Ad-hoc | Market Risk-Off

23.11.2026

Was folgt auf den Kursrutsch der letzten Woche?

Die KI-Angst hat die Märkte weiterhin fest im Griff und hat in der vergangenen Woche zu einem breit angelegten Ausverkauf an den globalen Kapitalmärkten geführt. Die Aktienmärkte verzeichneten eine ihrer schwächsten Wochen seit der Corona-Pandemie. Angeführt vom Technologiesektor gaben US-Aktien um ganze 8 % nach. Infolge der stark angestiegenen Volatilität wurden quantitative Investoren gezwungen, ihr Portfoliorisiko zu reduzieren und Positionen in der Breite zu liquidieren: So fielen auch Rohstoffe wie Gold und Kupfer um knapp 10 %. Lediglich Staatsanleihen und der US-Dollar waren als sichere Häfen gefragt. Die jüngste Verkaufswelle wirkt jedoch zunehmend stimmungsgetrieben: Fundamentale Katalysatoren, die einen solchen Abverkauf rechtfertigen würden, haben in der letzten Woche, zumindest abseits der Nachrichten um Nvidia-CEO Jensen Huang und der Kommentare einzelner Fed-Mitglieder, gefehlt.

Mit Blick auf die nächsten Wochen sehen wir das weitere Abwärtspotenzial bei Aktien als begrenzt an. Zum einen haben sowohl diskretionäre als auch systematische Investoren ihre Aktienquoten bereits stark zurückgefahren. Zum anderen wirken die Risiken, die mit dem Abverkauf im KI-Sektor einhergingen, zunehmend eingepreist. Gleichzeitig bleibt die Datenlage sowohl auf volkswirtschaftlicher als auch auf Unternehmensebene robust. Neben der positiven Saisonalität zum Jahresende, die unter anderem auch von saisonal starken Aktienrückkaufprogrammen der Unternehmen gestützt wird, dürfte dies Aktien perspektivisch wieder stützen.

Hintergründe des breit angelegten Abverkaufs

Die Hintergründe des Abverkaufs der letzten Wochen sind vielfältig. Das starke Abschneiden der Demokraten in den US-Zwischenwahlen sorgte insbesondere im KI-Sektor für erste Nervosität. Die Befürchtungen fußen auf Regulierungsängsten durch neue demokratische Gouverneure in den für Rechenzentren wichtigen Staaten wie Texas und Georgia. Die allgemeinen KI-Sorgen wurden zuletzt auch vom Abgang des Nvidia-CEOs Jensen Huang befeuert. Zusätzlicher Gegenwind kam von falkenhaften Kommentaren einzelner Fed-Währungshüter - allen voran von Governor Waller, welcher sich vor zwei Wochen für eine Zinserhöhung von 50 Basispunkten (Bp.) bei der Dezember-Sitzung aussprach.

Allerdings wirkt die jüngste Verkaufswelle vor allem stimmungsgetrieben - verstärkt von einer Reihe technischer Faktoren. Regelbasierte Momentumstrategien (CTAs) waren nach dem bereits schwächeren Marktumfeld der letzten Wochen dazu gezwungen, ihre Aktienquoten weiter zu reduzieren. Allein über den letzten Monat dürften diese Anleger rund 57 Mrd. USD an Aktien verkauft haben. Aufgrund des Anstiegs der realisierten Volatilität mussten gleichzeitig auch volatilitätsbasierte Strategien ihr Risiko deutlich reduzieren und hierfür Aktien abbauen.

Zusätzlich zu diesem Verkaufsdruck verstärkte ein historisch negatives Gamma-Umfeld[1] die Kursbewegungen nach unten: Optionshändler mussten ihre verkauften Absicherungen (Put-Optionen) durch das Shorten von entsprechenden Aktien-Futures absichern, um marktneutral zu sein – im Fachjargon spricht man hierbei von Delta-Hedging. Im Grundsatz lässt sich dabei sagen, dass Marktbewegungen nach oben wie auch nach unten verstärkt werden, da Market Maker[2] prozyklisch agieren müssen. Bezogen auf die letzte Woche wurde also die ohnehin schwache Marktentwicklung einmal mehr verstärkt. Nach dem monatlichen Optionsverfall letzten Freitag dürfte der Druck von dieser Seite zumindest etwas nachlassen, weil viele Optionen ausgelaufen sind.

Aktienabverkauf dürfte sich in seinen letzten Zügen befinden

Mit Blick auf die nächsten Wochen dürfte das weitere Abwärtspotenzial jedoch zumindest begrenzt bleiben. Zwar ist ein Teil der aktuellen KI-Skepsis durchaus gerechtfertigt, jedoch wirken diese Risiken zunehmend eingepreist. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Technologieaktien mit knapp 14 so niedrig wie zuletzt 2018 (zum Vergleich: Während der Corona-Pandemie lag das KGV dieses Sektors bei 17).

[1] Ein „negatives Gamma-Umfeld" beschreibt eine Marktphase, in der Optionshändler ihre Absicherungsgeschäfte so anpassen müssen, dass sie bestehende Kursbewegungen verstärken. Dies führt dazu, dass fallende Kurse durch automatische Verkäufe weiter beschleunigt und steigende Kurse durch Käufe zusätzlich angetrieben werden.

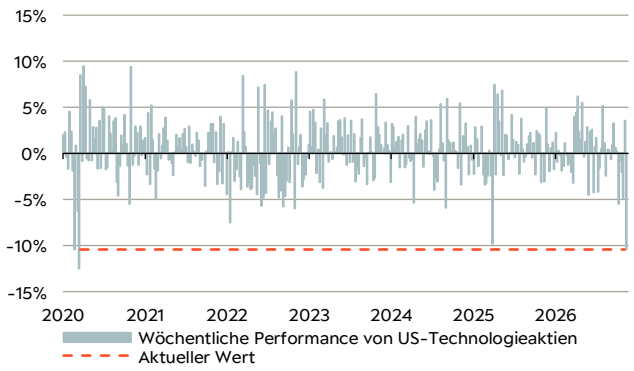
[2] Ein Market Maker sorgt am Markt für Liquidität, indem er fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse stellt. Er stellt sicher, dass Anleger jederzeit Wertpapiere und Optionen kaufen oder verkaufen können.

Einige Aktien aus dem Segment haben von ihren Hochs aus dem Spätsommer mittlerweile 50 % und mehr ihres Kurswertes verloren. Damit dürfte eine signifikante Abschwächung des Gewinnwachstums bereits hinreichend eingepreist sein. Gleichzeitig haben sowohl diskretionäre als auch systematische Investoren ihre Aktienquoten bereits stark zurückgefahren. Ein Großteil des Verkaufsdrucks, der von diesen Anlegergruppen ausgeht, dürfte daher bereits hinter uns liegen. Derweil bleibt die Datenlage sowohl auf Makro- als auch auf Unternehmensebene robust. In Verbindung mit der positiven Saisonalität zum Jahresende dürfte dies Aktien perspektivisch wieder stützen.

Gleichzeitig dürfte sich der Gegenwind für Risikoanlagen vonseiten der Fed-Währungshüter perspektivisch abschwächen. Die jüngsten Forderungen einzelner Fed-Vertreter nach einer doppelten Zinserhöhung (um 50 Bp.) im Dezember wirken verfrüht und überzogen: Im Vergleich zu den großen Zinserhöhungszyklen aus der Vergangenheit befindet sich der US-Arbeitsmarkt derzeit im Gleichgewicht; die Lohninflation ist begrenzt. Zudem dürften die nun niedrigeren Energie- und Rohstoffpreise zusammen mit den Basiseffekten aus diesem Jahr die Teuerungsraten im nächsten Jahr dämpfen und die Rechtfertigung der Fed für weitere Zinserhöhungen limitieren. So hat der Markt bereits im Verlauf der Woche wieder zunehmend Zinserhöhungen ausgepreist. Das zeigt auch, dass eine restriktive Fed-Geldpolitik zunehmend als fehlerhaft eingestuft wird. Hinzu kommt, dass mit Beth Hammack und Lorie Logan zwei der falkenhaftesten Fed-Währungshüter ihr Stimmrecht im nächsten Jahr verlieren – was das Gewicht der „Falken" im Ausschuss verringern dürfte. Unsere Volkswirte erwarten daher insgesamt nur noch zwei US-Zinsanhebungen um jeweils 25 Bp. im Dezember sowie im März nächsten Jahres.

Tech-Aktien mit stärkstem Wochenverlust seit Corona

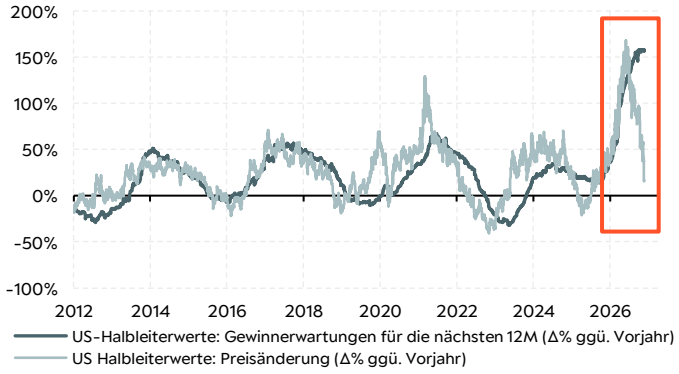
Wöchentliche Entwicklung von US-Technologieaktien sowie aktuelle Wochenperformance



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung. Zeitraum: 01.01.2020 – 20.11.2026

Märkte scheinen KI-Sorgen zunehmend einzupreisen

Halbleiter: Prozentuale Veränderung der US-Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate und Preisänderung gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung. Zeitraum: 01.01.2012 – 20.11.2026

Ungeachtet der jüngsten Turbulenzen spricht das Jahr 2027 für eine neutralere Aufstellung

Mit Blick auf die hohe Vergleichsbasis sowie die bereits ambitionierten Prognosen der Aktienanalysten liegt die Messlatte für das nächste Jahr allerdings hoch, dass die Gewinne erneut signifikant stärker wachsen als erwartet. Gleichzeitig schwächt sich das globale Geldmengenwachstum schon jetzt ab, und nach dem Erdrutschsieg der Demokraten werden neue fiskalische Impulse – zumindest in den USA – unwahrscheinlicher. In dieser Gemengelage sehen wir für das kommende Jahr nur moderates Aufwärtspotenzial bei Aktien. Die Beendigung des Leitzinserhöhungszyklus durch die Fed sollte für Aktien ab dem Frühjahr wieder stützend wirken.

Entsprechend haben wir jüngst unsere Multi-Asset- und Vermögensverwaltungs-Strategien bereits deutlich neutraler aufgestellt und planen auch weitere Anpassungen. Unsere sektoralen Übergewichte in zyklischen Sektoren - welche 2026 bisher sehr gut funktioniert haben - wie Banken, Halbleiter- und Rohstoffaktien werden wir weiter reduzieren. Auch unsere direkten Rohstoffpositionen haben wir aufgrund der Erwartung einer leichten wirtschaftlichen Abkühlung für das kommende Jahr bereits reduziert. Im Fokus der Verbreiterung stehen defensive Titel aus dem Gesundheitssektor, dem Konsumbereich sowie dem Telekommunikationsbereich. Nach der bereits starken Entwicklung zuletzt genannter Sektoren strecken wir den Aufbau über die kommenden Wochen hinweg, um nicht zu prozyklisch zu agieren. Unsere Ausrichtung bleibt bis auf Weiteres konstruktiv und in den nominalen Aktienquoten übergewichtet.

Informationen zur Veröffentlichung

Herausgeber

Ulrich Urbahn, CFA
Leiter Portfoliomanagement Alternatives & Leiter Multi Asset Strategy & Research

Autoren



Ulrich Urbahn, CFA
Leiter Portfoliomanagement Alternatives
Leiter Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90–501
E.: ulrich.urbahn@berenberg.de



Dejan Djukic
Leiter Portfoliomanagement

T.: +49 69 91 30 90–233
E.: dejan.djukic@berenberg.com



Mirko Schmidt
Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-2726
E.: mirko.schmidt@berenberg.com



Fabian Birli
Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-533
E.: fabian.birli@berenberg.com

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index-, Marktdaten und ESG-Ratings finden Sie unter www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 23.11.2026.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28
22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de/
MultiAssetStrategy@berenberg.de