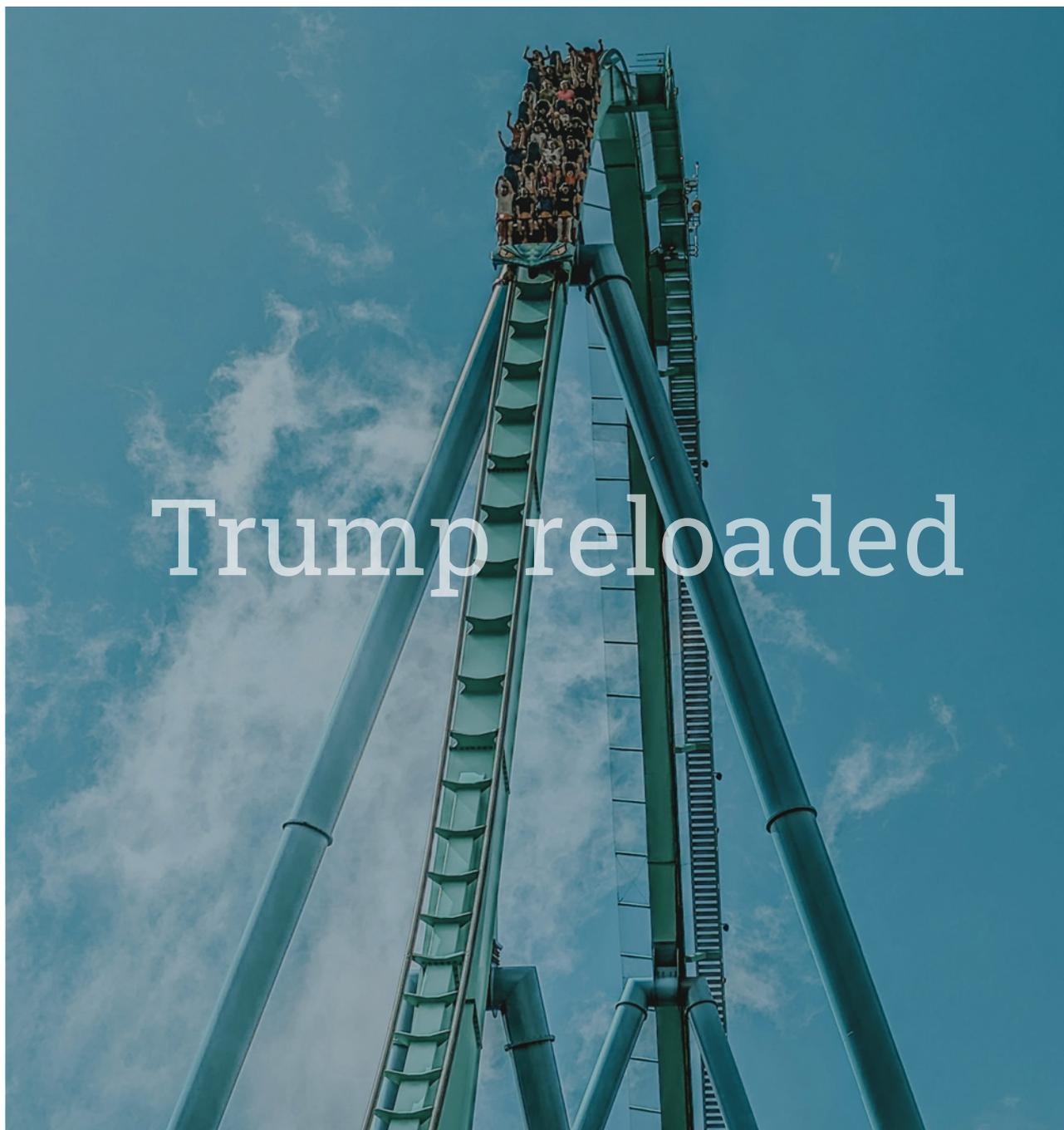


Analysen  
Meinungen  
Standpunkte

# K.report

Ausgabe 24 | Januar 2025

Werbemitteilung



KIDRON Vermögensverwaltung  
Aktiv, Fundamental und Partnerschaftlich



<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2024</p> <p>Top-Vermögensverwalter</p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 123 Anbieter</small></p>	<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2023</p> <p>Top-Vermögensverwalter</p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 108 Anbieter</small></p>	<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2022</p> <p>Top-Vermögensverwalter</p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 105 Anbieter</small></p>
--	--	--

**Top Vermögensverwalter im Capital Test 2024 –  
zum sechsten Mal in Folge**

## Sehr geehrte Damen und Herren,

wir hoffen, Sie hatten ein erholsames und besinnliches Weihnachtsfest. Zum Start ins neue Jahr wünschen wir Ihnen von Herzen alles Gute. Gleichzeitig möchten wir uns für Ihr Vertrauen und Ihre Treue im vergangenen Jahr bedanken.

Das vierte Quartal 2024 erwies sich als ereignisreich und voller unerwarteter Wendungen. Mit der US-Präsidentenwahl erreichte Donald Trump eine komfortable Mehrheit in Senat und Repräsentantenhaus. Damit stehen ab dem 20. Januar 2025 neue Herausforderungen und Veränderungen an. Nach einer längeren Phase vergleichsweise stabiler Kapitalmärkte steht Anlegern nun eine Zeit bevor, die von spürbar erhöhter Volatilität geprägt sein dürfte.

Auch Europa blieb von politischen Turbulenzen nicht verschont: In Deutschland zerbrach die Regierungskoalition, während das französische Parlament die Regierung zu Fall brachte. Diese Entwicklungen werfen Fragen zur politischen Stabilität innerhalb der Europäischen Union auf und könnten zusätzliche Unsicherheiten auf den Märkten befeuern. Die geopolitische Lage insgesamt bleibt angespannt und dürfte auch im Jahr 2025 ein bedeutender Faktor für die Entwicklung der globalen Kapitalmärkte sein.

Umso erfreulicher ist es, dass die Aktien- und Rentenmärkte 2024 trotz politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten ein erfolgreiches Jahr für Anleger bescherten. Mit unserem aktiven Ansatz und einem gezielten Fokus auf sorgfältig ausgewählte Aktien und Anleihen konnten wir für unsere Kunden einen beachtlichen Mehrwert erzielen – in vielen Strategien sogar zweistellige Jahresrenditen.

Unsere Philosophie bleibt auch 2025 unverändert. Bei KIDRON investieren wir in Unternehmen, die nachhaltiges Wachstum mit hoher Qualität verbinden und deren Bewertung in einem fairen Verhältnis zu ihrem langfristigen Potenzial steht. Unsere Philosophie vereint Unabhängigkeit, Substanz und Weitblick – für Investments, die auch in Zukunft Bestand haben.

In dieser Ausgabe werfen wir einen Blick auf die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen in Europa und den USA. Zudem stellen wir Ihnen das Unternehmen Gerresheimer vor und erläutern, warum individuell gestaltete, versicherungsummantelte Vermögensverwaltungen in den kommenden Jahren an Bedeutung gewinnen könnten – und wie Sie davon profitieren können.

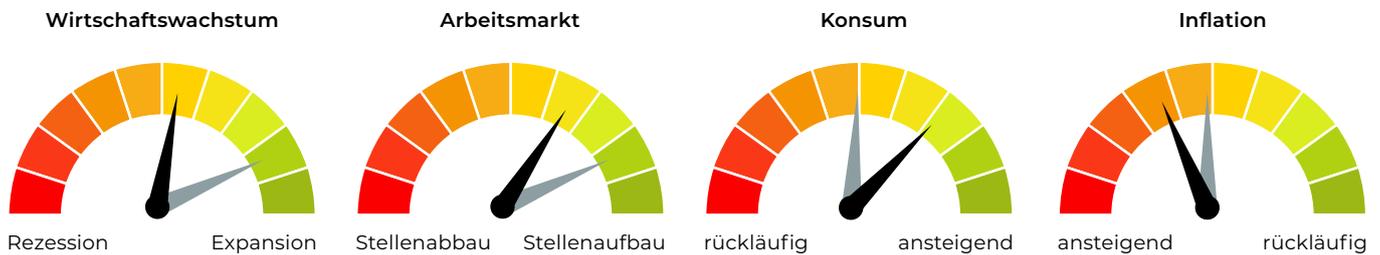
Auch 2025 stehen wir Ihnen mit unserem Wissen und Engagement zur Seite. Für Ihre Fragen oder einen persönlichen Austausch stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen!

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
Stuttgart im Januar 2025

# USA – Makro

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.report



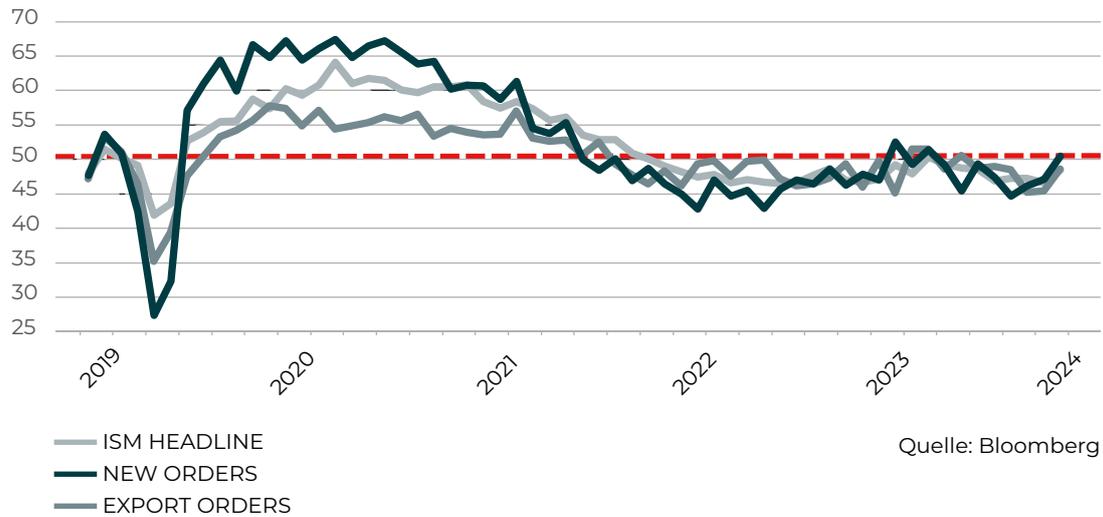
- **Der US-Arbeitsmarkt zeigt weiterhin Stärke, gestützt durch steigende Realeinkommen und Konsumausgaben. Deregulierungen und niedrigere Steuern könnten zusätzliche Impulse liefern.**
- **Die wenig vorhersehbare Politik des neuen Präsidenten ermöglicht aktuell viele wirtschaftliche Szenarien und stellt ein Risikofaktor dar.**
- **Die Konsensprognose für das reale US-BIP-Wachstum ist zwar niedriger als 2024, bleibt jedoch solide und deutlich über dem Wachstum in Europa.**

## Trump 2.0: Volatilität in allen Dimensionen voraus

Mit der Wiederwahl von Donald Trump und dem damit verbundenen Kurswechsel in der Politik könnten tiefgreifende Veränderungen auf die US-Wirtschaft zukommen. Trumps „America First“-Politik verspricht weniger Globalisierung, stärkere protektionistische Maßnahmen, schwächere Bündnisse und potenziell größere Unsicherheit an den Märkten – Faktoren, die Investoren traditionell meiden. Insbesondere die mögliche Einführung hoher Zölle, etwa 10 bis 20 Prozent auf alle Importe oder sogar 60 Prozent auf chinesische Waren, könnte gravierende Folgen für Handel, Wachstum und Inflation haben. Trump könnte versuchen, die Folgen durch persönliche Steuersenkungen abzumildern, die vor allem den reichsten 1 % der Einkommensbezieher zugutekommen würden. Doch ungeachtet dessen wären die Auswirkungen inflationär. Insgesamt könnten die USA unter Trump 2.0 von größerer Volatilität und möglicherweise unbeabsichtigten wirtschaftlichen Konsequenzen geprägt sein.

## Wirtschaftswachstum: Aktuell solide Basis, aber Risiken am Horizont

Die US-Wirtschaft zeigt sich robust und widerstandsfähig. Zwar signalisierte der Dienstleistungssektor Schwächen, doch wurde dies durch den Anstieg der Neuaufräge im produzierenden Bereich weitgehend kompensiert. So steuern die USA in der Konsensprognose für das reale BIP-Wachstum auf ein solides 2-prozentiges Wirtschaftswachstum zu, wobei die Wahrscheinlichkeit einer Rezession als gering eingeschätzt wird. Doch trotz dieser robusten Konjunkturdaten könnte eine protektionistische Handelspolitik, wie sie Trump anstrebt, das Wachstum in diesem Jahr von einem bereits niedrigeren Niveau im Vergleich zu 2024 ausgehend nochmals erheblich bremsen. Die hohen Erwartungen an die Wirtschaft lassen wenig Spielraum für zusätzlichen Konjunkturoptimismus.



### Arbeitsmarkt: Bessere Effizienz

Die Dynamik am US-Arbeitsmarkt bleibt beeindruckend. Im November schufen Unternehmen 227.000 neue Stellen, was die Schwäche des Vormonats deutlich hinter sich ließ. Zusätzlich wurden die Zahlen der vorherigen Monate nach oben korrigiert. Der zuvor verzeichnete Rückgang der Beschäftigungszahlen war weniger Ausdruck fundamentaler Schwäche, sondern auf externe Schocks wie die Hurrikane Milton und Helene zurückzuführen, die vorübergehend den Stellenaufbau behinderten.

Die positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt stützen die Konsumausgaben, da sowohl Realeinkommen als auch die Verbraucherstimmung zuletzt stiegen. Das Verbrauchervertrauen kletterte im Dezember auf 74,0 Punkte, verglichen mit 71,8 Punkten im November. Niedrigere Unternehmenssteuern und bevorstehende Deregulierungen könnten ebenfalls positive Impulse für Realeinkommen und Konsum setzen, was die Wirtschaft sowie die Aktienmärkte stärken dürfte. Langfristig jedoch birgt eine protektionistische Politik Risiken: Sie könnte einen negativen Arbeitsmarktschock auslösen, der in inflationsgetriebene Lohnerhöhungen mündet und zugleich einen Rückgang der Wirtschaftsleistung nach sich zieht.

### Inflation: Hartnäckiger als erwartet

Die Teuerung bleibt ein präsenteres Thema: Der Konsumentenpreisindex stieg im November um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat, angetrieben durch höhere Preise für Lebensmittel, Unterkunft und Energie. Auf Jahresbasis liegt die Inflation aktuell bei 2,7 % und damit über dem Ziel der Federal Reserve von 2 %.

Der Konsens erwartet eine rückläufige US-Inflation, doch eine veränderte politische Richtung könnte diese Einschätzung infrage stellen und die Stabilität der Preise gefährden. Ein vorzeitiger Abgang der Inflation, wie ihn die Mehrheit der Marktteilnehmer sieht, wäre daher verfrüht.

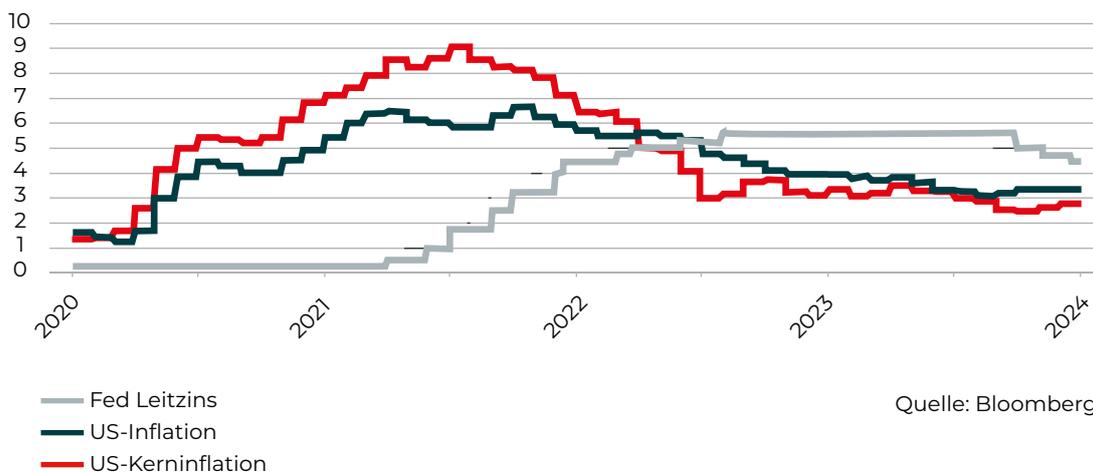
# USA – Geldpolitik

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.report



- Der Spielraum der Fed für Zinssenkungen bleibt nach unserer Einschätzung derzeit eingeschränkt.
- Die Inflation bleibt mit 2,7 % über dem Ziel der Fed, während anhaltend hohe Leitzinsen und fortgesetztes „longer for higher“ Szenario zunehmend wahrscheinlicher werden.

Die aktuelle makroökonomische Lage legt nahe, dass der Inflationsdruck am Arbeitsmarkt etwas nachgelassen hat, während andererseits die US-Wirtschaft weiterhin stark bleibt. Im November blieb das Lohnwachstum auf Jahressicht unverändert bei 4 %. Dennoch liegt die Inflation mit 2,7 % weiterhin deutlich über dem Ziel von 2 %, sodass die Federal Reserve (FED) bei der Inflationsbekämpfung noch einen Weg zu gehen hat. Dies untermauert unsere bisherigen Einschätzungen aus den letzten Berichten, dass die Inflation anhaltend hoch bleibt und allenfalls nur sehr langsam zurückgeht.





Die Fed steht vor der anspruchsvollen Aufgabe, eine wirtschaftliche Gratwanderung zu meistern. Powells seit September eingeschlagener Zinssenkungskurs birgt das Risiko einer wirtschaftlichen Überhitzung, was in der Anfangsphase des Jahres die Wahrscheinlichkeit einer Bewertungskorrektur an den Kapitalmärkten erheblich erhöhen könnte (mehr dazu im nächsten Teil „Kapitalmarkt“).

Die weiterhin starke wirtschaftliche Dynamik hat zudem die Erwartungen an die Zinspolitik der Fed grundlegend verändert. Die Wahrscheinlichkeit, dass bis Ende des Jahres zwei oder drei Zinssenkungen erfolgen, wird mittlerweile als ausgeglichen betrachtet. Die Mehrheit der Marktteilnehmer geht davon aus, dass die Leitzinsen bis Ende des Jahres auf eine Spanne von 3,75 % bis 4 % zurückgeführt werden.

Aus unserer Sicht verfügt die Fed aktuell jedoch nur über begrenzten Spielraum für Zinssenkungen, was ein „longer-for-higher“-Szenario wahrscheinlicher macht. Dies könnte die Phase erhöhter Zinsen über mehrere Monate oder sogar Quartale hinaus verlängern. Gleichzeitig könnte die Fed mit noch komplexeren Herausforderungen konfrontiert werden: Sollte es zu einem Handelskrieg oder neuen Strafzöllen kommen, müsste Jerome Powell die geldpolitische Strategie neu ausrichten, um die wirtschaftlichen Auswirkungen zu bewältigen.

Die Financial Conditions, die eine Vielzahl von Faktoren wie Zinssätze, Inflation, Beschäftigung, Kreditverfügbarkeit und Marktliquidität sowie deren Wechselwirkung mit der Realwirtschaft umfassen, sind in den USA derzeit besser als in den vergangenen 24 Jahren und sogar günstiger als während der Nullzinsphase im Jahr 2020. Diese günstigen Bedingungen verschaffen der FED etwas Spielraum, erhöhen aber zugleich die Risiken einer Übersteuerung bei zukünftigen geldpolitischen Entscheidungen.

# USA – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- **Die Trump-Ära wird von einem wesentlich volatileren Marktumfeld geprägt sein, in dem eine aktive Vermögensverwaltung unabdingbar ist.**
- **Das Gewinnwachstum wirkt ambitioniert und ist mit gewissen Risiken verbunden.**
- **Die hohen Bewertungen erhöhen die Anfälligkeit der Märkte, jedoch können Kursrallyes bei solch hohen Bewertungen über längere Zeiträume anhalten.**
- **Langfristige US-Bonds sind aufgrund begrenzter Zinssenkungsmöglichkeiten und Inflationsrisiken weniger attraktiv.**

Trotz eines skeptischen Ausblicks vieler Marktteilnehmer und Analysten konnte der US-Aktienmarkt letztes Jahr sehr positiv überraschen. Besonders die mit Spannung erwarteten US-Wahlen, die zu Beginn des Jahres 2024 noch Sorgenfalten hinterließen, wurden nun von den Marktteilnehmern deutlich optimistischer betrachtet. Die Hoffnungen ruhen auf einer möglichen Deregulierung, Staatsausgaben und einer Neuauflage der „America First“-Politik, die ein positives Umfeld für den Aktienmarkt schaffen könnten.

Für dieses Jahr erwarten wir vor allem eines: ein deutlich volatileres Marktumfeld im Vergleich zum letzten Jahr. Die Neuausrichtung der US-Handelspolitik und die Bildung neuer Bündnisse dürften in Verbindung mit den aktuellen Bewertungen und dem Markt-Sentiment zu erhöhten Schwankungen an den Aktien- und Rentenmarkt führen. Das spricht wiederum für einen aktiven Vermögensverwalter, der in der Lage ist, Ihr Portfolio dynamisch an die Marktbedingungen anzupassen und gezielt von Trends zu profitieren – anstatt sich lediglich auf die Markttrendite zu verlassen.

Selbst in konservativen Szenarien prognostizieren Aktienstrategen für dieses Jahr ein solides hohes einstelliges Plus für den S&P 500, mit einem erwarteten Jahresendstand von 6500 Punkten. Diese Einschätzung basiert auf der Annahme eines Gewinnwachstums für 2025 von aktuell 15 % und einem stabilen Bewertungsniveau.

Die Haupttreiber dieses Gewinnwachstums liegen im Technologiesektor, der laut Analysten weiterhin einen erheblichen Anteil (rund 50 %) zum Gesamtwachstum beisteuern dürfte. Darüber hinaus könnten Branchen wie Finanzen und Energie durch politische Maßnahmen – etwa unter einem möglichen Einfluss von Trump – zusätzliches Potenzial entfalten. Die Frage bleibt jedoch, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit diese hohen Gewinnerwartungen Realität werden. Entscheidend ist, dass die US-Wirtschaft weder in einen Handelskrieg verfällt noch eine deutliche Abschwächung der Wirtschaftsleistung oder gar eine Rezession erlebt. Gleichzeitig muss der Technologiesektor seine starken Gewinne aus 2024 mindestens halten oder sogar ausbauen, während andere Branchen substantiell zum Gewinnwachstum beitragen sollten.

Die erfreulichen Aktiengewinne der letzten Zeit wecken optimistische Erwartungen für die Rendite im laufenden Jahr, obwohl vergangene Gewinne nur einen geringen Einfluss auf zukünftige Renditen haben. Das aktuell hohe Bewertungsniveau könnte jedoch ein Risikofaktor sein, da es die Märkte anfälliger für negative Katalysatoren macht – etwa die potenziellen Schwankungen der US-Handelspolitik. Die Bewertung des Marktes wird dabei aktuell von zwei wesentlichen Risikofaktoren bestimmt:

### **1. Zinssätze:**

Der Anstieg der Bewertungen in den letzten Jahren wurde teilweise durch Zinssenkungen unterstützt. Langfristige Zinssätze sind jedoch hartnäckig hoch geblieben. Sollte die FED entgegen der Markterwartung aufgrund der Inflationsentwicklungen zu einem „higher-for-longer“-Szenario gezwungen sein und die Renditen steigen, könnte dies den Bewertungsdruck auf Aktien erhöhen. Anleiherenditen von 4,5 % oder höher würden den Aktienmarkt anfälliger für Korrekturen machen.

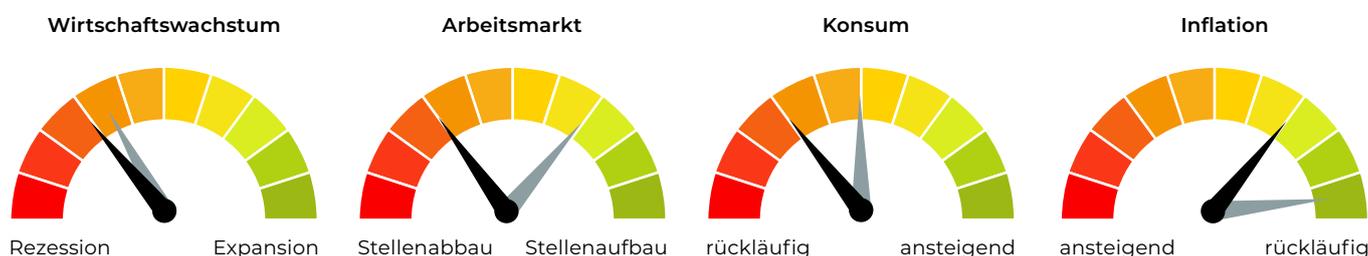
### **2. Multiplikatoren:**

Ein signifikanter weiterer Anstieg der Multiplikatoren ist unwahrscheinlich, da die Gewinnwachstumsraten im Technologiesektor nach einem starken Jahr 2024 bereits im oberen Bereich ihrer historischen Spanne liegen. Damit hängen die zukünftigen Renditen maßgeblich vom tatsächlichen Gewinnwachstum ab.

Dass Bewertungen kurzfristig ein schlechtes Timing-Instrument sind, zeigt sich am Beispiel des Jahres 2024. Während die Gewinnerwartungen zu Jahresbeginn noch markant im zweistelligen Bereich lagen, sanken diese bis zum Jahresende in den einstelligen Bereich. Dennoch erzielte der S&P 500 eine Performance von über 20 %. In der Theorie hätte dieses Umfeld auf flachere Renditen hingedeutet. Dieses Phänomen lässt sich auch evidenzbasiert erklären: Die Korrelation zwischen dem Forward-KGV des S&P 500 und der anschließenden Ein-Jahres-Performance liegt bei -0,11. Dies bedeutet, dass es auf kurzfristiger Basis praktisch keinen Zusammenhang gibt. Die Praxis zeigt, dass Aktienkurse vorübergehend von Fundamentaldaten abweichen können – manchmal länger, als man erwartet –, sich jedoch langfristig immer den Gewinnen anpassen.

# Europa – Makro

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.report



- **Schwaches Wachstum und strukturelle Herausforderungen dominieren die Perspektiven**
- **Unterschiedliche Dynamik in der europäischen Wirtschaft**
- **Konsumvertrauen bleibt gedämpft und die Inflation schwächt sich weiter ab**

Mit einer Konsensprognose von lediglich 1,1 % bleibt das BIP-Wachstum im Euroraum deutlich hinter dem der USA zurück und verweilt in einem Zustand der Stagnation. Diese geringe Dynamik macht die Region besonders anfällig für externe Schocks, etwa durch einen möglichen Handelskrieg mit den Vereinigten Staaten. Sollten neue US-Zölle eingeführt werden, könnte dies die exportorientierte europäische Wirtschaft erheblich belasten und die ohnehin schwache Wachstumsrate möglicherweise in eine Rezession abgleiten lassen.

Die strukturellen Herausforderungen bleiben erheblich. Hohe Energiekosten, ungelöste Handelskonflikte und die tiefgreifende Transformation zentraler Industrien begrenzen das Potenzialwachstum erheblich. So wird erwartet, dass große Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich und Italien unter einer Wachstumsgrenze von 1 % verharren – ein klares Zeichen von wirtschaftlicher Schwäche. Politische Unsicherheiten könnten zudem eine längere Phase der Stagnation im Euroraum festigen.

Die europäische Wirtschaft zeigt ein gemischtes Bild: Während der Dienstleistungssektor leichte Erholungstendenzen verzeichnet – der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg zuletzt von 49,5 auf 51,4 –, schrumpft die Industrie weiterhin deutlich. Mit einem Indexwert von 45,2 bleibt die Lage im verarbeitenden Gewerbe angespannt. Immerhin gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Lagerbestände in der Produktion. Dennoch schlagen die konjunkturellen Schwierigkeiten zunehmend auf den Arbeitsmarkt durch. Großunternehmen kündigen wöchentlich Stellenabbau an, und der PMI signalisiert inzwischen den stärksten Beschäftigungsrückgang seit vier Jahren.



Besonders problematisch ist die Situation in Deutschland und Frankreich. In Deutschland ist die Stimmung in der Wirtschaft so schlecht wie seit der Corona-Krise nicht mehr. Laut dem Münchner Ifo-Institut sank der Geschäftsklimaindex im Dezember überraschend stark von 85,6 auf 84,7 Punkte – der sechste Rückgang in sieben Monaten. Besonders die Industrie leidet unter einer tiefgreifenden Strukturkrise, etwa im Automobilsektor und bei den Zulieferern. Die fallenden Zinsen der Europäischen Zentralbank werden voraussichtlich kaum Wachstumsimpulse liefern.

Trotz steigender Reallöhne und beträchtlicher Sparquoten verharrt das Verbrauchervertrauen in Schlüsselstaaten wie Deutschland und Frankreich auf einem niedrigen Niveau. Verantwortlich dafür sind eine nachlassende Dynamik beim Arbeitsmarktaufbau und erhebliche politische Unsicherheiten. Diese Faktoren führen zu einer anhaltend vorsichtigen Haltung bei Konsumenten und Anlegern gleichermaßen.

Ein Lichtblick ist die Entwicklung der Kerninflation im Euroraum. Prognosen zufolge dürfte diese im Laufe des Jahres das Ziel der Europäischen Zentralbank von 2 % erreichen, was auf eine gewisse Stabilität im Preisniveau hindeutet. Dennoch bleibt die Herausforderung bestehen, aus dem aktuellen Wachstumsdilemma auszubrechen und die strukturellen Hindernisse konsequent anzugehen.

# Europa – Geldpolitik

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.report

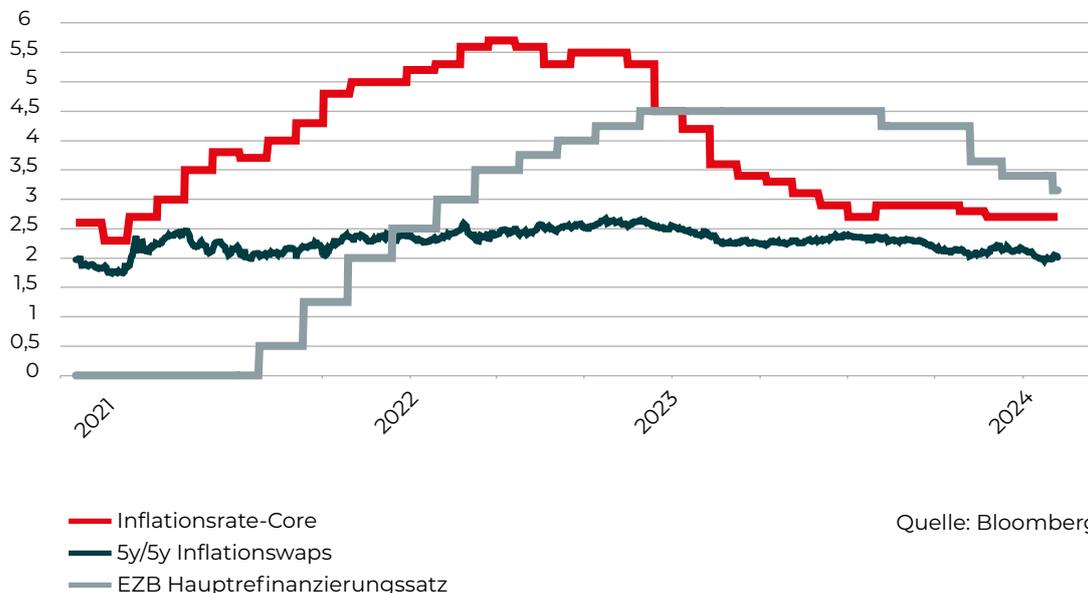


- **EZB setzt expansive Geldpolitik fort, die kommenden Zinssenkungen prägen die Perspektiven**
- **Im Falle eines Handelskriegs mit den USA und einer Rezession könnte die EZB gezwungen sein, die Zinsen stärker zu senken.**
- **Die steilere Zinsstrukturkurve, die durch die Zinssenkungen entsteht, eröffnet neue Ertragsmöglichkeiten für Anleiheinvestoren**

Angesichts trüber Konjunkturaussichten und nachlassender Inflations Sorgen hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember zum vierten Mal im Jahr 2024 die Zinsen gesenkt. Der richtungsweisende Einlagensatz, zu dem Banken überschüssige Liquidität bei der EZB parken, wurde um 25 Basispunkte auf 3,0 % gesenkt. Mit diesem Schritt unterstreicht die EZB ihren anhaltenden Zinssenkungszyklus, der angesichts der schwachen Wirtschaftslage und rückläufiger Inflation kaum infrage gestellt wird.

Die EZB deutet an, dass der Leitzins in diesem Jahr weiter gesenkt werden könnte, bis er den neutralen Bereich von 1,75 bis 2,5 % erreicht. Auffällig war, dass die Währungshüter auf ihrer Dezembersitzung eine zuvor zentrale Aussage zu restriktiven Zinsen aus ihrer Erklärung gestrichen haben – ein klares Signal für eine weiterhin expansive Geldpolitik. Wir gehen davon aus, dass die EZB vor allem im ersten Halbjahr 2025 aktiv bleiben wird.

Sollte die Wirtschaftslage sich weiter verschlechtern oder externe Schocks wie ein Handelskrieg mit den USA eintreten, könnte die EZB gezwungen sein, ihre Geldpolitik noch aggressiver zu lockern. Die Kombination aus sinkender Inflation und wachsender Rezessionsgefahr übt zusätzlichen Druck auf die Notenbank aus, weitere Schritte in Richtung niedrigerer Zinsen zu unternehmen. Markt-basierte und langfristige Inflationserwartungen sind nach wie vor tief verankert, was der EZB Spielraum für weitere Zinssenkungen gibt.



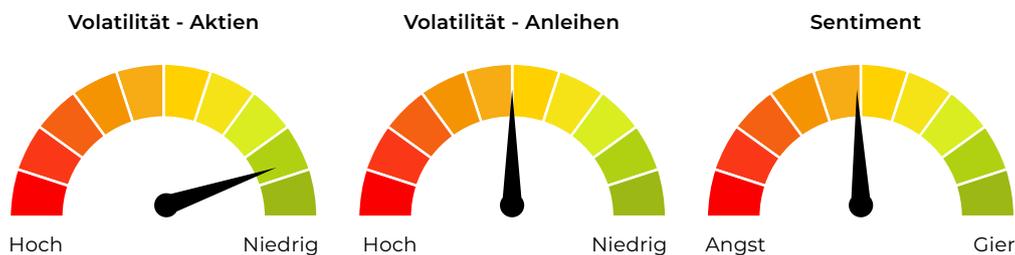
In diesem Umfeld bleibt der europäische Anleihenmarkt vielversprechend. Staats- und Unternehmensanleihen profitieren weiterhin von den Zinssenkungen der EZB.

Durch die fortgesetzten Zinssenkungen erwarten wir, dass die Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve weitgehend stabil bleiben bzw. leicht zurückgehen, während sie am kurzen Ende sinken dürften. Dies würde die Zinskurve insgesamt steiler machen. Nach Jahren flacher Kurven eröffnet diese Steilheit wieder eine weitere attraktive Ertragsquelle bei der Anlage in festverzinsliche Wertpapiere: den Roll-Down-Effekt! Dabei entsteht ein Wertzuwachs, wenn eine Anleihe mit längerer Laufzeit in eine kürzere „rollt“ und dadurch von niedrigeren Renditen für kürzere Laufzeiten profitiert. Anleger können so von der steileren Zinskurve profitieren.

Ein Bestandshalter von Anleihen mit langer Duration profitiert von diesem Effekt, selbst wenn die Anleihe bereits im Portfolio ist. Wenn eine Anleihe im Bestand gehalten wird, verringert sich mit der Zeit ihre Restlaufzeit, wodurch sie in einen kürzeren Bereich der Zinsstrukturkurve übergeht. Dies bedeutet, dass der Marktwert der Anleihe steigt, da der Preis für kürzere Laufzeiten bei stabilen Zinsen tendenziell höher liegt. Besonders bei einer steilen Zinskurve, in der die Renditen für kurze Laufzeiten unter denen für lange liegen, wird der Roll-Down-Effekt besonders deutlich. Der Bestandshalter realisiert somit einen Wertzuwachs, ohne dass er aktiv handeln muss, und kann so von der Veränderung der Zinskurve und der Verkürzung der Restlaufzeit profitieren.

# Europa – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



Der Stoxx Europe 600 Index hat im vergangenen Jahr eine Performance gezeigt, die um mehr als 16 % hinter der des S&P 500 zurückliegt, in Euro gerechnet sogar um über 25 %. Dies markiert nicht nur einen historischen Tiefpunkt im Vergleich zur US-Benchmark, sondern auch das achte von zehn Jahren mit einer unterdurchschnittlichen Entwicklung im europäischen Aktienmarkt. In den vergangenen zehn Jahren konnten europäische Aktien lediglich eine durchschnittliche jährliche Rendite von etwa 7,5 % erzielen, deutlich weniger als die 13,47 % des S&P 500.

Als Konsequenz hat sich die Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes auf das Vierfache der europäischen Märkte ausgeweitet – ein klares Indiz für die Präferenz der Anleger, die zunehmend den US-Markt dem europäischen vorziehen.

Besonders alarmierend ist die Situation in Deutschland, das in der sich wandelnden geopolitischen Landschaft an Einfluss verliert. Dieser Rückgang spiegelt sich auch in den Aktienmärkten wider: Der Anteil deutscher Unternehmen an der globalen Marktkapitalisierung ist erneut auf unter 2 % gesunken.



Quelle: Bloomberg

Lediglich drei deutsche Unternehmen – SAP, Siemens und Deutsche Telekom – schaffen es aktuell, sich unter den Top 100 der weltweiten Unternehmen zu behaupten.

SAP hat mit über 17% Gewichtung im DAX somit einen größeren Einfluss auf den DAX als eine Nvidia auf den S&P 500 oder die Nasdaq.

### Gewichtung NVIDIA im S&P 500



Quelle: Bloomberg

### Gewichtung SAP im DAX



Quelle: Bloomberg

Europäische Aktien erscheinen auf den ersten Blick attraktiv bewertet, insbesondere vor dem Hintergrund gedämpfter Markterwartungen. Dennoch zeigt sich, dass global agierende Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen – unabhängig von ihrem geografischen Sitz – zu Recht ähnlich hohe Bewertungen erzielen wie ihre US-amerikanischen Pendanten. Dies unterstreicht die Bedeutung einer selektiven Anlagepolitik innerhalb Europas.

Ein weiterer Faktor, der das Bild der europäischen Indizes beeinflusst, ist die überproportionale Gewichtung des Finanzsektors. Mit einer Gewichtung von über 20 % in wichtigen europäischen Benchmarks wie dem Euro Stoxx 50 und dem Stoxx Europe 600 liegt dieser Anteil deutlich höher als die 14 % im S&P 500. Diese Disparität kann das Risiko- und Renditeprofil europäischer Indizes verzerren und den Vergleich mit den stärker diversifizierten US-Märkten erschweren.

# Gerresheimer

**Keine Qualität ohne Wachstum – kein Wachstum ohne Qualität und beides nicht zu jedem Preis. Bei KIDRON investieren wir in Unternehmen, die nachhaltiges Wachstum mit hoher Qualität verbinden und deren Bewertung in einem fairen Verhältnis zu ihrem langfristigen Potenzial steht. Unsere Philosophie vereint Unabhängigkeit, Substanz und Weitblick – für Investments, die auch in Zukunft Bestand haben.**

Gegründet im Jahr 1864 als Gerresheimer Glas AG, hat sich das Unternehmen von einem der weltweit größten Flaschenproduzenten zu einem führenden Anbieter von pharmazeutischen Verpackungen und Systemen zur Medikamentenverabreichung entwickelt. Heute spielt der Düsseldorfer Spezialverpackungshersteller mit seinen Spritzen, Fläschchen und Ampullen dabei eine Schlüsselrolle: Es sorgt dafür, dass Medikamente sicher zum und in den Patienten gelangen. Mit mehr als 1500 Kunden erwirtschaftet das Unternehmen rund 80 % seines Jahresumsatzes von fast 2 Milliarden Euro in der Pharmaindustrie und beschäftigt über 12.000 Mitarbeiter an mehr als 30 Produktionsstandorten weltweit. Während Wettbewerber oft nur regional oder spezialisiert auftreten, punktet Gerresheimer durch seinen globalen Ansatz und sein breites Produktportfolio. Zudem produzieren die Rheinländer lokal und somit direkt vor Ort für die jeweiligen Märkte, was sie vor möglichen protektionistischen Maßnahmen schützt, die etwa von einer neuen US-Regierung ausgehen könnten.

Die Bedeutung von Verpackungen in der Pharmaindustrie wird häufig unterschätzt. Auch wenn sie nur einen kleinen Anteil der Gesamtkosten eines Medikaments ausmachen, sind sie entscheidend für dessen Qualität und Sicherheit. Die Pharmaindustrie hat wenig Anreiz, bei der Qualität der Verpackungen zu sparen, da diese maßgeblich die Wirksamkeit des Medikaments und das Wohl der Patienten beeinflussen. Hiermit lassen sich auch die konstant hohen und attraktiven Margen erklären, die das Unternehmen erzielt.

Ein wichtiger Wendepunkt in der Unternehmensgeschichte war der Managementwechsel im Jahr 2019. Mit der neuen Führung und der Strategie „formula g“ verabschiedete sich Gerresheimer von jahrelang stagnierenden Wachstumsraten und schlug einen ehrgeizigen Kurs ein: Ziel war es, die bisherigen Zuwächse von 1–2 % auf zweistellige Werte zu steigern.

Wenige Quartale später rückte die Corona-Pandemie die Impfstoffhersteller und ihre Zulieferer, darunter auch Gerresheimer, ins Rampenlicht der Investoren. Die Aktien der Gesundheitsunternehmen waren gefragter denn je, da der Impfstoffboom die Nachfrage nach Spritzen explodieren ließ. Die Pharmakonzerne füllten ihre Lager bis zur Kapazitätsgrenze, auch bedingt durch die globalen Lieferkettenprobleme. Nach dem pandemiebedingten Hoch setzte 2023 ein Lagerabbau ein, der die Nachfrage spürbar dämpfte – obwohl die Endmarktnachfrage bis heute stabil blieb.

Das Management hatte die Dauer des Lagerabbaus als zu optimistisch eingeschätzt. Ende September 2024 sah sich Gerresheimer gezwungen, eine Gewinnwarnung zu veröffentlichen und seine Prognosen nach unten zu korrigieren. Gleichzeitig sorgten Berichte über Produktionsausfälle durch einen Hurrikan in den USA für zusätzlichen Druck, was einen Einbruch des Aktienkurses um 18 % am Tag der Veröffentlichung auslöste. Seit dem Corona-Hoch hat die Aktiemehr als 40 % verloren und liegt nun fast wieder auf dem Niveau von 2019 – dem Jahr, in dem die Transformation begann. Doch der Unterschied zu damals ist fundamental: Heute weist Gerresheimer ein anderes Wachstumsprofil auf.

Neue Marktentwicklungen wie die stark wachsende Nachfrage nach Abnehm-Präparaten, insbesondere den GLP-1-Medikamenten, eröffnen zusätzliche Kurschancen. Von diesem Trend profitieren nicht nur die Hersteller, sondern auch ihre Zulieferer, zu denen Gerresheimer als wichtiger Partner gehört. Das Unternehmen liefert einen sogenannten Autoinjektor, mit dem Anwender sich heute ganz einfach und selbstständig spritzen können. In diesem Bereich erzielt Gerresheimer aktuell einen Jahresumsatz von 100 Millionen Euro, der in den kommenden Jahren auf 350 Millionen Euro steigen soll. Angesichts des derzeit hohen Nachfrageüberhangs besteht großes Potenzial für weiteres Wachstum, auf das das Unternehmen mit der Erweiterung seiner Produktionskapazitäten reagiert.

Gerresheimer unterschätzte kurzfristig die Dauer des Lagerabbaus und musste infolgedessen seine Prognosen korrigieren, was den Aktienkurs belastete. Dennoch bleibt die langfristige Wachstumsstory intakt. Die Transformation des Unternehmens zeigt Fortschritte, die Strategie „formula g“ greift, und das Wachstum ist dynamischer als je zuvor. Stabil hohe Margen sichern eine solide Grundlage, während die Wachstumsraten im Vergleich zur Zeit vor der Pandemie deutlich gestiegen sind. Der Erfolg in Bereichen wie GLP-1-Präparaten unterstreicht das Potenzial, das seit der 2019 begonnenen Neuausrichtung freigesetzt wurde. Erste Neubestellungen der Kunden deuten darauf hin, dass sich die Lagerbestände langsam normalisieren und eine Erholung einsetzt, wenn dieser Fortschritt auch noch etwas Zeit in Anspruch nehmen dürfte.

	2018	2019	2024 (e)	2025 (e)
Umsatz in Millionen Euro	1.368	1.392	>2.000	>2.150
Investitionsausgaben in Millionen Euro	110	165	>300	>300
Umsatzwachstum (yoy) in Prozent	1,4	1,8	>3	>7
Bruttogewinnmarge in Prozent	29,3	19,9	>30	>30
EBIT-Marge in Prozent	10,2	8,9	>10	>10
Jahresüberschuss in Millionen Euro	129	81	>120	>160
<b>Aktienkurs in Euro</b>	<b>57,25</b>	<b>69,00</b>	<b>71,00</b>	

Bitte beachten Sie die Rechtlichen Hinweise am Ende dieser Publikation.

# Vermögensstrukturierung neu gedacht: Wie moderne Versicherungsmäntel Ihr Kapital schützen und vermehren

Wer kennt sie nicht, die „gute alte“ Lebensversicherung? Vor der Jahrtausendwende galt sie als die erste Wahl für den Aufbau einer Altersvorsorge. Doch schon damals war sie nicht unbedingt die optimale Lösung. Warum? Altersvorsorge bedeutet in der Regel, über Zeiträume von 20, 30 oder sogar 40 Jahren zu investieren. Kapitallebensversicherungen legen jedoch größtenteils in Rentenpapiere an – eine eher „nominelle“ Anlageform, die langfristig oft hinter ihren Möglichkeiten zurückbleibt.

Bei langen Anlagehorizonten sind Aktien das deutlich erfolversprechendere Instrument. Sie bieten Sachwertschutz, gleichen die Inflation aus und eröffnen durch die lange Laufzeit das Potenzial für attraktive Renditen – Schwankungen können dabei problemlos ausgesessen werden. Entscheidend für den Vermögensaufbau ist am Ende die Rendite: Sie bestimmt, ob aus regelmäßigen Sparraten ein kleines oder ein großes Vermögen wird.

Mit dem Jahreswechsel 2004/2005 verlor die klassische Lebensversicherung zudem eines ihrer Hauptargumente: die Steuerfreiheit. Bis dahin waren Auszahlungen nach 12 Jahren Laufzeit und mindestens fünfjähriger Beitragszahlung steuerfrei. Doch diese Regelung wurde abgeschafft – und nur wenige Jahre später führte der Zinsmarkt in die längste Niedrigzinsphase des Jahrhunderts. Die Verzinsung vieler Verträge fiel nach Abzug der Kosten ins Bodenlose, bei manchen sogar ins Negative.

Leider blieb dies vielen Kunden lange verborgen. Versicherungen galten als intransparent, und nur wenige ließen ihre Verträge von Experten überprüfen. Zwar hat der Gesetzgeber Maßnahmen eingeführt, um die Transparenz zu erhöhen, doch die Versicherungsbranche selbst hält bis heute an ihrer komplexen Produktstruktur fest.

## WIE SIEHT DIE VERSICHERUNGSLANDSCHAFT HEUTE AUS?

Die Welt der Kapitalanlage hat sich stark gewandelt. Junge Menschen investieren zunehmend in ETFs, die mit niedrigen Kosten und hoher Flexibilität überzeugen. Doch was bieten Lebensversicherungen heute noch?

Für Standardlösungen empfiehlt sich eine fondsgebundene Lebensversicherung mit niedrigen Kosten. Wichtig ist, dass die Fonds, in die investiert wird, solide ETFs enthalten. Damit lässt sich eine kostengünstige Kapitalanlage in die Fondspolice integrieren.

Noch interessanter sind jedoch **Versicherungsmäntel**. Hierbei stellt die Versicherung lediglich den rechtlichen Rahmen. Die Kapitalanlage selbst wird von einem Vermögensverwalter gemanagt. Dieser Ansatz eröffnet zahlreiche Gestaltungsmöglichkeiten, etwa bei der Wahl des Versicherungsnehmers, der versicherten Person oder der Begünstigtenregelung.

## **INTERESSANTE GESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN**

### **1. Kapitalertragssteuerfreie Auszahlung:**

Durch clevere Vertragsgestaltung lässt sich auch heute noch eine steuerfreie Auszahlung erreichen. Wird eine versicherte Person in den Vertrag aufgenommen, die voraussichtlich vor dem Versicherungsnehmer verstirbt, kann die Versicherung als Todesfallleistung steuerfrei ausgezahlt werden.

### **2. Langlebige Verträge:**

Verträge auf Letztversterbensbasis verlängern die Laufzeit erheblich. Hierbei werden mehrere junge, versicherte Personen aufgenommen, sodass der Vertrag erst mit dem Tod der letzten Person fällig wird. Währenddessen profitieren die Anleger vom steuerfreien Zinseszins-Effekt, da Erträge erst bei Entnahme versteuert werden müssen.

### **3. Begünstigtenregelung:**

Eine durchdachte Begünstigtenregelung kann helfen, Streitigkeiten mit Erben zu vermeiden. Die Leistung geht direkt an den Begünstigten – unabhängig von der Erbmasse.

### **4. Vermögen kontrolliert verschenken:**

Versicherungen bieten die einzigartige Möglichkeit, Vermögen schrittweise zu übertragen. Durch den Einbehalt eines kleinen Anteils (z. B. 1 %) behält der Schenker die Kontrolle über den Vertrag, solange er dies wünscht.

### **5. Steueroptimierung bei Erbschaft und Schenkung:**

Versicherungslösungen ermöglichen eine gezielte Steueroptimierung, beispielsweise durch Nießbrauch-Modelle oder andere kreative Ansätze.

## **WARUM MODERNE VERSICHERUNGSMÄNTEL LOHNEN**

Moderne Versicherungsmäntel sind nicht nur kostengünstig, sondern können sich – durch steuerliche Vorteile – praktisch selbst finanzieren. Der Steueraufschub, den sie bieten, übersteigt in der Regel schon bei Laufzeiten ab zehn Jahren die Kosten der Versicherung.

Die zahlreichen Gestaltungsmöglichkeiten zeigen: Versicherungsrecht bleibt ein attraktives Instrument, um Vermögen effizient zu verwalten, Steuern zu sparen und individuelle Wünsche umzusetzen.

**Lassen Sie sich beraten – gemeinsam finden wir die passende Lösung für Ihre Situation.**

## Impressum

### Herausgeber

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
Rotebühlplatz 17  
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200  
Telefax +49 711 57605-222  
E-Mail [info@kidron-stuttgart.de](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)

### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt  
für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt, Deutschland  
Graurheindorfer Straße 108  
53117 Bonn, Deutschland  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de)

### Redaktion

Carmen Bandt, Franz Kaim, Alexander Späth  
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

### Gestaltung

Büro Franck  
Visuelle Kommunikation  
Düsseldorf

### Fotos

on unsplash  
Zitesh Kaushal | Titel  
Irena Carpaccio | Seite 02  
Evan Thomas | Seite 07  
Mika Baumeister | Seite 11

### RECHTLICHER HINWEIS

**Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken.** Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumente dar. Ferner sind Beschreibungen und Inhaltsdarstellungen von Unternehmen keine Aufforderung zur Investition in diese und immer im Zusammenhang mit den jeweiligen Strategien der KIDRON Vermögensverwaltung zu sehen. Die vermittelten Informationen der Veröffentlichung dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf spezielle Einzelsituationen. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen rechtlichen oder steuerrechtlichen Berater. Für Entscheidungen, die Sie auf Grund der Veröffentlichung treffen, übernehmen wir keine Haftung.

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der notwendigen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH kann für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Soweit im Rahmen dieser Veröffentlichung Prognosen, Vorhersagen und spekulative Annahmen getätigt werden, weist die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH ausdrücklich darauf hin, dass für den Eintritt derartiger zukunftsbezogener Aussagen keinerlei Haftung übernommen werden kann. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu, denn **die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.** Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Eine Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Im Rahmen dieser Veröffentlichung kann es dazu kommen, dass Personen Aussagen zu bestimmten vergangenen, gegenwärtigen oder zukünftigen Umständen oder Vorgängen treffen. Diese Aussagen müssen sich nicht zwangsläufig mit den Auffassungen und Ansichten der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH decken und sind der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH nicht zurechenbar, es sei denn, es handelt sich um konkrete Aussagen von Organmitgliedern oder sonstigen legitimierte Vertretern der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für Aussagen von Dritten.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH behält sich alle Rechte an der Veröffentlichung vor. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme durch andere Webseiten) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH anzubringen.

**Hinweis auf Interessenkonflikte:** KIDRON Vermögensverwaltung GmbH und/oder der/die Autor/en halten unmittelbar Positionen über in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente oder hierauf bezogene Derivate, die von der durch die Publikation etwaig resultierenden Kursentwicklung profitieren können.

**Quellen für die aktuelle Ausgabe des K.Report:** Bloomberg

© 2025 KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
Rotebühlplatz 17  
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200  
Telefax +49 711 57605-222  
E-Mail [info@kidron-stuttgart.de](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)