



FERI CIO Office

Marktkommentar November 2025

MEHR
ERREICHEN

MEHR
ERKENNEN

2025-11

Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Hohe Bewertungen und schwache Marktbreite resultieren in kurzfristiger Fragilität
- EU/EWU: fiskalische und geldpolitische Impulse 2026; aber keine echten Reformen
- USA: KI-CapEx als Haupttreiber | Fed: Zinssenkungszyklus, Bilanzabbau beendet
- Handelskonflikt: akute Verunsicherung vorbei, kleiner Deal zwischen CHN & USA

2. Markteinschätzung

- Aktien: Gewinndynamik weiterhin positiv | Aber hohe Abhängigkeit vom KI-Boom
- Risiken: KI-Ernüchterung, Abschwächung am US-Arbeitsmarkt & Fed-Politikfehler
- Moderate Marktfragilität verbessert Risikowahrnehmung --> mehr Realitätssinn

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Bewertungen engen strategische Spielräume ein
- Taktisch: offensivere Asset Allocation | Anlageumfeld besser als Marktstimmung
- Haupttreiber: stabile Weltkonjunktur, Leitzinssenkungen, robustes Gewinnwachstum

4. Ausblick

- Hohe Staatsschulden als langfristiges Risiko | USA hat kaum fiskalische Spielräume
- Inflation: global dominieren disinflationäre Tendenzen; USA vorerst als Ausreißer
- Weltwirtschaft 2026 stabil: moderate fiskal- und geldpolitische Impulse

Hintergrund und Rahmenbedingungen

Die in den letzten Monaten **abnehmende Markbreite** und das gleichzeitig **hohe Bewertungsniveau** zeigen nun Wirkung. Solche Märkte wirken zwar oberflächlich robust, erweisen sich jedoch als überraschend anfällig für schlechte Nachrichten – ihnen fehlt schlicht die nötige **Resilienz**. Entsprechend sorgen Zweifel am KI-Boom sowie **Fed-Kommentare**, die eine Zinssenkung im Dezember in Frage stellen, aktuell für eine erhöhte Fragilität und Nervosität. Selbst das Ende des **US-Shutdowns** und eine **robuste Berichtssaison** vermochten das fragile Sentiment nicht zu verbessern.

Trotz der Nervosität darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die fundamentalen Rahmenbedingungen weiterhin positiv sind. Das übergeordnete **Gewinnwachstum** bleibt hoch, die Rezessionsrisiken sind minimal und auf globaler Ebene dominieren **Zinssenkungen**. Zudem ist der Handelsstreit zwischen den USA und China vorerst beigelegt und stellt kurzfristig bis mittelfristig keinen nennenswerten Risikofaktor dar. Gleichzeitig sind die schwache Markbreite und die hohen Bewertungen eine **natürliche Folge des KI-Booms**, der bislang nur wenige Gewinner und „Hoffnungsträger“ hervorgebracht hat – ein Muster, das uns voraussichtlich auch 2026 begleiten wird. Die Märkte bleiben damit zwar äußerlich stabil, innerlich jedoch fragil – und damit anfällig für temporäre Phasen der **KI-Ernüchterung**.

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

Die **US-Wirtschaft** zeigt sich weiterhin ausgesprochen robust. Aktuelle Schätzungen zufolge dürfte das Wachstum im zurückliegenden Quartal bei über **4 %** annualisiert gelegen haben. Allerdings weist auch die US-Konjunktur – analog zu den Finanzmärkten – eine **schwache Breite** auf. Der KI-Boom bzw. die damit verbundenen **milliardenschweren Investitionen in die KI-Infrastruktur** stellen derzeit den zentralen Wachstumstreiber dar, während weite Teile der übrigen Wirtschaft stagnieren. Gleichzeitig setzt der Arbeitsmarkt seine kontrollierte Abkühlung fort und profitiert kaum vom KI-Boom. Große Rechenzentren sind im Kern **menschenleere Infrastrukturen**; das Verhältnis zwischen eingesetztem Kapital und geschaffenen

Arbeitsplätzen ist entsprechend ungünstig. Aktuell beobachten wir daher eine „**jobless recovery**“. Vor diesem Hintergrund ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die **Fed** den Zinssenkungszyklus mittelfristig beibehält. Der **US-Dollar** tendiert derweil seitwärts.

In **Europa** fehlt es an dynamischem Wachstum. Anders als die USA profitiert die Region nicht von massiven KI-Investitionen. Zudem leidet die **exportorientierte europäische Wirtschaft** unter der protektionistischen Handelspolitik Trumps. Gleichzeitig wirkt genau dieser Faktor disinflationär und hat der **EZB** bislang eine spürbare Lockerung der Geldpolitik ermöglicht, die in den kommenden Quartalen in der Realwirtschaft ankommen dürfte. Zusätzliche Impulse sind 2026 durch **höhere Fiskalausgaben** in Deutschland und auf europäischer Ebene zu erwarten. Der **Euro** befindet sich derweil in einer Seitwärtsphase.

In **Japan** hat die neue Premierministerin **Sanae Taakaichi**, die für eine expansive Fiskalpolitik im Sinne von „Abenomics“ steht, für eine verbesserte Stimmung gesorgt. Inwieweit dieser positiven Erwartung jedoch auch konkrete Taten folgen werden, bleibt indes zweifelhaft. Denn ihre Koalition mit der **Japan Innovation Party** verfügt über keine eigene Mehrheit in beiden Kammern des Parlaments.

Chinas Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem übergeordneten **impulslosen Wachstumspfad**. Der neue Fünfjahresplan sieht eine deutliche Steigerung des Pro-Kopf-BIP in den kommenden Jahren vor – ein Ziel, das nur mit **zusätzlichen konjunkturellen Stimulusmaßnahmen** erreichbar sein dürfte. Der **Renminbi** tendiert gegenüber dem USD stabil.

➤ **Nach den „Liberation Day“-Turbulenzen haben die Börsen ein fulminantes Comeback hingelegt. Die Märkte sind mit ungewöhnlich niedriger Volatilität nahezu linear angestiegen. Dieser schwankungsarme Bullenmarkt ist empirisch sehr untypisch und hat zu spürbarer Sorglosigkeit geführt. Vor diesem Hintergrund sind die aktuellen leichten Korrekturen „gesund“, da sie wieder etwas mehr Realitätssinn schaffen. Eine Trendwende stellen sie jedoch nicht dar – dafür ist das Umfeld weiterhin zu positiv.**

Marktüberblick und Strategie

Die spekulativen Entwicklungen rund um den KI-Boom – diskutiert an dieser Stelle im Oktober – haben die Widerstandskraft der Märkte geschwächt und die aktuelle **Fragilitätsphase** begünstigt. An der Markt-mikrostruktur ist die Nervosität klar erkennbar. So ist der Volatilitätsindex spürbar angestiegen, während der „**Fear & Greed**“-Index eindeutig im „Fear“-Bereich notiert. Der Bitcoin, der als Barometer für die Stimmung der Börsianer gewertet werden kann, befindet sich sogar in einem Bärenmarkt. Da das **übergeordnete Rahmenumfeld** jedoch weiterhin günstig bleibt (siehe Seite 3), ist nicht zu erwarten, dass die aktuelle Marktfragilität sich spürbar verfestigt.

➤ Das **Marktumfeld** stellt sich im Detail wie folgt dar: Auf **Sektorenebene** bleibt der **Technologiesektor** in einem übergeordneten Aufwärtstrend, zeigt jedoch aktuell relative Schwäche. **Defensive Sektoren** profitieren hingegen von der gestiegenen Marktnervosität. Besonders der **Gesundheitssektor** weist derzeit eine spürbare relative Stärke auf.

Auf **regionaler Ebene** bewegen sich die **USA** und **Europa** seit Monaten in einem übergeordneten relativen Seitwärtstrend. Die Dynamik liegt derzeit bei den **Schwellenländern** und **Japan**: Beide Regionen zeigen in lokaler Währung klar aufwärtsgerichtete relative Trends.

An den **Rentenmärkten** dominierten in den vergangenen Wochen Zinsanstiege. Ein wesentlicher Treiber waren die Äußerungen von **Jerome Powell** und weiteren Fed-Vertretern, wonach eine Zinssenkung im Dezember keineswegs sicher ist. Zusätzlich stieg die Wahrscheinlichkeit, dass der **Oberste Gerichtshof** der USA einen Großteil der verhängten Zölle für rechtswidrig erklärt. Dies würde den USA wichtige Zolleinnahmen entziehen und die fiskalische Lage spürbar verschlechtern. Die Zinsanstiege gingen entsprechend von den USA aus und „infizierten“ in der Folge die übrigen Industriestaaten. Positiv zu werten ist die Ankündigung der Fed, den **Bilanzabbau ab dem 1. Dezember zu stoppen**. Angesichts der angespannten Liquidität am Interbankenmarkt erscheint für 2026

sogar eine moderate **Ausweitung der Bilanz** mittels Anleihekäufe denkbar.

Im **Rohstoffsegment** gab es in den letzten Wochen viel Bewegung, vor allem bei **Edelmetallen**. Dieses Segment war zwischenzeitlich stark überkauft und korrigierte spürbar. Da Edelmetalle **weiterhin überkauft** sind, sind neue dynamische Avancen vorerst nicht realistisch. **Industriemetalle** zeigen nach den kräftigen Anstiegen seit Jahresbeginn derzeit eine Seitwärtsphase. **Rohöl** wird weiterhin von den Investoren gemieden und notiert in der Nähe der **Jahrestiefs**. Es ist aber aktuell der **günstigste Rohstoff**, das Abwärtspotenzial ist daher zunehmend begrenzt.

Digital Assets leiden derzeit spürbar unter der schlechten Marktstimmung und unter der **Liquiditätsknappheit** am US-Interbankenmarkt. Da wir nicht von einer nachhaltigen Trendwende ausgehen, sollten die aktuellen Korrekturen nicht überbewertet werden.

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

- **Aktien:** Positivtrend, aktuell Korrekturen
- **Globale Geldpolitik:** freundliche Tendenz
- **Handelspolitische Risiken** weiter reduziert
- **Aktien-Bewertungen** übergeordnet hoch
- **Renten:** Zinsanstiege, aber Bewertungen positiv
- **USA:** KI-Investitionen als Haupttreiber
- **EWU:** moderate Fiskalimpulse in 2026
- **U.-Gewinne:** Berichtssaison startet positiv
- **Zyklische Rohstoffe:** verbesserte Perspektiven
- **USD:** strategischer Abwertungstrend

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risiko-Quote** übergewichtet, agile Steuerung
- **Aktien:** Schwellenländer moderat übergewichtet
- **Big-Tech:** Quote beibehalten (starke U.-Gewinne)
- **Rentenquote:** Duration vorerst unter Benchmark
- **Corp. Bonds:** aktive Quote (attraktive Verzinsung)
- **Hedgefonds und Vola-Prämie** als Diversifikatoren
- **Gold(-minen)** aktiv gewichtet (strategisch)
- **Energie** aktiv gewichtet (günstiger Hedge)
- **USD:** untergewichtet (langfr. Kapitalflucht aus USA)
- **Digital Assets:** Aktivquote beibehalten

Ausblick

➤ **Vorüberlegung I:** Seit Sommer 2024 hat ein globaler **Zinssenkungszyklus** eingesetzt. Die **Fed** hatte zunächst gezögert, den Leitzins zu senken. Da der **zollbedingte Inflationsanstieg** bislang moderat ist, der **US-Arbeitsmarkt an Dynamik** verliert und die Wirtschaft im Wesentlichen nur von **KI-Investitionen** getragen wird, hat die Fed ihren Zinssenkungszyklus fortgesetzt. Sie dürfte auch 2026 weitere Zinssenkungen vornehmen. Die **globale Geldpolitik** bleibt damit insgesamt stimulierend.

➤ **Vorüberlegung II:** Anders als in der ersten Amtszeit agiert **Trump** klar vorbereiteter und treibt die politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Transformation mit hoher Geschwindigkeit voran. Innerhalb der Republikanischen Partei verfügt er über eine **ausgeprägte Machtfülle**. Der politische **Gesetzgebungsapparat** dürfte daher auf Hochtouren weiterlaufen. Gleichzeitig stellt Trump ein **disruptives und erratisches Szenarioelement** dar, das die Visibilität an den Märkten einschränkt. Die von ihm erfolgreich eingesetzte „**Flood the Zone**“-Taktik trägt zusätzlich zur **Unsicherheit** bei. Allerdings haben die Märkte gelernt, damit umzugehen, und reagieren nun **gelassener** auf Trumps Rhetorik (Gewöhnungseffekt).

➤ **Vorüberlegung III:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der zunehmend die **Realwirtschaft tangiert**. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, hohen Profitabilität und des zuletzt opportunistischen „**Financial Engineering**“ (vgl. Oktober-Kommentar) können die US-Tech-Unternehmen gewaltigen Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 400 Mrd. USD in 2025** – und dadurch den Börsen- und den Konjunkturzyklus verlängern. Bis 2028 soll die jährliche Investitionssumme auf über **540 Mrd. USD** ansteigen.

➤ Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Im **Basisszenario** kommt Trumps protektionistische Zollagenda stetig in der Realwirtschaft an und erzeugt dort **inflationären Druck**, da die effektive Zollbelastung ansteigt. Es bleibt jedoch fraglich, wie stark die Verbraucherpreise wirklich steigen werden, da Trump

aktuell über **partielle Zolssenkungen** nachdenkt, um die Inflation zu dämpfen. Eine Rezession ist im Basisszenario unwahrscheinlich: In den USA wirken die **KI-Investitionen** stimulierend, während in Europa und Japan fiskalische Impulse die treibende Kraft sind.

2026 werden die **Inflation (USA)** und der **KI-Komplex** die wesentlichen Markttreiber sein. Daher sollten Investoren auf dieser Grundlage zwei zusätzliche **Subszenarien** in ihre Überlegungen einbeziehen:

Der **Inflationsdruck** bleibt moderat, weil die Unternehmen nur sehr zögerlich die Zollkosten weitergeben oder Trump „einknickt“ und Zölle partiell senkt. KI-bedingte **Produktivitätsgewinne** könnten den Inflationsdruck zusätzlich dämpfen. Das Wachstum bleibt unter der Oberfläche impulslos, da nur der intakte **KI-Boom** als Treiber fungiert. In diesem Umfeld würde die **Fed** die Lockerung der Geldpolitik fortsetzen und die **Märkte stimulieren**.

Sollte der Inflationsanstieg stärker ausfallen, droht ein **Comeback der Inflation**, möglicherweise flankiert von einer einsetzenden **KI-Ernüchterungsphase**. Die Fed wäre gezwungen, die monetäre Lockerung zu stoppen und sogar neue **Zinsanhebungen** zu signalisieren trotz rezessiver Tendenzen in der Wirtschaft. Dieses Anlageumfeld würde an den hochbewerteten Börsen zu spürbaren **Korrekturen** führen.

Szenariounabhängig ist eine **strategische Dollarabwertung** wahrscheinlich. Dafür sprechen die Überbewertung des USD, die **hohen US-Staatsdefizite**, das schwindende Vertrauen in die US-Politik sowie über kurz oder lang eine Zinssenkung der Fed.

➤ Auch 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. In diesem Umfeld sollten Investoren eine **strategische Multi Asset Allocation** anstreben, die sich durch eine **Szenariorobustheit** und einen effektiven **Vermögensschutz** auszeichnet, kombiniert mit einem **flexiblen Risikomanagement** und einer Offenheit gegenüber **taktischen Opportunitäten**.

Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.



Dr. Marcel V. Lähn

Vorstand & CIO



Dr. Wolfgang Baums

Bereichsvorstand
Investment Office



Dr. Eduard Baitinger

Leiter 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 den jeweils geprüfte 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.