

# Marktkompass

Dezember 2025



## MARKTAUSBLICK

- Erneute Marktbefürchtungen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der hervorragenden Ertragsentwicklung von KI-Unternehmen haben die seit dem Frühjahr anhaltende Risiko-Rallye zum Erliegen gebracht.
- Angesichts der jüngsten Kursanstiege, der hohen Indexkonzentration in Tech-Wertpapieren und der knappen Risikoprämien erwarten wir einen unruhigen Kursverlauf.
- Wir bevorzugen jedoch weiterhin eine moderate Risikobereitschaft in unserem Portfolio, mit einer Präferenz für Unternehmensanleihen und Aktien. Im Gegensatz zur Dotcom-Blase von 1990 werden Technologieaktien durch tatsächliche Gewinne gestützt. Das robuste globale Wachstum und weitere Zinssenkungen der Fed sorgen für ein günstiges makroökonomisches Umfeld.
- Angesichts der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung behalten wir eine leicht kurze Duration bei EUR-Anleihen bei, sind jedoch in den USA neutral eingestellt. Wegen der sich verringerten Zinsunterschiede bleiben wir gegenüber dem immernoch überbewerteten USD vorsichtig.

Herausgegeben vom  
**MACRO & MARKT  
RESEARCH TEAM**

Ein Team von 13 Analysten in Paris, Köln, Triest, Mailand und Prag analysiert qualitativ und quantitativ makroökonomische und finanzielle Fragen.

Das Team überträgt makroökonomische und quantitative Ausblicke in Anlageideen, die in Anlageprozesse einfließen.

### USA

- Das Beschäftigungswachstum im September übertraf die Erwartungen...
- ...aber die Inflation, insbesondere im Dienstleistungssektor, bleibt hoch (3 %).
- Nach einem schwachen vierten Quartal dürfte die Fiskalpolitik die Konjunktur ankurbeln.
- Fed wird bis März um weitere 50 Basispunkte senken, deutlich weniger als vom Markt erwartet.

### JAPAN

- Das BIP schrumpfte im dritten Quartal, da die US-Sanktionen den Export beeinträchtigen.
- Trotz sinkender Lebensmittelpreise bleibt die Inflation bei rund 3 %.
- Die Regierung hat einen Konjunkturplan in Höhe von 3 % des BIP aufgelegt, was die Märkte verunsichert hat.

### EUROZONE

- Wir erwarten für Q4 ein unverändertes Wachstum von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal...
- ...aber die harten Indikatoren schwächer als erwartet.
- Die Inflation wird im ersten Quartal 2026 unter 2 % fallen.
- EZB bleibt bei 2,0 %.

### CHINA

- Die Konjunktur verlangsamt sich.
- Wachstumsziel soll mit Fokus auf Konsum beibehalten werden.
- Nach wie vor schwache Nachfrage und angeschlagener Immobiliensektor.

### SCHWELLENLÄNDER

- Weitere Outperformance wird sich fortsetzen.
- Gute Wachstumsaussichten und Lockerung der Geldpolitik durch die Zentralbanken.
- Positive technische Faktoren stützen festverzinsliche Wertpapiere.

⊕ positiv  
⊖ negativ  
❗ zu beobachten

# UNSER KURS

- Moderate Übergewichtung von Aktien, da die Bewertungen angespannt sind.
- Untergewichtung von EUR-Staatsanleihen, leicht kurze EUR-Duration, da die Aussichten für die EUR-Renditen nach oben tendieren.
- Übergewichtung von EUR-InvestmentGrade-Unternehmensanleihen, da sie sich gegenüber Schwankungen bei privaten Krediten als sehr widerstandsfähig erwiesen haben.
- Starke Untergewichtung in Barmitteln beibehalten.

Aktien

- Leichte Übergewichtung von Aktien, zyklische Sektoren bevorzugt.
- Positive Kreditbedingungen und sich verbessерnde Cashflows dürften die Bewertungen weiterhin stützen.
- Weitere Zinssenkungen der Fed könnten ein weiterer positiver Aspekt sein, der zu berücksichtigen ist.

Anleihen

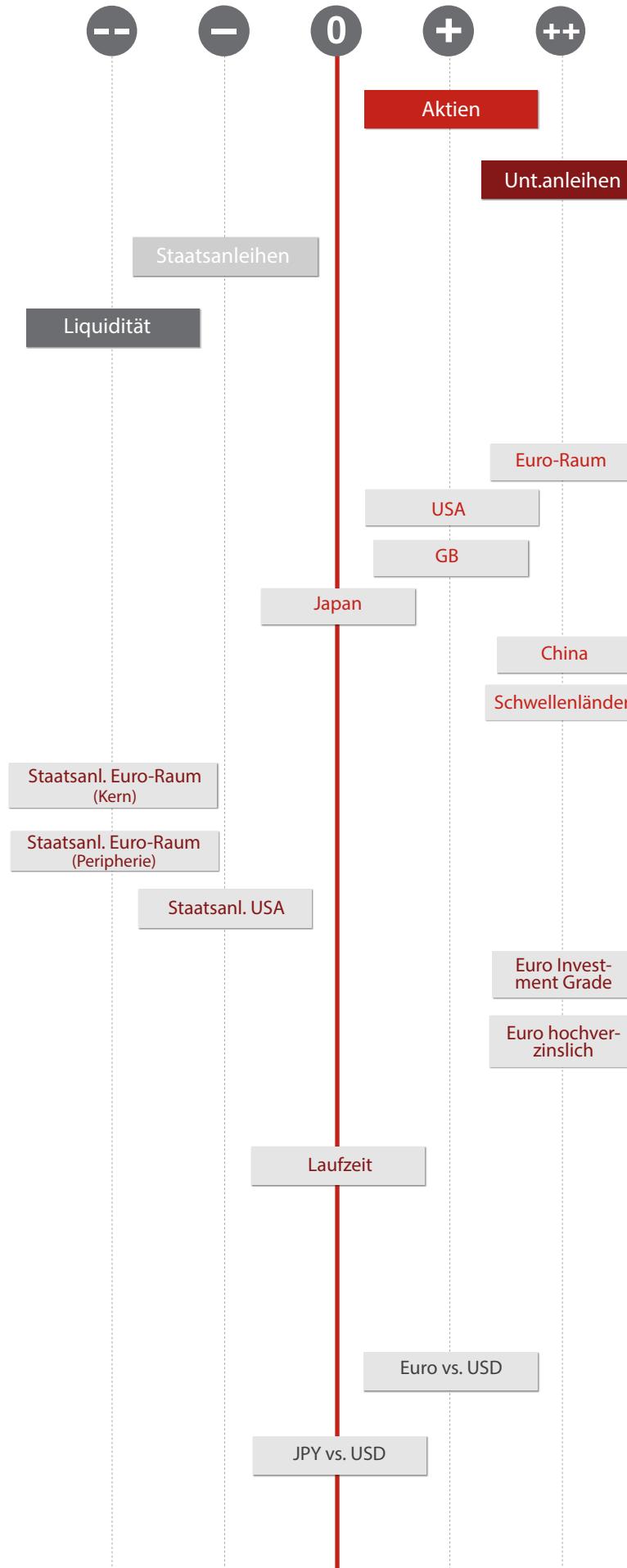
- Die wirtschaftliche Erholung und keine weiteren Leitzinssenkungen der EZB werden die Renditen der Kernländer der Eurozone nach oben treiben. Die US-Renditen bleiben stabil, da wir glauben, dass der Markt zu viele Fed-Senkungen einpreist.
- Die abnehmende Volatilität am Anleihemarkt wird die Spreads von Staatsanleihen der Nicht-Kernländer der Eurozone auf einem engen Niveau halten.
- Übergewichtung bei Fundamentaldaten der Unternehmen aufgrund geringer Nettoemissionen.

Laufzeit

- Geringfügig kurze Laufzeit im Euroraum.

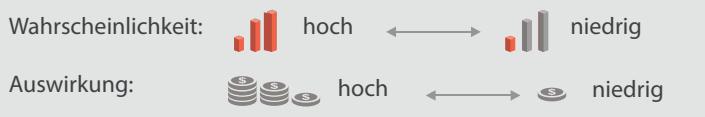
Währungen

- Wir gehen davon aus, dass der fundamental teure USD bald wieder seinen Abwärtstrend fortsetzen wird.
- Der EUR hat Spielraum, um mit der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum gleichzuziehen. Die politischen Risiken in Frankreich bestehen weiterhin, aber die Ansteckungsgefahr ist begrenzt.
- Der stark unterbewertete JPY wird sich angesichts der Sorgen um die Dominanz der Fiskalpolitik kurzfristig nur schwer erholen können.



# THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- KI-Abschwung inmitten einer hohen Bewertung, hoher Gewinnerwartungen und einer starken Marktgewichtung großer Technologiewerte.
- Wieder aufflammende Handelsspannungen (insbesondere zwischen den USA und China), aber auch Chancen auf eine teilweise Rücknahme der US-Zölle.
- Politische und fiskalische Sorgen in Frankreich mit Ansteckungsrisiken und Bedenken hinsichtlich der Integrität der EU.
- Gleichzeitiger Ausverkauf von US-Staatsanleihen und USD aufgrund steigender politischer Risiken in den USA, einschließlich der Ernennungen in der Fed.



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Meinungen, die Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio aus Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe erhalten hat. Obwohl diese Informationen für die hierin verwendeten Zwecke als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür gegeben, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung und stellen lediglich die Einschätzung der Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind keine explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder Anlagestrategie oder Anlageberatung. Vor der Zeichnung eines Angebots von Wertpapierdienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente müssen vom Kunden sorgfältig gelesen werden, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio kann für die von ihr verwalteten Portfolios Anlageentscheidungen getroffen haben oder in Zukunft treffen, die im Widerspruch zu den hier dargelegten Ansichten stehen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio entbindet sich von jeglicher Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und kann nicht für mögliche Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der Informationen verantwortlich gemacht werden. Es wird empfohlen, die Regularien, die auf unserer Website [www.generali-am.com](http://www.generali-am.com) verfügbar sind, zu lesen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro Italiche gegründet wurde.

Mehr unter:  
[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)