

Die aktuelle Kapitalmarkt-Einschätzung des institutionellen Portfoliomanagements

24.11.2025

Zwischen Resilienz und Risiko: Kapitalmärkte im Spannungsfeld

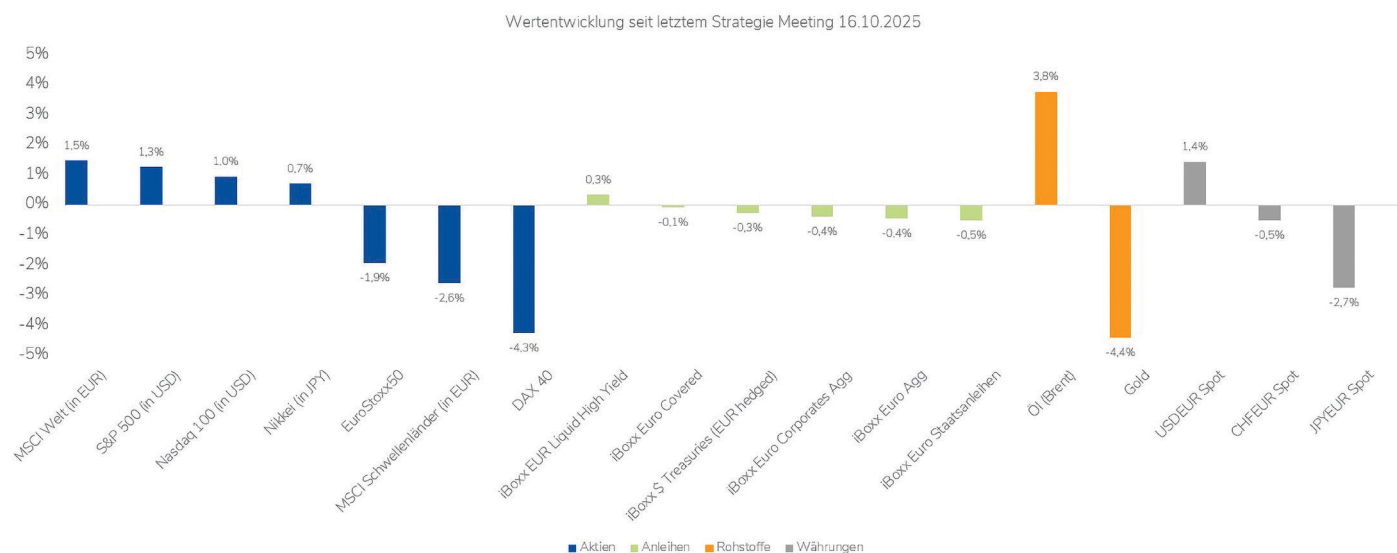
Fazit – das Wichtigste auf einen Blick

- Die US-Wirtschaft bleibt der globale Wachstumsmotor, während Europa und China mit strukturellen Herausforderungen kämpfen
- Wir bleiben bei der Aktiengewichtung auf neutral – auch wenn die Bewertungen vielerorts ambitioniert sind
- Im Anleihebereich behalten wir die positive Grundausrichtung bei. Eine Mischung aus mittleren und längeren Laufzeiten mit hoher Qualität bleibt weiterhin unsere Präferenz. Die Duration sollte im Vergleich zu den relevanten Benchmarks weiter länger gehalten werden
- Bei Unternehmensanleihen im BBB-Bereich bleibt der Fokus auf mittleren Laufzeiten, um von der steileren Zinsstrukturkurve und den „Roll-down-Effekten“ zu profitieren
- Die größten Risiken sehen wir in den geopolitischen Unsicherheiten, der Zentralbankpolitik und in der starken Konzentration der Markterwartungen im Bereich KI

KI-Euphorie und Diskussion um hohe US-Bewertung bewegen die Börsen

Die globalen Aktienmärkte zeichnen seit der letzten Investment-Strategiesitzung Mitte Oktober ein gemischtes Bild. Die US-Börsen präsentierten sich erneut mit einer positiven Tendenz, auch wenn die aktuell hohen Bewertungsniveaus kurzfristig zu einer erhöhten Zurückhaltung bei den Anlegern führten. Dabei waren die starken Quartalszahlen und die anhaltende Euphorie um Künstliche Intelligenz die Haupttreiber. Besonders die „Magnificent Seven“ dominierten die Kursgewinne. Auch der europäische Leitindex EuroStoxx 50 sowie der deutsche Leitindex DAX wiesen negative Wertentwicklungszahlen auf. Für leichte Entspannung an den Märkten sorgte zusätzlich das Ende der US-Haushaltssperre.

Die europäischen Anleihen-Segmente präsentierten sich weiter robust und wiesen nur leichte Verluste auf. Bei Unternehmensanleihen mit Investmentqualität zeigten sich die Zinsaufschläge stabil, während sich die Risikoaufschläge bei High-Yield-Anleihen etwas einengten. Die erneute Leitzinssenkung der US-Notenbank im Oktober hat keine wesentlichen Auswirkungen auf die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe. Sie bewegte sich im Bereich von 4,00% bis 4,15%. Der US-Dollar stabilisierte sich merklich und gewann in den vergangenen Wochen an Wert hinzu. Der Goldpreis hatte einen deutlicheren Rücksetzer zu verkraften.



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.

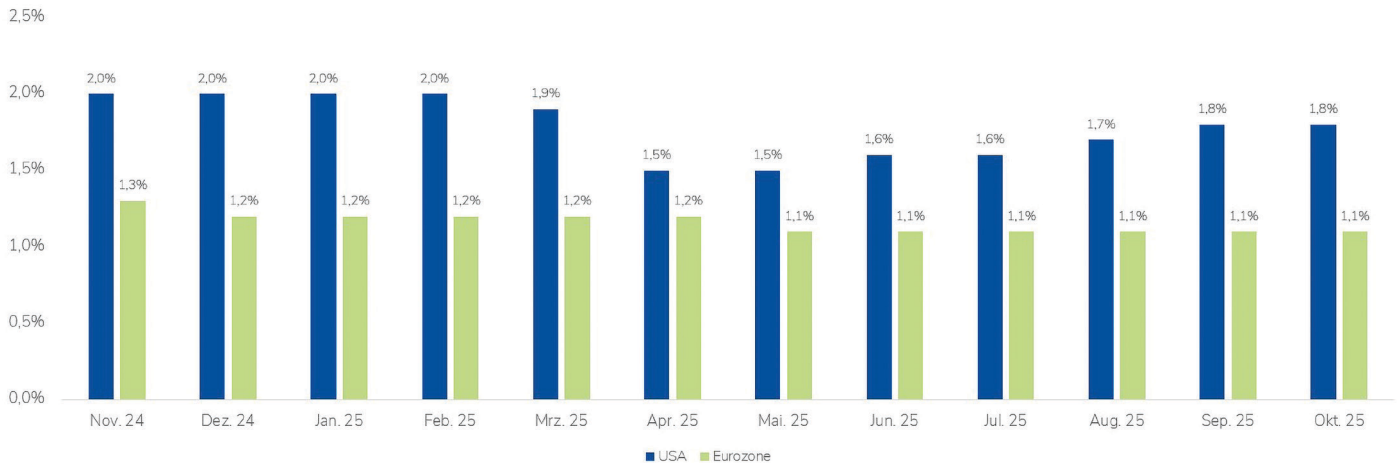
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 24.11.2025

USA stark, Europa stagniert, China wackelt

Die globale Konjunktur zeigt sich weiterhin zweigeteilt: Während die USA mit einem BIP-Wachstum von rund 1,9 % für 2025 überzeugen, bleibt Europa in einer Phase der Bodenbildung gefangen. Die Eurozone stagniert, das Wachstum ist schwach. Hierbei ist insbesondere zu erwähnen, dass es in der Eurozone trotz hoher Staatsausgaben nicht gelungen ist, diese Stagnation zu durchbrechen. Ein Grund ist sicherlich in der Zweckentfremdung des deutschen Sondervermögens zugunsten des Sozialstaats zu sehen. In China setzt sich die Unsicherheit fort – trotz leichter BIP-Anhebung bleibt

das Momentum schwach, der Konsum ist verhalten und der Arbeitsmarkt angespannt. Die USA haben nach 43 Tagen ihre längste Haushaltssperre („Shutdown“) in der Geschichte beendet und sich auf einen Übergangshaushalt geeinigt. Dies führte zu Verzögerungen bei den Wirtschaftsdaten, die aktuell noch nicht vollständig vorliegen. Eine genaue Interpretation der konjunkturellen Lage erschwert sich dadurch wesentlich. Jedoch zeigt sich die Dienstleistungswirtschaft in den USA robust.

Prognose des Bruttoinlandsprodukt für das Jahr 2026



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 31.10.2025

In Europa hingegen enttäuscht die Industrieproduktion und die erwähnte Bodenbildung wird zum aktuellen Zeitpunkt am unteren Ende eher getestet, als dass sich eine weitere Erholung anzubahnen scheint. Die Inflation ist weltweit unter Kontrolle, wobei die Zentralbanken vorsichtig agieren: Die Fed signalisiert Zinssenkungen für 2026, die EZB bleibt abwartend. Insgesamt bleibt das globale Wachstum moderat, mit klaren Vorteilen für die USA. Der US-Arbeitsmarkt überraschte im September zuletzt mit einer deutlich höheren Zahl neu geschaffener Stellen positiv: 119.000 gegenüber einer Konsenserwartung von 53.000. Allerdings stieg die Arbeitslosenquote von 4,3 % auf 4,4 %. Dieser scheinbare Widerspruch sorgte

bei Marktteilnehmern für Verunsicherung und erschwerte die Interpretation der konjunkturellen Lage. Die jüngsten US-Inflationsdaten lagen mit 3,0 % gegenüber dem Vorjahr zwar leicht über dem Vormonat, aber unter den Erwartungen. Die Inflation in der Eurozone bleibt weiterhin stabil nahe dem Zielwert von 2,0%. Ein nachhaltiger Inflationsanstieg ist derzeit unwahrscheinlich, da weder Nachfrage noch Angebot Druck ausüben. Niedrige Ölpreise und ein starker Euro senken zusätzlich die Inputkosten. Unsere Analyse zeigt: Bei einer monatlichen Inflationsrate von 0,1 % bleibt die Inflation klar unter 2 %. Im März und April 2026 sind zudem deutliche negative Basiseffekte zu erwarten.

Szenarioanalyse – Inflationsprognose Eurozone



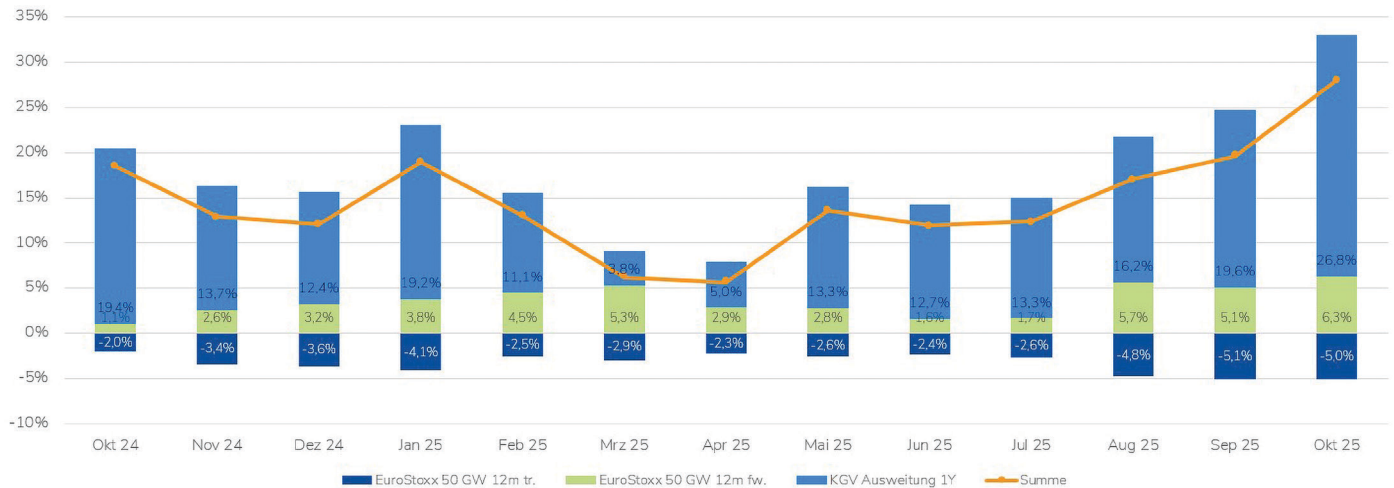
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 31.10.2025

Aktienmärkte: KI und Tech-Giganten treiben Märkte auf neue Höhen. Bewertungsdynamik setzt Akzente im Oktober

Auch im Oktober kletterten die Aktienmärkte weiter nach oben (S&P500: +2,3%; EuroStoxx50: 2,5%). Auffallend, wenn auch nicht neu, war wieder einmal der KI-Trade und die Outperformance der großen US-Technologietitel, deren gleichgewichteter Index (Magnificent7) um knapp 5% zulegen konnte. Die Marktbewegung im Oktober ging einher mit einer Abnahme der Marktbreite: Immer weniger Titel im S&P500 trugen die weitere Indexnotierung mit. Dazu wurde wieder vermehrt die aktuell hohe Bewertung an den US-Aktienmärkten thematisiert. Diese temporäre Anspannung entlud sich schließlich kurz nach der Bekanntgabe der NVIDIA-Zahlen Mitte November und

endete in einer, sicherlich gesunden, Marktkorrektur. Ähnlich lässt sich die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte in den letzten Wochen beschreiben: Nach einem neuen Allzeithoch des EuroStoxx50 Index bei knapp unter 5.800 Punkten folgte die anschließende Korrektur. Dabei gab es auf fundamentaler Ebene in der jüngsten Vergangenheit keine großen Veränderungen. Das Gewinnwachstum sowie die Erwartungen sind in den USA weiterhin hoch, während der europäische Aufschwung weiter auf sich warten lässt. Ein Blick auf die unterschiedlichen KGVs verdeutlicht dieses Bild: Der S&P500 ist, historisch betrachtet, weiterhin sehr teuer.

Wertentwicklungsbeiträge der letzten 12 Monate des EuroStoxx 50



Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 31.10.2025

Europa handelt, wie auch in der Vergangenheit, mit einem Bewertungsabschlag, was jedoch im Hinblick auf Wachstum und Profitabilität nicht weiter verwunderlich ist. Interessant ist jedoch, dass der EuroStoxx 50 Index heute um knapp 27% teurer ist als vor einem Jahr. Eine Kursbewegung um 21% (26.11.2024 bis 26.11.2025) in Kombination mit einem Gewinnrückgang von 5% lassen den Bewertungsmultiple nach oben schießen. Der S&P500 ist dagegen lediglich 9,7% teurer geworden als heute vor einem Jahr. Denn einem Kursanstieg von ebenfalls um die 21% liegt eine Gewinnsteigerung von 12,3% zugrunde. Sollte sich demnach das aktuell erwartete Gewinnwachstum von 14% für die kommenden 12 Monaten bewahrheiten, könnte der Index um weitere 14% zulegen, ohne bewertungstechnisch teurer zu werden.

Die Q3-Berichtssaison gilt mittlerweile als beendet, was den Fokus am Aktienmarkt wieder mehr in Richtung der anstehenden Makrodaten sowie der Positionierung der Notenbanken lenkt. In Europa eine robuste Entwicklung trotz herausfordernder Marktbedingungen. Besonders Technologie-, Software- und E-Commerce-Sektoren trieben das Wachstum voran, während einige Industrieunternehmen mit Margendruck konfrontiert waren.

Auch in den USA fiel die Berichtssaison überwiegend positiv aus. Der Bankensektor zeigte dort besonders starkes sequenzielles Umsatzwachstum und stabile Kreditbedingungen. Insgesamt bestätigten beide Regionen eine solide wirtschaftliche Dynamik mit deutlichen Stärken in technologiegetriebenen Bereichen.

Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.

Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 31.10.2025

Rentenmärkte – Zwischen Zinssenkungen, politischen Unsicherheiten und neuen Chancen

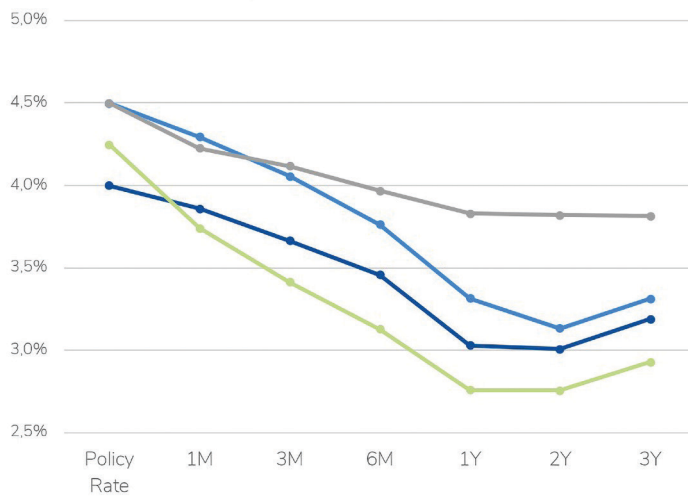
In den letzten 5 Wochen waren die europäischen Rentenmärkte von leichter Schwäche bei längeren Laufzeiten bei insgesamt ruhigem Handel gekennzeichnet. Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten spiegeln eine Mischung aus geldpolitischen Anpassungen, makroökonomischen Überraschungen und politischen Risiken wider. Die US-Notenbank hat am 29. Oktober 2025 das Zielband für die Fed Funds Rate um 25 Basispunkte auf 3,75 % bis 4,00 % gesenkt. Gleichzeitig wurde beschlossen, das Programm der Quantitativen Straffung (QT) zum 1. Dezember zu beenden und alle Anleihefälligkeiten vollständig zu reinvestieren. Damit dürfte die Fed künftig wieder als moderater Käufer von US-Staatsanleihen auftreten, was den renditennegativen Effekt der steigenden Staatsverschuldung teilweise kompensieren könnte.

In Europa sorgte Frankreich für zusätzliche Unsicherheit. S&P stufte das Land am 17. Oktober außerplanmäßig von AA auf A+ herab und begründete dies mit der politischen Krise, den Misstrauensvoten und der Aussetzung der Rentenreform bis nach den Präsidentschaftswahlen 2027. Die Agentur erwartet einen Anstieg der Schuldenstandsquote auf über 120 % bis 2028. Moody's folgte am 24. Oktober mit einer

Herabstufung des Ausblicks auf negativ, bestätigte jedoch das Rating bei Aa3 (AA-). Diese Entwicklungen unterstreichen die wachsenden fiskalischen Risiken in der Eurozone. Die Währungshüter der EZB entschieden sich auf ihrer Sitzung am 30.10.2025 erwartungsgemäß fürs Stillhalten. Der Einlagesatz blieb somit bei 2 %. Auch die anschließende Pressekonferenz brachte keine neuen Erkenntnisse.

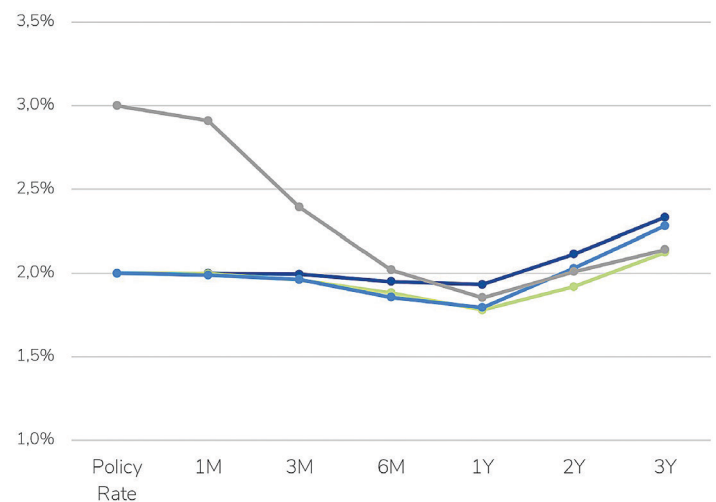
Hinsichtlich unserer Positionierung bleiben wir für die Assetklasse Renten positiv. Unser Anlagefokus liegt unverändert auf Unternehmensanleihen im Ratingbereich AA- bis BBB-. Wir favorisieren das Laufzeitsegment 5 bis 7 Jahre, da die Renditestrukturkurven hier überproportional steil verlaufen und für einen entsprechend ausgeprägten Roll-Down-Effekt sorgen. Die Portfolioduration würden wir ab einem Niveau von rund 2,5% (10-jährige Bunds) temporär zurückfahren, um Gewinne zu realisieren. Setzt sich die momentane Entspannung bei langlaufenden französischen Staatsanleihen weiter fort, würden wir dies zum Abbau unseres Exposures nutzen.

Implizite Leitzinsen in den USA



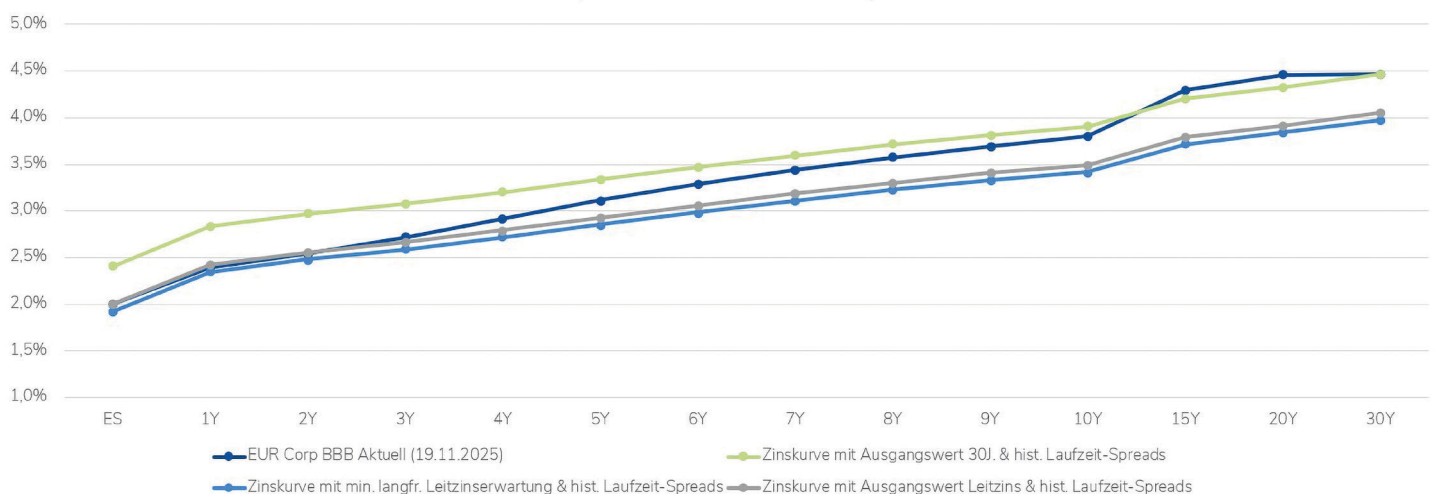
Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 20.11.2025

Implizite Leitzinsen in der Eurozone



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 20.11.2025

Szenarioanalyse der Zinsstrukturkurve für EUR Corporates BBB



Quelle: MFI Asset Management GmbH, Bloomberg L.P., Stand: 19.11.2025

Herausgeber

MFI Asset Management, Institutionelles Portfoliomanagement der LAIQON



Claus Weber
Geschäftsführer
claus.weber@laiqon.com
+49 89 55 25 30 35



Marc Möhrle, CFA
Geschäftsführer
marc.moehrle@laiqon.com
+49 89 55 25 30 32



Johann Peter Roßgoderer
Head of Fixed Income & Senior Portfoliomanager
johann.rossgoderer@laiqon.com
+49 89 55 25 30 27

Kontakt

MFI Asset Management GmbH

Oberanger 43
80331 München
+49 89 55 25 30 0
www.mfi-am.de



Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen

getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern. Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.