 Mrd. USD in 2026** – mit positiven Effekten auf Konjunktur und **KI-Infrastrukturzulieferer**. Der **KI-Investitionsboom** bleibt daher auch in den kommenden Quartalen ein wichtiger Treiber für Wirtschaft und Finanzmärkte.

➤ **Vorüberlegung III:** Seit dem „Liberation Day" zeigt Trump zunehmend sein übliches Verhaltensmuster: eine impulsive, erratische und oftmals schwer kalkulierbare Politik. Der **Irankrieg** ist ein aktuelles Beispiel hierfür. Da sich der Konflikt zunehmend festzufahren scheint, ist das Risiko einer langwierigen Auseinandersetzung gestiegen. Nach den verlorenen **Midterms** könnte Trumps Bereitschaft zu riskanten außenpolitischen Manövern sogar weiter zunehmen. Ihm bliebe dann ein Zeitfenster von etwa einem Jahr für neue **„außenpolitische Abenteuer"**, bevor der Wahlkampf für die **Präsidentschaftswahl 2028** an Fahrt gewinnt.

➤ Für das Anlagejahr 2027 lassen sich folgende verkürzt dargestellte Szenarien ableiten:

Im **Basisszenario** erwarten wir keine drastische militärische Eskalation des Irankonflikts. Gleichzeitig erscheint ein **(in-)formelles Abkommen** zwischen den Konfliktparteien zunächst unwahrscheinlich, dürfte sich im Jahresverlauf jedoch herausbilden. Entsprechend dürften die **Energiepreise**, insbesondere für raffinierte Ölprodukte, auch 2027 hoch bleiben. Ihr Einfluss auf die Inflationsraten sollte aufgrund günstiger **Basiseffekte** jedoch nachlassen. Vor diesem Hintergrund ist 2027 kein ausgeprägter Zinserhöhungszyklus der **globalen Notenbanken** zu erwarten. Auch der Aufwärtsdruck auf die Marktzinsen dürfte nachlassen. Ein deutlicher Zinsrückgang erscheint allerdings wenig plausibel, da **strukturelle Zinstreiber** wie der KI-Investitionsboom und die hohe staatliche Anleiheemissionstätigkeit fortbestehen und die robusten Fundamentaldaten das Zinsniveau zusätzlich stützen dürften.

Die **Aktienmärkte** dürften in diesem Umfeld moderat positive Renditen erzielen, wobei das **anhaltende Gewinnwachstum** den wichtigsten Treiber darstellt. Auch **Anleihen** versprechen angesichts der mittlerweile hohen laufenden **Verzinsung** positive Erträge. Nach der außergewöhnlich starken Performance der **Energierohstoffe** im Jahr 2026 ist eine Wiederholung dieser Entwicklung im kommenden Jahr hingegen wenig wahrscheinlich.

Im **Risikoszenario** drohen der Irankonflikt oder andere geopolitische Konflikte neu zu eskalieren – mit spürbaren **stagflationären** Effekten für die Weltwirtschaft. Auch der KI-Investitionsboom könnte aufgrund von **Profitabilitäts- und Finanzierungssorgen** nachlassen. Im Extremfall wäre eine **globale Stagflation** kaum vermeidbar, verbunden mit deutlichen Korrekturen an den **Aktien- und Anleihemärkten**, während Rohstoffe relative Stärke ausbilden dürften.

Die **Wahrscheinlichkeit** des skizzierten Risikoszenarios erscheint derzeit gering. Aufgrund möglicher starker Marktverwerfungen sollte das Szenario dennoch in der Asset Allocation berücksichtigt werden. Ein **breit diversifizierter Multi Asset-Ansatz** ist hierfür ideal geeignet.

➤ In der strategischen Perspektive spielen Inflationsrisiken eine bedeutende Rolle. Eine **ungünstige Demografie**, **steigende Militärausgaben und der Kampf gegen den Klimawandel** dürften **fiskalische Exzesse** in der laufenden Dekade zur neuen Normalität werden lassen. Hinzu kommen strukturell **erhöhte geopolitische Risiken**, die – wie aktuell beobachtbar – ebenfalls inflationäre Effekte entfalten. Folglich sollten Investoren eine **strategische Multi Asset-Allokation** anstreben, die **Vermögensschutz** und **Szenariorobustheit** gewährleistet und zugleich Raum für **taktische Opportunitäten** lässt.

Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.







Dr. Marcel V. Lähn

Chairman of the Management Board, CEO & CIO

Dr. Wolfgang Baums

Deputy CIO & Executive Managing Director, Investment Office

Dr. Eduard Baitinger

Head of Asset Allocation

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.
Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.
Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch die jeweils geprüften Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.
Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.
FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.