

Analysen
Meinungen
Standpunkte

K.report

Ausgabe 27 | Oktober 2025

Werbemitteilung



KIDRON Vermögensverwaltung
Aktiv, Fundamental und Partnerschaftlich



Capital

HEFT 07/2025

Top-Vermögensverwalter

★★★★★

Höchstnote für
KIDRON

Quelle: Institut für Vermögensaufbau GÜLTIG BIS: 07/26
IM TEST: 118 Anbieter

**Top Vermögensverwalter im Capital Test 2025 –
zum siebten Mal in Folge**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir hoffen, Sie haben die Sommermonate genießen können und neue Eindrücke gesammelt. An den Kapitalmärkten war es in Europa hingegen zuletzt eher ruhig. Seit unserer letzten Ausgabe hat die Dynamik an den europäischen Aktienmärkten deutlich nachgelassen: Die positive Stimmung aus dem ersten Quartal ist abgeklungen, und insbesondere in Deutschland hat sich die Aufbruchsstimmung wieder in eine Phase der Stagnation gewandelt. Die europäische Industrie spürt nach wie vor die Auswirkungen der aktuellen Handelskonflikte mit den USA.

In den USA präsentiert sich ein anderes Bild: Der Aktienmarkt konnte über die Sommermonate deutlich zulegen, gestützt durch überraschend robuste Unternehmensberichte. Gleichzeitig ist die Performance im Technologiesektor extrem heterogen – während einige Bereiche von der anhaltenden Begeisterung für Künstliche Intelligenz (KI) profitieren, zeigen andere Sektoren deutliche Schwankungen.

Herausforderungen bleiben jedoch bestehen: Der hohe Euro gegenüber dem US-Dollar relativiert die Performance amerikanischer Aktien aus Sicht europäischer Investoren. Zudem wird die amerikanische Kapitalmarktentwicklung von den künftigen Zinsentscheidungen beeinflusst. Im September hat die US-Notenbank den Leitzins gesenkt. Politisch stand diese Entscheidung unter zusätzlichem Druck: Präsident Trump hatte Fed-Chef Powell wiederholt öffentlich aufgefordert, endlich die Zinsen zu senken. In unserem Bericht analysieren wir, welche Auswirkungen diese Zinssenkung auf Aktien, Anleihen und die Zinsentwicklung in den kommenden Monaten haben könnte.

Zudem trübt die politische Lage das Bild: Der jüngste Government Shutdown in den USA führte zu Verzögerungen bei der Veröffentlichung wichtiger Wirtschaftsdaten und verstärkte die Unsicherheit hinsichtlich der Fiskalpolitik. Historisch haben solche Shutdowns nur begrenzte Marktreaktionen ausgelöst, dennoch bleibt die längerfristige Wirkung abzuwarten.

Trotz oder gerade wegen dieser Unsicherheiten ergeben sich attraktive Anlagemöglichkeiten.. Mit Palo Alto Networks haben wir unser Portfolio im dritten Quartal um eine weitere Aktie aus dem Technologiesektor ergänzt. Das Unternehmen zählt zu den führenden Anbietern von Cybersecurity-Lösungen und überzeugt mit guten Wachstumsaussichten und attraktiven Margen. Im aktuellen Bericht stellen wir Ihnen das Unternehmen detailliert vor. Auch in den kommenden Monaten werden wir unseren Aktienanteil gezielt ausbauen und unser Portfolio um weitere spannende Unternehmen erweitern.

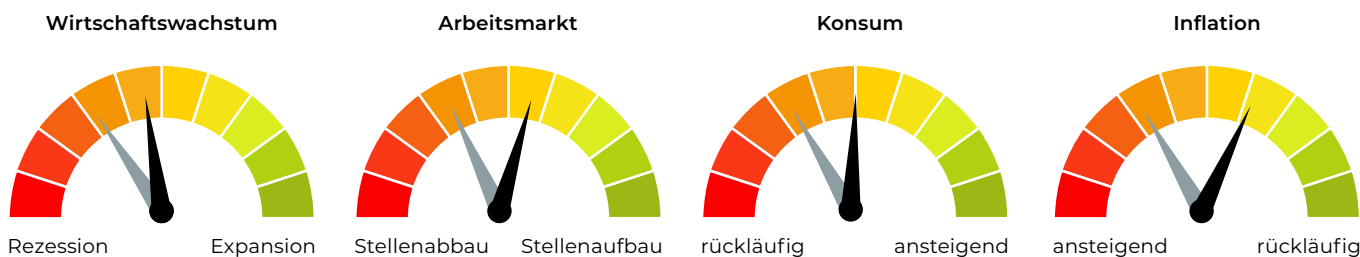
Auch bei uns als Vermögensverwalter gibt es Neuerungen: Gemeinsam mit unserem Technologiepartner Finaplus führen wir eine digitale Plattform ein, die Ihnen klare Vorteile bietet. Dazu zählen volle Transparenz über ein persönliches Endkundenportal, maximale Sicherheit dank modernster IT-Standards sowie eine noch individuellere Betreuung durch effizientere Prozesse. Ab dem kommenden Jahr schaffen wir damit ein digitales Ökosystem, das Vertrauen, Klarheit und exzellenten Service in den Mittelpunkt stellt.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre, bedanken uns herzlich für Ihr Vertrauen und die gute Zusammenarbeit. Genießen Sie den goldenen Herbst und bleiben Sie gesund.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Stuttgart, im Oktober 2025

USA – Makro

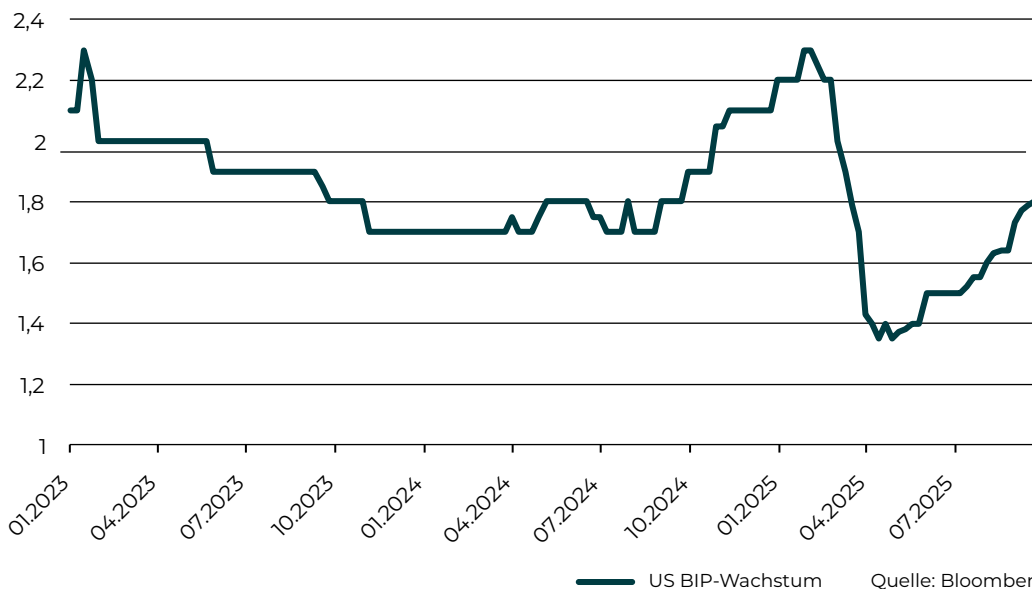
- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.report



- Die US-Wirtschaft zeigte sich im dritten Quartal 2025 trotz Unsicherheiten überraschend widerstandsfähig, getragen vor allem vom privaten Konsum.
- Gleichzeitig deuten schwächere Arbeitsmarktdaten und sinkende industrielle Aktivität auf eine konjunkturelle Abkühlung hin.
- Für Anleger entsteht ein Umfeld moderaten Wachstums bei erhöhter Sensitivität gegenüber makroökonomischen Impulsen.

Die US-Wirtschaft hat sich im dritten Quartal 2025 in einem Umfeld zunehmender Unsicherheit als überraschend widerstandsfähig erwiesen. Besonders bemerkenswert ist dies angesichts der Zollankündigungen vom April, der damit verbundenen politischen Debatten und der weiterhin unklaren wirtschaftlichen Entwicklung, die in weiten Teilen anhält. Zwar mehren sich die Anzeichen für eine konjunkturelle Abkühlung, doch bislang bleibt das Wachstum auf einem moderaten Niveau.

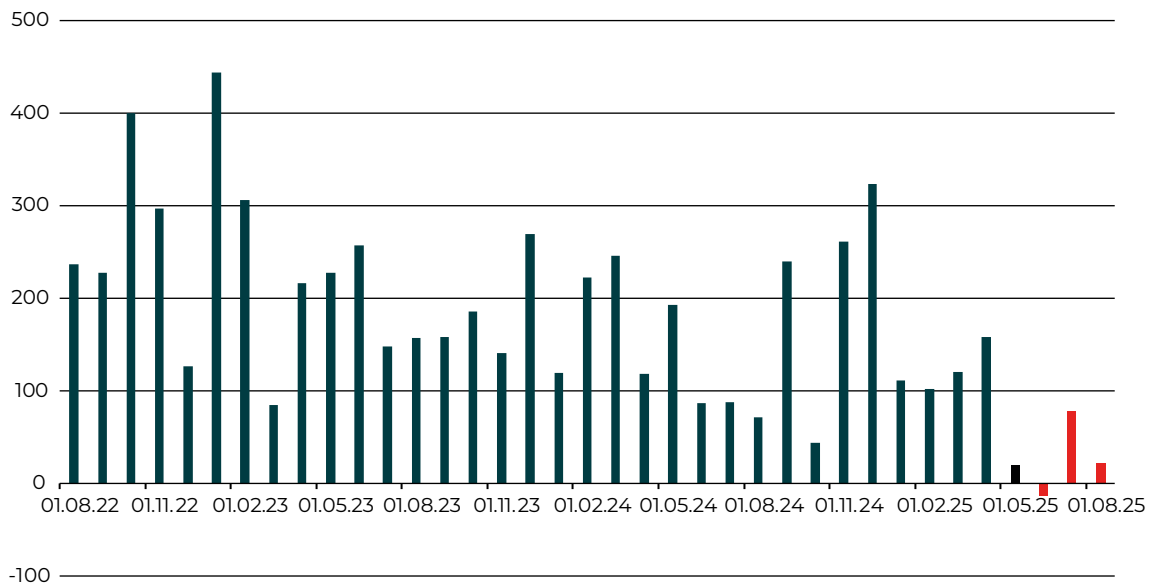
Die aktuellen Schätzungen deuten auf ein reales BIP-Wachstum von rund 1 % (annualisiert) im dritten Quartal hin. Mit einem erwarteten BIP-Wachstum im Jahr 2025 von 1,8 % liegt das Expansionstempo zwar unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre, aber angesichts des bisherigen restriktiven geldpolitischen Umfelds ist die Entwicklung als solide zu bewerten.



Die konjunkturelle Dynamik verlagert sich zunehmend in Richtung Service-sektor, während die industrielle Aktivität unter schwächerer globaler Nachfrage und gestiegenen Finanzierungskosten leidet. Auch die Bauwirtschaft zeigt erste Bremsspuren, getrieben von nach wie vor hohen Hypothekenzinsen und zunehmender Erschwinglichkeitsproblematik.

Im Fokus steht unverändert der US-Arbeitsmarkt – und dieser zeigt mittlerweile klare Zeichen der Abkühlung. Zum ersten Mal seit April 2021 gibt es in den USA wieder mehr Arbeitslose als offene Stellen. Ein Wendepunkt, der den strukturellen Nachfragedruck am Arbeitsmarkt deutlich reduziert. Die Arbeitslosenquote stieg zuletzt auf 4,3 %, den höchsten Stand seit Oktober 2021. Besonders auffällig war dabei die rückwirkende Korrektur der Arbeitsmarktdaten: So wurde das Beschäftigungswachstum im Juni auf – 13.000 Stellen nach unten revidiert – ein negativer Wert, der im Kontext aufhorchen lässt. Auch im August fielen die Zahlen mit nur 22.000 neu geschaffenen Jobs ungewöhnlich schwach aus. Der Juli wurde hingegen leicht nach oben korrigiert, von 73.000 auf 79.000 Stellen.

Anzahl neu geschaffener Stellen



Quelle: Bloomberg

Ein weiteres Signal der Schwäche liefert ein klassischer Frühindikator des Arbeitsmarkts: die sogenannte Quits Rate, also der Anteil der Beschäftigten, die ihren Job freiwillig kündigen – ein Maß für das Vertrauen in den Arbeitsmarkt. In der Bauwirtschaft ist diese Quote auf nur noch 0,9 % gefallen – den niedrigsten Stand seit der Finanzkrise. Das unterstreicht, wie stark sich die Dynamik im Arbeitsmarkt gedreht hat.

Der Arbeitsmarkt ist zweifellos ein kritischer Faktor, denn dieser ist eng verknüpft mit dem US-Konsumenten – und dieser wiederum ist der zentrale Wachstumstreiber der US-Wirtschaft. Auch wenn das Stellenwachstum spürbar nachgelassen hat, trägt der Arbeitsmarkt aus heutiger Sicht noch keine eindeutig rezessiven Züge. Die meisten Haushalte bleiben beschäftigt, was den Konsum weiterhin stabilisiert.

Tatsächlich zeigt sich der Konsum bislang erstaunlich robust. Viele US-Haushalte stützen ihre Ausgaben auf hohe Vermögenswerte - etwa durch Kursgewinne am Aktienmarkt - sowie auf Puffer aus der Pandemiezeit. Dennoch mehren sich die Anzeichen, dass Konsumenten vorsichtiger agieren: Große Anschaffungen werden zunehmend verschoben, das Kreditwachstum flacht ab, und insbesondere Haushalte mit niedrigerem Einkommen zeigen eine höhere Ausgaben-Zurückhaltung.

Ein zentrales Thema bleibt auch im dritten Quartal die Inflation. Zwar ist der Preisauftrieb rückläufig, doch insbesondere im Dienstleistungsbereich bleibt der Druck erhöht. Die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) liegt weiterhin bei über 3 % und damit klar über dem Ziel der US-Notenbank von 2 %. Auch geopolitische und handelspolitische Faktoren spielen für den weiteren Ausblick eine zunehmende Rolle. Die Belastung durch neue Zölle, insbesondere im Zusammenhang mit der China-Politik der US-Regierung, dürfte kurzfristig dämpfend wirken. Gleichzeitig erwarten viele Ökonomen, dass sich die US-Wirtschaft ab dem Jahr 2026 wieder spürbar beschleunigt – nicht zuletzt aufgrund erwarteter fiskalischer Impulse, gelockerter finanzieller Bedingungen im Zuge geldpolitischer Entspannung sowie einer zunehmenden Dynamik beim Produktivitätswachstum durch den Einsatz von Künstlicher Intelligenz. In der Gesamtschau schwächt sich die Konjunktur zwar ab, läuft aber dennoch erstaunlich rund. Ein nominales oder reales Rezessionsszenario wird derzeit eher als unwahrscheinliches Extremereignis betrachtet, nicht als wahrscheinliches Basisszenario. Die USA scheinen eher auf dem Weg in eine Phase niedriger, aber positiver Wachstumsraten, begleitet von einer schrittweisen Normalisierung am Arbeitsmarkt und eine weiterhin präesente Inflation.

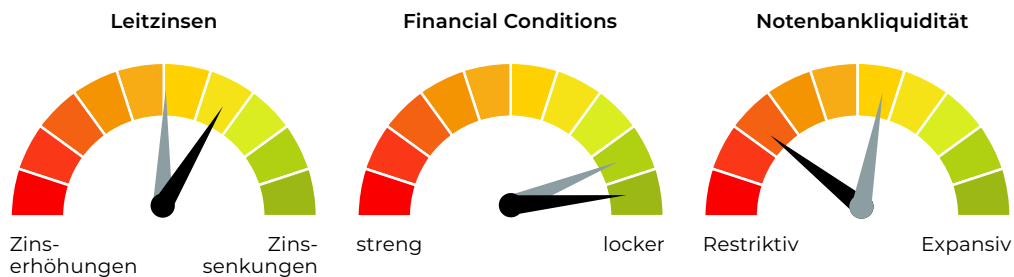


Während die wirtschaftlichen Fundamentaldaten solide bleiben, steigt die Sensitivität gegenüber makroökonomischen Schwankungen. Die weitere Entwicklung des Arbeitsmarkts – insbesondere mit Blick auf Konsumverhalten und Lohninflation – bleibt ein zentraler Indikator.

Die US-Wirtschaft wächst aktuell langsamer als in der Vergangenheit, zeigt sich jedoch weiterhin deutlich robuster als viele europäische Volkswirtschaften. Insbesondere in zukunftssträchtigen Branchen ist die Nachfrage stabil, sodass dort derzeit keine Schwäche erkennbar ist. Für Anleger bedeutet dies: Eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem US-Markt lohnt sich, da das Wachstumspotenzial deutlich ist. Gleichzeitig müssen Investoren aber die Risiken berücksichtigen – insbesondere mögliche Währungsverluste durch einen schwachen US-Dollar aus Sicht eines Euro-Investors.

USA – Geldpolitik

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



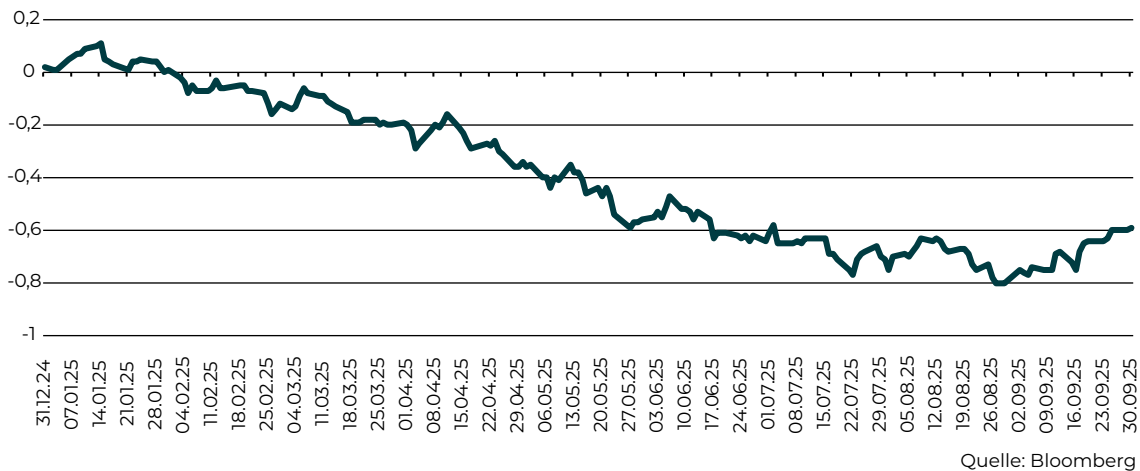
- **Die Fed leitete im September mit einer Zinssenkung eine geldpolitische Wende ein, um auf nachlassendes Wachstum zu reagieren und Investitionen sowie Konsum zu stützen.**
- **Trotz günstiger Finanzierungsbedingungen bleiben Unsicherheiten bestehen, da Inflation, Konsumverhalten und Arbeitsmarkt die Stabilität des „Goldilocks“-Szenarios gefährden könnten.**

Nach den Sommermonaten hat die US-Notenbank, im September, die Leitzinsen gesenkt, was eine bedeutende Kehrtwende in der diesjährigen Geldpolitik darstellt.

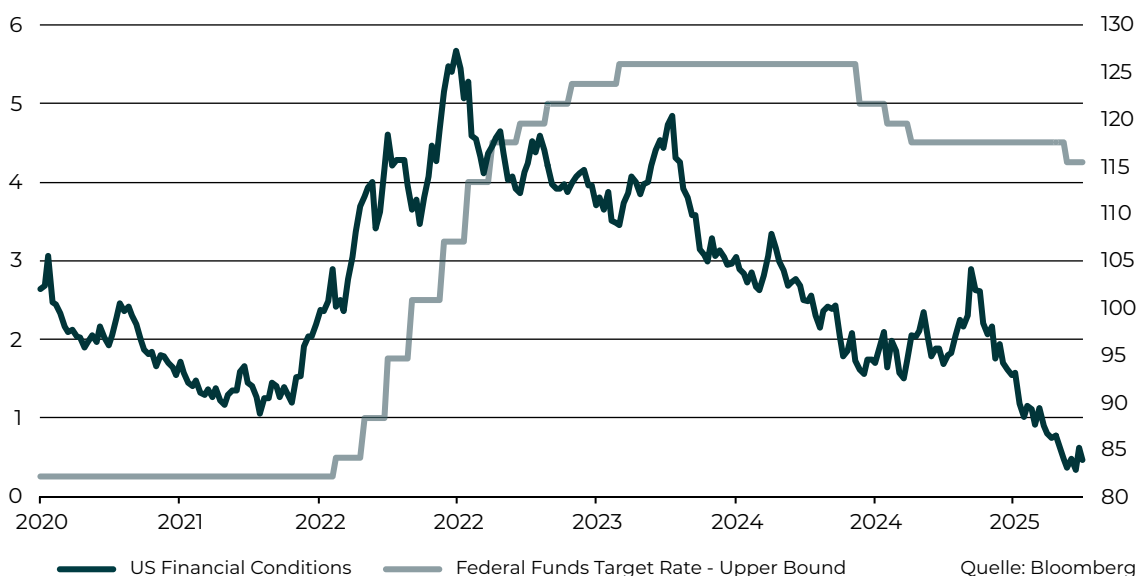
Nach einer langen Phase der restriktiven Zinspolitik, die vor allem dazu diente, die Inflation einzudämmen, signalisiert die Fed mit dieser Entscheidung eine vorsichtige Lockerung. Diese Zinssenkungen lassen sich nicht allein auf den politischen Druck der vergangenen Monate zurückführen – insbesondere die öffentlichen Äußerungen des ehemaligen Präsidenten Trump gegenüber Fed-Chef Powell hatten zwar medial viel Aufmerksamkeit erzeugt, doch die eigentlichen Treiber sind tieferliegende makroökonomische Entwicklungen.

Wie bereits erwähnt, deuten verschiedene Frühindikatoren darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum zwar langsamer, aber weiterhin stabil verläuft, ohne dass eine Rezession unmittelbar droht. Die Zinserwartungen der Finanzmärkte spiegeln diese Entwicklung wider: Investoren gehen davon aus, dass die Fed in den kommenden Monaten ihre restriktive Haltung weiter aufgibt.

Aktuell preisen die Erwartungen der Marktteilnehmer weitere Zinssenkungen für dieses Jahr in Höhe von über 0,60 % ein.



Die Kombination aus niedrigen Kreditkosten, hoher Liquidität und günstigen Finanzierungsmöglichkeiten wirkt unterstützend auf Investitionen und Konsum und schafft damit ein Umfeld, das wirtschaftliche Aktivität fördert.



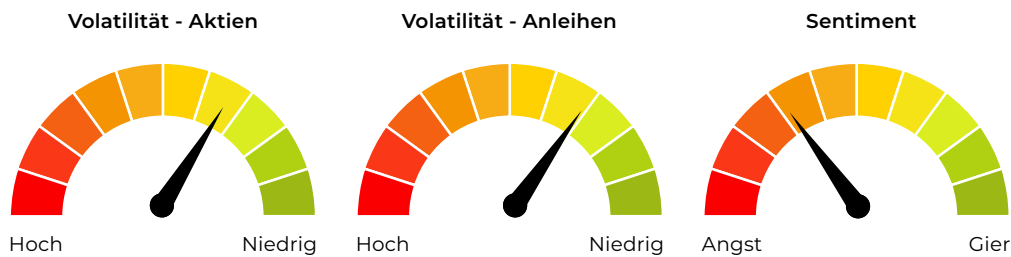
Trotz dieser positiven Impulse bleibt die Fed in einer komplexen Ausgangslage. Denn das zukünftige Tempo der wirtschaftlichen Expansion wird nicht allein durch Zinspolitik und Kreditverfügbarkeit bestimmt, sondern hängt maßgeblich auch von der Konsumneigung der privaten Haushalte und Unternehmen ab. Wie stark die verfügbaren Mittel tatsächlich ausgegeben oder stattdessen gehortet werden, ist schwer vorhersehbar – psychologische Faktoren wie Unsicherheit, Risikobewusstsein oder Zukunftssorgen spielen dabei eine zentrale Rolle. Gerade nach dem inflationstreibenden Nachfrageanstieg in den Jahren 2021 und 2022 hat sich das nominale BIP-Wachstum deutlich verlangsamt. Die entscheidende Frage für die Fed bleibt, ob diese Abkühlung anhält – oder ob es erneut zu einem beschleunigten Ausgabenwachstum kommt, das neue Inflationsrisiken mit sich bringen könnte.

Die günstigen finanziellen Rahmenbedingungen stehen daher in einem gewissen Spannungsverhältnis zu den Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2026. Der Markt erwartet starkes Wachstum, einen robusten Arbeitsmarkt und gleichzeitig weiter sinkende Inflationsraten. Sollte sich die Inflation nicht wie prognostiziert weiter abschwächen oder das Wachstum – insbesondere in Kombination mit einer höheren Inflation – stärker als erwartet ausfallen, könnten die aktuellen Zinserwartungen rasch angepasst werden. In einem solchen Fall wäre eine erneute geldpolitische Straffung wahrscheinlich, insbesondere wenn die Ausgabenkomponente der Wirtschaft stärker anzieht als derzeit angenommen. Dieses Szenario würde den ohnehin schon schwachen US-Dollar gegenüber dem Euro zusätzlich belasten, da die Zinsdifferenz bestehen bleibt und sich die Wachstumsunterschiede zwischen den Regionen verstärken.

Für Investoren bedeutet dies, dass die jüngsten Zinssenkungen einerseits günstige Rahmenbedingungen für Risikoanlagen schaffen, andererseits aber auch eine erhöhte Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung mit sich bringen. Die derzeit erwartete Phase niedriger Zinsen und günstiger Finanzierungsbedingungen unterstützt die Märkte, doch die makroökonomischen Risiken – insbesondere im Hinblick auf Konsumverhalten und Inflationsdynamik – sollten aufmerksam beobachtet werden. Insgesamt reflektieren die Zinssenkungen den Versuch der Fed, eine Balance zwischen der Stabilisierung der Inflation und der Unterstützung des Wachstums zu finden, wobei die kommenden Monate zeigen werden, wie tragfähig dieses Gleichgewicht tatsächlich ist.

USA – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation

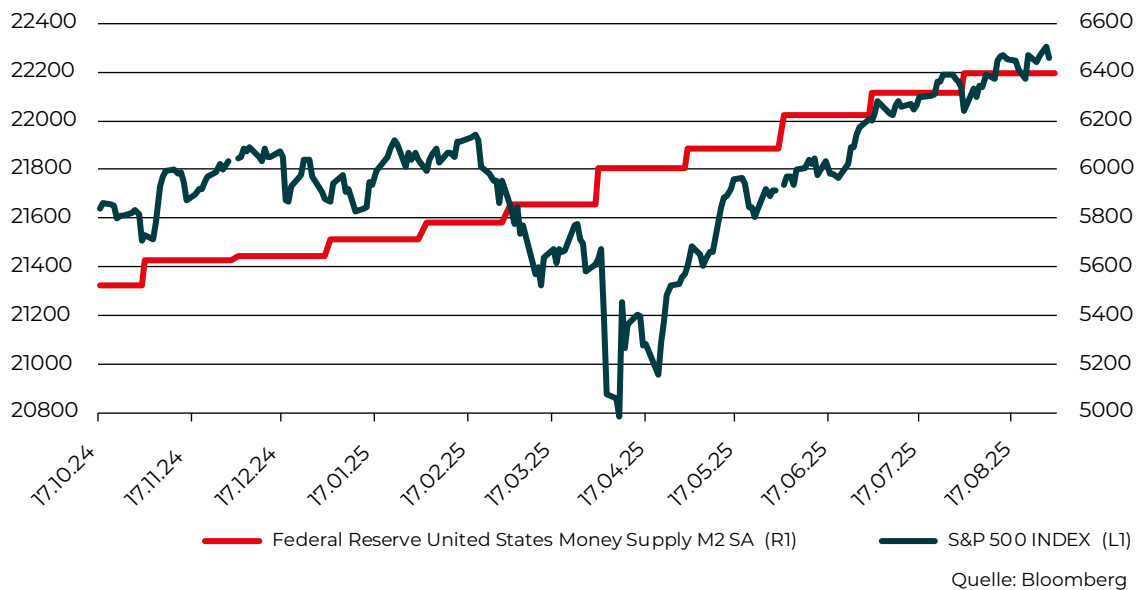


- **Der US-Aktienmarkt setzt seinen Höhenflug fort, getragen von einer expansiven Geldpolitik und starkem Gewinnwachstum im Technologie-sektor.**
- **Die Marktdynamik bleibt jedoch stark konzentriert: Wenige Großkonzerne treiben die Rekorde, während breite Marktsegmente zurückfallen.**
- **Trotz hoher Bewertungen und zunehmender Risiken überwiegt vorerst der Optimismus**

Der US-Aktienmarkt setzte im dritten Quartal 2025 seinen Aufwärtstrend fort und erreichte erneut neue Höchststände. Unterstützt wurde diese Entwicklung insbesondere durch die Zinssenkung der Federal Reserve im September, die eine Phase lockerer Geldpolitik einleitete und insbesondere wachstumsstarken Unternehmen Rückenwind verlieh.

Auffällig ist, dass die positive Marktbewegung nicht auf einzelne Anlageklassen beschränkt bleibt. Technologiewerte, Gold und selbst stark schwankende Kryptowährungen konnten nahezu gleichzeitig neue Rekordstände verzeichnen. Der Grund für diese breite Hausse liegt weniger in den Eigenschaften der einzelnen Märkte, sondern in einem gemeinsamen Einflussfaktor: der hohen globalen Liquidität. Ein zentraler Treiber hierfür ist die expansive Geldpolitik der Fed, die sich unter anderem in einem beschleunigten Wachstum der Geldmenge M2 widerspiegelt – einer Kennzahl, die Bargeld sowie kurzfristige Bankeinlagen umfasst und damit ein wichtiges Maß für die verfügbare Liquidität im Finanzsystem darstellt.

Geldanlage M2 – USA



S&P 500 zwischen Rekorden und Konzentration

Ein genauerer Blick auf den S&P 500 zeigt, wie stark die Marktpformance von wenigen Unternehmen geprägt wird. Die sogenannten „Magnificent 7“ – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla – erreichen derzeit einen neuen Rekordanteil an der gesamten Marktkapitalisierung des Index. Auch der Sektoranteil von Technologie, Medien und Telekommunikation liegt mit rund einem Drittel des Index auf einem Niveau, das zuletzt im Jahr 2000 erreicht wurde. Die zehn größten Unternehmen des S&P 500 tragen mittlerweile etwa 25 % zu den Gesamtgewinnen des Index bei – ein historischer Höchstwert.

Seit Jahresbeginn haben die Top-10-Aktien über 60 % des gesamten Zuwachses der Marktkapitalisierung beigesteuert, während ein Großteil der übrigen Indexmitglieder nur eine verhaltene Performance zeigte. Die „Magnificent 7“ allein liegen 2025 im Durchschnitt über 40 % im Plus, was die zunehmende Konzentration an den Märkten verdeutlicht.

Auch die Gewinnentwicklung spiegelt diese Dynamik wider. Große Unternehmen konnten ihre Erträge zuletzt deutlich steigern, während die Gewinne kleinerer Firmen eher rückläufig waren. Die Berichtssaison für das zweite Quartal fiel stark aus: 81 % der Unternehmen übertrafen die Analystenschätzungen, und sowohl die Gewinnprognosen für das laufende Quartal als auch für das Gesamtjahr wurden nach oben angepasst. Analysten sehen darin die erste Phase steigender Gewinnschätzungen seit Ende 2021 – ein positives Signal für die Märkte.

Gleichzeitig bleiben die Bewertungen am US-Markt anspruchsvoll. Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis (Forward-KGV) des S&P 500 liegt aktuell bei über 21, während die zehn größten Indexmitglieder im Durchschnitt rund 50 fach bewertet werden. Einzelne Titel wie Tesla (KGV 207), Broadcom (78) oder Nvidia (58) verdeutlichen, welche hohen Prämien Investoren für Wachstum und technologische Führungspositionen zu zahlen bereit sind. Ob die umfangreichen Investitionen in Künstliche Intelligenz tatsächlich das erwartete hohe Gewinnwachstum liefern, bleibt eine der spannenden Fragen, die in den bevorstehenden Berichtssaisons beantwortet werden müssen.

Interessanterweise wird dieser Bewertungsdruck durch den aktuellen Lockerungskurs der Fed weiterhin unterstützt: Niedrigere Zinsen erhöhen den Barwert zukünftiger Cashflows und begünstigen Wachstumsaktien strukturell. Besonders bemerkenswert ist das historisch seltene Zusammenspiel von sinkenden Leitzinsen und gleichzeitig steigendem Gewinnwachstum. In früheren Zyklen war geldpolitische Lockerung meist eine Reaktion auf schwächere Konjunktur und rückläufige Unternehmensgewinne. Heute hingegen treiben ein robuster Arbeitsmarkt, eine stabile Konsumnachfrage und strukturelle Trends wie künstliche Intelligenz die Unternehmensgewinne weiter an.

Ausblick auf die Berichtssaison

Mit dem Beginn der US-Berichtssaison Mitte Oktober rücken die Fundamentaldaten der Unternehmen erneut in den Mittelpunkt. Im Zentrum steht die Frage, ob die starken Ergebnisse aus dem zweiten Quartal bestätigt oder sogar übertroffen werden können – insbesondere vor dem Hintergrund der jüngst eingeführten Trump-Zölle, die theoretisch Druck auf die Margen ausüben könnten. Bislang zeigen sich jedoch weder die Zölle, noch Inflations Sorgen oder hohe Staatsausgaben spürbar in den Unternehmenszahlen.

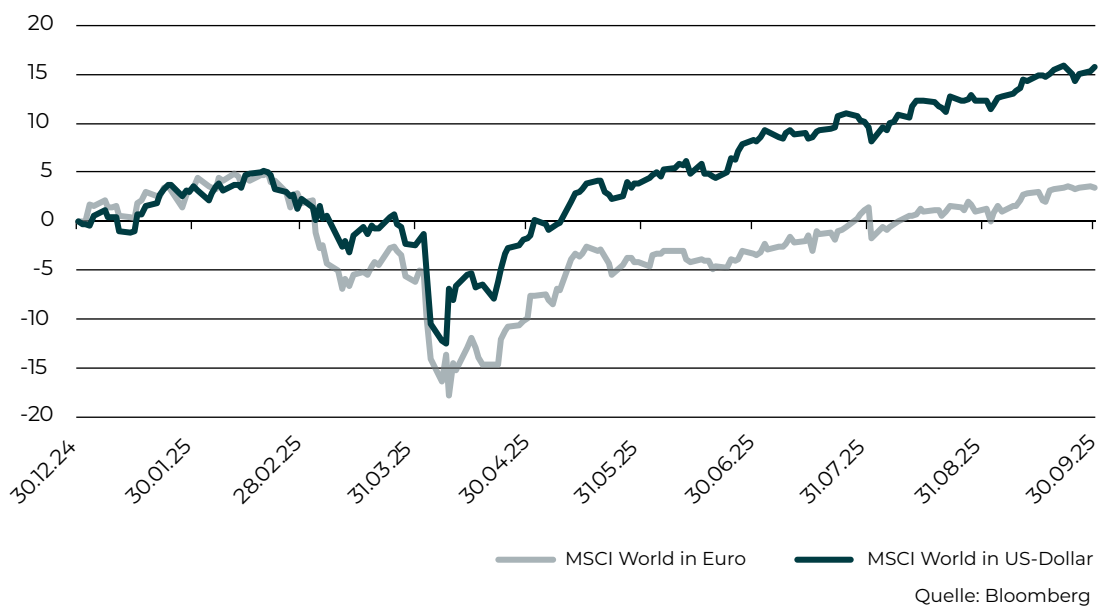
Analysten bleiben entsprechend zuversichtlich und haben ihre Gewinnschätzungen für den S&P 500 weiter angehoben. Für 2026 und 2027 wird – getragen vom Technologiesektor – mittlerweile ein Gewinnwachstum von jeweils über 13 % erwartet (2025: 11 %). Auch für die Bankenbranche präsentieren sich die Rahmenbedingungen solide: Die Kreditnachfrage dürfte wieder an Dynamik gewonnen haben, Zahlungsausfälle scheinen ihren Höhepunkt überschritten zu haben, und die Transaktionspipelines an den Kapitalmärkten gelten als gut gefüllt.

Insgesamt rechnen Marktbeobachter für den S&P 500 mit einem Gewinnanstieg von etwa 8 %. Die „Magnificent 7“ dürften im dritten Quartal mit einem durchschnittlichen Gewinnzuwachs von ca. 14 % erneut überdurchschnittlich abschneiden. Der überwiegende Teil des Gewinnwachstums wird somit – wie bereits in den Vorquartalen – erneut aus dem Technologiesektor stammen. Mit einem erwarteten Plus von über 14 % dürfte dieser Bereich auch im dritten Quartal mehr als doppelt so stark wachsen wie der US-Gesamtmarkt.

Die Märkte treten damit in eine Berichtssaison, in der die Messlatte deutlich höher liegt, die Erwartungen jedoch nach wie vor vorsichtig formuliert sind. Gleichwohl bleibt die Marktstruktur anfällig: hohe Bewertungen, eine geringe Marktbreite und die zunehmende Divergenz zwischen großen und kleineren Unternehmen erhöhen das Risiko für negative Überraschungen.

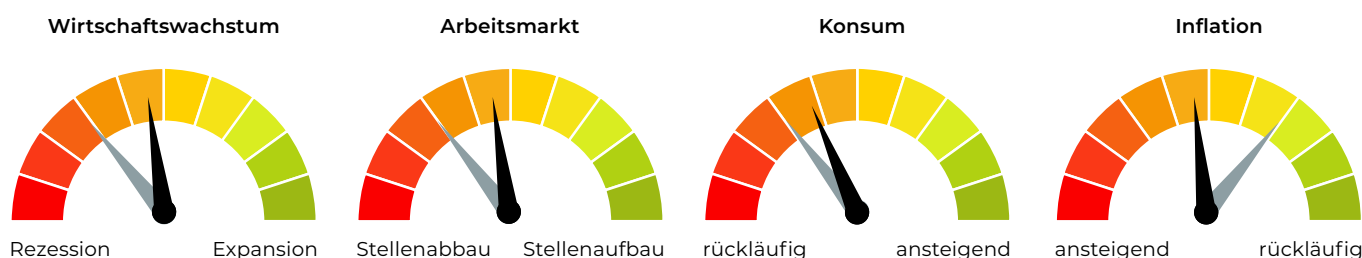
Trotz der starken Aktienkursentwicklung in den USA und anderen Regionen haben Investoren mit einem globalen Aktienportfolio aufgrund des starken US-Dollars deutlich Gegenwind erfahren. Euro-Investoren konnten bis zum Ende des dritten Quartals lediglich eine Performance von knapp 4 % erzielen, statt der rund 15 %, die US-Anleger mit einem entsprechenden MSCI-World-ETF verbuchen konnten. Für Investoren in Euro blieb der globale Aktienmarkt in diesem Jahr somit, trotz der Kursgewinne, vergleichsweise verhalten – wie die nachstehende Grafik eindrucksvoll zeigt.

Entwicklung globale Aktien (MSCI World)



Europa – Makro

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



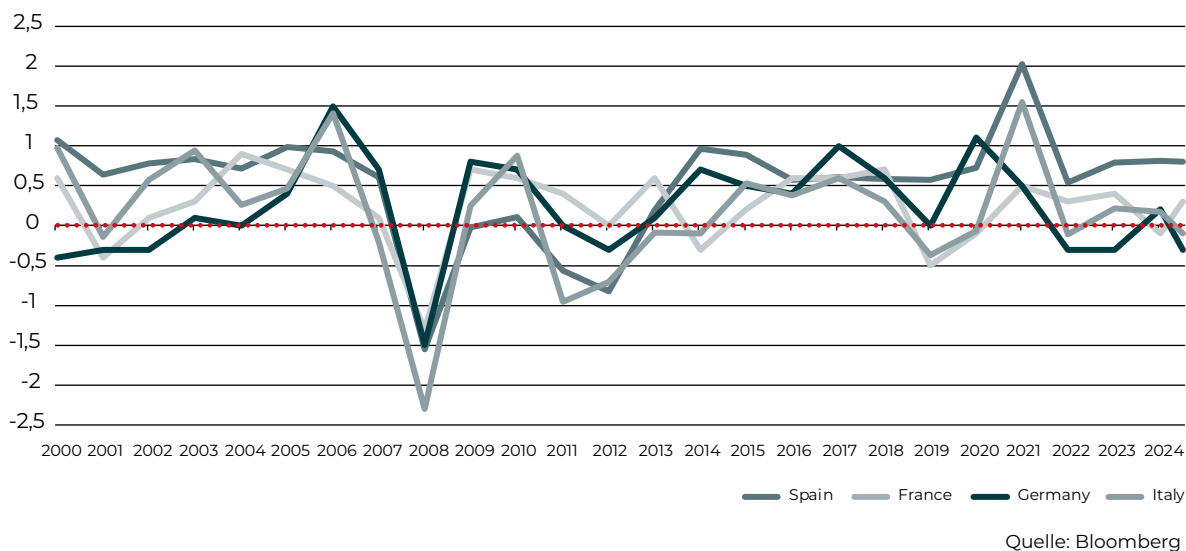
- **Die europäische Wirtschaft präsentierte sich im dritten Quartal 2025 weiterhin durchwachsen.**
- **Nach vorsichtiger Zuversicht zu Jahresbeginn trübt sich das Bild zunehmend ein, da das Wachstum im Euroraum stagniert und strukturelle Belastungen anhalten.**
- **Für Anleger entsteht somit ein Umfeld mit niedriger Dynamik, hoher Selektivität und wachsender Abhängigkeit von politischen sowie geopolitischen Impulsen.**

Das Handelsabkommen zwischen der Europäischen Union und den USA ist nun offiziell in Kraft. Die Zölle auf EU-Autoexporte in die USA werden von ihren bisherigen Höchstständen zwar deutlich gesenkt, und viele europäische Produkte – darunter Flugzeuge, deren Bauteile sowie ausgewählte Rohstoffe – sind künftig zollfrei. Dennoch bleiben die Zölle weiterhin deutlich höher als noch im Januar und bewegen sich deutlich über den damals erwarteten Niveau.

Aus unserer Sicht wird der ausgehandelte Deal jedoch weiterhin kritisch begleitet und regelmäßig neu diskutiert. So berichten etwa deutsche Maschinen- und Anlagenbauer von immer wieder neu eingeführten Zollbelastungen für einzelne Produktgruppen, und auch die Pharmaindustrie sieht sich vereinzelt wieder mit zusätzlichen Zöllen konfrontiert. Diese Entwicklungen zeigen, dass die Vereinbarung trotz der erzielten Fortschritte für europäische Unternehmen weiterhin Herausforderungen mit sich bringen und eher zu Ungunsten der europäischen Unternehmen ausfallen, was Wachstum und Gewinnentwicklung belastet.

Im September zeigt sich die Wirtschaft im Euroraum insgesamt gemischt. Auf den ersten Blick deuten Unternehmensumfragen auf eine leichte Erholung hin, die vor allem vom Dienstleistungssektor getragen wird. Die Industrie in den beiden größten Volkswirtschaften, Deutschland und Frankreich, liefert jedoch vorsichtige Signale: Der erhoffte Aufschwung setzt nur langsam ein, ein nachhaltiger Impuls aus dem verarbeitenden Gewerbe bleibt bislang aus. Während in Südeuropa, etwa in Spanien und Portugal, die Wachstumsdynamik vergleichsweise stabil bleibt, kämpft Italien weiterhin mit rückläufiger Industriektivität. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) liegt seit etwa anderthalb Jahren unterhalb der Wachstumsschwelle. Nach einer kurzfristigen Erholung im August fiel der Index im September wieder ab und verdeutlicht, dass die Rezession in Teilen der Industrie noch nicht überwunden ist. Die Nachfrage im Inland wie auch aus dem Ausland bleibt unzureichend.

Wirtschaftswachstum europäischer Länder



Auch die Schweizer Industrie steht unter Druck. Besonders die seit August geltenden hohen US-Importzölle belasten die Unternehmen spürbar. Dennoch präsentiert sich die Schweizer Gesamtwirtschaft stabil – getragen vom starken Dienstleistungssektor mit Banken, Handel und Tourismus, der wichtige Impulse liefert und die Konjunktur stützt.

Der private Konsum erweist sich in vielen Ländern als durchgewachsen: Während die Beschäftigung in mehreren Mitgliedstaaten noch auf relativ hohem Niveau liegt und damit eine gewisse Stabilität verleiht, sind die realen Einkommenszuwächse vielerorts begrenzt. Haushalte agieren zunehmend vorsichtig, große Anschaffungen werden aufgeschoben, und das Konsumentenvertrauen zeigt sich vielerorts angespannt. Zwar ist keine breitflächige Konsumschwäche zu beobachten, doch von einer konjunkturellen Stütze kann ebenfalls nicht die Rede sein. Vielmehr spiegeln sich gestiegene Unsicherheit, hohe Lebenshaltungskosten und eine abnehmende Kreditdynamik zunehmend auch im Verbraucherverhalten wider.

Deutschland – Von der Stagnation zum Aufbruch zurück zur Stagnation

Deutschland steht exemplarisch für die fragile Lage im Euroraum. Noch im ersten Quartal 2025 herrschte ein Gefühl des Aufbruchs – getragen von politischen Veränderungen und dem Wunsch nach struktureller Erneuerung. Zwischenzeitlich jedoch hat sich die Stimmung erneut deutlich eingetrübt. Die Realität der wirtschaftlichen Entwicklung konterkariert zunehmend die Reformhoffnungen.

Die Industrieproduktion zeigt weiterhin deutliche Schwäche: Besonders im Maschinenbau, in der Automobilindustrie und im Baugewerbe verzeichnen Unternehmen anhaltende Rückgänge. Im August kam es zu einem Einbruch der Produktion um mehr als 4 % im Vergleich zum Vormonat – eine Größenordnung, die auch konjunkturell robuste Phasen kaum kompensieren können. Auch die Auftragseingänge bleiben rückläufig – ein Indikator dafür, dass der Ausblick auch mittelfristig gedämpft bleibt. Das ifo-Geschäftsklima, lange ein verlässlicher Frühindikator, hat sich weiter verschlechtert. Unternehmen zeigen sich zurückhaltend bei Investitionen und stellen Personalaufbau zunehmend infrage.

Auf der Konsumseite zeigen sich erste Risse in der Oberfläche: Zwar ist die Arbeitslosigkeit noch relativ niedrig, doch die Belastung durch hohe Preise, gestiegene Finanzierungskosten und eine anhaltende Unsicherheit im wirtschaftspolitischen Umfeld führt bei vielen Haushalten zu Zurückhaltung. Das zwischenzeitlich aufgekommene Aufbruchsnarrativ ist einer nüchternen Bewertung der strukturellen Herausforderungen gewichen – von der Reformmüdigkeit über hohe Energiepreise bis hin zur stockenden Digitalisierung. Deutschland befindet sich weiterhin in einer Phase verhaltener wirtschaftlicher Dynamik. Die Wirtschaft wächst kaum, spürbare Impulse bleiben aus, und die Unzufriedenheit über politische Prozesse nimmt zu. Für dieses Jahr ist ebenfalls kein nennenswertes Wachstum zu erwarten, sodass sich seit 2019 de facto kein Nettozuwachs ergeben hat.

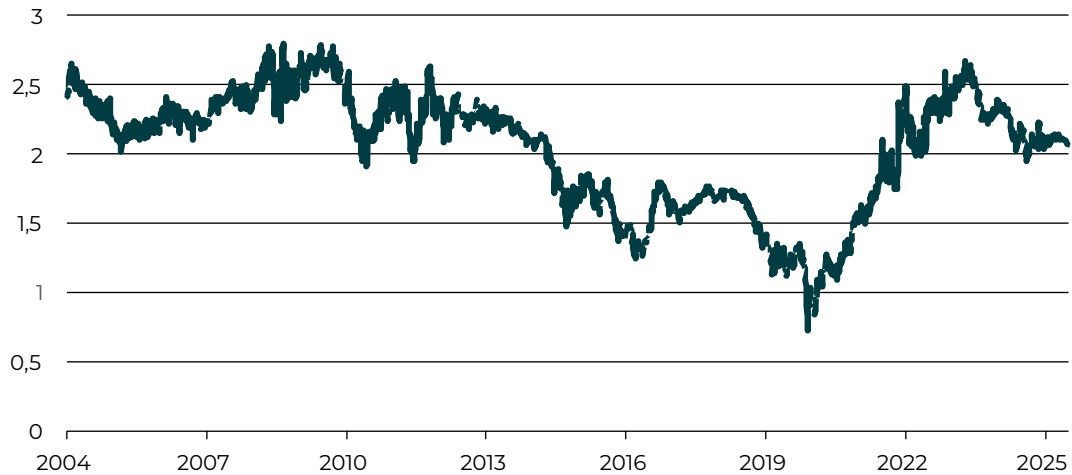
Inflation im Blick: Moderater Preisanstieg und versteckte Risiken

Die Inflation im Euroraum geht weiterhin zurück, auch wenn die Rückkehr zum EZB-Zielwert von 2 % nur langsam voranschreitet. Im September 2025 lag die jährliche Gesamtinflation bei etwa 2,1 %, die Kerninflation – also ohne Energie und Lebensmittel – bei rund 2,3 %. Damit bleibt der Preisauftrieb moderat, liegt jedoch weiterhin leicht über dem geldpolitischen Ziel.

Prognosen gehen davon aus, dass die Teuerung zu Beginn des Jahres 2026 deutlich unter das mittelfristige EZB-Ziel sinken wird. Die Kernrate könnte kurzfristig noch leicht darüber liegen, dürfte aber spätestens bis zur Jahresmitte 2026 auf unter 2 % zurückgehen. Die EZB sieht den großen Inflationsschock als überwunden an und geht davon aus, dass sowohl Deflationsrisiken als auch ein starker Anstieg der Inflation künftig weitgehend begrenzt bleiben.

Der Chart der fünfjährigen Inflation Swaps zeigt, dass die Inflationserwartungen des Marktes stabil bei etwa 2 % liegen.

Inflationserwartung (5y5y Inflationsswap)



Quelle: Bloomberg

Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass die Auswirkungen der Zollvereinbarung zwischen Europa und den USA keineswegs so risikolos für einen Anstieg der Kerninflation sind, wie es die Notenbanken derzeit darstellen.

Europas Wirtschaft: Fragiles Gleichgewicht und Chancen im Wandel

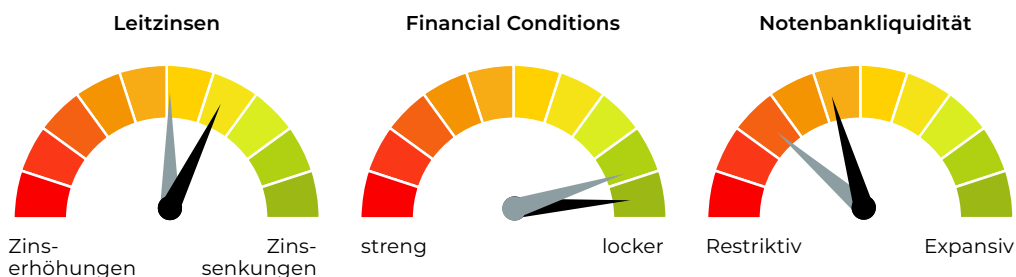
Die wirtschaftliche Entwicklung Europas bleibt anfällig. Externe Risiken – wie eine Eskalation geopolitischer Spannungen oder ein erneutes Anziehen der Energiepreise – könnten das fragile Gleichgewicht schnell stören. Gleichzeitig bestehen strukturelle Herausforderungen: hohe regulatorische Lasten, schleppende Innovationsprozesse, eine zunehmende demografische Belastung und politische Fragmentierung bremsen die Entwicklungsperspektiven.

Besonders in Deutschland zeigt sich, dass ein Ausbleiben von politische Reformimpulse eine konjunkturelle Seitwärtsbewegung fortsetzt. Umgekehrt böten gezielte Investitionen in Infrastruktur, Bildung, Digitalisierung und Energieversorgung die Chance, mittelfristig neue Wachstumspfade zu erschließen.

Für Anleger bedeutet dieses Umfeld: Europa verlangt hohe Selektivität und Flexibilität. Während zyklische Industriebranchen vorerst gemieden werden dürften, bieten sich Chancen in strukturell wachsenden Nischen sowie bei Unternehmen mit klarer Innovations- oder Kostenführerschaft. Politische Signale – etwa zu Reformen, Fiskalpolitik oder Investitionsprogrammen – werden künftig eine zunehmend zentrale Rolle in der Einschätzung europäischer Marktrisiken spielen.

Europa – Geldpolitik

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



- Die EZB hat im dritten Quartal an ihrer vorsichtigen Lockerungspolitik festgehalten – getragen von rückläufigen Inflationserwartungen, aber begrenztem wirtschaftlichem Schwung in der Eurozone.
- Im Unterschied zu den USA fehlt Europa derzeit die konjunkturelle Dynamik für einen optimistischen Ausblick – der geldpolitische Spielraum bleibt begrenzt, größere Impulse für die Märkte sind daher kaum zu erwarten.

Im vergangenen Quartal setzte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre geldpolitische Lockerung zwar fort, ging dabei jedoch deutlich vorsichtiger vor. Die Entwicklung der Inflation, das verhaltene Wachstum und die unterschiedlichen wirtschaftlichen Bedingungen innerhalb der Eurozone machten eine abwartende Haltung seit der letzten Zinssenkung im Juli notwendig.

Spekulationen auf weitere Zinsschritte haben sich in den letzten Wochen merklich abgekühlt. Erwarteten die Märkte vor der Sommerpause noch mehrere Senkungen bis Jahresende, gehen die meisten Beobachter inzwischen davon aus, dass die EZB das aktuelle Niveau vorerst beibehalten wird und keinen unmittelbaren Druck für Zinssenkungen sieht. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein solcher Schritt innerhalb der kommenden zwölf Monate erfolgt, liegt inzwischen unter 50 %. Das zeigt, dass der Markt die Lockerungsdynamik als nahezu abgeschlossen ansieht und eher mit einer Phase geldpolitischer Stabilisierung rechnet.

Parallel dazu haben sich die Finanzierungsbedingungen in der Eurozone spürbar verbessert. Die Kreditzinsen für Unternehmen und private Haushalte sind leicht gesunken, und die Liquidität im Bankensektor bleibt hoch. Dennoch wirken die Zinserhöhungen der vergangenen Jahre weiter nach – die Transmission in die Realwirtschaft ist noch im Gange, was die EZB selbst mehrfach betont hat. Gleichzeitig werden seit dem Sommer keine Wertpapiere aus dem PEPP-Programm (Pandemic Emergency Purchase Programme) mehr reinvestiert, was die Bilanzsumme der Notenbank allmählich reduziert und damit in gewissem Maße einer Straffung gleichkommt.

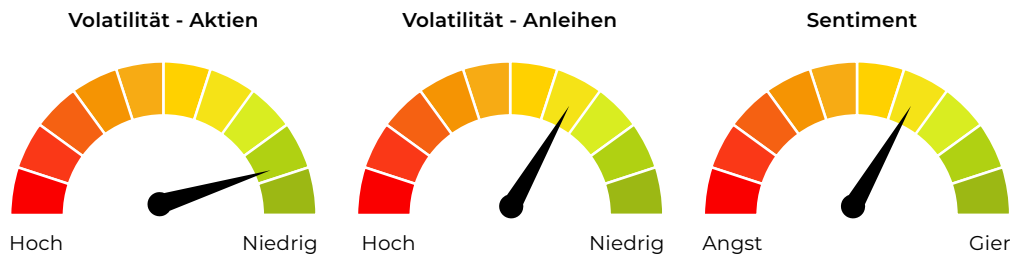
Im Vergleich zur Lage in den USA zeichnet sich in Europa ein deutlich anderes Bild ab. Während in den Vereinigten Staaten ein Szenario mit solidem Wachstum, einem robusten Arbeitsmarkt und moderat sinkender Inflation möglich erscheint, fehlt der Eurozone derzeit die wirtschaftliche Dynamik, um einen vergleichbar optimistischen Ausblick zu rechtfertigen. Denn wie schon erörtert, bleibt die konjunkturelle Entwicklung für die Eurozone aus unserer Sicht insgesamt sehr verhalten. Die Wachstumsprognosen für 2025 und 2026 deuten auf eine moderate Erholung bei weiterhin bestehenden Risiken hin – insbesondere durch geopolitische Spannungen, schwache Außenhandelsimpulse und strukturelle Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten. Auch der aufgewertete Euro belastet die Exportwirtschaft und dämpft zugleich importierte Inflation – ein zweiseitiger Effekt, der die geldpolitische Lage komplexer macht.

Die Europäische Zentralbank agiert in einem Umfeld begrenzter fiskalischer Unterstützung, strukturell niedriger Produktivität und zunehmender demografischer Belastungen – Rahmenbedingungen, die den geldpolitischen Handlungsspielraum einschränken und das Wachstumspotenzial der Region dämpfen.

Die Aussicht auf dauerhaft niedrigere Zinsen ist zwar gegeben, doch größere Impulse für Risikoanlagen wie in den USA sind weniger wahrscheinlich.

Europa – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- **Europas Aktienmärkte bleiben robust, getragen von Zinshoffnungen und Liquidität – trotz spürbarer konjunktureller Schwäche.**
- **Bewertungen und Fundamentaldaten driften auseinander, da sinkende Gewinnprognosen bislang kaum Spuren an den Börsen hinterlassen.**
- **Das Marktumfeld bleibt fragil: Ob das aktuelle Momentum nachhaltig ist, wird die anstehende Berichtssaison zeigen.**

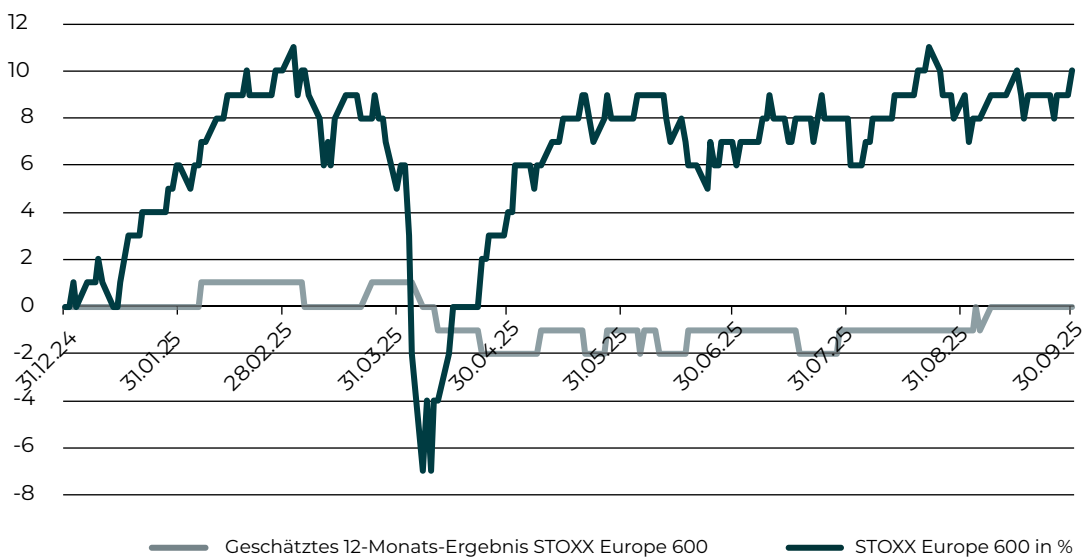
Die europäischen Aktienmärkte zeigten sich im dritten Quartal 2025 überraschend robust – trotz zunehmender Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung. Der DAX erreichte im September ein neues Allzeithoch, gestützt durch sinkende Renditen, eine freundliche globale Risikostimmung und die Hoffnung auf geldpolitische Unterstützung durch die EZB. Auch der Euro Stoxx 50 konnte moderat zulegen, wenngleich die Dynamik deutlich hinter den US-Märkten zurückblieb.

Trotz dieser soliden Marktentwicklung bleibt das wirtschaftliche Umfeld fragil. Die jüngsten Konjunkturdaten, insbesondere aus Deutschland und Frankreich, deuten auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal hin. Industrieproduktion und Auftragseingänge fielen schwach aus, und die Stimmungsindikatoren zeigen eine weiterhin verhaltene Grundtendenz. Dennoch setzen viele Investoren auf eine baldige Fortsetzung der Lockerung der Geldpolitik durch die EZB, was die Kurse stützt, auch wenn dies die realwirtschaftlichen Belastungen nur teilweise überdeckt.

Für die anstehende Berichtssaison in Europa erwarten Analysten kaum Impulse. Im Durchschnitt wird ein nahezu unverändertes Gewinnwachstum je Aktie prognostiziert, während ohne Finanzwerte sogar ein Rückgang der Unternehmensgewinne um rund vier Prozent erwartet wird. Besonders der Industrie- und Chemiesektor leidet unter schwachen Exportmärkten, einer verhaltenen Inlandsnachfrage und Margendruck. Bemerkenswert ist, dass die Aktienmärkte trotz sinkender Gewinnprognosen weiter gestiegen sind. Seit Jahresbeginn wurden die Erwartungen für 2025 sukzessive nach unten revidiert – vor allem infolge der Aufwertung des Euro. Das neue Handelsabkommen zwischen der EU und den USA sorgt zwar für etwas Klarheit, bietet aber kaum zusätzlichen Wachstumsimpuls und dürfte zu einer stärkeren Divergenz der Sektorentwicklung führen.

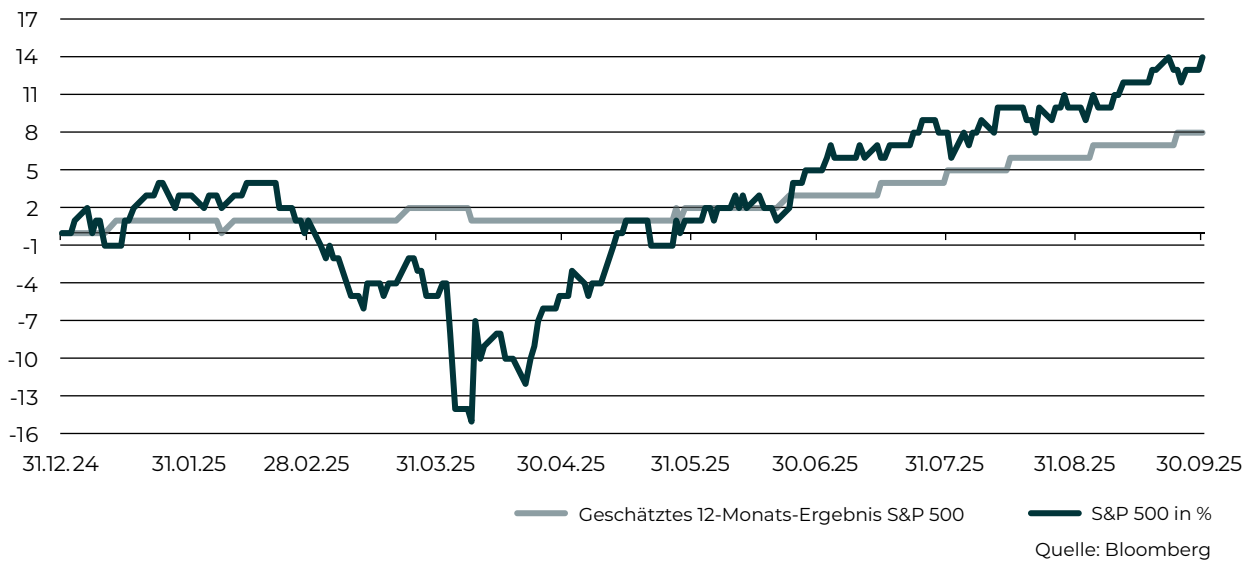
Finanzwerte und Versicherer zeigen sich dagegen vergleichsweise stabil, gestützt durch robuste Zinsmargen und eine verbesserte Kapitalmarktdynamik. Im Gegensatz dazu bleibt die Entwicklung bei Basiskonsumgütern schwach: Geringes Gewinnwachstum, hohe langfristige Zinsen in den USA und ein rückläufiges US-Verbrauchervertrauen belasten auch das internationale Geschäft der europäischen Unternehmen. Auch Exportwerte aus der Automobil- und Chemiebranche geraten zunehmend unter Druck, da der starke Euro ihre Wettbewerbsfähigkeit mindert und zusätzliche Risiken durch chinesische Anbieter und mögliche US-Zölle bestehen.

Die anhaltende Stärke des DAX und des gesamten europäischen Aktienmarktes ist aus fundamentaler Sicht überraschend, da die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Sommer nur wenig Unterstützung boten. Getrieben von Anlegerstimmung und hohen Liquiditätszuflüssen steigen die Kurse weiter, oft unabhängig von der tatsächlichen Gewinnentwicklung. Wie oben erwähnt, zeigt sich dies auch im faktischen erwarteten Nullwachstum der Unternehmensgewinne, während die Aktienkurse in Europa deutlich zulegten.



Quelle: Bloomberg

Im Gegensatz dazu verlaufen in den USA die zukünftig erwartete Gewinnentwicklung und die Aktienmarktentwicklung nach wie vor weitgehend synchron.



Viele Marktteilnehmer folgen derzeit dem typischen Herdentrieb – solange die Kurse steigen, bleibt man investiert. Dies führt zu einer zunehmenden Diskrepanz zwischen Aktienbewertungen und Unternehmensgewinnen.

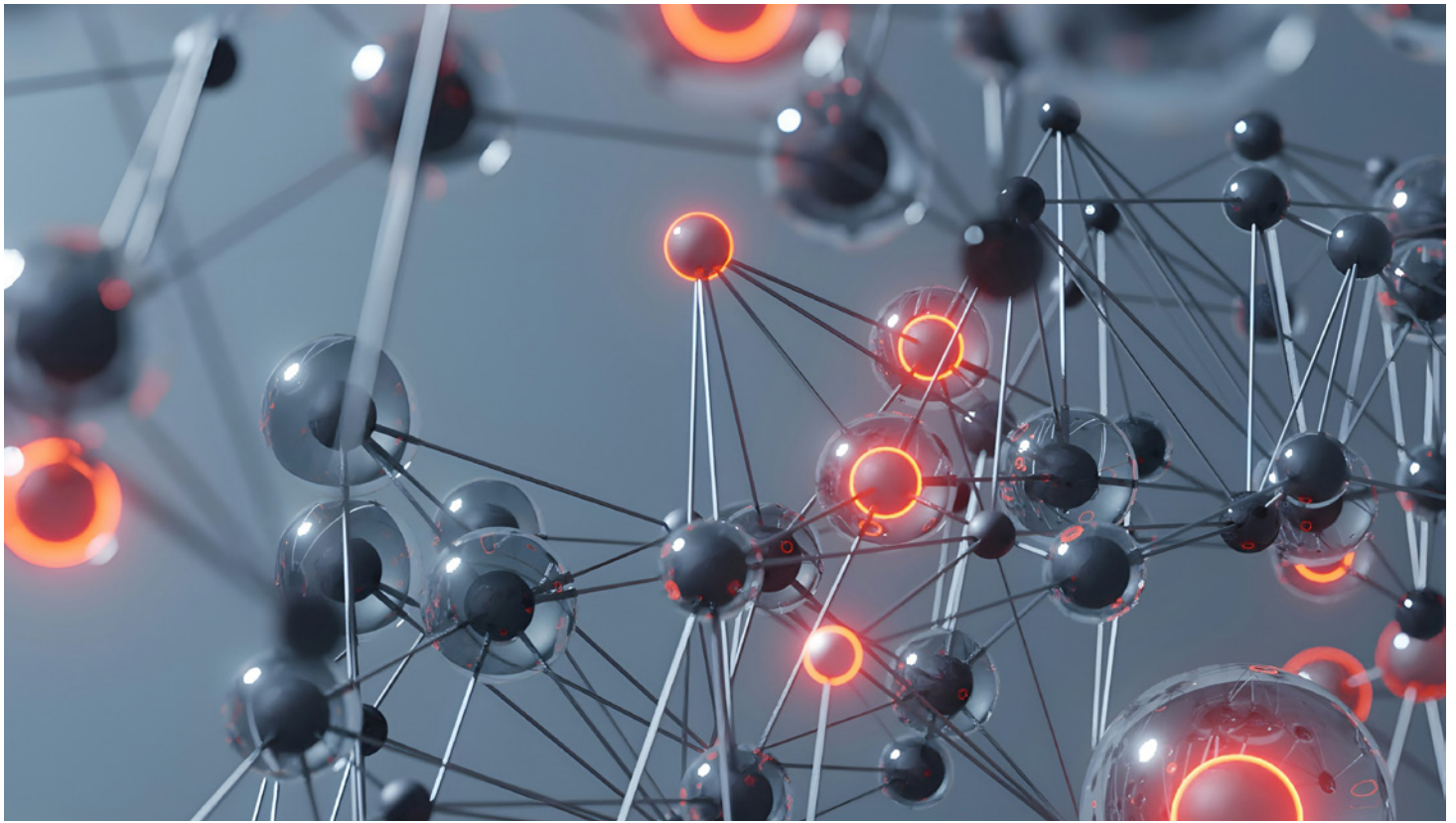
Insgesamt bewegt sich der europäische Aktienmarkt in einem Spannungsfeld zwischen wirtschaftlicher Stagnation und geldpolitischer Hoffnung. Während viele Bewertungen bereits eine Erholung einpreisen, bleibt die fundamentale Basis schwach. Die kommenden Wochen werden zeigen, ob die Unternehmen den hohen Erwartungen standhalten können – oder ob sich die Kluft zwischen Börsenrally und realwirtschaftlicher Entwicklung weiter vergrößert.

»Veränderung ist der Schlüssel zum Wachstum. Wer sich nicht verändert, kann sich nicht entwickeln.«



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.

Palo Alto Networks verkörpert diese Philosophie. Das 2005 gegründete US-amerikanische Unternehmen mit Sitz in Santa Clara, Kalifornien, ist weltweit führend im Bereich Cybersecurity. Ursprünglich auf Netzwerksicherheitsgeräte spezialisiert, hat sich Palo Alto zu einer umfassenden Plattformstrategie entwickelt, die Unternehmen rundum schützt – von der Hardware über die Cloud bis hin zu Benutzerkonten. Das Unternehmen betreut heute mehr als 70.000 Kunden in über 150 Ländern, darunter 85 der Fortune-100-Unternehmen. Mit seinem spezialisierten Sicherheitsteam analysiert Palo Alto Bedrohungen in Echtzeit und treibt kontinuierliche Innovation voran.



Branche, Produkte, Kunden und Wettbewerb

Palo Alto Networks ist ein führender Akteur im stark wachsenden globalen Cybersecurity-Markt, der von zunehmenden Cyberangriffen, Cloud-Nutzung, Homeoffice und regulatorischen Anforderungen getrieben wird. Der globale Markt für Cybersecurity wächst stark: von aktuell etwa 228 Milliarden USD könnte er bis 2030 auf über 350 Milliarden USD steigen, also rund 9 % pro Jahr. Palo Alto Networks hält einen Marktanteil von etwa 10 %.

Die Kernprodukte umfassen:

- Next-Generation Firewalls: Intelligente Netzwerksicherheitsgeräte, die den Datenverkehr überwachen, Bedrohungen erkennen und blockieren, bevor sie Schaden anrichten.
- Cloud-Sicherheitslösungen: Schutz von Daten, Anwendungen und Nutzern in Cloud-Umgebungen.
- Unternehmens-Sicherheitsplattformen: Zentralisierte Plattformen, die verschiedene Sicherheitsfunktionen wie Netzwerke, Cloud, Endgeräte und Identitätsschutz miteinander verbinden.
- KI-gestützte Sicherheitslösungen: Analysen großer Datenmengen, um Bedrohungen frühzeitig zu erkennen und automatisierte Schutzmaßnahmen einzuleiten.

Alle Lösungen basieren überwiegend auf Abonnements, wodurch wiederkehrende, stabile Einnahmen entstehen. Hardware-Komponenten bieten zusätzliche Vorteile: hohe Leistung bei großem Datenverkehr und dedizierte Geräte für besonders sicherheitskritische Unternehmen wie Banken oder Behörden. Die Stärke von Palo Alto liegt in der integrierten Plattformstrategie. Während viele Wettbewerber wie Fortinet, Zscaler oder CrowdStrike nur einzelne Lösungen anbieten, deckt Palo Alto alle Bereiche ab: Hardware, Software, Cloud und künftig Identitätsschutz. Im Bereich Next-Generation Firewalls hält das Unternehmen über 50 % Marktanteil. Diese End-to-End-Lösung verschafft Palo Alto einen klaren Wettbewerbsvorteil.

CyberArk-Übernahme – Identitätssicherheit als neue Säule

Mit dem Kauf von CyberArk erweitert Palo Alto sein Portfolio um Identitätssicherheit, also den Schutz besonders kritischer Benutzerkonten. Diese Konten haben weitreichende Zugriffsrechte auf IT-Systeme, und ein kompromittiertes Konto kann erheblichen Schaden anrichten. Durch die Integration von CyberArk kann Palo Alto seinen Kunden nun ein noch umfassenderes Sicherheitsangebot bereitstellen und zusätzliche Einnahmen pro Kunde generieren. Vor allem große Firmen profitieren von einem Anbieter, der Netzwerke, Cloud, Endgeräte und Identitätsschutz aus einer Hand liefert.

Finanzielle Bewertung und Marktreaktion

Palo Alto Networks überzeugt durch solide Wachstumszahlen im zweistelligen Prozentbereich, eine Bruttogewinnmarge von über 70 % und wiederkehrende Einnahmen. Die Übernahme von CyberArk stieß kurzfristig auf Skepsis an den Märkten – der Aktienkurs fiel, da Anleger mögliche Integrationsrisiken und die Bewertung hinterfragten. Langfristig stärkt der Deal jedoch die Plattformstrategie, da Palo Alto sein Angebot strategisch sinnvoll erweitert und neue Wachstumsmotoren erschließt.

Fazit – Qualität, Wachstum und Kaufchance durch Kursrücksetzer

Palo Alto Networks verbindet eine klare Plattformstrategie mit technologischer Innovationskraft und strategischer Weitsicht. Die jüngste Übernahme beschleunigt die Transformation zu einer integrierten Cybersecurity-Plattform und erschließt wichtige Wachstumsmotoren im Identity-Segment. Das Unternehmen profitiert von starken, wiederkehrenden Einnahmen, strukturellem Wachstum durch Digitalisierung und Cloud-Migration und erweitert sein Technologieportfolio um den Identitätsschutz.

Dank seiner führenden Marktposition, hohen Kundenbindung und der breiten technologischen Basis verfügt Palo Alto über einen ausgeprägten Wettbewerbsvorteil – einen „Moat“, der auf Vertrauen, Skaleneffekten und technologischer Führerschaft beruht. Damit ist Palo Alto Networks ein zentraler Baustein für zukunftsorientierte Qualitätsinvestments und bietet eine einzigartige Kombination aus Hardware-, Software-, Cloud- und Identity-Lösungen.

Die jüngste Kursschwäche haben wir gezielt genutzt um die Aktien des Unternehmens in unserer Portfolien aufzunehmen.

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
Web 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

Redaktion

Carmen Bandt, Franz Kaim, Alexander Späth
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

Gestaltung

Büro Franck
Visuelle Kommunikation
Düsseldorf

Fotos


on unsplash
Jakub Zerdzicki | Titel
Irena Carpaccio | Seite 2
Niki Clark | Seite 7
Osarugue Igbinoba | Seite 25

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Finanzanalyse im Sinne des Wertpapierhandelsgesetz dar. Ferner stellt diese Publikation keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumente dar. **Beschreibungen und Inhaltsdarstellungen von Unternehmen und/oder Produkten sind keine Aufforderung zur Investition sondern sind immer im Zusammenhang mit den jeweiligen Anlagestrategien 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. Eine Anlage in Finanzinstrumente jeglicher Art kann mit dem Risiko eines erheblichen Wertverlustes oder sogar Totalverlust einhergehen. Soweit in diesem Dokument steuerliche Effekte genannt werden, wird darauf hingewiesen, dass die konkreten steuerlichen Auswirkungen von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Vor einer Anlageentscheidung sollte daher der Rat eines Anlage- und Steuerberaters eingeholt werden. Die dargestellte Finanzprodukte sind möglicherweise nicht für jeden Anleger geeignet. Zur Beurteilung, inwiefern die in diesem Dokument genannten Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen wie bspw. Vermögensverwaltung für Sie geeignet sind, benötigen wir weitere Informationen von Ihnen. Gerne führen wir in einem persönlichen Gespräch eine ganzheitliche Geeignetheitsprüfung auf Grundlage von Ihnen genannter Informationen durch

Diese Publikation enthält unter anderem unsere derzeitige unverbindliche Einschätzung zu Marktsituationen, Produkten und deren denkbaren Entwicklungsmöglichkeiten. 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 und Haftung 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. Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen basieren grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. 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 Informationen in diesem Dokument beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit Ebenso wird keine Haftung für Schäden aufgrund von Handlungen übernommen, welche ausgehend von diesen Informationen vorgenommen werden. Etwaige Konditionsangaben sind freibleibend. Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Eine Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Dieses Dokument ist ausschließlich an potenzielle Anleger mit Wohnort bzw. Sitz in Deutschland gerichtet. Anleger sollten beachten, dass die Produkte nicht in anderen Ländern bzw. dort ansässigen Personen angeboten, an diese verkauft oder ausgeliefert werden dürfen. Weder die vorliegende Publikation noch Kopien davon dürfen in die USA versandt, dorthin mitgenommen oder vertrieben oder an US-Personen abgegeben werden.



KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de