

Der deutsche Leitindex hat 2025 trotz der durchwachsenen Konjunkturlage satte 23% zugelegt. Das klingt nach viel, sticht im Vergleich zu den ebenfalls starken Vorjahren aber nicht einmal besonders hervor. Auch 2024 waren es fast 19%, im Jahr 2023 wie 2025 über 20%. Auffälliger war da schon, dass der Dax 2025 erstmals seit vielen Jahren stärker im Plus lag als die wichtigsten amerikanischen Aktienindizes. Der S&P 500 kam „nur“ auf ein Plus von 17%, der Nasdaq 100 immerhin auf 21%. Das aber in Dollar, in Euro fiel die Performance der US-Indizes aufgrund der Schwäche des Greenbacks deutlich niedriger aus.

Dafür, dass die europäischen Aktienmärkte stärker in das abgelaufene Jahr gestartet waren als ihre amerikanischen Pendants gab es ein ganzes Bündel an Gründen: Gleich mehrere davon hängen mit dem Namen Donald Trump zusammen. Der US-Präsident sorgte im ersten Jahr seiner zweiten Legislaturperiode für reichlich Fraktionen an den Märkten. Dies war nicht zuletzt Trumps Zollpolitik zu verdanken. Der Republikaner erklärte den 2. April zum Liberation Day, also zum Tag der Befreiung, und verhängte hohe Importzölle für quasi alle Handelspartner. Daraufhin stiegen die Renditen für US-Treasuries, die Aktienmärkte weltweit gingen in die Knie und auch der Dollar wertete gegenüber dem Euro kräftig ab.

KI treibt die Märkte

Bis zu diesem Zeitpunkt waren Europas Aktienmärkte dem US-Markt bereits ein gutes Stück weit enteilt. Nicht zuletzt das milliardenschwere Infrastrukturpaket der Regierung Merz fachte die Hoffnungen der Anleger auf enorme Investitionen in Europa an. Zudem waren und sind europäische Aktien deutlich günstiger bewertet als amerikanische. Investoren schienen angesichts der steigenden Unsicherheit in der US-Wirtschaftspolitik ihre Kapitalallokationen neu zu bewerten. Trumps Zoll-Hammer traf dann aber alle Aktienmärkte gleich.

Auch wenn der Schock über diese Politik nicht allzu lange anhielt, war es mit der Rekordrally beim Dax danach erstmal vorbei. Stärker zulegen konnten ab dem Sommer dann wieder US-Aktien, und das hatte wie bereits in den Vorjahren sehr viel mit dem Thema KI zu tun. Der größte Markttreiber waren ein Mal mehr die Big-Tech-Firmen um Nvidia, Apple, Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft. Diese Unternehmen setzen voll auf das Potenzial von KI und die Milliardeninvestitionen in Künstliche Intelligenz und in dafür nötige Stromressourcen stiegen derart rasant an, dass bei immer mehr Marktbeobachtern mittlerweile die Sorgenfalten anschwellen, wann diese sich denn ein Mal rentieren werden. Zwar verzeichnen Konzerne wie Meta und Alphabet inzwischen auch steigende Gewinne, die sich eindeutig auf KI zurückführen lassen, mit den Ausgaben können diese aber noch lange nicht mit halten. Zuletzt konnten selbst einmal mehr herausragende Zahlen des Chip-Riesen Nvidia, die jegliche Prognosen bei weitem übertrafen, die Stimmung nicht mehr dauerhaft aufheben. Die Tech-Werte um die Magnificent Seven mussten im November teils kräftige Abschläge hinnehmen. Die Frage nach dem ROI, dem Return on Investment, dürfte im kommenden Jahr nicht seltener, sondern noch viel häufiger gestellt werden, und die Meinungen der Experten, wie es mit den hoch bewerteten KI-Aktien weitergeht, sind längst nicht mehr einhellig.

Quo vadis Mag7?

So erwartet Union-Investment-Experte Frank Engels in seinem Ausblick für das neue Jahr das „zweite Jahrzehnt der Tech-Aktien“. KI sei und bleibe nicht nur an den Kapitalmärkten, sondern auch in der Realwirtschaft ein Wachstumsfaktor. Sorge bereitet ihm gleichwohl die zunehmende Marktkonzentration. Deka-Strategie Joachim Schallmayer glaubt: „Die Mag7, die großen Technologieunternehmen der USA, spielen weiterhin in einer eigenen Liga. Ihre Gewinne haben sich in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdreifacht, und sie treiben die Entwicklung der Märkte maßgeblich voran.“ Anzeichen für eine entstehende Blasenbildung seien zwar vorhanden, die außerordentlich hohe Profitabilität der Mag7 erlaube es ihnen jedoch, ihre Investitionen von den hohen Niveaus weiter zu steigern. Schallmayer erwartet, dass sich das Gewinnwachstum der Mag7 verlangsamen wird. Die Gefahr eines abrupten Einbrechens sieht er aber nicht. Darüber hinaus erfasse der Investitionsboom durch KI immer mehr Branchen.



Das bange Warten auf ROI

An den hoch bewerteten Aktienmärkten ist Vorsicht geboten, dennoch bietet 2026 einige Chancen. Allerdings lauern auch Risiken.

Von Tobias Möllers, Frankfurt

Gewinner am deutschen Aktienmarkt

Performance seit Jahresbeginn 2025 in Prozent

Top-5-Aktien im Dax

Rheinmetall	148
Siemens Energy	139
Commerzbank	126
Deutsche Bank	97
Bayer	89

Top-5-Aktien im MDax

Thyssenkrupp	216
Renk	186
Nordex	157
Hochtief	157
FlatexDegiro	143

© Börsen-Zeitung, Grafik: swiGrafik.de

Stand: 30.12.2025, 11:00 Uhr

Quelle: LS&G Workspace

Foto: Olga Lukjanenko/Adobe Stock

Metzler-Vorstandssprecher Gerhard Wiesheu sieht an den Aktienmärkten weiter Potenzial für Aufwärtsbewegungen, warnt gleichzeitig aber vor einem Klumpenrisiko bei den hoch bewerteten KI-Werten: „Wir gehen davon aus, dass sich das materialisiert“, erklärt Wiesheu mit Blick auf die bisher noch überschaubaren Einnahmen im KI-Bereich, denen milliardenschwere Ausgaben gegenüberstehen. Deutlich skeptischer ist Götz Albert, Managing Partner und CIO von Lopus alpha. Wenn der KI-Sektor ins Rutschen kommt, möchte er jedenfalls weit weg sein. Europa sei vielfältiger, deutlich günstiger bewertet und zur Diversifikation gut geeignet. „Kommt nach Europa, das ist das einfachste!“, so seine Empfehlung.

Rüstung und Infrastruktur

In Europa und besonders in Deutschland war KI an den Aktienmärkten tatsächlich kein großes Thema. Abgesehen von Europas größtem Softwarehaus SAP fehlt es hierzulande einfach an Playern,

die groß genug sind, um mit Big Tech aus den USA mithalten zu können. Und eben jener Softwareriese zählte dieses Jahr nicht zu den KI-Gewinnern. Bei Softwarehäusern wie SAP wachsen die Zweifel, ob sie wirklich von KI profitieren, oder ob sie nicht viel mehr auf Sicht von dieser ersetzt werden können. Der Aktie des Dax-Schwergewichts brockte das auf Jahresbasis.

Die größten Gewinner in Deutschland kamen im Aktienjahr 2025 aus anderen Branchen, nicht zuletzt Rüstung, was angesichts des anhaltenden Ukraine-Krieges und der Neuaufstellung der europäischen Verteidigungsbranche kaum verwunderlich ist. Im Dax verzeichnete Rheinmetall ein Plus von rund 150%, im MDax legte die Aktie der Renk Group sogar um mehr als 180% zu. Doch daneben konnten auch ganz andere Branchen bei den Anlegern punkten. Im Dax zählte nach Rheinmetall der Energietechniker Siemens Energie, im Jahr 2024 mit Abstand bester Dax-Wert, erneut zu den größten Gewinnern. Darüber hinaus gehörten die Geldhäuser Com-

merzbank und Deutsche Bank mit satten Zuwächsen von knapp 130% sowie rund 100% zu den stärksten Aktien. Die Top 5 im deutschen Leitindex komplettiert der Pharma- und Agrarchemiekonzern Bayer. Die Aktie erschien vielen Anlegern nach Jahren der Talfahrt unterbewertet. Kräftig zulegen konnte auch Heidelberg Materials. Der Baustoffkonzern dürfte zu den größten Profiteuren des deutschen Infrastrukturpaket zählen. Das Gleiche gilt auch für Hochtief, die neben Renk zu den besten MDax-Werten des Jahres zählten. Im SDax gehörten 2025 so unterschiedliche Unternehmen wie der Pipelinebauer Friedrich Vorwerk, der Wechselrichterhersteller SMA Solar, der Stahlkonzern Salzgitter, das Spezialchemieunternehmen Alzchem und Heidelberger Druck zu den stärksten Werten des Jahres.

Chemie und Auto haben es schwer

Sehr unterschiedliche Branchen finden sich auch bei den größten Verlierern des Jahres. Im Dax zählen der Duftstoffanbie-

ter Symrise, der Sportartikelhersteller Adidas, der Online-Versandhändler Zalando, der Konsumgüterkonzern Beiersdorf und der Immobilienkonzern Vonovia dazu. Unter Druck stand und steht auch die Automobilbranche. Symptomatisch dafür steht die Porsche AG, die im September aus dem Dax abgestiegen ist. Die Autobauer tun sich schwer mit der Transformation hin zu E-Autos, die in Europa noch zu wenig Käufer findet. Dazu kommt der hohe Konkurrenzdruck durch die oft vom Staat subventionierten chinesischen Unternehmen. Auch die rechtlichen Rahmenbedingungen bleiben unklar. Das Verbot des Verkaufs neuer Verbrenner ab 2035 wird zwar von der EU gelockert, aber unter sehr stark einschränkenden Bedingungen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks führte auch 2025 kein Weg an Tech und KI vorbei. Stärker noch als die Big-Tech-Riesen schnitten im Nasdaq 100 etwa der Überwachungssoftware-Anbieter Palantir und der Speicherchip-Hersteller Micron Technologies ab. Im S&P 500 konnten der Finanzdienstleister Robinhood Markets, der Anbieter von Datenspeicherlösungen Seagate und der Festplattenspeicherproduzent Western Digital mit satten Kursgewinnen glänzen. Palantir steht sinnbildlich für Chancen und Risiken des KI-Hypes. Einerseits gilt das Unternehmen als ein großer Profiteur der Entwicklung, andererseits ist der Konzern mit einem KGV weit jenseits von 300 mehr als nur ambitioniert bewertet.

Attraktive Emerging Markets

Günstiger bewertete Unternehmen finden sich in anderen Märkten, nicht zuletzt in China. Anders als in Deutschland ist KI auch dort ein direkter Markttreiber. Das chinesische Amazon-Pendant Alibaba konnte in diesem Jahr über 80% zulegen. Dennoch ist die Aktie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 21 sogar günstiger bewertet als der durchschnittliche Konzern im S&P 500. Doch auch abseits von KI zeigte sich für 2025 und stärker wohl noch für 2026, dass sich die Lage für Wertpapiere aus Emerging Markets deutlich verbessert hat. So billigt die Deka die größten Kurschancen 2026 den Schwellenländern zu. „Ein schwächerer Dollar kommt Schwellenländern und Asien entgegen, während Europa strukturell zurückbleibt. Auch Frontier Markets rücken stärker in den Fokus – kleine, wachstumsstarke Märkte, die von stabileren Finanzierungsbedingungen profitieren können“, glaubt auch Thomas Romig, CIO Multi Asset bei Assenagon. J.P. Morgan-Strategie Anju Arora sieht einen weiteren Grund für eine starke Position der Schwellenländer: „Das Potenzial für eine geldpolitische Lockerung in den Schwellenländern ist sehr hoch, während es in den Industrieländern begrenzt ist. Das ist ein entscheidender Punkt.“ Das mache neben China aktuell auch Länder wie Brasilien oder Südkorea interessant.

Ungeachtet der hohen Bewertungen wird auch KI ein dominantes Thema an den Aktienmärkten bleiben. Hier drohen indes auch Rücksetzer. Die Liste der Risiken, die 2026 kräftig auf die Rendite drücken könnten, ist lang: die Ukraine ist noch immer nicht befriedet, der Waffenstillstand im Nahen Osten ist mehr als wacklig, im Fernen Osten droht weiter ein Überfall Chinas auf Taiwan. Die Themen Zölle und Inflation scheinen zwar vorerst ihren größten Schrecken verloren zu haben, doch nachlaufende Belastungen könnten immer noch auf den Konsum durchschlagen. Auch Donald Trump ist jederzeit für Überraschungen gut. Sei es für einen Shutdown, für Zölle oder für Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank – auch nachdem Fed-Chef Jerome Powell im Mai abtreten wird. Und am Horizont deuten sich bereits zwei neue große Gefahren an: China hat bereits 2025 im Zoll-Ringen mit Donald Trump die Muskeln spielen lassen und mit dem Export-Stop für Seltene Erden gezeigt, wie schnell es die Produktion ganzer Branchen im Westen lahmlegen kann. Der Westen ist China hier ähnlich stark ausgeliefert, wie es Europa bei Gas und Öl gegenüber Russland vor nicht allzu langer Zeit noch war. Und es spricht wenig dafür, dass China seine Macht nicht erneut ausspielt. Auch die zunehmende Überschuldung der Industrieländer macht immer mehr Experten Sorgen. „Es wird noch zwei bis drei Jahre dauern, dann wird der Kapitalmarkt die Überschuldung Amerikas spielen“, warnt etwa Union-Investment-Strategie Frank Engels. Die potenziellen Risiken sind also auch 2026 zahlreich. Das galt indes auch 2025 und dennoch legten die Märkte kräftig zu.

Börsen-Zeitung, 31.12.2025