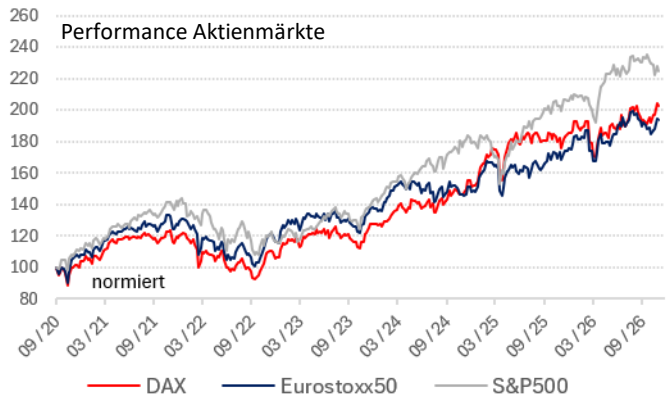
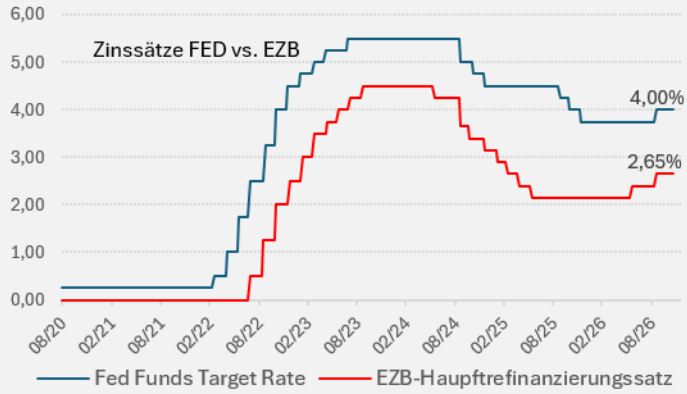
Macro, Moods & Markets

Robuste Märkte auf zunehmend dünnem Eis!



» *Quelle: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)*



» *Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED® und EZB*

	Schluss 2025	Performance 2026	Schluss 17.11.2026	Prognosen 3M	6M	12M
DAX	24.490	+6,3 %	**26.045**	26.500	27.000	27.750
MDAX	30.618	-1,5 %	**30.149**	30.500	31.000	31.500
EURO STOXX 50	5.796	+7,2 %	**6.212**	6.300	6.525	6.600
Dow Jones	48.063	+5,6 %	**50.759**	51.500	53.500	54.500
S&P 500	6.846	+7,2 %	**7.341**	7.400	7.650	7.850
Nasdaq 100	25.250	-3,7 %	**24.328**	24.500	25.500	26.250
EZB-Hauptrefinanzierungszinssatz	2,15 %	+50 BPS	**2,65 %**	2,90 %	3,15 %	3,15 %
Rendite 10jährige Bundesanleihen	2,95 %	+43 BPS	**3,38 %**	3,40 %	3,30 %	3,25 %
US Federal Funds Target Rate (obere Grenze)	3,75 %	+25 BPS	**4,00 %**	4,25 %	4,25 %	4,00 %
Rendite 10jährige US Treasuries	4,16 %	+94 BPS	**5,10 %**	5,00 %	5,00 %	4,80 %
Euro in USD	1,17	-7 US-Cent	**1,10**	1,12	1,14	1,15
Öl Brent in USD	62	+49,0 %	**92**	95	90	85
Gold in USD	4.344	-12,8 %	**3.788**	3.900	4.100	4.300

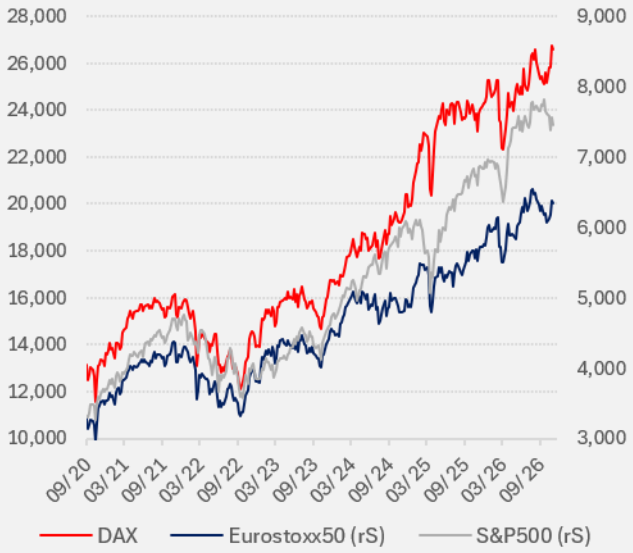
» *Quellen: Deutsche Börse AG, FRED, EZB, Deutsche Bundesbank, Prognose: DAN/AG*

Inflations- und Zinssorgen, Zölle sowie geopolitische Risiken treffen auf KI-Euphorie und Gewinnwachstum

Die Kapitalmärkte müssen sich zunehmend mit einer Welt arrangieren, in der geopolitische Konflikte, Handelshemmnisse und steigende Finanzierungskosten zum wirtschaftlichen Alltag gehören. Noch stützen Unternehmensgewinne und die Hoffnung auf Produktivitätsschübe durch künstliche Intelligenz die Aktienmärkte. Doch gerade der Fall Nvidia zeigt, wie rasch KI-Euphorie in Zweifel an Bewertungen und künftigen Gewinnen umschlagen kann. Entscheidend ist zudem nicht mehr allein, was die Technologie verspricht, sondern ob die gewaltigen Investitionen entsprechende Erträge abwerfen. Hinzu kommt eine neue politische Konstellation in Washington. Nach dem Sieg der Demokraten in beiden Kammern bei den Midterms wird Präsident Trump bei Haushalts- und Gesetzesvorhaben stärker auf Kompromisse angewiesen sein. Das könnte zusätzliche fiskalische Impulse begrenzen, aber auch gegenseitige Blockaden provozieren. Die Unsicherheit über Zölle und Handelspolitik verschwindet damit keineswegs, sondern könnte sich sogar noch vergrößern. Konjunkturell bleibt die Divergenz ausgeprägt: Die USA profitieren von Konsum und KI-Investitionen, Europas Industrie kommt dagegen nur mühsam voran. Deutschland leidet unter Energie- und Standortkosten sowie schwacher Investitionsdynamik. Staatliche Ausgabenprogramme helfen zwar kurzfristig, ersetzen jedoch keine Produktivitätsfortschritte. Zum Spielverderber wird erneut die Inflation. Energiepreisrisiken, Zölle und teurere Lieferketten nähren den Preisdruck. Sowohl die Federal Reserve als auch die EZB werden deshalb im Dezember die Zinsen weiter anheben – obwohl dies Wachstum und Unternehmensfinanzierung belastet. Die EZB dürfte im I. Quartal nochmals agieren. Der ungelöste Ukrainekrieg, der Iran-Konflikt und die Rivalität mit China verschärfen die Verunsicherung zusätzlich. An den Rentenmärkten treiben Inflations- und Verschuldungssorgen die Renditen, besonders Frankreich bleibt ein Prüfstein für Europas naher Zukunft. Höhere Zinsen können zugleich den Dollar gegenüber dem Euro stützen und die Bewertungen zinssensibler Aktien drücken. Die eigentliche Gefahr liegt weniger in einem einzelnen Schock als darin, dass mehrere Belastungen gleichzeitig wirksam werden – während die Börsen noch auf eine eher störungsfreie Zukunft setzen.

Aktien

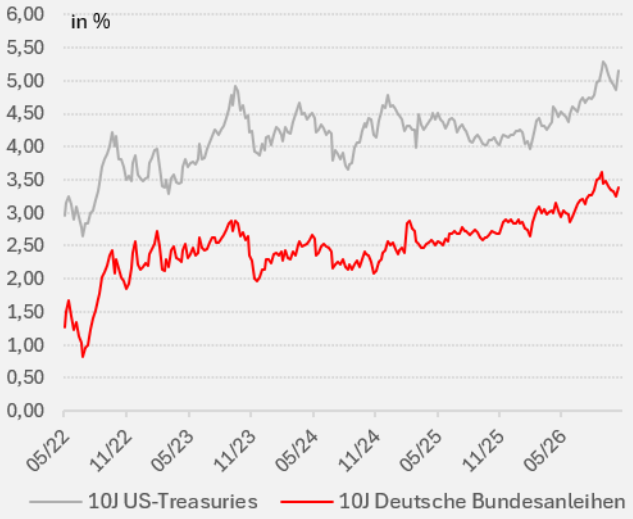
Die Aktienmärkte haben sich trotz geopolitischer Belastungen und steigender Zinsen überwiegend widerstandsfähig gezeigt. In den USA stützen Unternehmensgewinne und KI-Investitionen die Kurse, allerdings wachsen Zweifel, ob die enormen Ausgaben für Rechenzentren entsprechende Erträge erwirtschaften. Die jüngsten Turbulenzen bei Nvidia verdeutlichen die Verwundbarkeit hoch bewerteter Technologiewerte, was sich im Nasdaq widerspiegelt. Europa erreichte zuletzt neue Höchststände, begünstigt durch Unternehmenszahlen und zeitweise nachgebende Energiepreise. Deutsche Werte profitieren von Infrastrukturinvestitionen. Gestiegene Inflationsrisiken und eine restriktivere Geldpolitik erhöhen die Finanzierungskosten und begrenzen die Bewertungen. Kursgewinne bleiben möglich, dürften aber von tatsächlichem Gewinnwachstum statt von KI-Fantasie getragen werden müssen.



» Quellen: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)

Zinsen

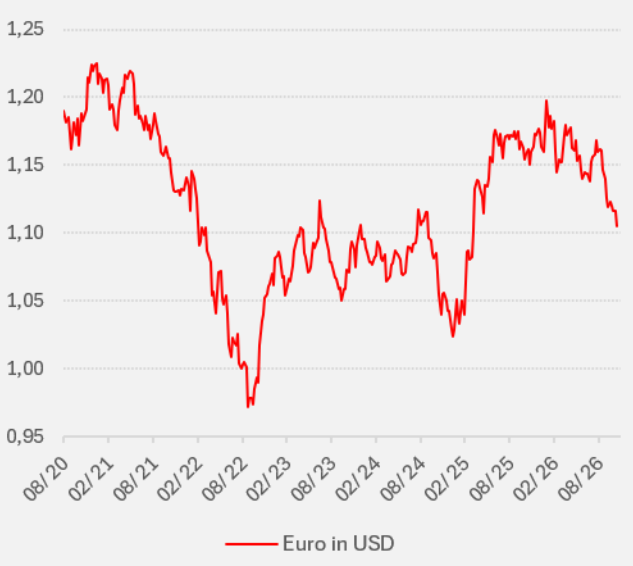
Die Rentenmärkte standen zeitweise unter erheblichem Druck. Der Energiepreis- und folgende Inflationsanstieg haben die zuvor erhoffte geldpolitische Entspannung in neue Zinserhöhungserwartungen verwandelt. In den USA zogen die Renditen deutlich an, da hohe Inflationszahlen und robuste Konjunkturdaten die Federal Reserve zu einer restriktiveren Haltung veranlassten. Eine erneute Zinserhöhung im Dezember ist wahrscheinlich, eine weitere möglich. Auch die EZB hat ihren Kurs verschärft; zwei weitere Anhebungen sind zu erwarten. Das Renditeumfeld bleibt angespannt, zumal hohe Staatsverschuldungen und Emissionsvolumina sowie anstehende Wahlen zusätzliche Risikoprämien verlangen. Erst eine abgesicherte Entspannung in der Straße von Hormus und damit für die Energiepreise und Inflationserwartungen dürfte den Rentenmärkten wieder nachhaltigen Auftrieb verleihen.



» Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED® und Deutsche Bundesbank (Wochenschlusskurse)

Devisen

Der Euro hat in den vergangenen Monaten deutlich an Wert verloren bis nur noch knapp USD 1,10. Ausschlaggebend ist vor allem die in den USA aufgrund überraschend hoher Inflationsraten notwendig gewordene restriktivere Vorgehensweise der Federal Reserve, die noch eine erneute Zinsanhebung anpeilen muss. Die EZB wird ihren Straffungszyklus sogar mit zwei weiteren Hikes fortsetzen. Der ohnehin vorliegende absolute Zinsvorteil der USA begünstigt zunächst den Dollar, ebenso wie die robustere amerikanische Konjunktur. Den Euro belasten dagegen die Energieabhängigkeit Europas, politische Unsicherheiten (Frankreich, Polen) und ausbleibende Fortschritte im Ukrainekonflikt. Nach dieser rasanten Abwertung rechnen wir aber demnächst mit einer Gegenbewegung beim Euro – zudem die EZB im I. Quartal 2027 nochmals die Zinsschraube fester ziehen wird.



» Quelle: EZB (Wochenschlusskurse)

Disclaimer – Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Information (nachfolgend als „Studie“ bezeichnet) ist von der Deutsches Analyse Netzwerk AG („DAN/AG“) erstellt worden. Die für DAN/AG zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleitungsaufsicht („BaFin“), Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Studie durch die BaFin ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an „professionelle Kunden“ oder „geeignete Gegenparteien“ gem. EU-Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet).

Die Inhalte dieser Studie werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Studie ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DAN/AG an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzten und/oder zu reproduzieren, auch darf diese Studie nicht dem Zugriff einer Künstlichen Intelligenz überlassen werden. Sämtliche Urheberrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DAN/AG.

Diese Studie ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon oder eine Übersetzung in anderer Sprache hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Studie handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/ Anlagestrategieempfehlung, sondern lediglich um eine allgemeine Information. Aus diesem Grund ist diese Studie nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle in dieser Studie enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die die DAN/AG grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Für die Erstellung dieser Studie nutzt die DAN/AG emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. DAN/AG hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Da insoweit keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann DAN/AG keine Gewährleistung oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dieser Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder DAN/AG, noch deren Organe oder Mitarbeitende oder für DAN/AG tätige Analystinnen und Analysten können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Die in dieser Studie in Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Studie stehen könnten, ist der Dokumentation zu dem jeweiligen Finanzinstrument bzw. des jeweiligen Geschäftes zu entnehmen.

Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser Dokumentation getroffen werden. Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der DAN/AG, diese Studie zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit ist daher nicht gegeben.

Mit Verwendung dieser Studie erkennt der Empfänger die vorstehenden Rahmenbedingungen an.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten bei der DAN/AG

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die möglicherweise Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch den Compliance-Officer der DAN/AG überwacht, dessen Funktion im Vorstand der DAN/AG angesiedelt ist. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Researchstudien bzw. Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen zu vermeiden, sind die für DAN/AG tätigen Analystinnen und Analysten verpflichtet, den Compliance-Officer über die Erstellung von Analysen zu informieren und dürfen nicht in Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten investieren, die Gegenstand ihrer jeweiligen Analyse sind. Sie sind verpflichtet, zu Prüfzwecken auf Verlangen des Compliance-Officers über sämtliche Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen bzw. getätigt haben. Bei der Erstellung einer Anlageempfehlung, bei der offen zu legende Interessenkonflikte der DAN/AG existieren, werden Informationen erst nach Fertigstellung der Anlageempfehlung vom Compliance-Officer verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Anlageempfehlung kommt nur nach Einbindung des Compliance-Officers in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Analyse nicht beeinflusst.

Datum der Veröffentlichung: 18.11.2026

Herausgeber

Deutsches Analyse Netzwerk AG
Friedrichstraße 3-4, 37073 Göttingen

Amtsgericht Göttingen HRB 206948
Vorstand: Volker Sack, Aufsichtsrat (Vorsitz): Achim Heyer

Ansprechpartner



Dipl.-Volkswirt Bernd Krampen
Analyst

bkrampen.ext@dan-ag.de