BANKHAUS BAUER
PRIVATBANK

4. DEZEMBER 2025

Aktueller Marktausblick

VERMÖGENSVERWALTUNG BANKHAUS BAUER AG

WERBEINFORMATION DER BANKHAUS BAUER AG

Aktuelle Einschätzung unserer Vermögensverwaltung

Im November hat die Finanzwelt wieder einmal gespannt auf die Quartalszahlen des Technologieunternehmens Nvidia geschaut, denn es hatte sich zunehmend die Sorge vor einem Platzen einer „KI-Blase" breitgemacht. Das Unternehmen gilt aufgrund seiner exponierten Rolle im KI-Bereich als Indikator und Treiber der jüngsten KI-Rallye. Die soliden Quartalszahlen haben die zuvor bestehenden Sorgen über eine Mögliche Überhitzung der KI-Bewertung vorerst gedämpft. Positiv war zudem die Beendigung des Rekord-Shutdowns in den USA. Behörden und Ämter wurden wieder geöffnet und die für die Kapitalmärkte wichtigen Wirtschaftsindikatoren wie z. B. die Arbeitsmarktstatistik und Inflationszahlen werden wieder, teilweise jedoch noch unvollständig, erstellt. Nun schaut die Finanzwelt gespannt auf die US-Notenbanksitzung und den Zinsentscheid am 10. Dezember. Auch wenn die Fed nur unvollständige Daten hat, ist die Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte mittlerweile sehr hoch. Sollte die Zinssenkung kommen, ist aus unserer Sicht der Weg für einen starken Jahresendspurt sowie für einen soliden Jahresauftakt 2026 frei. Nachdem wir unsere Gewichtung im Tech-Bereich in den letzten Wochen reduziert haben, haben wir bereits Marktchancen im November genutzt, um die Aktienquote – u. a. mit dem Aufbau von Dividendentiteln – wieder zu erhöhen. Die KI-Story bleibt weiterhin intakt. Nun wird es zunehmend darauf ankommen, die „Spreu vom Weizen" zu trennen und jene Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette zu identifizieren. Aktuell sind wir leicht über den Aktienneutralquoten positioniert und nutzen weiterhin Opportunitäten für vorsichtige Erhöhungen.

Aktuelle makroökonomische Themen

KONJUNKTUR

- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die USA konnte sich im abgelaufenen Monat weiter behaupten – der Composite PMI stieg von 54,6 Punkten im Oktober auf 54,8 Punkte im November. Dabei war der Dienstleistungssektor stark, während sich der Industriesektor weiter abkühlt.
- Aufgrund des mittlerweile beendeten Shutdowns wurde der offizielle Arbeitsmarktbericht für November bisher noch nicht veröffentlicht. Voraussichtlich werden die offiziellen Zahlen am 16. Dezember bekanntgegeben. Laut Daten des Arbeitsmarktdienstleisters ADP ist die Zahl der Arbeitsplätze im November um 32.000 Stellen, entgegen der Erwartungen vieler Ökonomen, gesunken. Der schwächelnde US-Arbeitsmarkt (limitierte Datenlage!) erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die Fed.
- Das US-Verbrauchervertrauen (UMCSI) sinkt seit Monaten kontinuierlich, im November ist es erneut deutlich zurückgegangen – von 53,6 Punkten im Oktober auf 51,0 Punkte.

  Die US-Haushalte empfinden weiterhin hohen finanziellen Druck, besonders durch steigende Lebenshaltungskosten, Mieten und Kreditkosten.
- In der Eurozone zeigt sich die Konjunktur stabil auf Expansionsniveau. Der Einkaufsmanagerindex bleibt ungefähr auf Vormonatsniveau, nachdem er im Oktober kräftig gestiegen ist. Wermutstropfen bleibt weiterhin, wie auch in den USA, die fragile Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes. Die europäische Industrie bleibt damit die Schwachstelle der wirtschaftlichen Entwicklung, während sich der Dienstleistungssektor stabil hält.

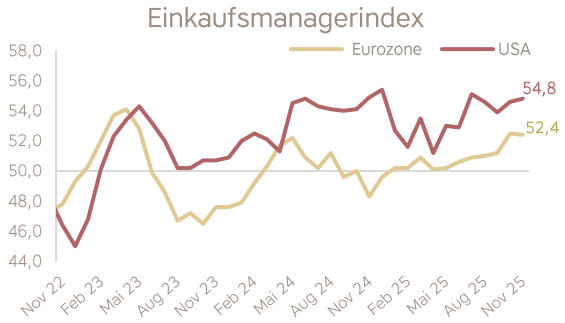


Abbildung 1: Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes (Composite PMI) in der Eurozone und den USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von LSEG)

INFLATION

- Aufgrund des Shutdowns in den USA werden für Oktober keine Inflationszahlen veröffentlicht. Die letzten verfügbaren Daten für den Verbraucherpreisindex (CPI) stammen aus September und lagen bei 3,0 % ggü. Vorjahr. Die Inflationszahlen für November werden voraussichtlich am 11. Dezember veröffentlicht. Die Kerninflation lag ebenfalls bei 3,0 % ggü. Vorjahr. Obwohl die Teuerungsrate deutlich über dem Zielwert der Fed von 2,0 % liegt, hat der Fed-Chef Jerome Powell bekräftigt, dass ihm der schwächelnde Arbeitsmarkt mehr Sorgen als die hohe Inflation bereitet.
- Der Personal Consumption Expenditures Index ist etwas breiter gefasst als der CPI und daher die präferierte Kennzahl der amerikanischen Notenbank. Er wird aufgrund des Shutdowns erst wieder am 5. Dezember veröffentlicht, sodass die Fed diesen als Grundlage für ihre Zinsentscheidung nutzen wird.
- In der Eurozone ist die Inflationsrate im November – nach ersten Schätzungen – wieder leicht auf 2,2 % ggü. Vorjahr angestiegen und entfernt sich damit wieder etwas von der 2,0-Prozent-Zielmarke der EZB.
- Die Kerninflation liegt nach Schätzungen mit 2,4 % ggü. Vorjahr stabil auf Vormonatsniveau; die zugrunde liegenden Preistrends sind damit stabil, jedoch liegen sie deutlicher über dem Zielwert der EZB. Dies ist vor allem auf die steigenden Preise im Dienstleistungssektor zurückzuführen, begründet durch den anhaltenden Fachkräftemangel sowie durch die jüngsten Lohnsteigerungen in der Eurozone.

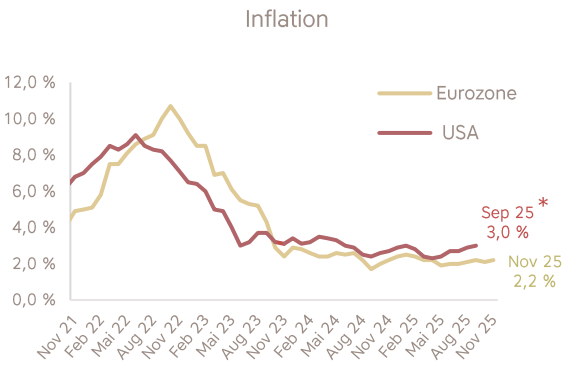


Abbildung 2: Entwicklung der Inflation im Vergleich zum Vorjahr, Eurozone und USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von LSEG)
*US-Inflationsdaten für Oktober 2025 werden aufgrund des Shutdowns nicht mehr veröffentlicht. Die Daten für November sind noch nicht veröffentlicht.

GELDPOLITIK

- Die Finanzwelt schaut gespannt auf die kommende Sitzung der amerikanischen Notenbank Fed und ihre Zinsentscheidung am 10. Dezember 2025. Nachdem die Fed im September und Oktober den Leitzins jeweils um 25 Basispunkte auf eine aktuelle Spanne von 3,75 – 4,00 %, gesenkt hat, wird über eine weitere Senkung spekuliert. Aktuell erwartet der Markt mit einer Wahrscheinlichkeit von fast 90 %, dass es zu einer Leitzinssenkung um 0,25 Prozentpunkte kommt. Des Weiteren hatte die Fed bereits das Ende des sog. „Quantitative Tightening" (restriktive Geldpolitik) angekündigt, was eine zukünftig gelockerte Geldpolitik suggeriert. Zusätzlich zu den Zinssenkungen kann diese Maßnahme die Nachfrage nach Sachwerten wie z. B. Aktien und Gold weiter fördern. Trump hat zudem kürzlich Kevin Hassett als neuen Fed-Chef ab Mai 2026 ins Spiel gebracht, welcher für eine nicht so restriktive Zinspolitik steht.
- Der Shutdown in den USA wurde beendet und somit werden wieder wichtige Wirtschaftsindikatoren veröffentlicht. Die Fed geht jedoch in ihre Zinssitzung mit nachgeholten, teils noch unvollständigen Wirtschaftsdaten, was die geldpolitische Entscheidung anspruchsvoller macht und es somit etwas mehr Spielraum für eine unerwartete Entscheidung, z. B. eine Zinspause, gibt.
- In der Eurozone liegt der Einlagesatz bei 2,0 %. Da sich die Inflation weiterhin stabil zeigt, erwarten wir nicht, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen bei ihrer nächsten Sitzung am 18. Dezember anpassen wird. Die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung sehen wir derzeit als äußerst gering an – dafür müsste das Wirtschaftswachstum deutlich nachlassen und der Inflationsdruck weiter zurückgehen. Wir gehen also davon aus, dass die Leitzinsen mind. bis Anfang nächsten Jahres konstant bleiben.

Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
Strateg. Zielquote	Maximalquote	01.12.2024–30.11.2025	01.12.2023–30.11.2024	01.12.2022–30.11.2023	01.12.2021–30.11.2022	01.12.2020–30.11.2021	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
20 %	40 %	5,8 %	8,3 %	3,9 %	-7,0 %	7,0 %	***3,4 %***	***18,5 %***
50 %	75 %	9,2 %	10,8 %	4,7 %	-6,7 %	11,2 %	***5,6 %***	***31,4 %***
70 %	100 %	13,1 %	15,9 %	4,2 %	-8,7 %	15,2 %	***7,5 %***	***43,7 %***
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		9,0 %	62,3 %	22,3 %	-29,7 %	22,4 %	***13,2 %***	***86,2 %***

Aktienquote		Wertentwicklung der einzelnen Kalenderjahre nach Kosten					
Strateg. Zielquote	Maximalquote	01.01.2025-30.11.2025	2024	2023	2022	2021	2020
20 %	40 %	5,4 %	6,3 %	7,4 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %
50 %	75 %	8,1 %	9,7 %	9,9 %	-11,8 %	11,8 %	5,5 %
70 %	100 %	11,5 %	14,0 %	11,9 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		9,3 %	53,2 %	38,0 %	-30,4 %	9,7 %	60,6 %

Die Darstellung der Wertentwicklung erfolgt auf Basis ausgewählter bestehender Einzelmandate unserer Individuellen Vermögensverwaltung.
Die dargestellte Wertentwicklung (Zusammensetzung: Kursgewinne bzw. -verluste und Dividenden- bzw. Zinserträge) berücksichtigt eine Gesamtkostenquote von 1,1 % p. a. Diese beinhaltet von der gewählten Implementierung des Mandates abhängige Produkt- und Transaktionskosten i. H. v. 0,1 % p. a. sowie eine Vermögensverwaltungsgebühr i. H. v. 1,0 % p. a. inkl. MwSt. Im Fall der unterjährigen Wertentwicklung sind die Kosten zeitanteilig berücksichtigt. Die tatsächliche Gesamtkostenquote kann in Abhängigkeit der Mandatsgröße und der gewählten Implementierung höher oder geringer ausfallen.
Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

AKTIEN

- Der Kapitalmarkt hat am 19. November mit Spannung auf die Veröffentlichung der Quartalszahlen des Technologieunternehmens Nvidia geblickt, da dessen Geschäftsentwicklung seit einiger Zeit als wichtiger Indikator für den Fortschritt im KI-Sektor gilt. Seit dem Sommer – und insbesondere im Vorfeld der Veröffentlichung – warnten einige prominente Marktteilnehmer vor einer möglichen „KI-Blase“, die kurz vor dem Platzen stehe. Nvidia legte solide Quartalszahlen vor, wodurch sich die Befürchtungen eines unmittelbar bevorstehenden Platzens der „KI-Blase“ vorerst etwas beruhigt haben. Letztendlich zählte die Informationstechnologie jedoch im November zu einem der schwächsten Sektoren.
- Unter dem Strich verlief der November an den Börsen volatil und vergleichsweise schwach. Letzten Endes konnten sich die westlichen Indizes jedoch in einem schwierigen Umfeld behaupten und verzeichneten im Schnitt nur ein marginales Minus (s. Abbildung 3).
- Mit Blick auf Ende 2025 und 2026 sind wir weiter optimistisch gestimmt: Der Zinssenkungspfad in den USA (eine Zinssenkung Anfang Dezember wird vom Markt als wahrscheinlichstes Szenario gesehen) erhöht die relative Attraktivität von Sachwerten und insbesondere von Aktien. In den letzten Wochen haben wir unsere Übergewichtung im Technologiebereich etwas reduziert und dafür weniger volatile Dividendentitel aufgebaut. Wir sehen aktuell noch keine Überhitzung im Technologiebereich, jedoch werden wir vorsichtiger. Es wird hier zunehmend darauf ankommen, die „Spreu vom Weizen“ zu trennen und die Unternehmen zu identifizieren, die neben spannenden Geschäftsmodellen die nötige Substanz mitbringen. Daher erwarten wir, dass die KI-Rallye noch einige Monate bzw. Quartale weitergehen kann, jedoch verläuft sie zunehmend selektiver.
- Wir erwarten, dass der traditionell starke Börsenmonat Dezember positiv verlaufen wird: Neben der akut abnehmenden Sorge vor einem abrupten Ende der KI-Rallye und der hohen Wahrscheinlichkeit für Leitzinssenkungen in den USA, haben institutionelle Investoren weiter Anlagedruck, um zum Jahresende keine hohen Cash-Bestände ausweisen zu müssen. Das sog. „Window Dressing“ könnte bisherige Gewinner bis Ende des Jahres und darüber hinaus unterstützen. Wir positionieren uns daher zunehmend über den Aktien-Neutralquoten.

↗ LANGFRISTIG

↗ KURZFRISTIG

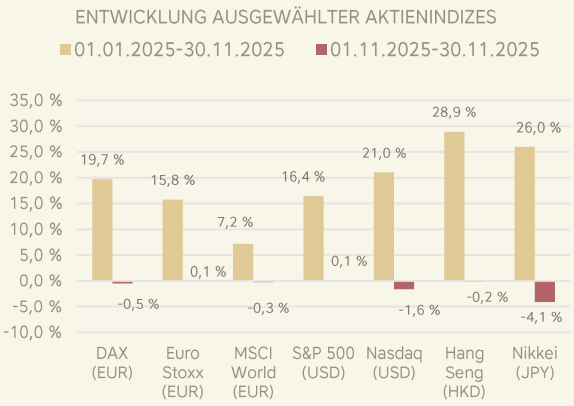


Abbildung 3: Entwicklung ausgewählter Aktienindizes in Prozent (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von LSEG)

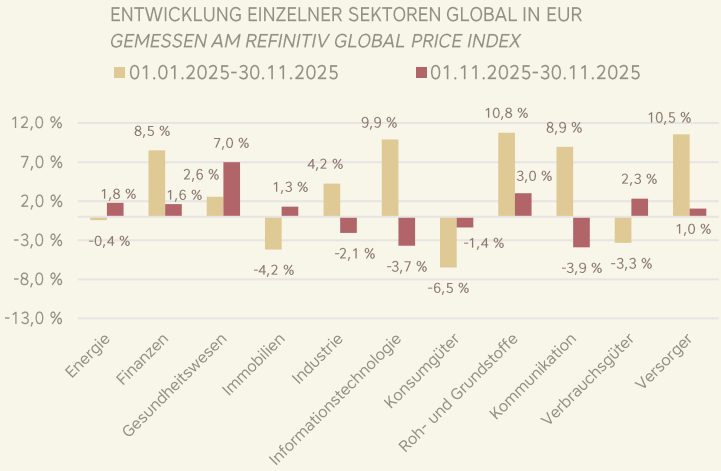


Abbildung 4: Entwicklung einzelner Sektoren (EUR) in Prozent (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von LSEG)

ANLEIHEN

- In der Eurozone hat sich das Umfeld für Staatsanleihen im November insgesamt stabilisiert. Die Renditen vieler europäischer Staatsanleihen sind im Monatsverlauf infolge nachlassender Inflationsdynamik und stabiler EZB-Zinspolitik weitgehend seitwärts gelaufen. Bundesanleihen wurden weiterhin als sicherer Hafen nachgefragt, insbesondere angesichts globaler Unsicherheiten.
- Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen haben sich im Monatsvergleich kaum verändert und lagen per Ende November bei etwa 2,69 % p. a. Damit lagen sie nur geringfügig über der Inflationsrate – die reale Rendite bleibt somit lediglich marginal positiv, die Zinsstrukturkurve hat sich im Vergleich zum Jahresanfang normalisiert (s. Abbildung 5).
- US-Staatsanleihen bleiben großen politischen Einflüssen ausgesetzt. Die Renditen 10-jähriger Treasuries lagen Ende November knapp über 4,00 % p. a. Die Anzeichen für strukturell steigende langfristige Renditen – getrieben u. a. durch fiskalische Unsicherheit – mehren sich und könnten sich in einem steileren Zinskurvenverlauf manifestieren. Von einer Beimischung von USD-Anleihen, über die aktuellen Positionen hinaus, sehen wir derzeit trotz des nach wie vor höheren Zinsniveaus ab. Grund ist die anhaltende Schwäche und die aktuell schwierige Prognose der Währungsentwicklung.
- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen mit schwächerer Bonität bleiben im historischen Vergleich nach wie vor relativ gering. Unser Schwerpunkt liegt daher weiterhin auf Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Bonität und einer mittelfristigen Duration (ca. 4 Jahre in unserem Anleihe-Fonds), welche aktuell attraktive Risiko-Rendite-Profile bieten.

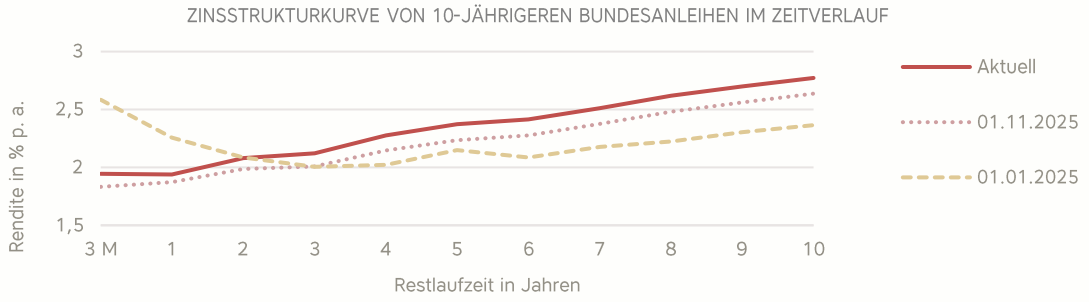


Abbildung 5: Zinsstrukturkurve von Bundesanleihen. Stand: 04.12.2025
(Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von LSEG)

Typ \ Laufzeit	1-3 Jahre	3-7 Jahre	>7 Jahre
Bundesanleihe	→	→	↘
Unternehmensanleihe Investment Grade	→	→	↘
Unternehmensanleihe High Yield	→	↘	↘

Unsere Einschätzung zu kurzfristigen Kursentwicklungen verschiedener Anleihetypen mit diversen Laufzeiten.

US-DOLLAR →

- Wir erwarten, dass sich der EUR/USD-Kurs kurz- bis mittelfristig weiter in einer Range von 1,15 bis 1,20 EUR/USD bewegt. Der Kurs lag im November im Schnitt am unteren Ende dieser Range und notierte per Monatsende bei ca. 1,16 EUR/USD. Ursachen für die Dollar-Schwäche sind weiterhin die wachsenden Bedenken hinsichtlich des US-Haushaltsdefizits und der zukünftigen, voraussichtlich deutlich lockeren, US-Notenbank-Politik unter neuer, von Trump eingesetzter, Führung.
- Wir sehen den US-Dollar im Vergleich zum Euro zwar weiterhin als die fundamental aussichtsreichere Währung an, allerdings birgt das Handeln der aktuellen US-Regierung im Extremfall das Risiko eines nachhaltigen Vertrauensverlustes globaler Investoren in die Weltleitwährung.

GOLD →

- Nach seinem bisherigen Allzeithoch im Oktober bei ca. 4.355 USD pro Unze hat sich Gold im November etwas volatiler gezeigt. Per Ende November lag der Goldpreis jedoch mit ca. 4.235 USD pro Unze nur knapp unter seinem Rekordstand. Für Gold bleibt – aufgrund geopolitischer Unsicherheit und hoher Zentralbanknachfrage (v. a. aus Schwellenländern u. a. als US-Dollar-Ersatz) – das langfristige Bild weiter stützend.
- Ungeachtet des starken Anstiegs in den letzten Monaten, behalten wir unsere Goldposition nach wie vor bei. Sie dient uns dabei als Stabilitätsfaktor im Fall weiterer weltpolitischer Unsicherheiten.

BLOCKCHAIN & KRYPTOWÄHRUNGEN

- Unsere Annahme aus dem letzten Marktausblick, dass die Bitcoin-Rallye in den kommenden Monaten ein vorläufiges Ende nehmen könnte, hat sich im November schnell bestätigt. Der Bitcoin eröffnete den Monat bei etwas über 109.000 US-Dollar und fiel bis zum 21. November auf ca. 80.000 US-Dollar. Bis Monatsende erholte er sich wieder und notierte bei knapp über 91.000 US-Dollar. Damit ergibt sich für November eine Rendite von -17,5 % – eine deutliche Abkoppelung von den klassischen Kapitalmärkten. Wir bleiben vorsichtig, sehen den Rücksetzer bei Bitcoin und weiteren digitalen Vermögenswerten jedoch langfristig als eine gute Einstiegs- bzw. Nachkaufmöglichkeit.
- Die Marktbewegungen der letzten zwei Monate verdeutlichen, dass diese noch junge Assetklasse weiterhin von hoher Volatilität geprägt ist. Dabei folgt der Markt auch seinen eigenen Zyklen – z. B. dem Bitcoin-Halving, welcher regelmäßig erhebliche Schwankungen bei Angebot, Nachfrage und Marktstimmung auslöst.
- Die Frage, ob sich der Krypto-Zyklus aktuell aufgrund der zunehmenden institutionellen Nachfrage und der Integration in die klassische Finanzwelt verändert – und damit längere und tiefe Bärenmärkte ausbleiben – ist jedoch nach wie vor offen.

↗	→
LANGFRISTIG	KURZFRISTIG

*Wir möchten Ihnen noch einen Podcast unseres Kooperationspartners 21 Oaks Capital empfehlen: **Cash vs Coins**. Darin beleuchten Miki Geike und Steffen Fuchs kurzweilig aktuelle Entwicklungen rund um die Themen Blockchain und KI sowie den damit zusammenhängenden gesellschaftlichen Wandel. Sie finden **Cash vs Coins** überall dort, wo es Podcasts gibt.*

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen beim Reinhören und eine schöne Vorweihnachtszeit sowie erholsame Feiertage. Kommen Sie gut ins neue Jahr.

firstfive: Erneute herausragende Ergebnisse im Jahr 2024

Wir wurden erneut im Performance-Ranking ausgezeichnet! Firstfive AG prämierte unsere Vermögensverwaltung in der Risikoklasse dynamisch mit dem 1. Platz für die Top-Rendite 2024 in den Auswertungszeiträumen 12, 24 und 60 Monate. Auch in der Risikoklasse moderat dynamisch konnten wir über verschiedene Zeiträume herausragende Ergebnisse auf Basis der Rendite erzielen.

Das unabhängige Controlling- und Rankinginstitut firstfive AG bewertet regelmäßig die Leistungen professioneller Vermögensverwalter mit Hilfe anerkannter finanzmathematischer Maßstäbe.

Bei dieser Information handelt es sich um eine Werbeinformation.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter, die wir für verlässlich halten, und geben den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Alle Angaben dienen ausdrücklich nur der allgemeinen Information und stellen keine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Sollte der Leser oder die Leserin den Inhalt dieses Dokumentes zum Anlass für eine eigene Anlageentscheidung nehmen wollen, wird ihm oder ihr zuvor in jedem Fall noch ein eingehendes Beratungsgespräch mit einem Anlageberater oder einer Anlageberaterin empfohlen. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit und Aktualität der Angaben kann nicht übernommen werden. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

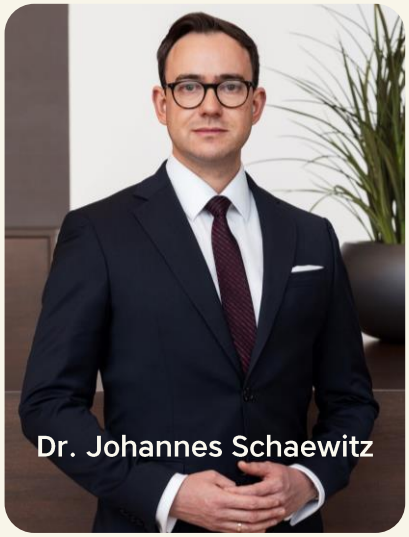
Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument darf weder ganz noch teilweise ohne die schriftliche Genehmigung der Bankhaus Bauer AG verwendet werden.

KONTAKT UND AUTOR

Bankhaus Bauer
Aktiengesellschaft

Trentelgasse 4
45127 Essen

Tel.: +49 201 217 605-0
Fax.: +49 201 217 605-99

www.bankhausbauer.de