

MONATLICHER MARKTBERICHT

Achterbahnhfahrt endet diesen Monat mit Erholung für Aktien

Dezember 2025

Aktien starteten mit einem Rückschlag, bevor sie sich kräftig erholten

Die anfängliche Schwäche im November spiegelte Gewinnmitnahmen und Bewertungsbedenken bei überbesetzten KI- und Big-Tech-Aktien wider, aber ebenso die Unsicherheit im Zusammenhang mit der anhaltenden Stilllegung der US-Regierungsgeschäfte und einen leichten Rückgang der kurzfristigen Zinssenkungserwartungen der Fed. Da dieser Druck nachließ und sich die soliden Erträge wieder durchsetzten, machten die Aktien verlorenen Boden wieder gut.

Highlights



Aktien

Die meisten Large-Cap-Aktien übertrafen die Gewinnerwartungen und verzeichneten ein gesundes Wachstum beim Gewinn pro Aktie.



Anleihen

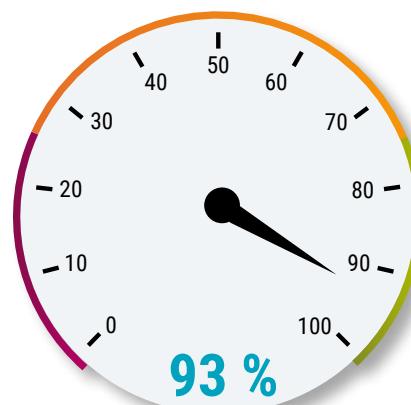
Anleihen waren schwächer als Aktien und preisen nun eine US-Zinssenkung im Dezember ein.



Alternative Investments

Im November gab es beim Bitcoin den stärksten monatlichen Rückgang seit Mitte 2021.

Robeco Bull & Bear-Indikator



5 %

ggü. letztem Monat

Risikobereitschaft am Markt

Kaufen oder Verkaufen? Unsere stärksten Überzeugungen



Weiter übergewichtete Aktien

Wir schätzen Aktien weiterhin positiv ein. Wir erwarten sowohl in den USA als auch in Europa fiskalpolitische Anreize sowie weitere Zinssenkungen durch die Fed. Die Bewertungen von Aktien aus Schwellenländern wirken attraktiver.



Untergewichtung in High Yield-Bonds

Unternehmensanleihen bleiben unsere unbeliebteste Anlageklasse. Die Bewertungen sind nicht nur teuer, wir erkennen auch nur ein begrenztes Aufwärtspotenzial. Daher ziehen wir es vor, einen Teil unseres Anleiherisikos gegen das Aktienrisiko zu tauschen.

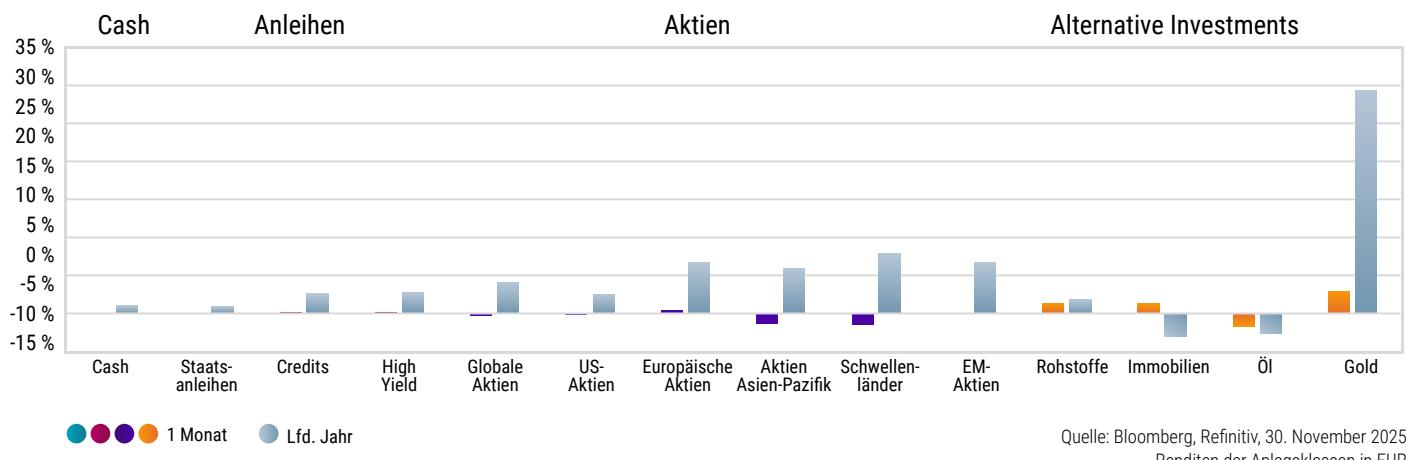


Zuletzt Gewinnmitnahme bei Gold

Wir haben unser Engagement in Gold verringert, aber nur vorübergehend, da wir nach wie vor der Meinung sind, dass diese Anlageklasse ihr zyklisches Hoch noch nicht erreicht hat.

Assetklassen im Vergleich

Performance der Anlageklassen: November und lfd. Jahr



Fiskalpolitische Anreize und Zinssenkungen der Fed stützen Aktien

- Die Bewertungen sind insgesamt erhöht, aber Schwellenländer und Europa wirken attraktiv und sind für eine starke Performance gut positioniert.
- US-Large-Caps erzielen weiterhin hohe Gewinne, und die US-Märkte bleiben eng mit künstlichen Intelligenz (KI) verknüpft, die unserer Meinung nach ihren Höhepunkt noch lange nicht erreicht hat.

Wir bleiben übergewichtet



Gegensätzliche Kräfte sorgen für gemischte Aussichten für Anleihen

- Die Haushaltsdefizite nehmen zu, während viele Industrieländer eine hohe Schuldenquote im Verhältnis zum BIP aufweisen, wodurch die Renditen unter Druck geraten.
- Andererseits heben nur noch sehr wenige Zentralbanken ihre Zinssätze an, was den Abwärtsdruck am kurzen Ende der Renditen aufrechterhält.

HY-Anleihen weiter untergewichtet

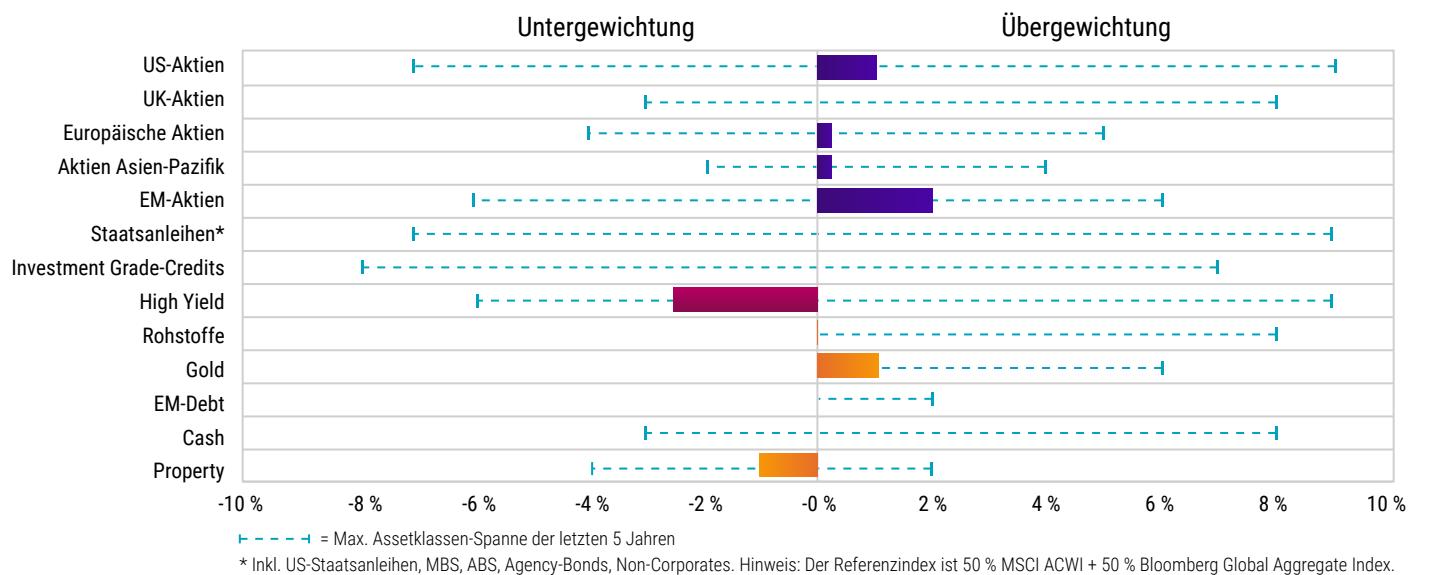


Verkleinertes Engagement in Gold

- Wir haben unser Engagement in Gold verkleinert, aber nur vorübergehend, da wir der Meinung sind, dass diese Anlageklasse ihr zyklisches Hoch noch nicht erreicht hat.
- Für Immobilien bleiben wir negativ eingestellt. Diese Anlageklasse ist sehr zinsempfindlich, und eine hartnäckigere Inflation im Jahr 2026 ist nicht förderlich.

Beibehaltung der Übergewichtung

Derzeitige Positionierung



Thema des Monats

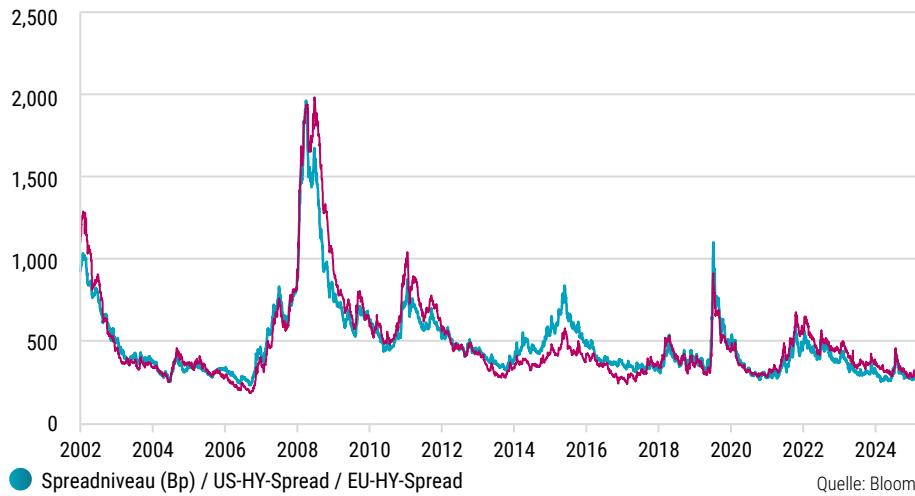
Der seltsame Fall von Dr. Equity und Mr. HY-de

“Wir stellen eine klare Zweiteilung im Risikoverhältnis zwischen Aktien und aktienähnlichen Anlageklassen fest. In der Vergangenheit haben sich High-Yield-Anleihen (HY-Anleihen) und Aktien in einem ähnlichen makroökonomischen Umfeld gut entwickelt. Für 2026 erwarten wir allerdings, dass diese Korrelation wegfällt.

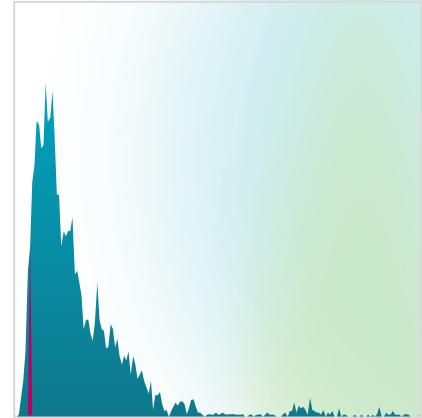
Mathieu van Roon, PM von Robeco Investment Solutions



Historische Entwicklung und Verteilung der High-Yield-Spreads



Quelle: Bloomberg,
Robeco, 3. Dezember 2025.



US-HY-Spreads Aktuelles Spreadniveau – 271

Einerseits besteht für US- und europäische Aktienmärkte und große Investment-Grade-Unternehmensanleihen viel Optimismus, der durch robuste Erträge und das KI-Potenzial genährt wird. Andererseits verschlechtern sich die Fundamentaldaten der Realwirtschaft – insbesondere in den USA – und der fremdfinanzierten HY-Emittenten.

- Die Aussichten für High-Yield-Anleihen sind angesichts schwächerer Fundamentaldaten, höherer Refinanzierungskosten und einer nachlassenden Verbrauchernachfrage schlechter als für Aktien. Bei Spreads, die nahe an historischen Tiefstständen liegen, ist das Aufwärtspotenzial begrenzt, und die Renditen hängen hauptsächlich von Carry Trades ab, wodurch HY für 2026 weit weniger attraktiv ist.
- Insgesamt bewahren wir angesichts der engen Spreads, des steigenden Angebots und des schwierigen makroökonomischen Umfelds eine vorsichtige Haltung gegenüber HY. Aktien profitieren dagegen von fiskalpolitischer Unterstützung, KI-gestützten Gewinnen und robusten Kapitalströmen. Das Risiko eines Wechsels von Dr. Equity zu Mr. HY-de nimmt zu.



Robeco Multi-Asset-Portfolios

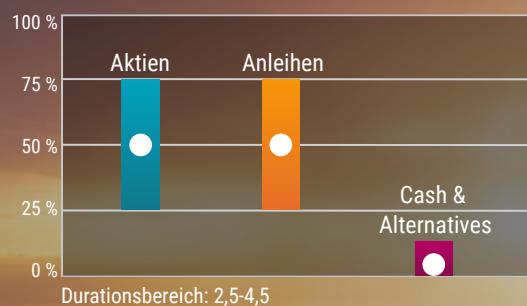
Sustainable Income Allocation



Ertrag $\geq 5\%$
Volatilität 7 %

- Stabile Erträge + Kapitalzuwachs
- Fokus auf Abwärtsabsicherung
- Morningstar Rating: ★★★

Sustainable Diversified Allocation



Ertrag $\geq 6\%$
Volatilität 10 %

- Stabiler Kapitalzuwachs auf lange Sicht
- Ausgewogener Mix aus Anleihen und Aktien
- Morningstar Rating: ★★★★

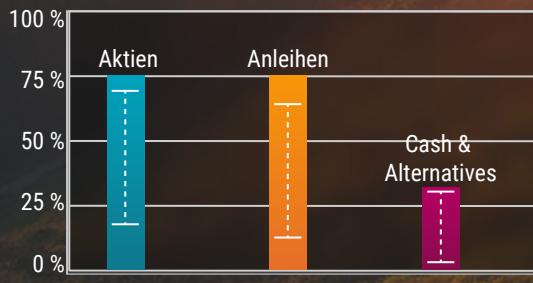
Sustainable Dynamic Allocation



Ertrag $\geq 7\%$
Volatilität 12 %

- Aktienähnlicher Wertzuwachs bei geringerer Volatilität
- Fokus auf Kapitalzuwachs
- Morningstar Rating: ★★★★★

Flexible Allocation



● Bandbreite ● Benchmark-Gewichtung +---+ Max. 5-jährige Bandbreite

Cash +4 %
Volatilität 6-12 %

- Total Return-Ansatz
- Aktive Allokation aus "5Y Exp. Returns"
- Flexible Strategie zur Alpha-Erzielung

Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.



Weitere Informationen
finden Sie auf unserer
Multi-Asset-Website

Copyright © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hier enthaltenen Informationen: (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder seinen Inhalte-Anbietern; (2) dürfen weder vervielfältigt noch verbreitet werden; und (3) deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird nicht gewährleistet. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter haften für etwaige Schäden oder Verluste, die durch die Verwendung dieser Informationen entstehen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Laden Sie The Morningstar Rating for Funds (Kapitel: The Morningstar Rating: Three-, Five-, and 10-Year) auf der Morningstar-Website herunter.

Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) („Fonds“) der niederländischen Finanzmarktbehörde. Die vorliegende Marketingmitteilung ist nur für professionelle Investoren bestimmt. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden sind oder die beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht zum Erhalt dieser Informationen berechtigt sind. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteile gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Liechtenstein

Dieses Dokument wird ausschließlich an in Liechtenstein ansässige, ordnungsgemäß zugelassene Finanzintermediäre (wie z. B. Banken, Vermögensverwalter, Versicherungsgesellschaften, Dachfonds usw.) verteilt, die nicht beabsichtigen, auf eigene Rechnung in den/die im Dokument aufgeführten Fonds zu investieren. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, handelt als Vertreter und Zahlstelle in Liechtenstein. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des bzw. der Fonds können kostenfrei vom Vertreter oder über die Website bezogen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Die Fonds sind in Luxemburg domiziliert. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechtigte Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.

© Q3/2025 Robeco