

# Börsenjahr

## 2026

Eine Perspektive in 24 Bildern

### Kapitel

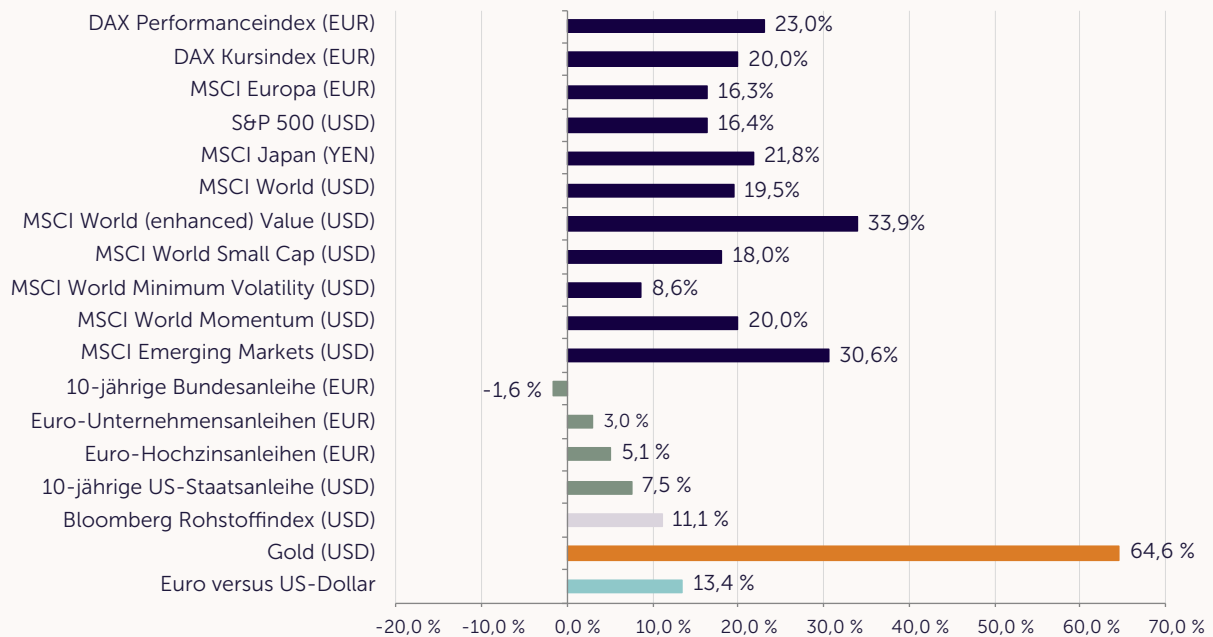
- 01** Wirtschaftliches Umfeld
- 02** Anleihemärkte
- 03** Aktienmärkte
- 04** Gold und Kryptos
- 05** Was bleibt für die Geldanlage?

*klug anlegen. besser leben.*



## Anlagejahr 2025 – anhaltend gute Stimmung

### Ausgewählte Wertentwicklungen



Stand: 31.12.2025

Die Aktienindizes sind in ihrer üblichen Ausprägung dargestellt, d. h. – bis auf den DAX Performanceindex – ohne Berücksichtigung von Dividenden. Die Wertentwicklungen im Anleihbereich beinhalten Zinserträge und Kursgewinne. Die Wertentwicklungen der Euro-Unternehmensanleihen (Rating AAA bis BBB-) und Hochzinsanleihen (Rating BB+ oder schlechter) basieren auf repräsentativen Indexentwicklungen (Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index bzw. Bloomberg Liquidity Screened Euro High Yield Bond Index). Der Rohstoffindex basiert auf sog. Index-Futures, die die speziellen „Rollkosten“ des Terminmarktes beinhalten, die man auch bei der Investition in Rohstoffindizes tragen muss.

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ 2025 – trotz aller Widrigkeiten ein weiteres erfreuliches Aktienjahr.
- ✓ Goldinvestments mit fulminanter Wertentwicklung an der Performancespitze.
- ✓ Markante Outperformance auch von Schwellenländer- und sogenannten Substanzaktien („Value Stocks“).
- ✓ Ein schwacher US-Dollar belastete allerdings die Erfolgsbilanz von Euro-Anlegerinnen und -Anlegern merklich.



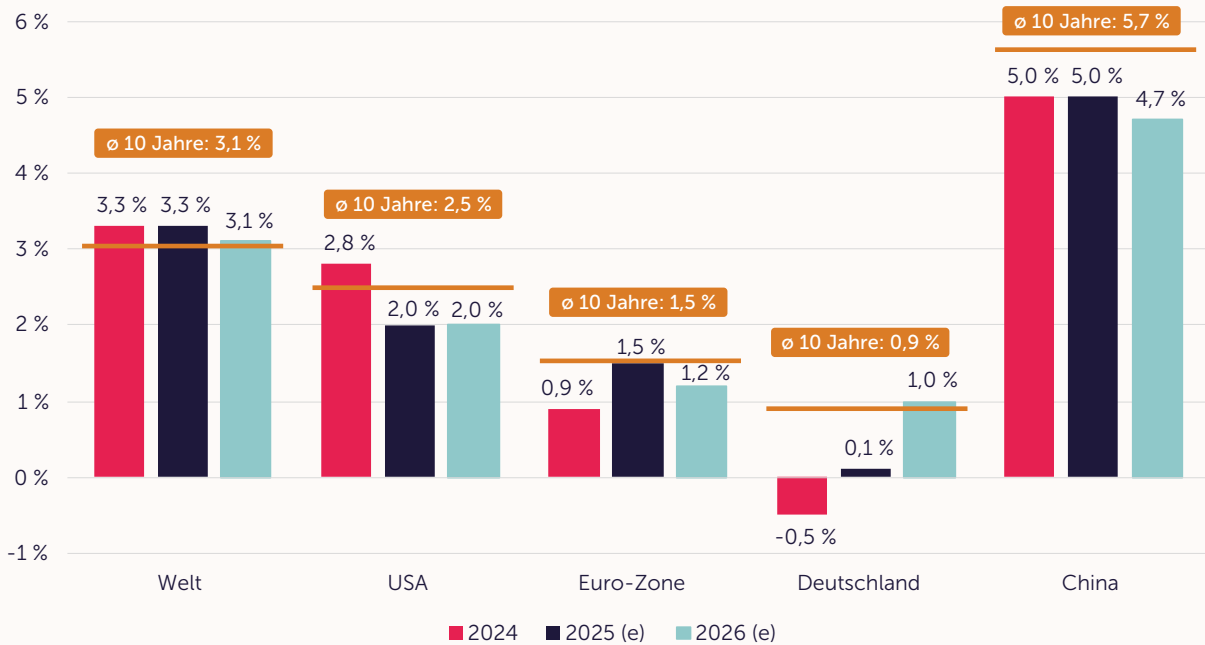
01

# Wirtschaftliches Umfeld



## Der Wachstumsmotor stottert – weltweit

Ausgewählte Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts inkl. Durchschnittsraten der letzten 10 Jahre (2015 bis 2024) und Prognosen



Stand: Dezember 2025

Wachstum des realen (preisbereinigten) Bruttoinlandsprodukts, jährliche Daten, jeweils im Vergleich zum Vorjahr. Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

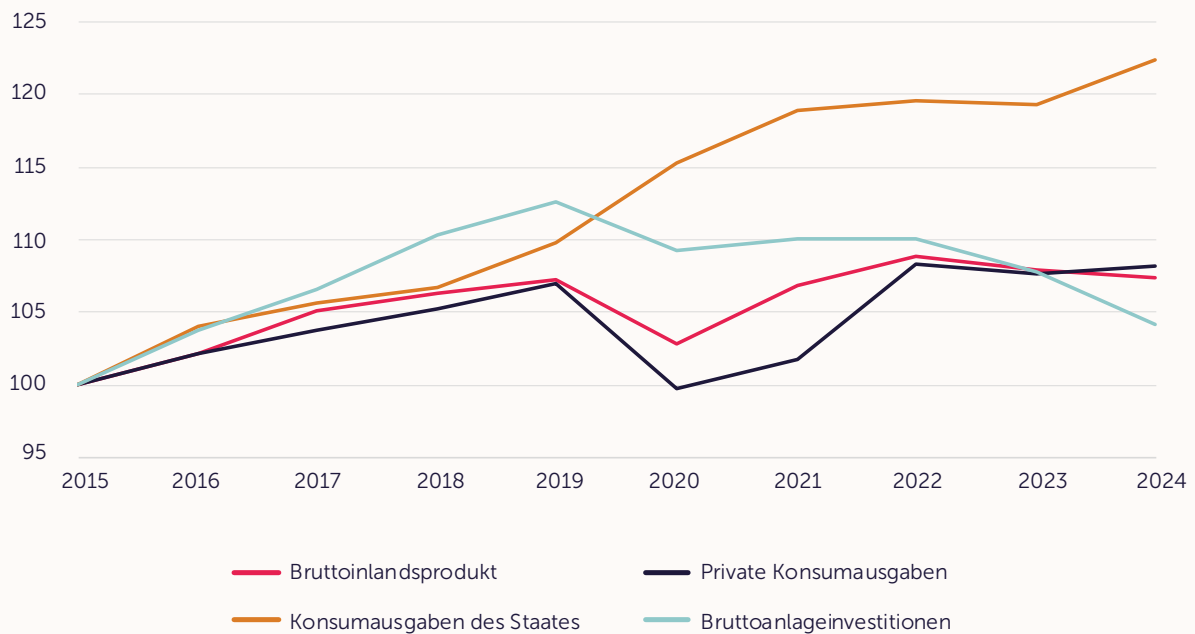
Quellen: IWF, aktuelle Prognosen 2025 und 2026 (e) stammen vom Kiel Institut für Wirtschaftsforschung (Kiel IfW), eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ In den Industrienationen – allen voran in Deutschland – bleibt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung schwach.
- ✓ Auch in den USA, sonst in aller Regel Wachstumsmotor der Weltwirtschaft, blieben die Wachstumszahlen in 2025 unter ihrem langjährigen Durchschnitt.
- ✓ Und das, obwohl der Durchschnittswert der letzten 10 Jahre aufgrund der weltweiten Corona-Rezession bereits schwach war.
- ✓ Auch für 2026 werden nur gedämpfte Wachstumszahlen prognostiziert.
- ✓ Allerdings dürften positive Entwicklungen in den Schwellenländern (ohne China) das Wachstum der Weltwirtschaft insgesamt auf den Durchschnitt der letzten 10 Jahre heben.
- ✓ Alles in allem keine blendenden Wachstumsaussichten, aber auch keine gravierenden Störfaktoren für die Märkte.



## Deutsche Wirtschaft mit anhaltenden strukturellen Schwächen

Reale Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und ausgewählter Komponenten



Stand: Dezember 2024

Preisbereinigt, indiziert, 2015 = 100

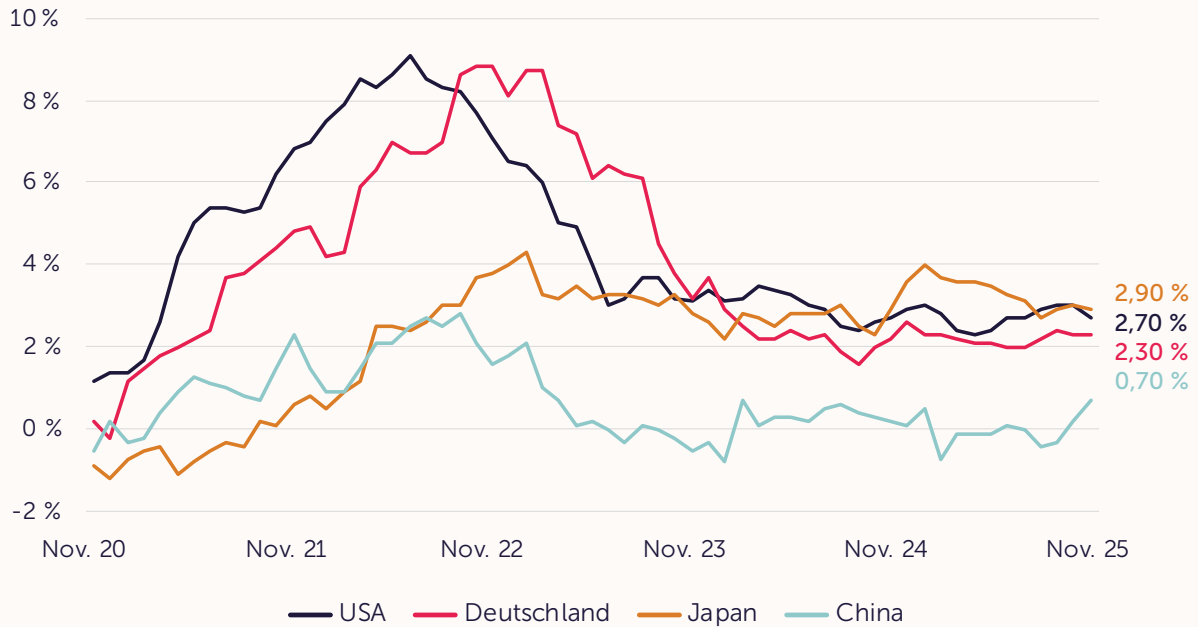
Quellen: Destatis, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Die wirtschaftliche Stagnation der größten Volkswirtschaft Europas wird auch in 2026 anhalten.
- ✓ Gründe: konjunkturelle Dämpfer aufgrund von Zollunsicherheiten und geopolitischen Risiken, insbesondere aber auch strukturelle Probleme und wirtschaftspolitische Versäumnisse der letzten Jahre.
- ✓ Die Bruttoanlageinvestitionen (öffentliche und private Gesamtinvestitionen) sind – in absoluten Zahlen gemessen – bereits seit 2019 rückläufig und befinden sich inzwischen wieder auf dem Niveau von 2016 – auf 10 Jahre gerechnet also ein Stillstand.
- ✓ Lediglich die staatlichen Konsumausgaben (vor allem für Bildung und Soziales) sind in den vergangenen Jahren ohne nennenswerte Unterbrechungen stark angestiegen.



## Inflation nach wie vor zu hoch

Ausgewählte Inflationsentwicklungen in den letzten 5 Jahren



Stand: November 2025

Inflationsraten: VPI Deutschland, CPI USA, CPI Japan, monatliche Daten, jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat

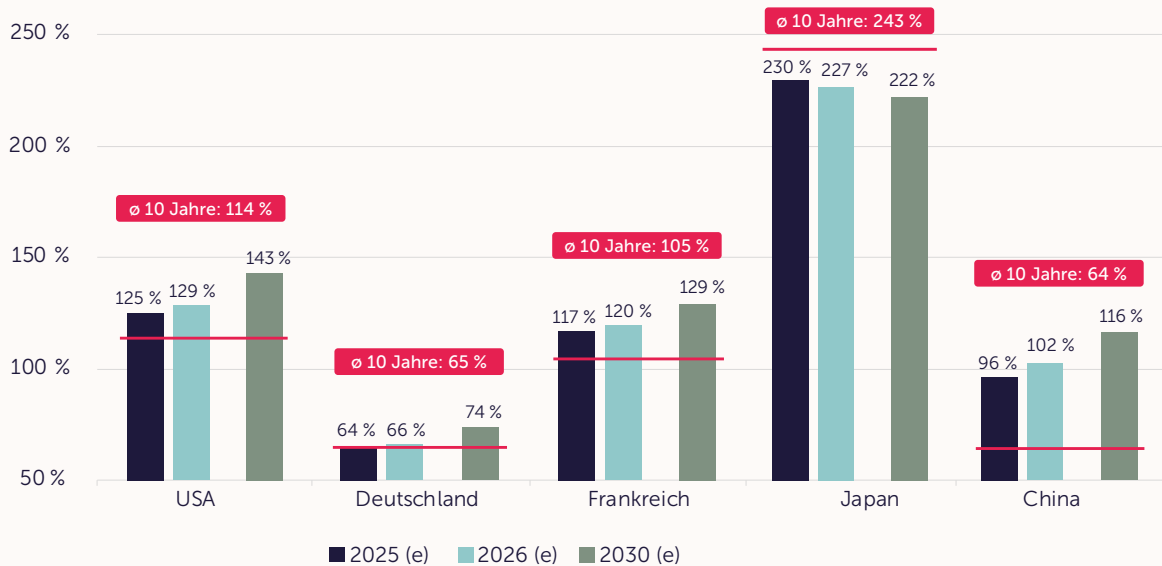
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Aktuell liegen die Inflationsraten weltweit – hier exemplarisch anhand der Zahlen für die USA, Deutschland und Japan dargestellt – nach wie vor über 2 %, dem Niveau, das nach der Maßgabe der meisten Notenbanken gleichbedeutend mit Preisniveaustabilität ist.
- ✓ Vor allem in den USA erweist sich die Verbraucherpreisteuerung mit 2,7 % noch immer als sehr hartnäckig – eine Auswirkung der Trump’schen Zollpolitik.
- ✓ Vor dem Hintergrund einer jahrzehntelangen Deflation ist die Inflationsentwicklung in Japan mit inzwischen 2,9 % besonders bemerkenswert.
- ✓ Interessant ist demgegenüber die Entwicklung in China: Angesichts von Überkapazitäten und einem kriselnden Immobilienmarkt rutschte die Preisentwicklung in den letzten Jahren in Richtung Deflation.



## Weltweite Staatsverschuldung steigt weiter

Ausgewählte Staatsschuldenquoten (Prognosen) inkl. Durchschnittsraten der letzten 10 Jahre (2015 bis 2024)



Stand: Oktober 2025

Staatsschuldenquote = Quotient aus Staatsschulden und nominalem Bruttoinlandsprodukt. Bei den Angaben für die Jahre 2025, 2026 und 2030 handelt es sich um Prognosen, gekennzeichnet mit (e).

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

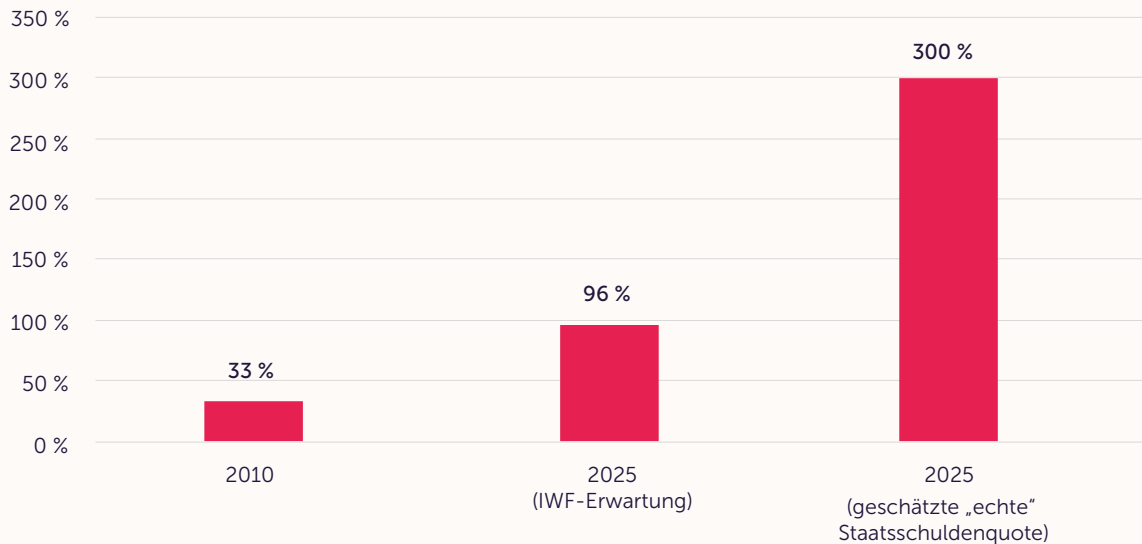
Quellen: IWF, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Die Staatsverschuldung ist weltweit auf dem Vormarsch.
- ✓ Vor allem in den USA wird sich aktuellen Prognosen zufolge die Staatsschuldenquote – Anteil der Staatsschulden an der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP) – in den kommenden zwei Jahren deutlich erhöhen.
- ✓ Nur in Japan ist die Verschuldungsquote deutlich gesunken. Dieser Trend soll sich den Prognosen zufolge aufgrund steigender Inflations- und Wachstumszahlen in den nächsten Jahren weiter fortsetzen.
- ✓ Deutschlands Staatsverschuldung bleibt im internationalen Vergleich niedrig. Der Preis hierfür sind jahrelang hinausgezögerte öffentliche Investitionen.
- ✓ In kaum einer anderen maßgeblichen Volkswirtschaft hat sich die „offizielle“ Staatsverschuldungsquote so stark erhöht wie in China. Und dies macht nicht einmal das gesamte Ausmaß der Verschuldung sichtbar, das wesentlich höher sein dürfte.
- ✓ Trotz dieser Entwicklungen halten wir die Situation insgesamt noch nicht für so problematisch, dass die Stabilität der Märkte in Gefahr wäre.



## Chinas Staatsschulden – ein genauer Blick zeigt die eigentlichen Probleme

Ausgewählte chinesische Staatsschuldenquoten



Stand: November 2025

Staatsschuldenquote = Quotient aus Staatsschulden und nominalem Bruttoinlandsprodukt, geschätzte „echte“ Staatsschuldenquote basiert auf den „offiziellen“ Staatsschulden zzgl. der quasistaatlichen Verschuldung bestimmter Regionalverwaltungen und Unternehmen (vornehmlich aus dem Bankensektor)

Quellen: IWF, SZ, Reuters, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

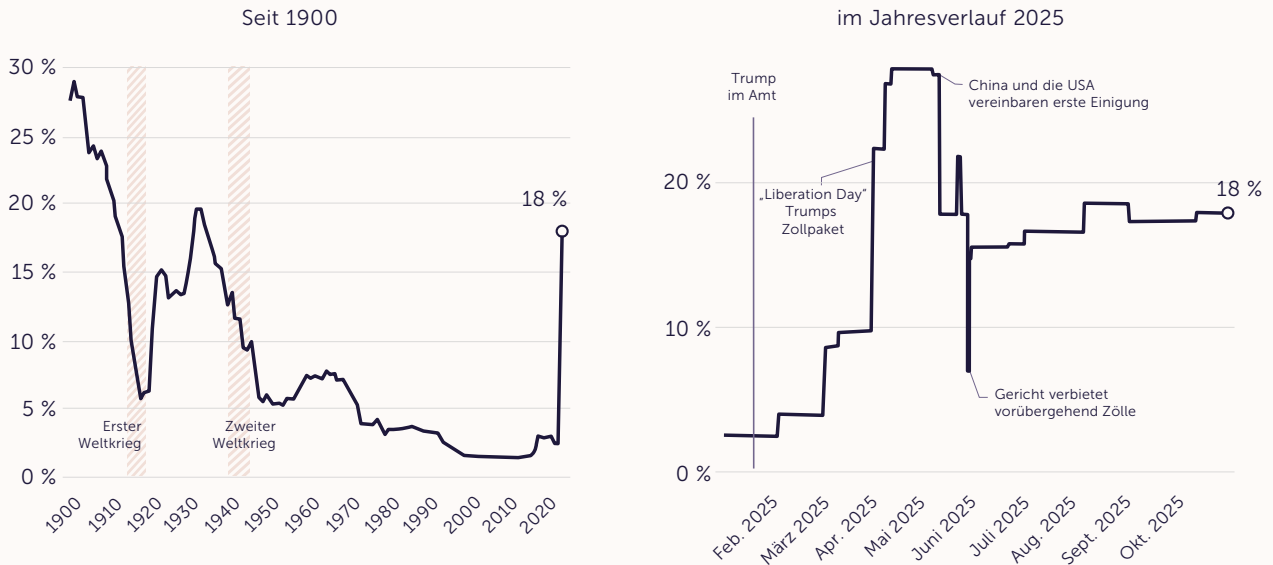
- ✓ Die „offiziell“ ausgewiesene Staatsschuldenquote Chinas lag im Jahr 2025 bereits bei knapp 100 % und damit etwa dreimal so hoch wie 2010.
- ✓ Schätzungen zur tatsächlichen Höhe reichen aber bis zum Dreifachen des aktuellen (auch nicht gerade niedrigen) offiziellen Niveaus.
- ✓ Eine Vielzahl schuldenfinanzierter Ausgabenprogramme wird auf regionaler Ebene durchgeführt und nicht in die zentralstaatliche Verschuldungsquote eingerechnet.
- ✓ Zudem bestimmt der chinesische Staat auch über die Kreditvergabe der Banken. Ein erheblicher Schuldenanteil entsteht daher nicht auf staatlicher Ebene, sondern im Bankensektor – ist aber letztlich ebenfalls der Staatsverschuldung zuzurechnen.
- ✓ All dies hat das Potenzial, die ohnehin schon gedämpfte Wachstumsdynamik Chinas weiter zu bremsen.





## Zollsatz-Explosion

Durchschnittlicher effektiver Zollsatz der USA auf Warenimporte



Stand: 31.10.2025

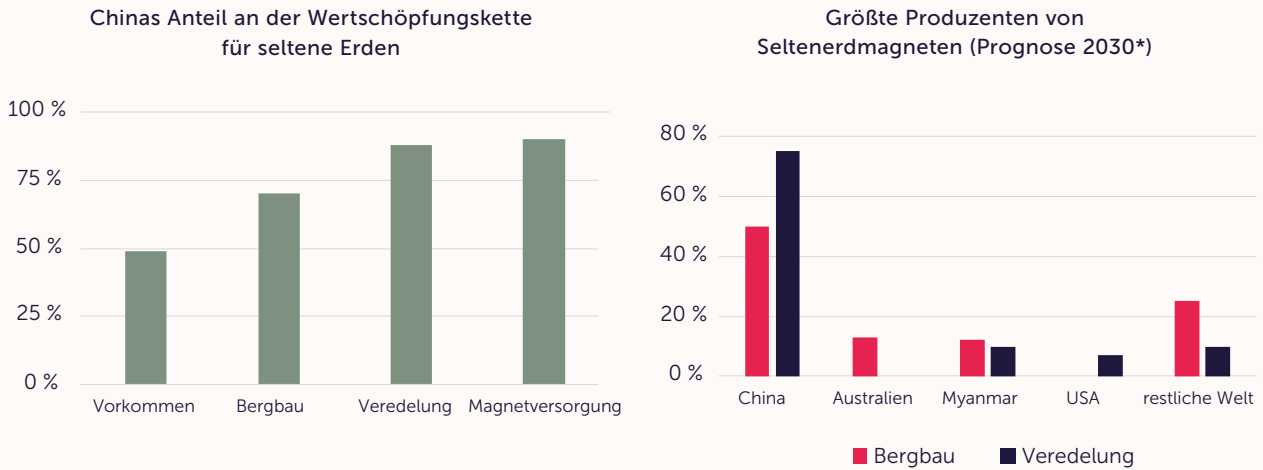
Durchschnittlicher effektiver Zollsatz bedeutet: Für manche Güter und Länder ist er höher, für manche niedriger.

Quellen: RND, The Budget Lab at Yale, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Zölle sind für den aktuellen amerikanischen Präsidenten ein Druckmittel, um politische Ziele durchzusetzen.
- ✓ Insbesondere will er damit höhere Staatseinnahmen generieren und private Unternehmen nötigen, mehr in den USA zu produzieren.
- ✓ Die damit verbundenen Gefahren von Qualitätseinbußen und einer wieder zunehmenden Inflationierung aufgrund steigender Importpreise scheint er (noch) zu ignorieren.
- ✓ Sollte die Inflation, die eines der Hauptthemen vor den Midterm-Wahlen Anfang November sein wird (bei denen das Repräsentantenhaus neu besetzt und ein Drittel des Senats gewählt wird), nicht deutlich zurückgehen, könnte Trump die sehr unpopulären Zölle durchaus weiter senken.



## Chinas Dominanz bei seltenen Erden und die Grenzen der US-Macht



Stand: 14.11.2025

\* Neodym, Praseodym, Dysprosium und Terbium  
Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Quellen: IEA (International Energy Agency), Deutsche Bank Research, CSIS (Center for Strategic and International Studies), DWS, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Auch ein Donald Trump kann seine wirtschaftlichen Interessen nicht immer durchsetzen.
- ✓ Ein prägnantes Beispiel dafür ist die Vorherrschaft Chinas bei Seltenerdsmagneten (siehe Grafik), die in fast allen modernen Technologien Verwendung finden, von Elektromotoren und Smartphones bis hin zu Medizintechnik und militärischen Anwendungen.
- ✓ Diese Dominanz war ein starkes Druckmittel bei der jüngsten Zoll-Einigung zwischen China und den USA, in deren Rahmen die durchschnittlichen US-Zölle auf chinesische Importe von 57 auf 47 % abgesenkt wurden – trotz einer 100-%-Zolldrohung.
- ✓ Mit diesem Satz kann China aufgrund seiner Exportstruktur gut leben, weshalb es im Gegenzug die Lieferbeschränkungen für seltene Erden aufhob.
- ✓ Auch in Zukunft wird Trump so manche Drohgebärde wieder einkassieren, um den wirtschaftlichen Erfolg der USA nicht nachhaltig zu gefährden.



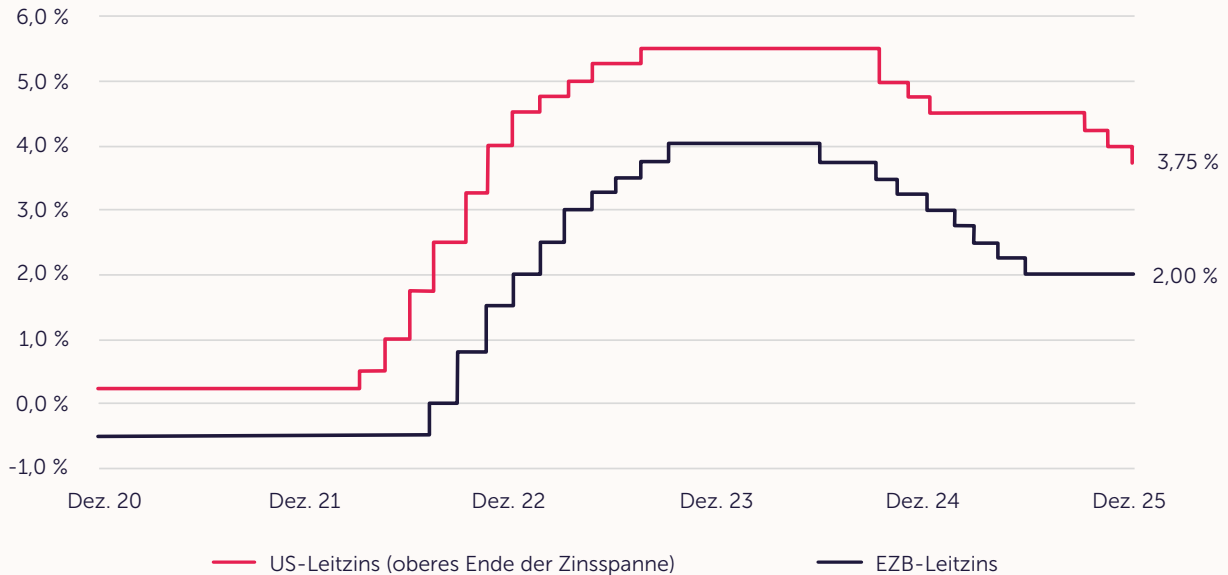
02

# Anleihenmärkte



## Leitzinssenkungen: EZB legt vor

EZB-Einlagensatz und US-Fed-Funds-Rate in den letzten 5 Jahren



Stand: 18.12.2025

Die sogenannte Fed Funds Rate ist der Tageszinssatz für die Leihgeschäfte innerhalb des amerikanischen Bankensektors für Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen. Sie wird üblicherweise innerhalb einer bestimmten Spanne festgelegt, aktuell 3,50 % bis 3,75 %.

Den EZB-Einlagensatz erhalten Banken, wenn sie bis zum nächsten Geschäftstag Geld bei der Zentralbank anlegen.

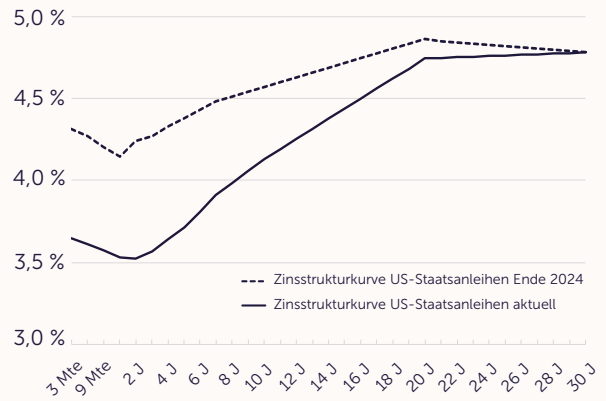
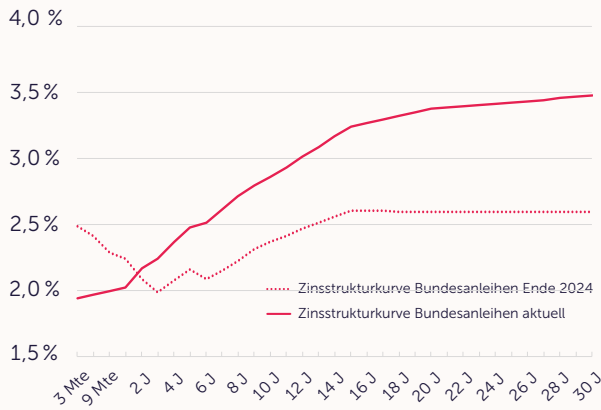
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Die Inflationsrate im Euro-Raum entsprach im Dezember mit 2 % exakt dem offiziellen Inflationsziel der EZB („Preisnorm“).
- ✓ Wenn von Seiten der Inflation oder der Geopolitik böse Überraschungen ausbleiben, dürfte der Leitzins im Euro-Raum für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau von 2 % verharren.
- ✓ Aufgrund der unberechenbaren Handels- und Zollpolitik sowie des anstehenden Wechsels an der Fed-Spitze im Mai, den Trump zur Durchsetzung einer lockeren Geldpolitik nutzen will, ist die Lage für die US-Notenbank deutlich schwieriger.
- ✓ Vor dem Hintergrund der spezifischen Probleme der US-Wirtschaft –Inflationierung bei schwacher Konjunktur – ist davon auszugehen, dass die US-Notenbank den Senkungsprozess vorsichtig fortsetzen dürfte.



## Zinsstrukturkurven werden wieder steiler

Bundesanleihen und US-Staatsanleihen: aktuelle Renditen und per Ende 2024  
Restlaufzeiten: 3 Monate bis 30 Jahre



Stand: 11.12.2025

Zinsstrukturkurven stellen die Renditen für Anleihen in Abhängigkeit von ihrer (Rest-)Laufzeit dar. Jeder einzelne Jahrespunkt auf den vorliegenden Kurven entspricht dabei der Rendite, die durch Angebot und Nachfrage bei der entsprechenden Anlagedauer zustandekommt.

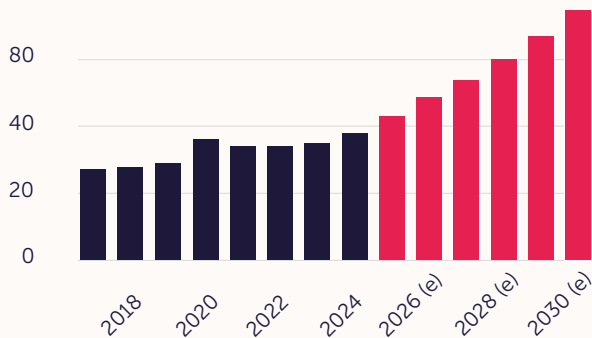
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ In Deutschland und den USA haben sich die Zinsstrukturkurven im Verlauf des Jahres 2025 weiter normalisiert, d. h. längere Laufzeiten rentieren höher als kürzere.
- ✓ In diesem Jahr dürften die kurzfristigen US-Zinssätze weiter ins Rutschen geraten, da die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen vermutlich weiter senken wird – damit sollte sich dann auch die US-Zinsstrukturkurve endgültig normalisieren.
- ✓ Andererseits rechnen wir in 2026 am „langen Ende“, d. h. für länger laufende Anleihen, mit einem sowohl im Euro-Raum als auch in den USA leicht anziehenden Renditeniveau.
- ✓ Dies in den USA vor allem wegen der stark anwachsenden Staatsverschuldung und in Europa wegen deutlich steigender Militärausgaben, großvolumiger Investitionsprogramme und gleichzeitig weiter wachsender Sozialausgaben.
- ✓ Zusätzlicher Punkt: In den kommenden Jahren ist mit einem deutlichen Zuwachs an Emissionen, sprich neuen Anleihen, zu rechnen.

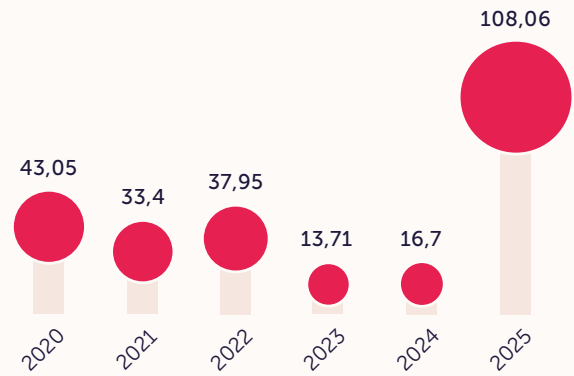


## Große Refinanzierungswelle rollt auf die Märkte zu

Jährliches Refinanzierungsvolumen (Kredite und Anleihen) der weltweiten Schulden inkl. Prognosen, in Bio. US-Dollar



Jährliches Anleiheemissionsvolumen von Big Tech in Mrd. US-Dollar



Stand: November 2025

Bei den Angaben in der linken Grafik für die Jahre ab 2025 handelt es sich um Prognosen (e) der britischen Analysefirma Crossborder Capital mit Spezialisierung auf globale Liquiditätsflüsse.

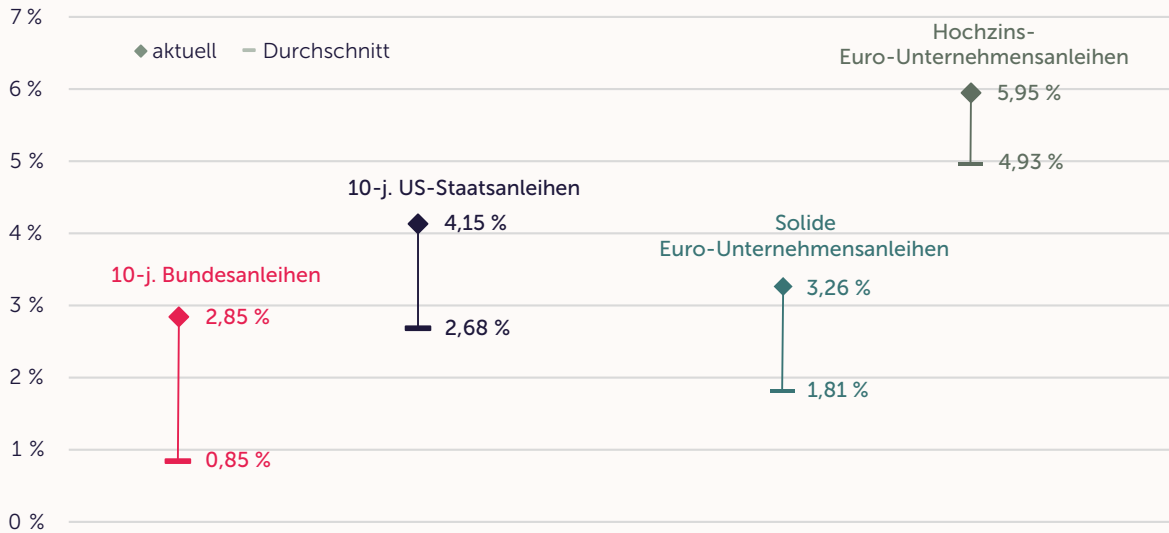
Quellen: NZZ the market, Crossborder Capital, Börsen-Zeitung, Dealogic, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ In den nächsten Jahren rollt eine große Refinanzierungswelle auf die Märkte zu – sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen.
- ✓ Aufgrund des KI-Expansionsdrangs der Tech-Riesen sowie des damit verbundenen Refinanzierungsbedarfs ist mit billionenschweren Bondemissionen dieser Unternehmen zu rechnen – in den kommenden fünf Jahren laut Schätzungen allein zur Finanzierung von Rechenzentren rund 1,5 Bio. US-Dollar.
- ✓ Um Gelder in dieser Höhe einsammeln zu können, müssen die Anleiheemittenten attraktive Konditionen bieten, wodurch für die internationalen Anleihemärkte eine zusätzliche Gefahr anziehender Renditen und entsprechend fallender Kurse entsteht.



## Attraktive Renditeniveaus am Anleihemarkt

Ausgewählte Anleiherenditen (p. a.): aktuell versus 10-Jahres-Durchschnitt



Stand: 10.12.2025

Solide Unternehmensanleihen (Investment Grade, Rating AAA bis BBB-) auf Basis des Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index, aktuelle durchschnittliche Restlaufzeit = 6,3 Jahre

Spekulativere (Hochzins-)Unternehmensanleihen (Non-Investment Grade, Rating BB+ oder schlechter) auf Basis des Bloomberg Liquidity Screened Euro High Yield Bond Index, aktuelle durchschnittliche Restlaufzeit = 2,7 Jahre

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Ungeachtet potenzieller Kursrisiken bei Langläufern beurteilen wir das mittlerweile spürbar erhöhte allgemeine Renditeniveau (im Vergleich zu den zinslosen Jahren vor 2022) grundsätzlich positiv.
- ✓ Anleihen sind daher in einem gemischten Aktien-Anleihen-Depot wieder ein einträglicher Risikopuffer geworden.
- ✓ Zudem ist die Ertragslage vieler Unternehmen erfreulich, was auch deren Anleihen in die Karten spielt und die Kurse stützen sollte.



03

# Aktienmärkte





## Börsenturbulenzen: bitte keine Panik



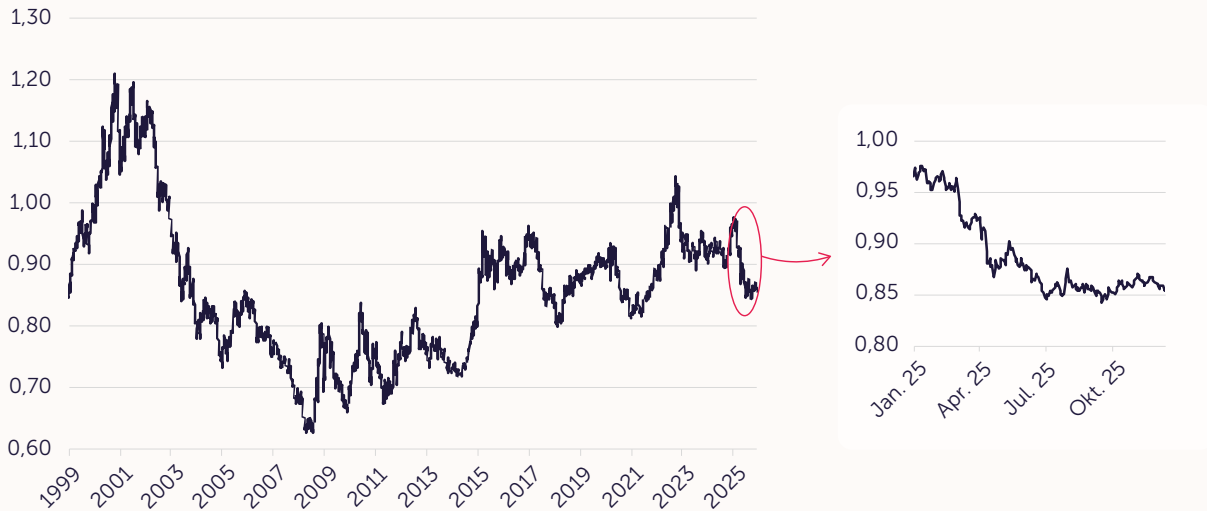
Quellen: Ramirez, X (Brian Feroldi), American Enterprise Institute, Investors Business Daily (2008), Copley News Service

- ✓ Medien neigen gerne zu Negativschlagzeilen, insbesondere auch bei der Finanz-Berichterstattung.
- ✓ Aktuell hoch im Kurs: die Heraufbeschwörung eines bevorstehenden Aktien-Crashes aufgrund einer KI-Blase und eines nachhaltigen Dollar-Verfalls.
- ✓ Oft suggerieren die Berichte leichtfertig Handlungsbedarf bei der Vermögensanlage.
- ✓ Die Kapitalmarkthistorie zeigt jedoch: Die ruhige Hand ist viel wirkungsvoller als die zittrige – das gilt gerade auch in Zeiten, in denen das Medien-Getöse besonders laut ist.



## US-Dollar aktuell Spielverderber für Euro-Anleger, auf längere Sicht aber nicht entscheidend

Wertentwicklung US-Dollar vs. Euro seit Euro-Einführung und seit Anfang 2025



Stand: 11.12.2025

In der Abbildung ist der Wechselkurs des US-Dollars in der eher unüblichen Preisnotierung dargestellt, d. h., der jeweilige Wert gibt an, wie viel Euro man für einen US-Dollar erhält. Dies gewährleistet, dass ein rückläufiger Kurs eine Dollar-Schwäche anzeigt und umgekehrt.

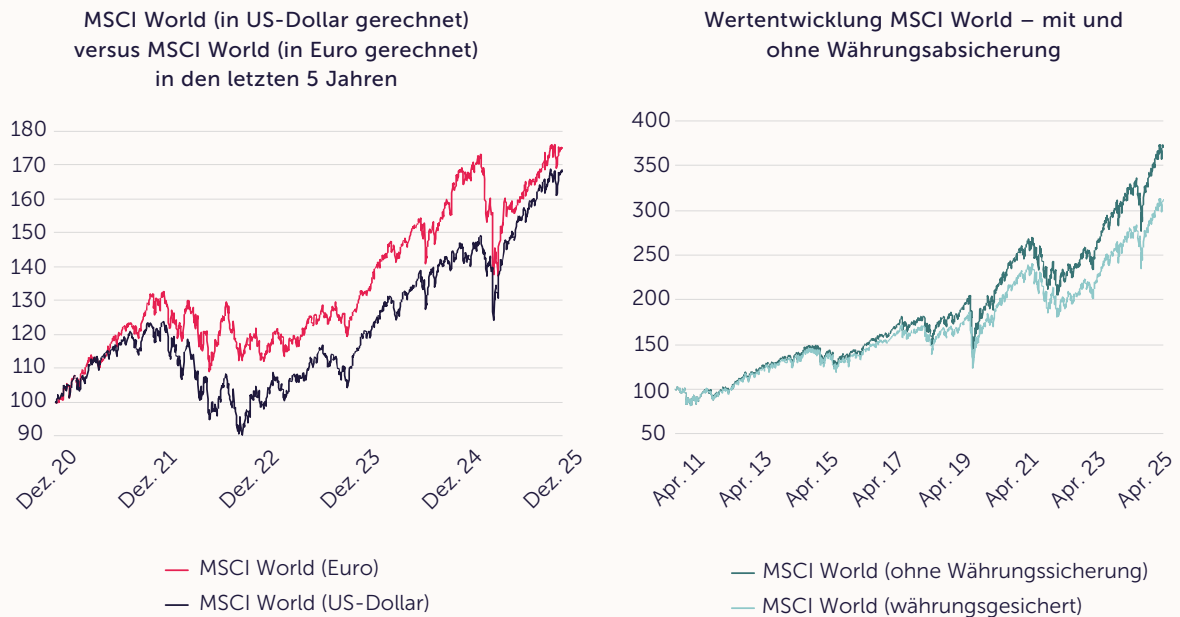
Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Im abgelaufenen Anlagejahr 2025 gab der US-Dollar gegenüber dem Euro um rund 11 % nach, Stand Mitte Dezember.
- ✓ Ursache ist vor allem das schwindende Vertrauen in den US-Kapitalmarkt aufgrund der Unberechenbarkeit Donald Trumps.
- ✓ Die Analyse umfangreicher Datenreihen zeigt jedoch: Langfristig gleichen sich Währungsschwankungen aus – was sich auch seit der Euro-Einführung zeigt.



## Permanente Währungsabsicherung schadet der Langfristrendite von Aktien



Stand: 11.12.2025

Indexierte Wertentwicklungen (Startpunkt = 100), ohne Dividenden

Der Zeitraum der rechten Grafik ab dem 14.04.2011 stellt den längstmöglichen Datenzeitraum für den MSCI World Euro Hedged Index (währungsgesicherte Variante) dar. Index komplett ohne Währungsabsicherung = MSCI World Local Index

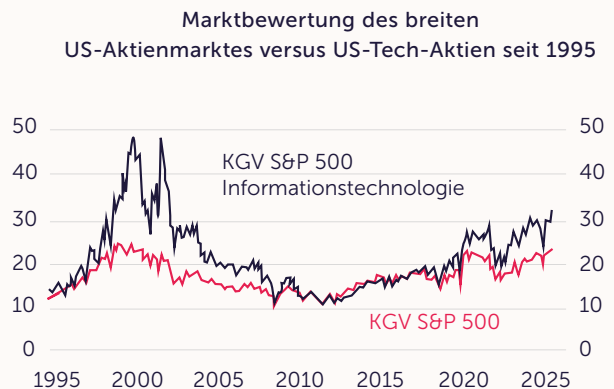
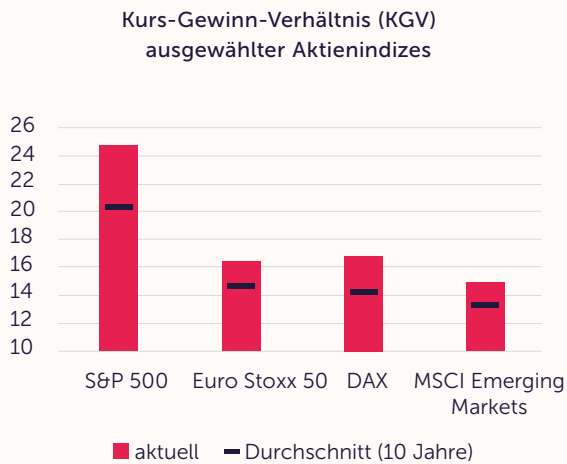
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Eine Gegenüberstellung der in US-Dollar und in Euro gerechneten Wertentwicklungen des MSCI World in den letzten 5 Jahren (linke Grafik) zeigt, dass sich Währungsschwankungen in einem Aktiendepot langfristig nivellieren.
- ✓ Letztlich lohnen sich Währungsabsicherungen daher nicht, verursachen aber Kosten in Höhe der Differenz zwischen den kurzfristigen Zinsen in den USA und der Euro-Zone – in den letzten Jahren immerhin 1,5 bis 2 % p. a.
- ✓ Auf Dauer führt dies zu einer deutlichen Minderung der Wertentwicklung währungsgesicherter Aktiendepots (rechte Grafik).
- ✓ Trotz ihrer Kosten wäre eine Absicherung zu rechtfertigen, wenn damit eine signifikante Risikominderung verbunden wäre. Historische Datenreihen zeigen allerdings, dass dies bei Aktien im Gegensatz zu Anleihen nicht der Fall ist.



## Aktienbewertungen ambitioniert, aber nicht astronomisch



Stand: 24.11.2025 und 31.10.2025

Das KGV setzt den Aktienkurs ins Verhältnis zum erzielten Unternehmensgewinn (pro Aktie). Je niedriger die Kennziffer, umso preiswerter erscheint die Aktie oder – wie in der vorliegenden Übersicht – ein ganzer Aktienmarkt, für den sich ein KGV auch berechnen lässt. Kurs-Gewinn-Verhältnisse können auf Basis von in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Gewinnen oder – wie in der vorliegenden Übersicht – auf Basis von künftig erwarteten Gewinnen (durchschnittliche Analystenschätzungen für die kommenden 12 Monate) errechnet werden. Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

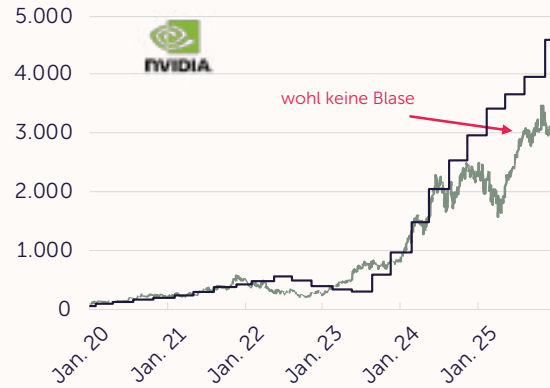
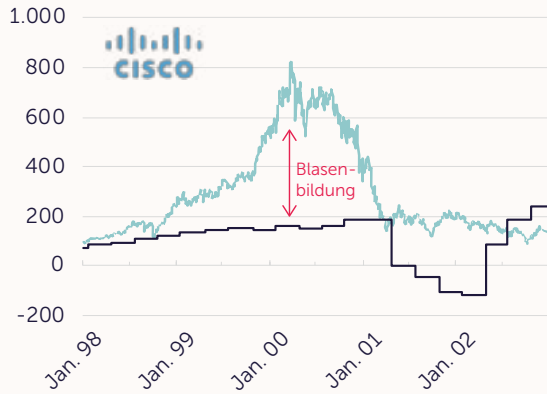
Quellen: Bloomberg, LSEG, Helaba, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Verglichen mit dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre sind die globalen Aktienmärkte aktuell ambitioniert bewertet.
- ✓ Der US-amerikanische Aktienmarkt liegt rund 20 % über seinem Mittelwert, was vor allem an den erneut überdurchschnittlich performenden Hightech-Werten liegt.
- ✓ Der breite US-Markt ist damit auf einem Bewertungsniveau angekommen, das auch im Zuge der Dotcom-Euphorie rund um die Jahrtausendwende erreicht wurde (rechte Grafik).
- ✓ Allerdings ist der Technologie-Sektor – damals der Auslöser der Krise – von den damaligen Bewertungssphären noch weit entfernt.
- ✓ Schwellenländeraktien sind nur moderat überbewertet und zudem absolut gesehen am günstigsten. Das dürfte die Kursentwicklung auch im neuen Jahr stützen.
- ✓ Die Märkte haben bereits relativ starke Gewinnsteigerungen eingepreist. Damit birgt das erreichte Bewertungslevel ein erhöhtes Enttäuschungspotenzial und das Risiko entsprechender Kursdämpfer.



## Kursfeuerwerk ist nicht gleich Kursfeuerwerk

Entwicklungen der Aktienkurse von Cisco und Nvidia und der Firmengewinne  
(in US-Dollar, indiziert bei 100 um die Jahrtausendwende (Cisco) bzw. aktuell (Nvidia))



— Aktienkurs — Gewinn pro Aktie (letzte 12 Monate) — Aktienkurs — Gewinn pro Aktie (letzte 12 Monate)

Stand: 18.12.2025

Kursdaten auf täglicher Basis, erzielte Gewinne auf Basis der Quartalsergebnisse

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

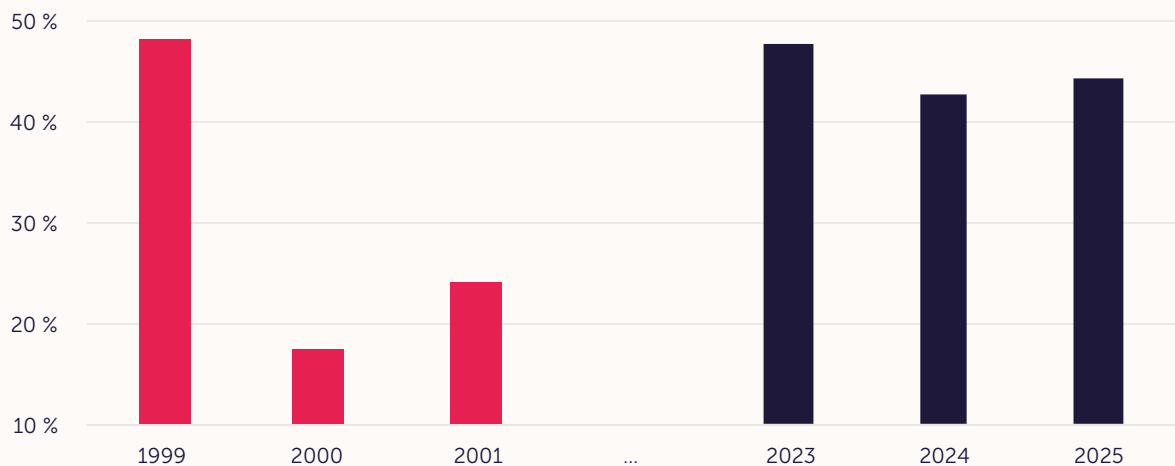
Quellen: Bloomberg, Reddit, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Angesichts des KI-Hypes wird häufig warnend auf die Ähnlichkeit der Situation vor dem großen Markteinbruch 2000 und der heutigen Lage hingewiesen.
- ✓ Ein genauer Blick zeigt aber auch erhebliche Unterschiede.
- ✓ Insbesondere ist die Kursentwicklung vieler (nicht aller!) führender Tech-Unternehmen heute mit einer entsprechenden Umsatz- und Gewinnentwicklung unterfüttert.



## Standfestere Unternehmen (S&P 500 Index) im Vergleich zur Dotcom-Blase

Frei verfügbarer Cashflow nach operativen Kosten und  
Investitionsausgaben als Anteil am Gewinn



Stand: 15.11.2025

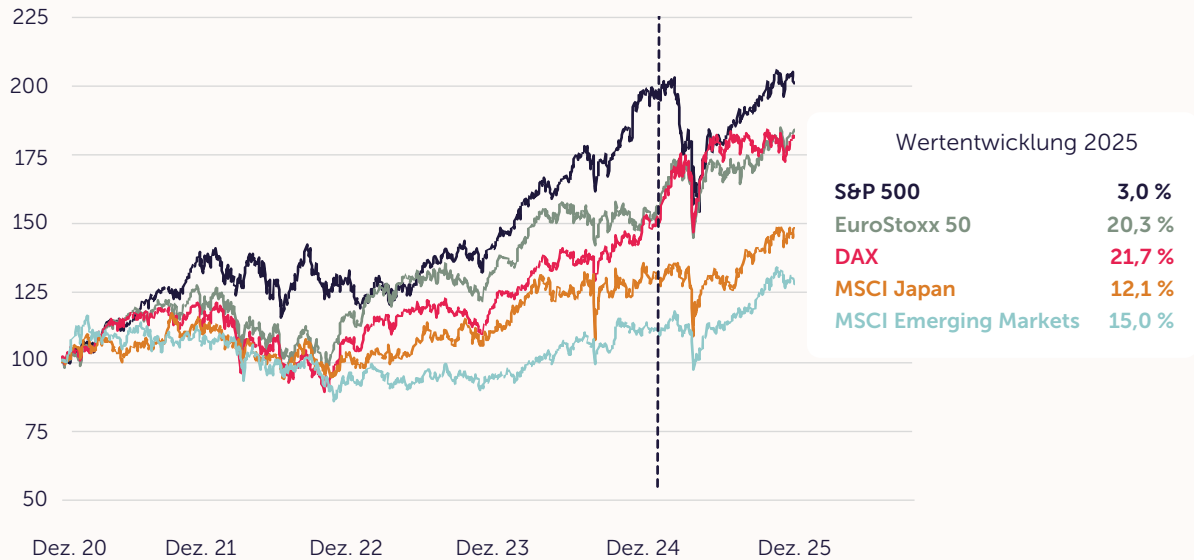
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Auch andere fundamentale Kennziffern, wie der frei verfügbare Cashflow in Relation zum Gewinn, verdeutlichen die höhere Stabilität des aktuellen Technologietrends.
- ✓ Trotzdem aber gilt: Der nächste Einbruch wird kommen, das ist so sicher wie das Amen in der Kirche und es kann durchaus sein, dass er durch KI-Übertreibungen ausgelöst wird.
- ✓ Es gilt aber auch: Ein Crash ereignet sich in aller Regel nicht dann, wenn er befürchtet oder gar angekündigt wird.



## Erstaunliche Resilienz der globalen Aktienmärkte

Wertentwicklungen ausgewählter Aktienindizes in den letzten 5 Jahren auf Euro-Basis



Stand: 15.12.2025, Schlusskurse

Indizierte Darstellung (Startwert = 100), inklusive Dividenden

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

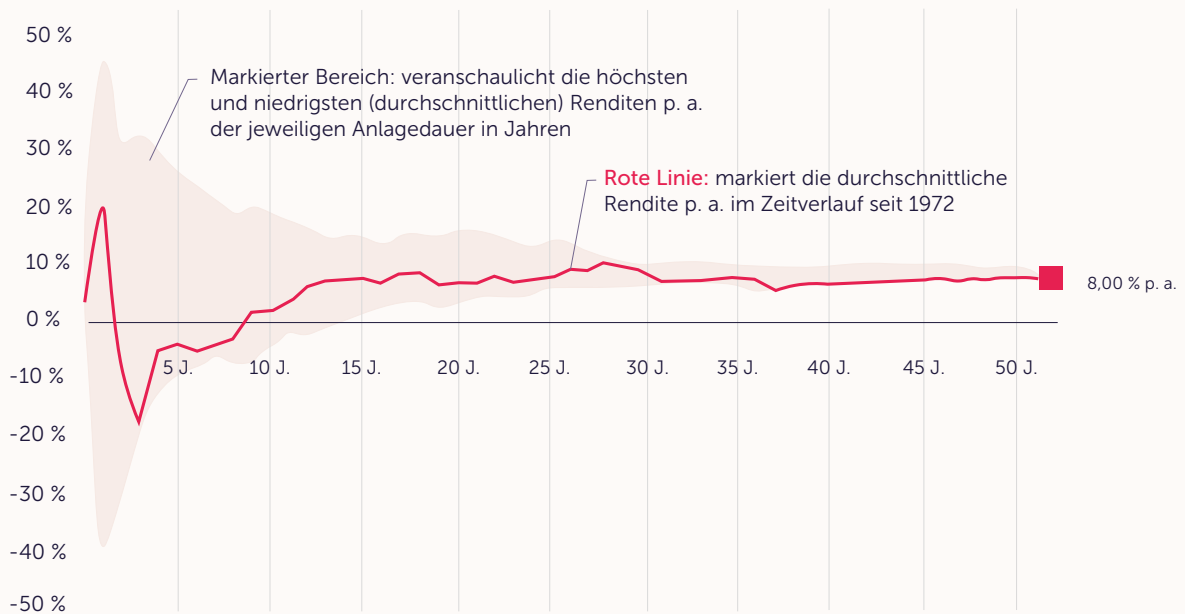
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Die letzten 5 Jahre verdeutlichen eindrucksvoll, wie sehr sich die Märkte den anhaltenden wirtschaftlichen und politischen Widrigkeiten entziehen konnten.
- ✓ Dies ist ein starkes Indiz, dass innovative Unternehmen in marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystemen auch in turbulenten Zeiten weltweit Gewinne erwirtschaften und Wachstum generieren können.
- ✓ Der langfristige Wachstumstrend von Aktien ist daher auch im aktuellen Marktumfeld nicht gefährdet.



## Verlustwahrscheinlichkeit sinkt mit der Anlagedauer

Renditeentwicklung des MSCI World (auf Euro- bzw. DM-Basis) seit 31.12.1971



Stand: 31.12.2024

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, MSCI, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Bei sehr geringen Anlagedauern (ganz links in der Grafik) kann die jährliche Rendite auch eines international breit gestreuten Aktiendepots erheblich unterschiedlich ausfallen.
- ✓ Bei nur einem Jahr Anlagedauer beispielsweise reichte das Spektrum historischer Entwicklungen von rund 40 % plus bis zu rund 40 % minus.
- ✓ Je länger aber investiert wird, desto schmaler wird der (hier rosa hervorgehobene) Ergebniskorridor – und desto verlässlicher wird die durchschnittliche jährliche Rendite von etwa 8 % erreicht.
- ✓ Auch breit gestreute Aktienanlagen können also auf kurze bis mittlere Sicht heftige Kursverluste einfahren. Aber mit zunehmender Anlagedauer glätten sich die Ausschläge – die Renditechancen werden immer besser kalkulierbar und Verluste deutlich unwahrscheinlicher.

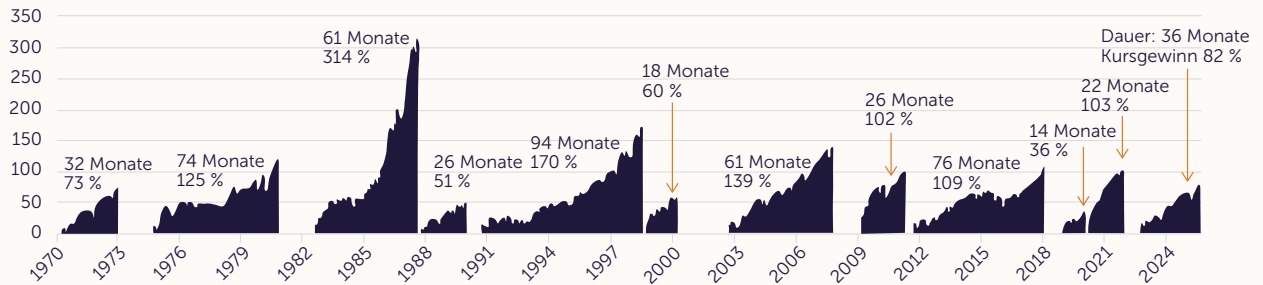




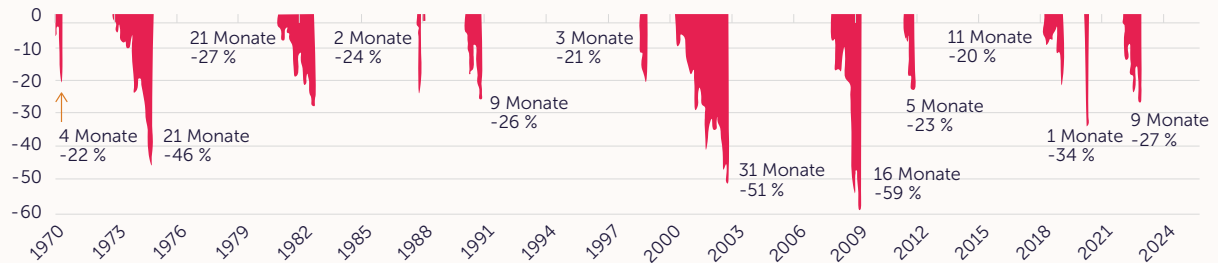
## Die Bullen haben die Oberhand

Hoch- und Tiefphasen an den Aktienmärkten seit 1970 (gemessen am MSCI World Index)

### Bullenmärkte in %



### Bärenmärkte in %



Stand: 30.09.2025

Index in US-Dollar, die Wertentwicklungen beziehen sich auf den Kursgewinn/-verlust.

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: LSEG, MSCI, J.P. Morgan, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Definiert man einen Bärenmarkt durch einen Verlust von 20 % gegenüber dem vorherigen Hoch, dann gab es seit 1970 genauso so viele Bären- wie Bullenmärkte.
- ✓ Aber in Ausdauer und Stärke übertrumpften die Bullen die Bären markant, was letztlich zu einer positiven Langfristrendite von rund 8 % p. a. führt.
- ✓ Leider ist es nicht möglich, einzelne Phasen im Vorhinein zu identifizieren – das ist wissenschaftlich erwiesen.
- ✓ Um die Wertentwicklung der Bullenmärkte mitnehmen zu können, muss man also auch die Bärenmärkte durchstehen.



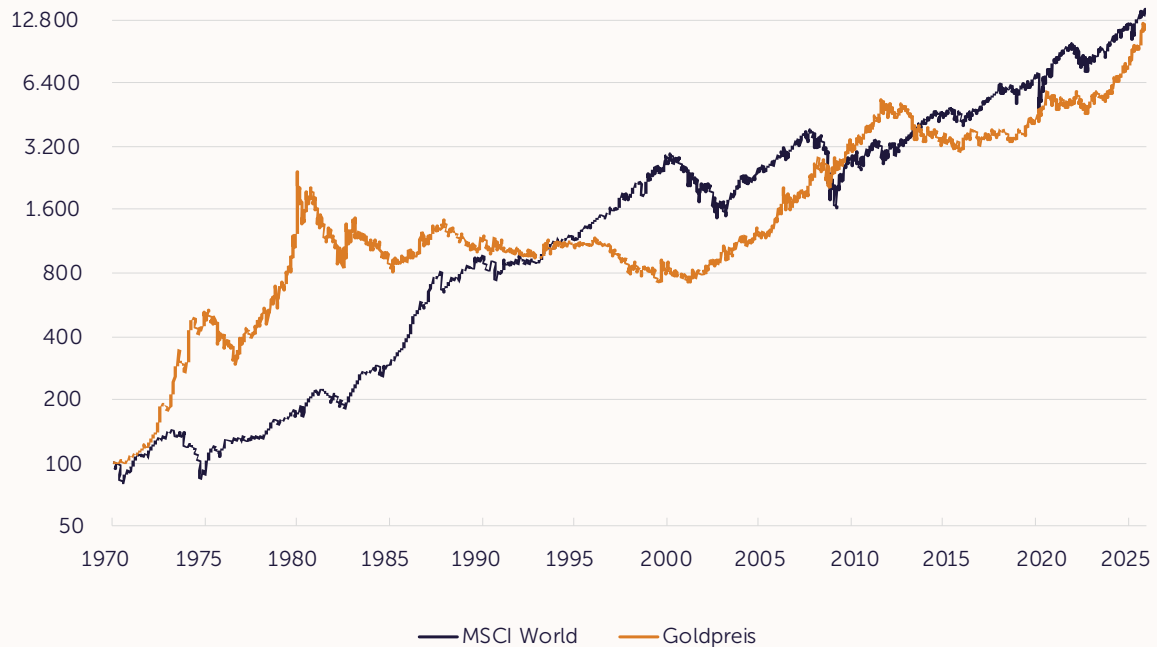
04

# Gold und Kryptos



## Verführerische Gold-Rallye

Wertentwicklung MSCI World versus Goldpreis (in US-Dollar, seit 31.12.1969)



Stand: 15.12.2025

Indexierte Darstellung (Startwert = 100), MSCI World inkl. Netto-Dividenden, bis 1999 mit monatlichen Daten, ab 2000 tägliche Daten  
 Logarithmierte Darstellung: Dabei zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 400 auf 800 entspricht der Wegstrecke von 800 auf 1.600.  
 Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.  
 Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Wie bereits seit einigen Jahren wurde der Goldpreis auch 2025 von hoher Notenbanknachfrage der Schwellenländer, insbesondere China, angetrieben.
- ✓ Dazu kam eine stark spekulativ getriebene Nachfrage privater Anlegerinnen und Anleger aufgrund der anhaltenden politischen und wirtschaftlichen Spannungen.
- ✓ Trotz des scheinbar unbeirraren Aufwärtstrends bleibt die Goldpreisentwicklung unkalkulierbar. Anders als bei Aktien gibt es für Gold nämlich keine ökonomische Logik, mit der sich ein langfristig zwangsläufig steigender Goldpreis begründen lässt.
- ✓ Grund: Gold ist für sich genommen kein produktives Kapital, mit dem Werte entstehen und Wirtschaftswachstum generiert wird.
- ✓ Daher hat es in der Goldhistorie immer auch extrem lange Durststrecken gegeben, wie beispielsweise die Jahre zwischen 1980 und 2000, in denen Gold rund 70 % an Wert verlor, während die Aktienmärkte haussierten.
- ✓ Fazit: Gold ist kein Kerninvestment, allenfalls eine bewusst spekulative Beimischung in einem ansonsten breit gestreuten Aktien- und Anleiheportfolio.



## Bitcoin: erneut extrem heftige Ausschläge

Preisentwicklung des Bitcoins in US-Dollar in den letzten 15 Jahren



Stand: 15.12.2025

Lineare Darstellung: Dabei zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische absolute Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 20.000 auf 40.000 entspricht der Wegstrecke von 40.000 auf 60.000.

Logarithmierte Darstellung: Dabei zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 1.000 auf 10.000 entspricht der Wegstrecke von 10.000 auf 100.000. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Aufgrund der über 15-jährigen Historie des Bitcoins sowie seiner fulminanten Wertentwicklung halten nicht wenige Anlegerinnen und Anleger Kryptowährungen mittlerweile für eine sinnvolle Anlageklasse.
- ✓ Obwohl diesen digitalen Währungen mit der sogenannten Blockchain eine möglicherweise zukunftssträchtige Technologie zugrunde liegt, teilen wir diese Einschätzung nicht.
- ✓ Nach wie vor gibt es keinen Anwendungsbereich, in dem ein überzeugender wirtschaftlicher Nutzen erkennbar wäre.
- ✓ Zudem ist die Regulierung noch unklar und die Infrastruktur sehr fragil, so dass es immer wieder zu spektakulären Betrugsfällen kommen konnte.
- ✓ Diese Defizite führen dazu, dass der Wert einer Kryptowährung nach wie vor ausschließlich von der Hoffnung bestimmt wird, dass morgen irgendwer bereit ist, mehr zu zahlen als die Käufer heute.
- ✓ Konsequenz: Die Kurse sind extrem anfällig für Spekulationswellen und heftige Kursumschwünge.
- ✓ Heftigste Schwankungen begleiteten den Bitcoin übrigens von Anfang an, was die übliche lineare Chart-Darstellung (links) verschleiern, die logarithmierte Darstellung (rechts) aber verdeutlicht.



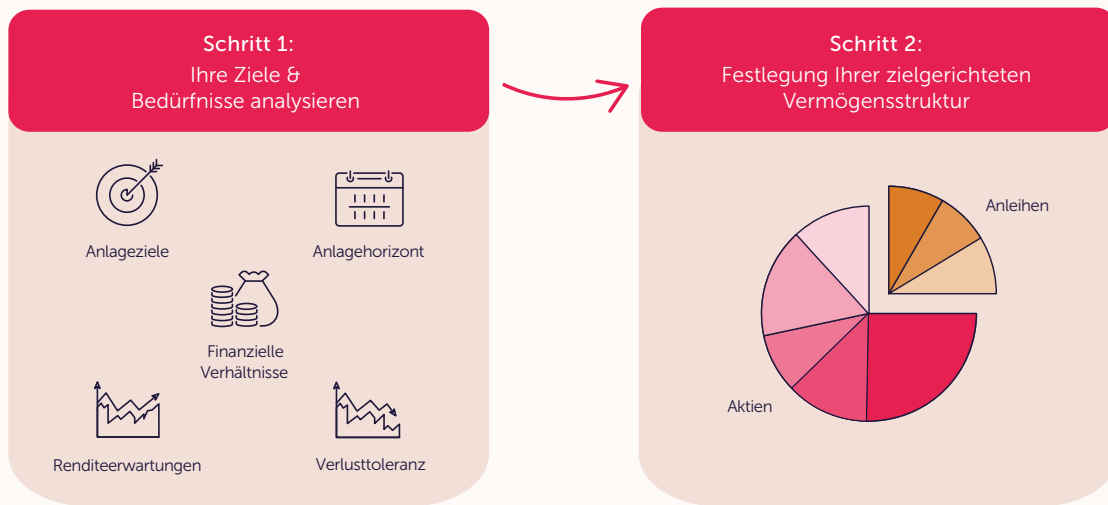
05

Was bleibt für  
die Geldanlage?



## Die passende Strategie beginnt bei Ihren Zielen

Für jede Lebensplanung die richtige Mischung aus Aktien & Anleihen



Quelle: eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- ✓ Die Entscheidung, wie das eigene Vermögen am besten angelegt wird, sollte nicht von aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten oder von letztlich unzuverlässigen Prognosen abhängig gemacht werden.
- ✓ Entscheidend ist vielmehr eine ehrliche Bestandsaufnahme Ihrer aktuellen finanziellen Situation sowie Ihrer konkreten Lebensziele und -wünsche.
- ✓ Diese Bestandsaufnahme ist die Grundlage für die Übersetzung in operative Kennzahlen, wie Anlagehorizont, Verlusttoleranz, Renditeerwartung usw.
- ✓ Aus diesen Kennzahlen lässt sich in einem zweiten Schritt eine konkrete Vermögensstruktur ableiten, mit der Ihre individuellen Ziele bestmöglich erreicht werden können.
- ✓ Trotzdem ist es sinnvoll, sich mit aktuellen politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen auseinanderzusetzen sowie mit möglichen Auswirkungen auf die unterschiedlichen Märkte. Das hilft, gelassener mit dem Auf und Ab der Kurse und dem oftmals verwirrenden Medien-Getöse umzugehen.
- ✓ Die daraus resultierende Disziplin, auch in unruhigen Zeiten Ihrer zielgerichteten Anlagestrategie treu zu bleiben, ist ein wesentlicher Faktor für den langfristigen Erfolg.



## Das Autoren-Team



**Prof. Dr. Stefan May**  
Leiter Anlagestrategie und  
Produktentwicklung



**Philipp Dobbert**  
Chefvolkswirt und  
Leiter Vermögensverwaltung



**Arndt Kussmann**  
Leiter Investment-  
kommunikation & Analyse



**Andreas Naujeck**  
Senior Analyst



**Michael Kling**  
Senior Analyst

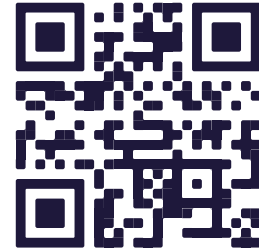


**Guido Schäfers**  
Senior Analyst



# Impressum

*Mehr zu unserem  
Anlagekonzept*



## Erscheinungsdatum

10.01.2026

## Herausgeber

Quirin Privatbank AG  
Kurfürstendamm 119  
10711 Berlin

Telefon: +49 (0)30 890 21-300  
E-Mail [info@quirinprivatbank.de](mailto:info@quirinprivatbank.de)  
Internet: [www.quirinprivatbank.de](http://www.quirinprivatbank.de)

---

## Redaktion

Prof. Dr. Stefan May (Leiter Anlagestrategie und Produktentwicklung)  
Philipp Dobbert (Chefvolkswirt und Leiter Vermögensverwaltung)  
Arndt Kussmann (Leiter Investmentkommunikation & Analyse)  
Andreas Naujeck (Senior Analyst)  
Michael Kling (Senior Analyst)  
Guido Schäfers (Senior Analyst)

## Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn

## Angaben der wesentlichen Informationsquellen

Die den dargestellten Analysen zugrundeliegenden Informationen, Daten, Kennzahlen und Kurse wurden aus der Datenbank der vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG sowie Veröffentlichungen aus Börse, Wirtschaft und Politik (Bloomberg, dpa und der allgemeinen Wirtschaftspresse) entnommen.

Die in diesem Bericht gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die die Ersteller für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Quirin Privatbank AG übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Alle Informationen und Meinungen sowie die angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen.

## Disclaimer/rechtliche Hinweise

Alle Beiträge sind mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthalten jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Erläuterungen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen wurden einzig zu Informations- und Marketingzwecken zur Verwendung durch den Empfänger erstellt und können keine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung ersetzen.

Die Informationen stellen keine Anlage- Rechts- oder Steuerberatung, keine Anlageempfehlung und keine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung dar. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.