

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im November 2025

Sehr geehrte Investorinnen, sehr geehrte Investoren,

die globalen Kapitalmärkte präsentieren sich Ende November in einer Phase erhöhter Risikoaversion. Während die fundamentalen Unternehmensdaten in den USA weiterhin robust erscheinen, bestimmen die anhaltende Zinsunsicherheit sowie geopolitische Spannungen die Risikowahrnehmung der Investoren (**vgl. Abbildung A**).

Aktienmärkte	Kurs	% 1M [Performance des vergangenen Monats in %]	% YTD [Performance seit Jahresbeginn in %, lokale Währung]	% YTD [Performance seit Jahresbeginn in %, EUR]	% 5Y [Performance seit 01.11.2020 in %]	Price-to-Earnings Ratio
DAX	23.837	-0,5	19,7	19,7	106,3	17,3
STOXX Europe 600	576	0,8	13,6	13,6	68,4	13,6
Dow Jones Industrial Index	47.716	0,3	12,2	0,1	80,1	22,8
S&P 500	6.849	0,1	16,4	3,9	109,5	27,9
NASDAQ Composite Index	23.366	-1,5	21,0	8,0	114,1	33,5
NIKKEI 225	50.254	-4,1	26,0	13,5	118,7	

Abbildung A: Entwicklung ausgewählter Aktienindizes, Stand 28.11.2025/ Datenquelle: FactSet / Eigene Darstellung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Die US-Aktienmärkte (**vgl. Abbildung B**) zeigten sich im Monatsverlauf widerstandsfähig. Sie absorbierten die teils schwächeren Konjunkturdaten gut, wobei die Erwartung eines „soft landings“ nach wie vor im Vordergrund steht. Ein wichtiger Indikator waren die überzeugenden Quartalsberichte, insbesondere im Technologiebereich, die auf operative Stärke und eine weitere Marginexpansion schließen lassen. Die teils hohen Bewertungen, insbesondere im Vergleich zu historischen Durchschnittswerten, mahnen jedoch zur Vorsicht und unterstreichen die Notwendigkeit, sich auf qualitativ herausragende Wachstumswerte zu fokussieren.

■ S&P 500 (Ariva Indikation)

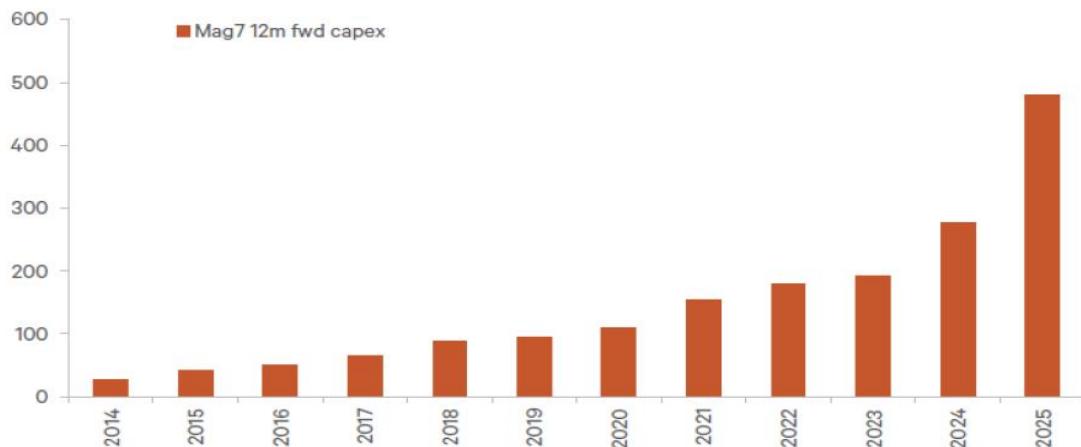


Abbildung B: Entwicklung S&P 500 von 1.12.2020 - 1.12.2025/ Datenquelle: ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Der Technologiebereich, insbesondere die "Magnificent Seven", bestehend aus den Unternehmen Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla, bleibt das Epizentrum des Marktgeschehens.

Die treibenden Kräfte sind die Megatrends Künstliche Intelligenz (KI), Cloud Computing und die Digitalisierung von Geschäftsprozessen. Die Investitionen in KI-Infrastruktur haben sich als beispiellos erwiesen (**vgl. Abbildung C**) und verschaffen den führenden Chip-Herstellern und Softwareanbietern weiterhin signifikante Wettbewerbsvorteile. Weil die Wachstumsaussichten exzellent sind, erscheinen die Bewertungen derzeit sehr ambitioniert.



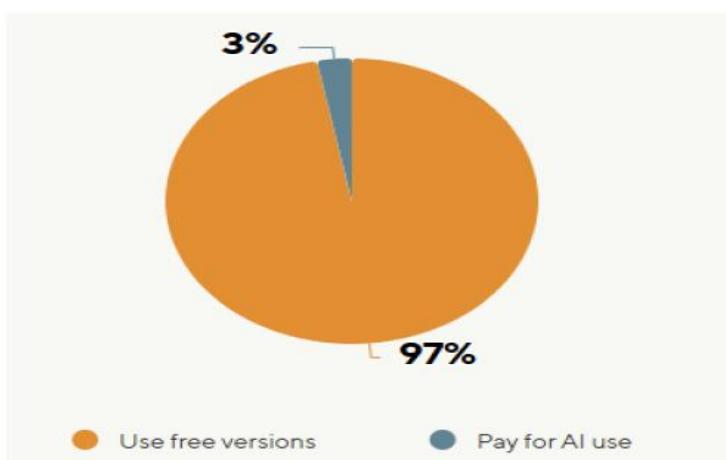
* Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla

Quelle: Berenberg, @NomeDelRosa, themarket.ch

Abbildung C: Entwicklung der summierten Investitionen (CAPEX) von Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla in Mrd. USD von 2014 - 2025 / Datenquelle: Berenberg / @NomeDelRosa / themarket.ch

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Aktuell klaffen die Investitionen in KI-Infrastruktur (**vgl. Abbildung C**) und die mit KI generierten Erträge noch ziemlich weit auseinander (**vgl. Abbildung D**). Dies wird die Aufgabe der nächsten Zeit sein, möglichst viele Nutzer mit kostenlosen Anwendungen „anzufüttern“ und die Dienste später nur noch gegen Bezahlung zur Verfügung zu stellen.



Investoren sollten daher die strategischen Marktführer mit nachvollziehbaren Cashflow-Perspektiven bevorzugen und Unternehmen mit spekulativen KI-Fantasien meiden. Eine Korrektur ist nach den starken Kursanstiegen jederzeit möglich und würde vermutlich eine interessante Einstiegschance für langfristig orientierte oder noch nicht investierte Anleger darstellen.

Abbildung D: Nutzer, die für KI-Dienste zahlen (blau), nicht zahlen (orange)/Datenquelle: GQG Partners / @NomeDelRosa / themarket.ch

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Die europäischen Aktienmärkte bewegen sich verhältnismäßig stabil auf hohem Niveau, jedoch mit geringerer Dynamik als ihre US-Pendants. Sie sind anfälliger für die globalen Energiekosten und die teils schwache Binnenkonjunktur der Eurozone. Während die Exportindustrie von einem schwächeren Euro profitieren könnte, trüben politische Risiken und die regulatorische Komplexität die Zuversicht.

Österreichs EZB-Ratsmitglied Martin Kocher sieht derzeit keinen unmittelbaren Handlungsbedarf für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (**vgl. Abbildung E**). Leichte Abweichungen nach oben oder nach unten vom Inflationsziel von zwei Prozent sollten jetzt noch keine Notwendigkeit für eine Reaktion auslösen, sagte der Gouverneur der Österreichischen Nationalbank (OeNB) der Tageszeitung "Kurier". Die EZB könnte und wolle kein "geldpolitisches Mikro-Management" betreiben. "Wir sollten genug Pulver trocken halten, um rasch reagieren zu können, wenn das nötig werden sollte." Die EZB erwartet für das Jahr 2026 eine Teuerungsrate von 1,7 Prozent.

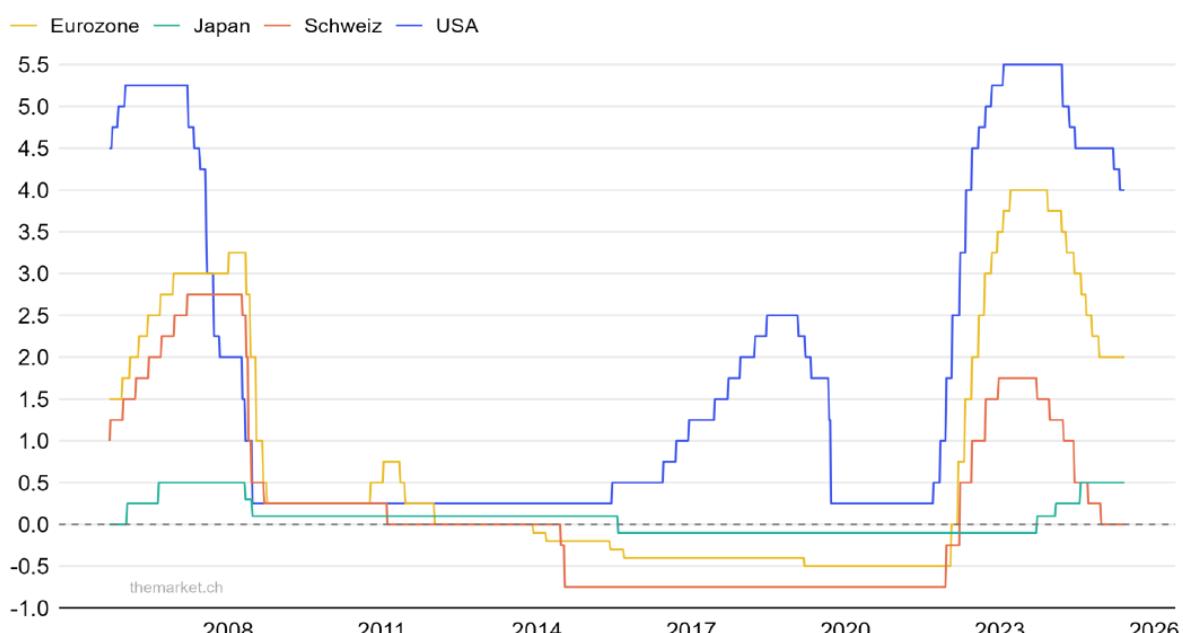


Abbildung E: Leitzinsentwicklung in der Eurozone, Japan, Schweiz, USA von 2005-2025 / Datenquelle: themarket.ch / @NomDelRosa
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Sobald 2026 in den USA der Midterm-Wahlkampf an Fahrt gewinnt und die hohen Preissteigerungen für Lebensmittel, Wohnungen (cost of living crisis) zum immer wiederkehrenden Thema werden, kann man geeignete Maßnahmen erwarten, die das Preisniveau senken sollen. Hinzu kommt, dass Trump's Zollpolitik ohnehin unpopulär ist: In der YouGov-Umfrage gab eine Mehrheit der Befragten an, dass offener Handel den Wohlstand in den USA erhöhe. Mit dieser Perspektive besteht zumindest die Hoffnung, dass die US-Regierung die Importzölle im kommenden Jahr in der Summe betrachtet eher senken als erhöhen wird.

Nichts jedoch deutet darauf hin, dass Trump die Lösung des Inflationsdrucks in einer restriktiveren Geldpolitik sieht. Alle finanzpolitischen Schwergewichte wie Schatzsekretär Scott Bessent, Trumps Wirtschaftsberater Kevin Hassett und FED-Gouverneur Stephen Miran, drängen die US-Notenbank zu weiteren Zinssenkungen. Im Mai wird FED-Chef Jerome Powell abtreten, und man geht derzeit davon aus, dass Trump Kevin Hassett an die Spitze der FED hieven wird. Das Denken von Bessent, Miran oder Hassett hat durchaus System: Mit einer deutlichen Senkung der Leitzinsen durch die FED sollen neben den kurzen auch die langen Zinsen sinken und damit die Krise der Lebenshaltungskosten über den Immobilienmarkt gelindert werden.

Auf kurze Sicht sind das durchaus gute Voraussetzungen für die Entwicklung der Aktienmärkte, denn perspektivisch wird der „Treibstoff“ für Aktien, die zur Verfügung stehende Geldmenge eher mehr als weniger werden (**vgl. Abbildung F**).

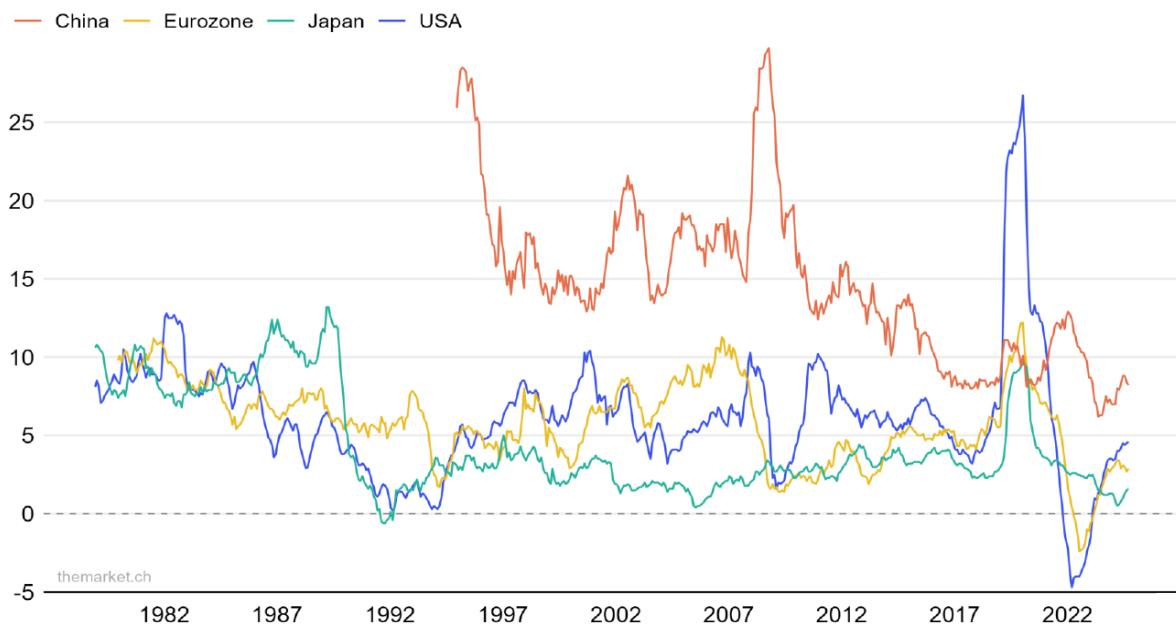


Abbildung F: Entwicklung Geldmenge M2 in der Eurozone, Japan, China, USA von 1979-2025/Datenquelle: themarket.ch/@NomDelRosa

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Erfahrungsgemäß funktioniert eine großzügige Geldpolitik zeitweise mit einer wachsenden Wirtschaft so lange recht gut, bis hohe Inflationsraten die handelnden Personen zu restriktiven Maßnahmen mit meist unerfreulichen Nebenwirkungen zwingen. Neben Aktien dient daher auch Gold langfristig als zuverlässiger „Wertspeicher“ für das Vermögen (**vgl. Abbildung G**).

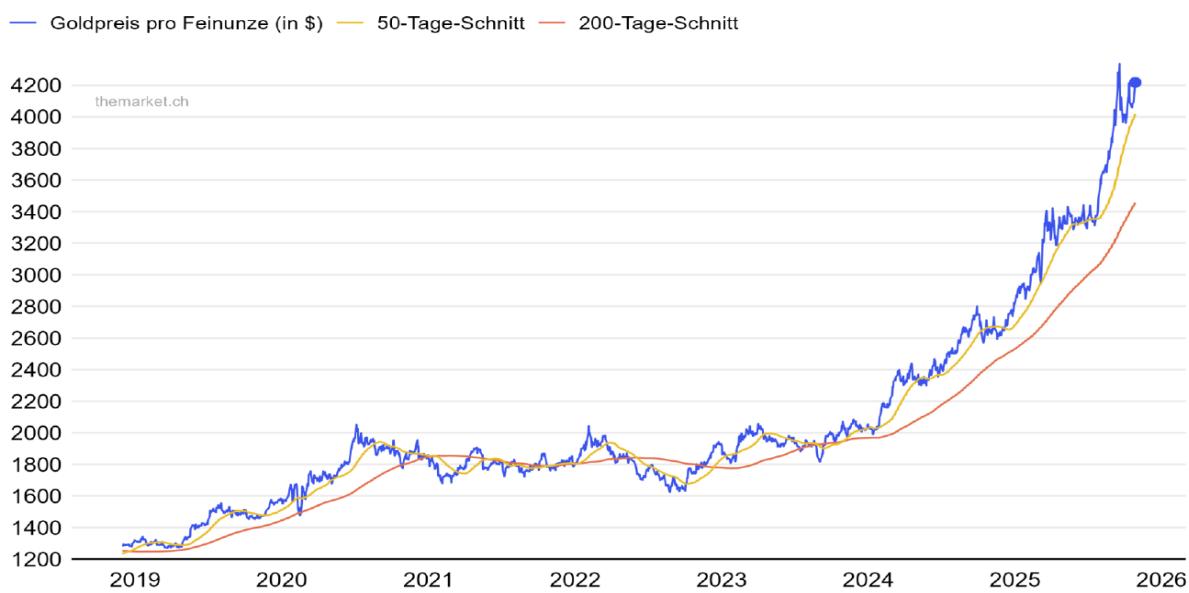


Abbildung G: Goldpreisentwicklung in USD 2019-2025/ Datenquelle: Yahoo Finance, themarket.ch, @NomeDelRosa

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Die Treiber für den aktuell nahe den historischen Höchstständen notierenden Preis des gelben Edelmetalles sind die anhaltend hohen Kaufaktivitäten der Zentralbanken, insbesondere Chinas, Indiens sowie anderer Schwellenländer, aber auch die Funktion als Absicherung gegen globale Unsicherheiten. Kürzlich erhöhte die Deutsche Bank deshalb ihre Goldpreisprognose signifikant und hält einen Kurs von USD 5.000 pro Unze unter bestimmten Risikoszenarien für denkbar.



Abbildung H: Entwicklung des Bitcoin in USD vom 2.12.2024-2.12.2025 / Datenquelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

Der Bitcoin konnte sich nach einigen Wochen der Schwäche in den letzten Tagen deutlich erholen (**vgl. Abbildung H**), nachdem er im Verlauf des Monats den größten Tagesverlust seit März erlitten hatte. Kryptowährungen sind nach Meinung der Analysten von CIMB von der Sorge belastet, dass eine mögliche Zinserhöhung der Bank of Japan Yen-finanzierte "Carry-Trades" auflösen könnte (**vgl. Abbildung E**). Bei solchen Geschäften wird der Yen zu niedrigen Zinsen geliehen, um ihn anschließend in höher verzinsliche Anlagen zu investieren.

"Marktakteure müssen Yen-Finanzierungen zurückführen, was Liquidität aus riskanteren Anlageklassen abzieht", sagt Johanna Belitz vom Krypto-Emissiten Valour. Trotz der kurzfristigen Belastungen sollte man jedoch die mögliche zweite Marktphase nicht ausblenden. "Wenn der erste Schock verdaut ist, könnte der globale Risikoabbau den so genannten Debasement Trade wieder beleben", also das Interesse an Vermögenswerten, die als Absicherung gegen monetäre Entwertung gelten. Dazu zählen traditionell Gold, zunehmend aber auch Bitcoin und Ethereum.

Unser **Fazit** können wir gegenüber September und Oktober unverändert belassen: Die weiterhin wachsende globale Geldmenge und der anhaltende Zinssenkungsdruck sorgen grundsätzlich für günstige Rahmenbedingungen an den Börsen. Da sich die Welt immer weiter verschuldet, könnten die Notenbanken darauf abzielen, die Zinsen unterhalb der Inflationsraten zu halten, um die Schulden weg zu inflationieren. Dennoch bleibt ein Abschwung weiterhin möglich, Ausmaß, Dauer und Zeitpunkt sind jedoch wie meistens kaum zu prognostizieren. Vereinzelt macht es Sinn, hoch gewichtete Positionen mit Gewinn zu reduzieren sowie nach und nach etwas mehr Liquidität aufzubauen, um zum Zeitpunkt eines möglichen Kurseinbruchs wieder investieren zu können.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München im Dezember 2025 mit den besten Wünschen für einen besinnlichen Advent sowie gesegnete Weihnachten!



Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurück erhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.