

Unser Ausblick auf das Börsengeschehen im Jahr 2026

Sehr geehrte Investorinnen, sehr geehrte Investoren,

2025 war ein vergleichsweise gutes Börsenjahr, aufgrund des schwachen Dollars allerdings für USD-Anleger weitaus besser als für Euro-Anleger (**vgl. Abbildungen A und B**). Der Ausblick für die Kapitalmärkte im Jahr 2026 ist geprägt von einem soliden globalen Wirtschaftswachstum um ca. 3%, vermutlich müssen wir uns die möglichen Vermögenszuwächse aber wegen teils hoher Bewertungen und grundlegender geopolitischer Verwerfungen unter Inkaufnahme erhöhter Wertschwankungen mit klugen Entscheidungen „verdienen“.

Aktienmärkte	Kurs	% 1M [Performance des vergangenen Monats in %]	% YTD [Performance seit Jahresbeginn in %, lokale Währung]	% YTD [Performance seit Jahresbeginn in %, EUR]	% 5Y [Performance seit 01.01.2021 in %]	Price-to-Earnings Ratio
DAX	24.490	3,8	23,0	23,0	58,3	17,7
STOXX Europe 600	593	3,0	16,8	16,8	25,9	16,7
Dow Jones Industrial Index	48.367	2,3	13,7	0,1	42,2	23,0
S&P 500	6.896	1,2	17,3	3,3	52,8	27,9
NASDAQ 100 Index	25.463	0,5	21,2	6,7	60,4	36,8
NIKKEI 225	50.339	2,1	26,2	12,0	80,2	

Abbildung A: Entwicklung ausgewählter Aktienindizes, Stand 30.12.2025/ 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.

Abbildung B zeigt per Chart im direkten Vergleich die Jahres-Performances von DAX, S&P 500, Gold und Bitcoin auf Eurobasis.

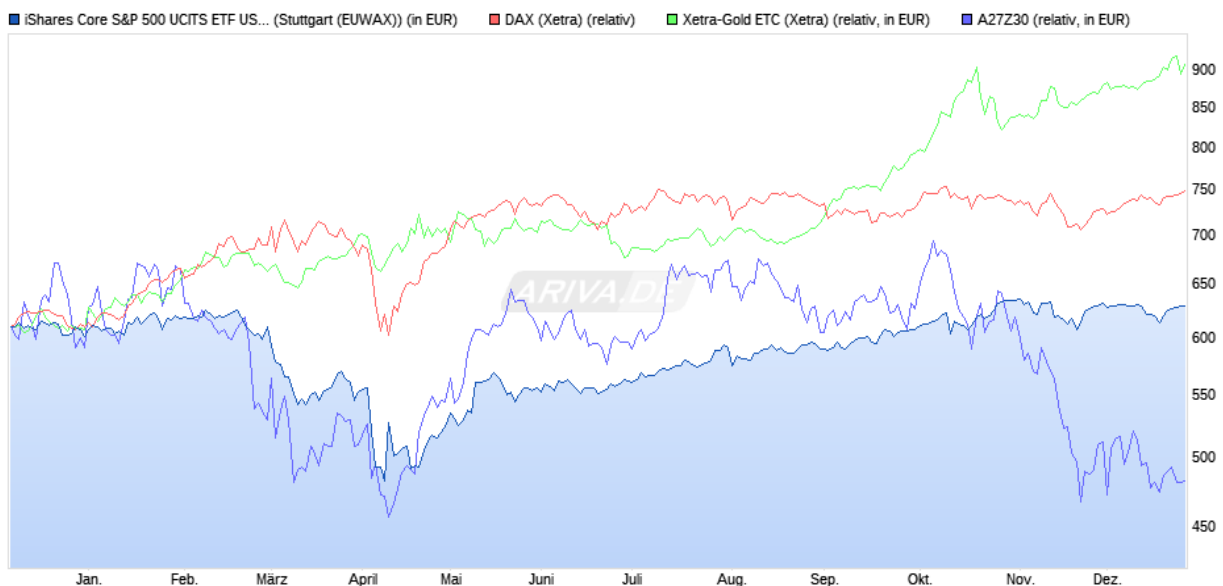


Abbildung B: Entwicklung ausgewählter Assets seit 01.01. 2025, Stand 30.12.2025/ Datenquelle: www.ariva.de

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.

Die einfachste und zugleich zutreffendste Prognose für die Aktienmärkte 2026 ist, daß die Musik weiterhin in den USA spielen wird. Ob mit positiven oder negativen Ergebnissen, wird sich zeigen müssen, aber die Welt wird sich an den US-Unternehmen und deren weiterer Entwicklung orientieren. Auch in Europa „tut sich was“ und man gewinnt langsam den Eindruck, daß der

europäische Regulierungswahn im globalen Wettlauf gegen flinke Asiaten und athletische Amerikaner von der Politik endlich als bei weitem zu schwerer Rucksack erkannt wird. Die Emerging Markets glänzen nach wie vor mit Asiens Tech-Firmen, aber auch Brasilien könnte eine spannende Entwicklung nehmen.

Die US-Berichtssaison verlief zuletzt überaus beeindruckend. Die Gewinne legten das vierte Quartal in Folge zweistellig zu. Als besonders dynamisch wachsend zeigten sich Technologieunternehmen (Künstliche Intelligenz) mit einem Gewinnzuwachs von überraschend hohen 26% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Insbesondere dank dieser Unternehmen, die mittlerweile fast ein Drittel des S&P 500 ausmachen, erwartet der Analystenkonsens für 2026 ein zweistelliges Gewinnplus, hier dargestellt als Gewinn pro Aktie (EPS), zwischen 13% und 15% für den breit gefassten US-Index (**vgl. Abbildung C**).

S&P 500 (SP50)

\$6,896.24

FactSet Market Aggregates

Report as of 31 Dec '25

All Estimates

Latest | 100 Day Mean

Per Share

	Dec '18 CY	Dec '19 CY	Dec '20 CY	Dec '21 CY	Dec '22 CY	Dec '23 CY	Dec '24 CY	Dec '25E CY	Dec '26E CY	Dec '27E CY
EPS	157.14	156.27	136.33	203.10	211.93	215.49	239.17	269.18	309.18	355.54
Dividends per Share	66.78	72.23	74.99	78.91	83.21	89.51	89.79	93.39	98.53	103.85
Sales per Share	1,317.87	1,364.03	1,312.85	1,545.68	1,746.59	1,784.70	1,873.95	1,998.15	2,138.80	2,289.74
Cash Flow per Share	206.44	212.47	196.77	257.37	274.37	282.44	306.58	345.09	406.58	468.99
Free Cash Flow per Share	125.89	128.24	128.10	168.61	171.12	181.21	192.05	198.90	238.08	282.55
Book Value per Share	817.46	863.10	883.90	959.51	998.49	1,065.02	1,153.80	1,272.68	1,421.91	1,615.54

Abbildung C: Entwicklung/Analysteneinschätzung ausgewählter Kennzahlen für den S&P 500, Stand 31.12.2025/ Datenquelle: FactSet
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.

Dank KI-Vormachtstellung der USA fällt das amerikanische Produktivitätswachstum mit über 2% im internationalen Vergleich rekordhoch aus. Es ist mehr als doppelt so hoch wie dasjenige Europas. Die höheren Bewertungen von US-Aktien sind demnach gerechtfertigt (**vgl. Abbildung D**). Die Bewertungsmethode nach Shiller vergleicht den aktuellen Preis einer Aktie mit den mittleren inflationsbereinigten Gewinnen der vergangenen zehn Jahre.

USA



Europa

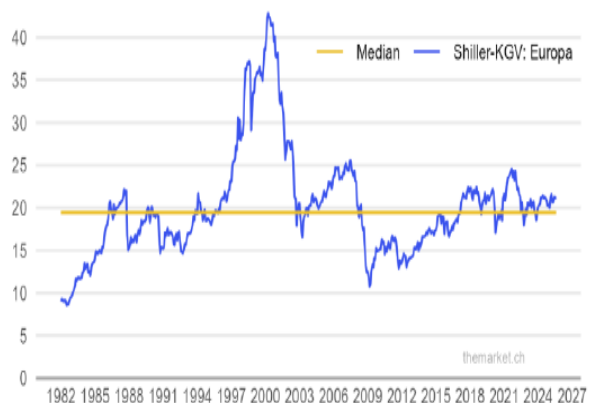


Abbildung D: Vergleich der Bewertungen von US- gegenüber europäischen Aktien nach Shiller-KGV / Quelle: themarket.ch
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Die Kapitalmärkte unterliegen teils heftigen Schwankungen, die bis zum Totalverlust der Anlagesumme führen können.

In Europa scheint eine weitere Bewertungsausweitung schwer möglich, denn der Zinssenkungsprozess der EZB ist – anders als derjenige der amerikanischen FED – beendet. Kurssteigerungen, wie die knapp 17% für den STOXX Europe 600 oder gar 23% für den DAX, werden sich also nur wiederholen lassen, falls endlich die Unternehmensgewinne als nun entscheidender Faktor für die Kursentwicklung Wachstum zeigen.

Denn 2025 ist bereits das dritte Jahr in Folge ohne Gewinnsteigerung bei den Unternehmen des STOXX Europe 600. Die Gründe sind vielfältig: Die überbordende Bürokratie, der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise, die nachlassende Wirtschaft in China, ungünstige Währungsentwicklungen sowie die US-Zölle.

STOXX Europe 600 (183660)

€592.19

FactSet Market Aggregates

Report as of 01 Jan '26

All Estimates

Latest | 100 Day Mean

Per Share

	Dec '19 CY	Dec '20 CY	Dec '21 CY	Dec '22 CY	Dec '23 CY	Dec '24 CY	Dec '25 CY	Dec '26E CY	Dec '27E CY	Dec '28E CY
EPS	25.28	16.18	29.71	35.51	34.48	35.22	35.11	39.23	43.87	48.13
Dividends per Share	14.49	10.97	14.60	15.67	17.08	18.27	18.22	19.62	21.06	22.60
Sales per Share	301.96	259.11	293.76	349.73	351.09	355.69	353.27	364.71	381.82	392.49
Cash Flow per Share	39.44	30.87	42.78	49.34	48.74	53.20	53.10	57.78	62.96	72.86
Free Cash Flow per Share	18.57	14.17	23.08	25.95	24.36	26.11	25.35	28.66	32.58	37.07
Book Value per Share	221.05	208.49	227.47	236.43	247.97	262.42	267.29	284.62	304.21	331.86

Abbildung E: Entwicklung/Analysteneinschätzung ausgewählter Kennzahlen für den STOXX Europe 600, Stand 01.01.2026/

Datenquelle: FactSet

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 Konsens aller Analystenschätzungen zeigt nun endlich die Erwartung einer Trendumkehr ins Positive (**vgl. Abbildung E**). Konkret hegt er die Hoffnung auf ein Gewinnplus von 12% für 2026, mehr als doppelt so viel wie im recht ordentlich verlaufenen dritten Quartal 2025. Doch damit nicht genug, auch für die Jahre 2027 und 2028 sehen die Prognosen vielversprechend aus. Während sich die guten Wertsteigerungen von STOXX Europe 600 und DAX als Vorgriff auf Gewinnsteigerungen der Unternehmen in 2026 deuten lassen, könnte sich dieser Trend unter der Voraussetzung gleichbleibender EZB-Politik durchaus fortsetzen.

KOSPI Composite Index (180721)

W4,214.17

FactSet Market Aggregates

Report as of 01 Jan '26

All Estimates

Latest | 100 Day Mean

Per Share

	Dec '20 CY	Dec '21 CY	Dec '22 CY	Dec '23 CY	Dec '24 CY	Dec '25 CY	Dec '26E CY	Dec '27E CY
EPS	133.16	251.00	201.55	139.05	216.89	283.51	402.00	464.46
Dividends per Share	69.36	64.38	64.95	63.78	68.12	70.44	77.06	81.42
Sales per Share	3,058.58	3,187.34	3,746.24	3,613.61	3,670.00	3,811.75	4,131.23	4,398.27
Cash Flow per Share	366.45	450.15	405.90	379.30	494.63	544.32	681.81	768.97
Free Cash Flow per Share	103.56	126.89	29.76	16.86	67.83	146.14	289.15	383.10
Book Value per Share	2,352.33	2,334.52	2,471.79	2,584.56	2,674.01	2,909.84	3,253.11	3,671.36

Abbildung F: Entwicklung/Analysteneinschätzung ausgewählter Kennzahlen für den KOSPI Composite, Stand 01.01.2026/

Datenquelle: FactSet

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.

Das Gros des für den MSCI Emerging Markets erwarteten Gewinnplus für 2026 von 17,5% (2025: 11,4%) entfällt gemäss UBS-Prognose auf IT-Unternehmen. Regional werden dabei auch im nächsten Jahr gerade asiatische IT-Werte hervorstechen. Starke Tech-Unternehmen, aber auch die vergleichsweise moderate Bewertung lassen die Börse in Seoul und den dortigen Leitindex Kospi besonders spannend erscheinen. Laut Bank of Korea wird das Wachstum auf der Halbinsel von einer anhaltenden Erholung des Konsums und gedeihlichen Exportbedingungen getragen, allen voran in der Halbleiterbranche. Obwohl der Kospi 2025 in Dollar fast 70% zugelegt hat, notiert sein vorausschauendes KGV bei 10,48, ist also attraktiv tief mit besten Prognosen für 2027 (vgl. **Abbildung F**).

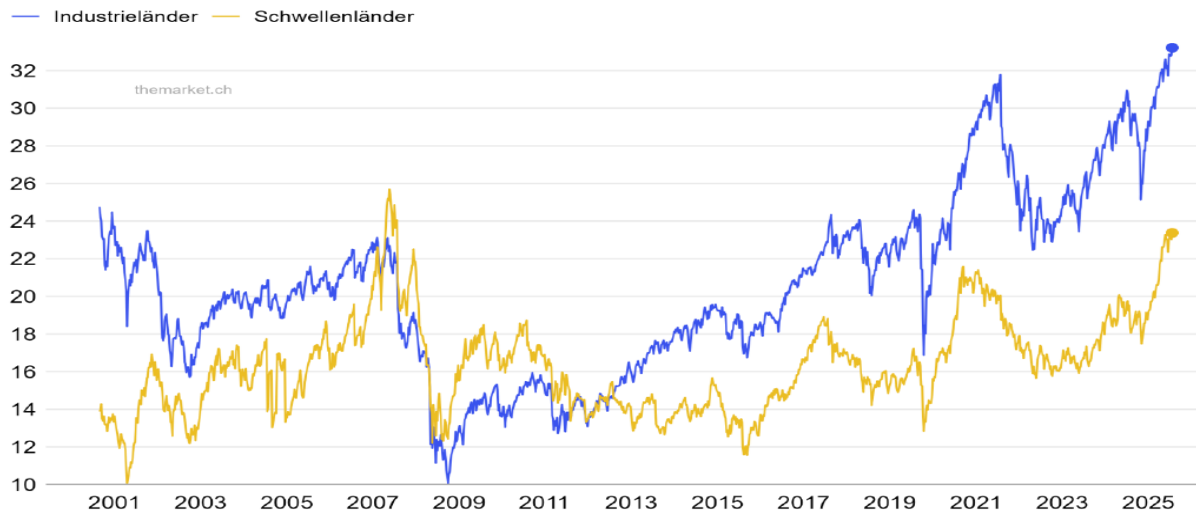


Abbildung G: Vergleich der Bewertungen von Industrieländer- gegenüber Schwellenländer-Aktien nach Shiller-KGV / Quelle: themarket.ch / @NomeDelRosa

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.

Auch brasilianische Aktien sind teils sehr günstig bewertet, zahlen oftmals eine attraktive Dividende und sollten davon profitieren, wenn im kommenden Herbst eine wirtschaftsfreundlichere Regierung gewählt wird. Generell verschiebt sich die politische Landschaft in Lateinamerika zugunsten konservativer Parteien mit einem marktfreundlichen Programm, was tendenziell gut für Aktien ist. Alles in allem zeigen die Schwellenländer- gegenüber den Industrieländer-Aktien einen deutlichen Bewertungsabschlag (vgl. **Abbildung G**), der zum Investieren einlädt.

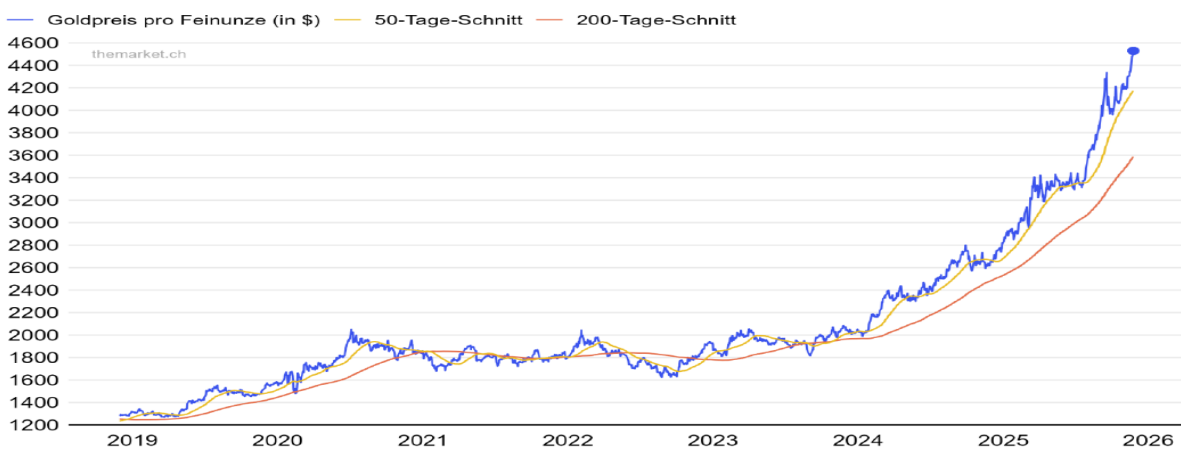


Abbildung H: Goldpreisentwicklung in USD 2019-2025/ Datenquelle: Yahoo Finance, themarket.ch, @NomeDelRosa

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 Prognosen für den Unzenpreis von Gold bewegen sich um USD 5.000 für 2026 bis zu USD 6.000 für 2027, wobei die allermeisten Analysten mit steigenden Preisen rechnen, einige aufgrund des zuletzt starken Anstiegs allerdings auch mit einer Konsolidierung (**vgl. Abbildung H**).

Allerdings wäre eine Wette auf nachgebende Goldpreise vermutlich verfrüht und daher ziemlich riskant. Über die letzten Jahre haben zahlreiche Notenbanken im Rahmen der Ent-Dollarisierung ihrer Bilanzen jährlich circa 1.000 Tonnen Gold gekauft. Bei einem Preis von 4.000 US-Dollar entspricht dies einem Gegenwert von 125 Milliarden Dollar. Wenn man bedenkt, dass allein China über Devisenreserven von rund 30.000 Milliarden Dollar verfügt, sollte die Nachfrage noch eine Weile anhalten. Ein Preisanstieg auf USD 5.000 erscheint daher unter der Voraussetzung plausibel, daß die Geopolitik die betreffenden Notenbanken ihren eingeschlagenen Weg beibehalten lässt.

Für die größten Kryptowährungen **Bitcoin & Ethereum** wird ein potenziell starkes Jahr 2026 erwartet. Trotz zunehmender Politisierung und Volatilität gilt Bitcoin aufgrund seiner gefestigten Fanbasis und institutioneller Akzeptanz als stabilisiert gegen extreme Abstürze. Bei wieder stärker zunehmender Geldmengenversorgung, sollte Bitcoin erfahrungsgemäß den zuletzt gesehenen Abwärtstrend ins Gegenteil umkehren können (**vgl. Abbildung I**).

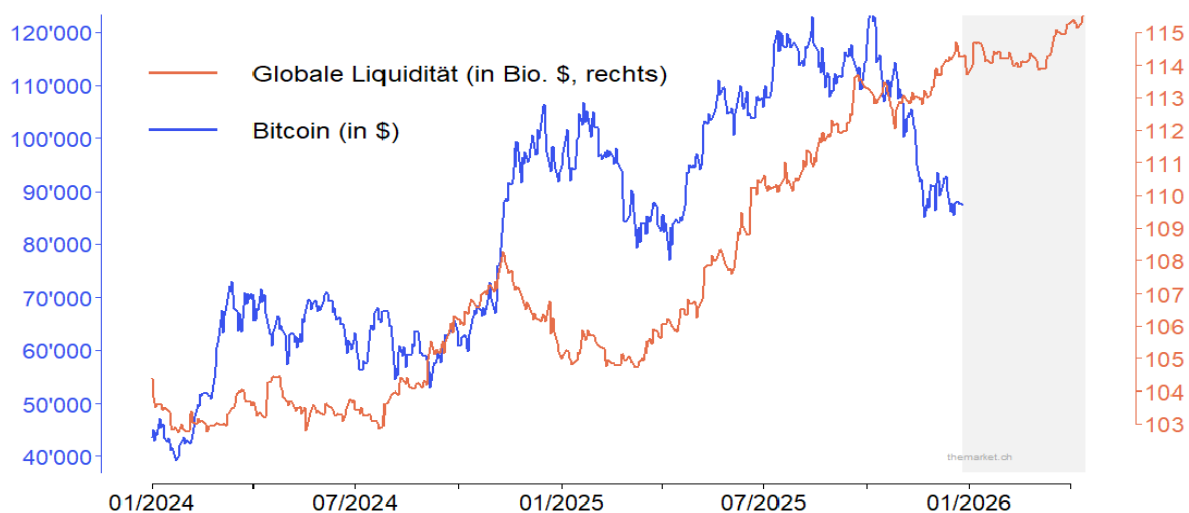


Abbildung I: Entwicklung Bitcoin sowie globales Geldmengenwachstum von 01.01.2024 – 31.12.2025 / Datenquelle: the market.ch

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.

Als **Fazit** bleibt die Erkenntnis, daß man mit Prognosen vorsichtig sein sollte, insbesondere dann, wenn sie die Zukunft betreffen. Die wachsende globale Geldmenge und der in USA anhaltende Zinssenkungsdruck sorgen weiterhin für günstige Rahmenbedingungen an den Börsen. Einige Anzeichen sprechen dafür, daß sich der bisherige Trend mit Übergewichtung von „KI-Unternehmen“ noch einige Monate fortsetzen könnte. Allerdings ist weitaus zu viel Geld in einigen wenigen Aktien konzentriert. Die Marktkapitalisierung des S&P 500 besteht fast zu 40% aus „KI-Unternehmen“ und ein bedeutender Teil entfällt auf den Halbleitersektor. Daher könnten im weiteren Jahresverlauf Gewinnmitnahmen bei hoch bewerteten Technologieunternehmen einen generellen Trendwechsel von Growth zu Value, von Wachstums- zu bisher vernachlässigten Aktien aus konservativen Sektoren wie Konsum, Energie oder Pharma auslösen. Die Erfahrung zeigt: Wer breit streut und langfristig denkt, wird (langfristig) gewinnen. Kurzfristige Rückschläge sind der Preis der Erkenntnis. Bleiben wir zuversichtlich und lassen uns vom nun begonnenen Börsenjahr überraschen!

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München im Januar 2026 mit den besten Wünschen für ein gesundes, glückliches und erfolgreiches Neues Jahr!

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 zurückerhalten. 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.