Börsenmonitor November 2025

- **Im Oktober setzten die Börsen ihren Aufwärtstrend fort. Politische Risiken und Handelskonflikte spielten kaum noch eine Rolle, während der Technologiesektor erneut als Haupttreiber fungierte.**

- **Fed-Chef Powell gab sich zurückhaltend, doch angesichts zunehmender Risiken am Arbeitsmarkt dürfte der Zinssenkungszyklus fortgesetzt werden. Die EZB verharrt dagegen vorerst auf ihrem Kurs und beobachtet die konjunkturelle Stabilisierung.**

- **Die Berichtssaison für das dritte Quartal überzeugte. Auch hier fokussiert sich alles stark auf die Gewinne der Tech-Unternehmen. Europäische Unternehmen haben in Summe noch Nachholbedarf.**

- **Die KI-Investitionen erweisen sich immer mehr als Marktbarometer. Der Ausbau von Rechenzentren und Energieinfrastruktur wirkt weit über den Technologiesektor hinaus und stützt zunehmend auch Industrie- und Versorgerwerte.**

Die Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend im Oktober fort. Der breite US-Leitindex S&P500 gewann im Monatsverlauf 2,3%, der Dow Jones legte um 2,6% zu, und der Nasdaq 100 verzeichnete mit +4,8% die deutlichste Aufwärtsbewegung. Innerhalb des S&P 500 schlossen 6 von 11 Sektoren im Plus, angeführt von der Informationstechnologie (+6,2%), Kommunikationsdiensten (+2,4%) und zyklischem Konsum (+2,3%). Unter den Einzeltiteln ragten vor allem AMD (+58%) und Micron (+53%) hervor – beide profitierten von der anhaltend hohen Nachfrage nach Hochleistungsprozessoren und Speicherchips. Der Halbleitersektor bleibt damit der zentrale Treiber der US-Börsen. Gleichzeitig zeigt sich mit dem starken Monatsgewinn von Caterpillar (+22%), dass das Megathema Künstliche Intelligenz und Rechenzentren weit über die klassische Chipindustrie hinaus Wirkung entfaltet – etwa durch steigenden Infrastruktur- und Energiebedarf. Auch die europäischen Märkte entwickelten sich positiv: Der STOXX 600 legte im Oktober um 2,6% zu. Besonders fest zeigten sich die Sektoren Versorger (+7,5%), Grundstoffe (+6,5%) und Energie (+5,7%), die von anziehenden Rohstoff- und Strompreisen profitierten. Auch der

EuroStoxx 50 (+2,4%) legte zu, gestützt vor allem von LVMH (+17,6%). Nach mehreren verhaltenen Quartalen meldete der Luxusgüterkonzern wieder positives organisches Umsatzwachstum, was den gesamten Sektor beflügelte und maßgeblich zur Erholung des CAC 40 (+2,9%) beitrug – trotz politischer Turbulenzen in Frankreich mit dem Sturz der alten Regierung, der Bildung eines neuen Kabinetts und der Herabstufung durch die Ratingagentur S&P. Der DAX zeigte sich dagegen mit +0,3% etwas enttäuschend, während der IBEX 35 (Spanien; +3,6%) und der FTSE MIB (Italien; +1,0%) von der besseren Stimmung in Südeuropa profitierten. Trotz des temporären Government Shutdowns in den USA blieb die Marktstimmung stabil. Die Anleger sahen darin kein nachhaltiges Risiko für das Wachstum. Gleichzeitig trug die Entspannung der Handelsstreitigkeiten, insbesondere zwischen China und den USA, zur Risikoreduzierung bei. Mit Blick auf die kommenden Wochen rückt nun die saisonal starke Marktphase im November und Dezember in den Vordergrund. Zwar erscheint die Bewertung am US-Markt mit einem erwarteten KGV von rund 23 ambitioniert, doch ein Favoritenwechsel ist vorerst nicht in Sicht. Das Gewinnwachstum außerhalb von Technologie und Banken bleibt verhalten, weshalb die zuletzt dominierenden Sektoren ihre Führungsrolle wohl vorerst beibehalten dürften.

Powell zögert, doch die Weichen stehen auf weitere Zinssenkungen: Die US-Notenbank hat auf ihrer Sitzung am 28. und 29. Oktober den Leitzinskorridor um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75% bis 4,00% gesenkt. Der Beschluss fiel nicht einstimmig: Gouverneur Stephen Miran befürwortete eine stärkere Senkung um 0,5 Prozentpunkte, während Kansas City Fed-Präsident Jeffrey Schmid für unveränderte Zinsen votierte. Gleichzeitig kündigte die Fed das Ende ihres Bilanzabbaus zum 1. Dezember an. Ab diesem Zeitpunkt sollen alle fälligen Anleihen vollständig reinvestiert werden, wodurch die Bilanzsumme konstant bleibt. Die US-Wirtschaft expandierte im dritten Quartal um 3,0% gegenüber dem Vorjahr und zeigte damit weiterhin ein solides Wachstumstempo. Auch die S&P-Einkaufsmanager-Indizes bestätigen dieses Bild: Der Composite-Index stieg im Oktober auf 52,3 Punkte, während der Industrie-PMI mit 49,9 Punkten leicht im negativen Bereich blieb – Ausdruck einer robusten Dienstleistungskonjunktur bei anhaltender Industrieschwäche. Der Arbeitsmarkt zeigt zunehmende Anzeichen einer Abschwächung. Durch den US-Government Shutdown fehlen zwar viele offizielle Daten, doch die privaten ADP-Erhebungen, die auf Lohnabrechnungen von rund 25 Millionen Beschäftigten basieren und als Frühindikator gelten, deuten klar auf eine rückläufige Dynamik hin. Im Oktober entstanden 42 000 neue Stellen, der 6-Monatsdurchschnitt liegt mit rund 60 000 Jobs pro Monat nur noch bei einem Drittel des Niveaus zu Jahresbeginn. Der Rückgang zeigt, dass Unternehmen bei Neueinstellungen spürbar vorsichtiger werden. Fed-Chef Powell betonte zugleich, dass die Inflation zwar weiter nachlasse, aber noch über dem Zielwert von 2% liege. Im September stiegen die Verbraucherpreise um 0,3% gegenüber dem Vormonat und lagen 3,0% über dem Vorjahr. Die Kombination aus hartnäckiger Inflation, robuster Binnennachfrage und einem sich abkühlenden Arbeitsmarkt erschwert die geldpolitische Bewertung. Gleichwohl erwarten Marktteilnehmer weitere Zinssenkungen – für Dezember liegt die Wahrscheinlichkeit bei rund 70% –, da sich die Schwäche am Arbeitsmarkt weiter verstärken und die Wachstumsdynamik insgesamt nachlassen dürfte. Der erst kürzlich begonnene Zinssenkungszyklus in den USA dürfte fortgesetzt werden und damit den Aktienmärkten weiterhin Rückenwind verleihen.

EZB bleibt vorsichtig, während Frühindikatoren positiv überraschen: Die EZB hat auf ihrer Sitzung am 30. Oktober beschlossen, den Einlagensatz unverändert bei 2% zu belassen. Der EZB-Rat erklärte, dass sich die Inflation inzwischen nahe am mittelfristigen Ziel von 2% bewege und die Einschätzung des Inflationsausblicks weitgehend unverändert bleibe. Präsidentin Lagarde betonte in der anschließenden

Pressekonferenz, dass der Disinflationstrend anhalte, die Entwicklung aber „nicht als linearer Prozess" zu verstehen sei. Der Rückgang der Inflation werde weiterhin durch rückläufige Energiepreise und nachlassende Güterpreisdynamik gestützt, während der Preisdruck im Dienstleistungssektor – getrieben von anhaltendem Lohnwachstum – robust bleibe. Nach den jüngsten Daten lag die Euroraum-Inflation im Oktober bei 2,1%, die Kernrate bei 2,4% und damit jeweils leicht unter den Erwartungen. Gleichzeitig wurde auf erste Anzeichen einer Stabilisierung der Konjunktur hingewiesen. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für den Euroraum verbesserten sich im Oktober spürbar: Der Composite-Index stieg auf 52,5 Punkte (nach 52,2 im September) und deutet damit auf eine fortgesetzte Erholung der Wirtschaft hin. Der Dienstleistungs-PMI legte auf 53,0 Punkte zu, während der Industrie-PMI mit 50,0 Punkten erstmals seit Monaten wieder an der Expansionsschwelle notierte. Lagarde sprach von einer „besseren Balance" zwischen der Disinflation und den Stabilisierungstendenzen in der Wirtschaft, warnte jedoch, es sei zu früh, um über den Beginn einer neuen Zinssenkungsphase zu spekulieren. Wichtig für den weiteren Zinsausblick ist, dass sich die freundlichen Frühindikatoren in einen nachhaltigen Auftrags- und Produktionsanstieg übersetzen. Andernfalls droht im Euroraum nur ein kurzfristiges Strohfeuer statt einer echten Trendwende.

US-Unternehmen überzeugen mit ihren Gewinnen für das dritte Quartal: Die Berichtssaison für das dritte Quartal 2025 verläuft in den USA bislang deutlich besser als erwartet. Rund 80% der S&P-500-Unternehmen haben ihre Zahlen vorgelegt, und mehr als drei Viertel davon übertrafen die Gewinnerwartungen. Auch die Umsätze fielen in gut 70% der Fälle höher aus als prognostiziert. Damit liegt die Quote positiver Überraschungen über dem langjährigen Durchschnitt, was die Widerstandskraft der Unternehmensgewinne in einem politisch und konjunkturell anspruchsvollen Umfeld unterstreicht. Auf aggregierter Basis stiegen die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr um 8,4%, nach +13,2% im zweiten Quartal, während die Umsätze um 6,3% zulegten. Besonders dynamisch entwickelten sich die Sektoren Informationstechnologie (+21,6%), Kommunikationsdienste (+18,7%) und Industrie (+10,3%), während Grundstoffe (−2,1%) und Energie (−6,2%) belasteten. Für das Gesamtjahr erwarten Analysten inzwischen ein Gewinnwachstum von rund 10,5% für den S&P 500 und für 2026 eine Zunahme um 13,4%.

Ein wesentlicher Treiber der positiven Entwicklung bleibt das anhaltende Gewinnmomentum der großen US-Technologiekonzerne. Microsoft, Meta, Alphabet und Amazon tragen zusammen ca. 40% des gesamten EPS-Zuwachses des Index. Investoren richten ihren Fokus zunehmend auf die Investitionsausgaben, die den strukturellen KI-Ausbau widerspiegeln: Insgesamt erreichten diese bei den vier Unternehmen im dritten Quartal 96,5 Mrd. USD (+60% ggü. Vorjahr), was den anhaltenden Aufbau von Rechenzentren, Netzinfrastruktur und KI-Kapazitäten unterstreicht. Diese Dynamik wirkt weit über den Technologiesektor hinaus und trägt maßgeblich zur Stabilisierung der US-Wirtschaft bei.

In Europa zeigt sich die Lage deutlich verhaltener. Nach Zahlen von über 330 Unternehmen des STOXX 600 liegt das aggregierte Gewinnwachstum lediglich bei 1,1% gegenüber dem Vorjahr, nach +4,3% im zweiten Quartal. Etwa 51% der Unternehmen übertrafen die Gewinnschätzungen – etwas weniger als der historische Durchschnitt von 54%. Auffällig ist der weiterhin negative Gewinnrevisionstrend: Seit Jahresbeginn wurden die Konsensschätzungen für die Gesamtjahre 2025 und 2026 um etwa −2,2% bzw. −1,5% reduziert. Besonders seit dem Sommer haben sich die Revisionen nochmals verschlechtert, was auf die Kombination aus nachlassendem Exportwachstum, dem starken Euro und den anhaltenden Unsicherheiten durch US-Importzölle zurückzuführen ist. Auf Jahressicht wird nun ein Gewinnrückgang von rund 2% erwartet, bevor 2026 mit einer Erholung auf etwa +13% gerechnet wird.

Insgesamt verdeutlicht die Berichtssaison ein zunehmend gespaltenes Bild zwischen den USA und Europa. Während die US-Unternehmen dank hoher Produktivitätsgewinne, Preissetzungsmacht und KI-getriebener Effizienzsteigerungen weiterhin kräftiges Gewinnwachstum erzielen, bleibt das europäische Umfeld von strukturellen Gegenwinden geprägt. Stärkere Währungseffekte, eine schwächere Binnenkonjunktur und geringere Margenresilienz bremsen den Aufwärtstrend. Auch bewertungsseitig zeigt sich ein deutliches Gefälle: Der S&P 500 wird derzeit auf Basis der erwarteten Gewinne der nächsten zwölf Monate mit einem KGV von 22,9 bewertet und liegt damit deutlich über seinem 20-jährigen Durchschnitt von 17. Das bedeutet, dass kaum noch Raum für eine weitere Bewertungsausdehnung besteht; künftige Kursanstiege werden daher maßgeblich von weiterwachsenden Gewinnen abhängen. Der STOXX 600 wird aktuell mit einem KGV von 16,4 auf Basis der erwarteten Gewinne gehandelt und liegt damit nur leicht über dem langjährigen Mittel von 15,5. Die europäische Bewertung erscheint damit deutlich moderater, spiegelt aber zugleich die schwächeren Ertragsperspektiven wider. Während in den USA eine Bewertungsstabilisierung auf hohem Niveau wahrscheinlich ist, müsste Europa vor allem von einer Verbesserung der Gewinndynamik profitieren, um den Bewertungsabstand zum US-Markt einzudämmen.

Fazit – Aktienmärkte bleiben weiterhin robust: Weiterhin präsentieren sich die Aktienmärkte in robuster Verfassung. Die Anlegerstimmung hat sich aufgehellt, ohne jedoch Anzeichen übertriebener Euphorie zu zeigen: Der Bank of America Bull & Bear Indikator stieg zuletzt auf 6,3 Punkte und signalisiert überdurchschnittliche Risikofreude. Auch der Anteil optimistischer Anleger in der AAII-Umfrage liegt mit 46% über dem historischen Mittel, bleibt jedoch unter Extremwerten. Insgesamt herrscht damit eine konstruktive, aber noch nicht überhitzte Stimmung. Angesichts der bereits hohen Kursniveaus der US-Indizes, die sich nahe ihrer Allzeithochs bewegen, könnten Anleger zum Jahresende vermehrt Gewinne realisieren, was vorübergehend zu volatileren Handelstagen führen dürfte. Eine nachhaltige Trendwende ist daraus jedoch nicht abzuleiten – der mittelfristige Aufwärtstrend bleibt intakt. Haupttreiber sind weiterhin US-Technologiewerte, deren Investitionsausgaben zunehmend als Marktbarometer gelten. Weitere Branchen – etwa Bau, Industrie und Energieversorgung – profitieren inzwischen ebenfalls vom anhaltenden KI-Investitionszyklus. Zudem dürfte die US-Notenbank in den kommenden Monaten mit weiteren Zinssenkungen auf eine sich abschwächende Konjunktur reagieren und damit einen positiven Impuls für die Aktienmärkte setzen. Einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung steht allerdings die ambitionierte Bewertung des US-Marktes entgegen. Dagegen erscheint der europäische Aktienmarkt günstiger bewertet. Die Zinslandschaft im Euroraum dürfte sich angesichts der abwartenden Haltung der EZB vorerst kaum verändern, wodurch die Renditen an den Rentenmärkten bis Jahresende weitgehend stabil bleiben dürften. Der Goldpreis dürfte sich angesichts hoher spekulativer Positionierungen kurzfristig volatil zeigen, der langfristige Aufwärtstrend bleibt jedoch intakt. Geopolitische Risiken, anhaltende Zentralbankkäufe und die Umkehrung langjähriger Handelsströme dürften den Goldpreis weiterhin strukturell stützen.

FIDUKA, 5. November 2025