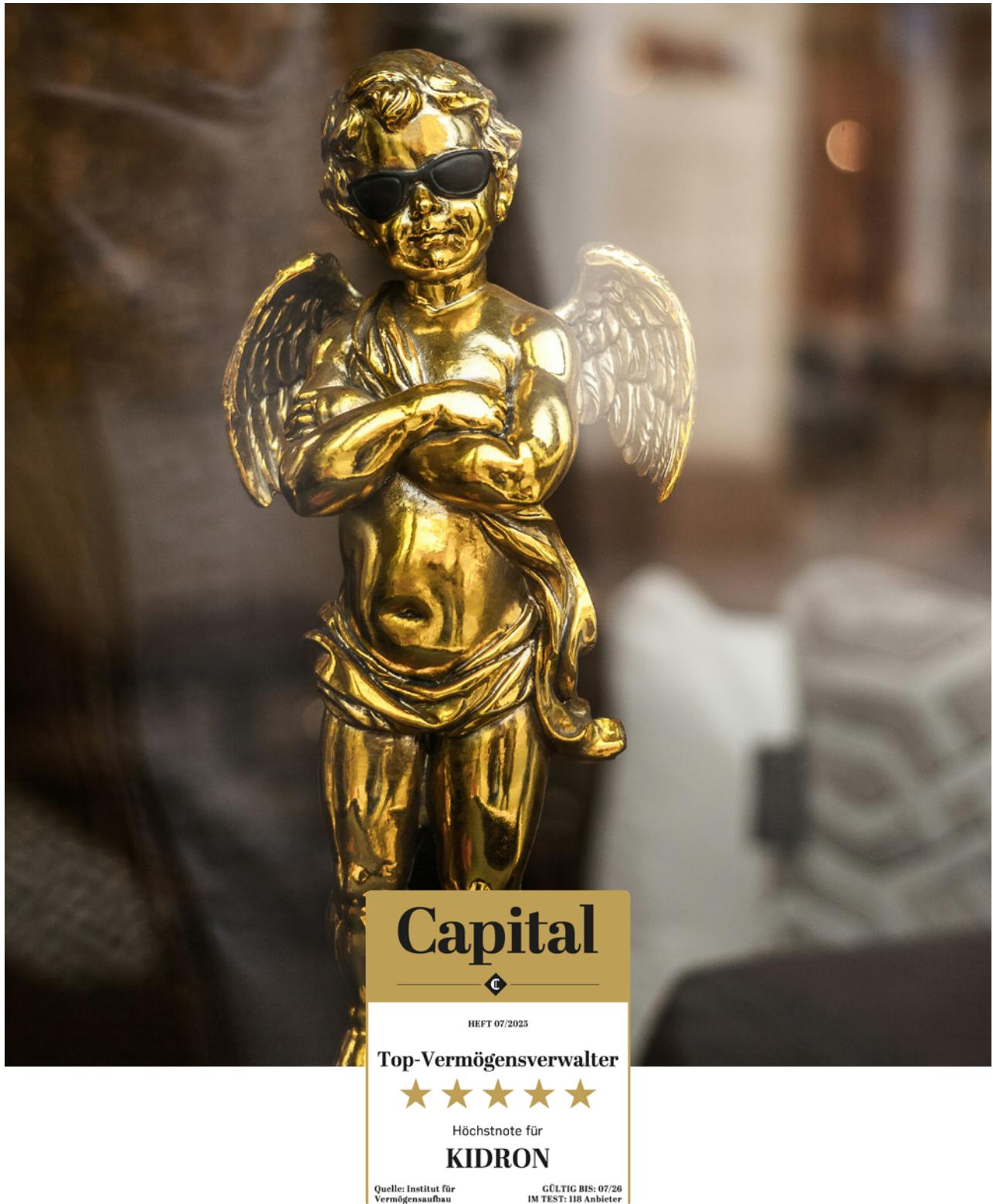


„TotalEnergies:
Dividendenstärke trifft
antizyklisches Timing“.





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

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir hoffen, Sie konnten die Weihnachtsfeiertage im Kreis Ihrer Familie und Freunde genießen und blicken zuversichtlich auf ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr. Für das entgegengenbrachte Vertrauen und die angenehme Zusammenarbeit im vergangenen Jahr bedanken wir uns an dieser Stelle herzlich bei Ihnen.

Auch für uns als Vermögensverwalter war das Jahr 2025 ein erfolgreiches: Wir konnten erneut einen neuen Höchststand beim von uns verwalteten Vermögen erreichen. Dass wir dieses Wachstum gemeinsam mit Ihnen realisieren durften, wissen wir sehr zu schätzen. Ihr Vertrauen ist für uns Verpflichtung und Ansporn zugleich.

Rückblickend lässt sich das Kapitalmarktjahr 2025 treffend als eine Achterbahnfahrt beschreiben. Nach Phasen großer Zuversicht folgten immer wieder abrupte Richtungswechsel, ausgelöst durch politische Unsicherheiten, geopolitische Spannungen und geldpolitische Weichenstellungen. Mit der neuen US-Politik steht die Weltwirtschaft – insbesondere aus europäischer Sicht – vor spürbaren Veränderungen. Diese strukturellen Verschiebungen werden sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten nachhaltige Auswirkungen haben.

Ein zentrales Thema des vergangenen Jahres war zudem die Entwicklung an den Devisenmärkten: Der US-Dollar verlor gegenüber dem Euro rund 15 % an Wert. Für europäische Investoren hatte dies erhebliche Konsequenzen. Global investierte Portfolios konnten – trotz positiver Marktphasen – im Vergleich zu den Vorjahren nur durchschnittliche Renditen erzielen, da Währungsverluste einen Teil der Markterlöte neutralisierten. Diese Entwicklung unterstreicht einmal mehr die Bedeutung einer aktiven und ausgewogenen Portfoliostruktur.

Im abgelaufenen Jahr haben wir unser Portfolio gezielt weiterentwickelt und zwei strategische Aktienzukaufe vorgenommen, die wir im weiteren Verlauf dieses Berichts ausführlich darstellen. Zum einen haben wir unsere Allokation mit Blackrock erweitert, einem der weltweit größten Asset Manager. Blackrock investiert zunehmend in Infrastrukturprojekte, insbesondere auch in den Aufbau von KI-Infrastruktur, und positioniert sich damit frühzeitig in einem langfristig attraktiven Wachstumsfeld.

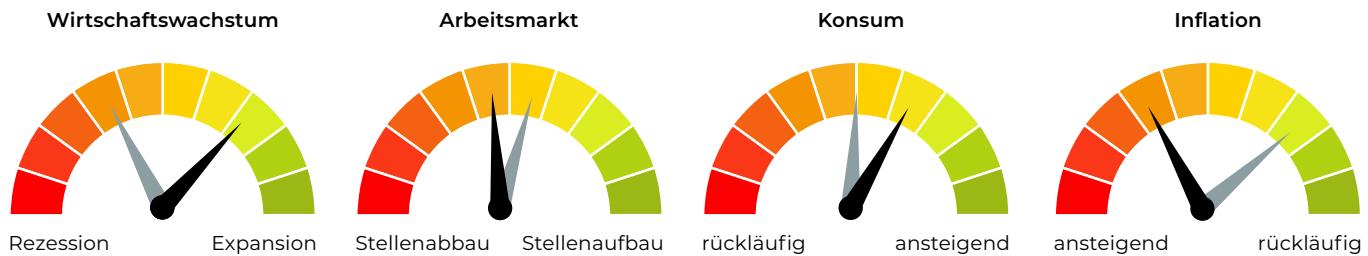
Zum anderen haben wir mit TotalEnergies ein Unternehmen aus dem Energiesektor aufgenommen, das in den vergangenen Monaten von vielen globalen Investoren wenig Beachtung fand. Mit einer nach vorne gerichteter, attraktiver Bewertung sowie einer Dividendenrendite von über 6 % stellt das französische Unternehmen aus unserer Sicht eine wertvolle Ergänzung dar und rundet das Portfolio ausgewogen ab.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre, einen erfolgreichen Start ins neue Jahr sowie Gesundheit, Zuversicht und Gelassenheit in einem weiterhin anspruchsvollen Marktumfeld. Vielen Dank für Ihr Vertrauen.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Stuttgart, im Januar 2026

USA – Makro

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



- Die US-Wirtschaft zeigte sich im Jahr 2025 trotz eines zunehmend anspruchsvollen globalen Umfelds insgesamt widerstandsfähig.
- Der private Konsum blieb der zentrale Wachstumstreiber, während sich Industrie und Arbeitsmarkt schrittweise abkühlten.
- Für Anleger ergibt sich ein Umfeld moderaten Wachstums bei erhöhter makroökonomischer Sensitivität.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA war im Jahr 2025 von einer bemerkenswerten Robustheit geprägt. Trotz geopolitischer Spannungen, handelspolitischer Unsicherheiten und eines sich wandelnden geldpolitischen Umfelds konnte die US-Wirtschaft ein positives Wachstum verzeichnen. Insbesondere der private Konsum erwies sich erneut als stabilisierender Faktor und trug maßgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Dynamik bei.

Im Jahresverlauf zeigte sich jedoch eine zunehmende Differenzierung innerhalb der Konjunktur. Während der Dienstleistungssektor weiterhin solide wuchs, geriet die industrielle Aktivität unter Druck. Belastend wirkten hierbei eine schwächere globale Nachfrage, höhere Finanzierungskosten sowie eine zurückhaltendere Investitionstätigkeit. Auch der Immobiliensektor blieb angesichts erhöhter Hypothekenzinsen gedämpft.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich im Laufe des Jahres zunehmend verhaltener. Nach einer langen Phase außergewöhnlicher Stärke nahm das Beschäftigungswachstum spürbar ab, während die Arbeitslosenquote moderat anstieg. Gleichzeitig verringerte sich der strukturelle Arbeitskräftemangel, was den Lohndruck allmählich reduzierte. Insgesamt deutet diese Entwicklung auf eine Normalisierung hin, ohne bislang eindeutig rezessive Merkmale aufzuweisen. Der private Konsum blieb dennoch vergleichsweise stabil. Viele Haushalte profitierten weiterhin von hohen Vermögenswerten, insbesondere aus dem Aktienmarkt, sowie von finanziellen Rücklagen aus den vergangenen Jahren. Gleichzeitig ist eine zunehmende Vorsicht im Ausgabeverhalten zu beobachten: Größere Anschaffungen werden häufiger aufgeschoben, das Kreditwachstum flacht ab und einkommensschwächere Haushalte zeigen eine erhöhte Sensitivität gegenüber Preissteigerungen.

Auf der Inflationsseite setzte sich der disinflationäre Trend fort, wenn auch in unterschiedlicher Geschwindigkeit. Während der Preisauftrieb bei Gütern deutlich nachließ, blieb die Inflation im Dienstleistungssektor erhöht. Die Kerninflation bewegt sich weiterhin oberhalb des langfristigen Zielniveaus der US-Notenbank, zeigt jedoch eine allmähliche Abschwächung.

In der aktuellen Gesamtschau befindet sich die US-Wirtschaft in einer Phase moderaten, aber positiven Wachstums. Eine ausgeprägte Rezession stellt derzeit kein Basiszenario dar, vielmehr deutet vieles auf eine längere Übergangsphase mit niedrigeren Wachstumsraten und erhöhter Anfälligkeit für externe Impulse hin.

USA – Geldpolitik

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



- Die US-Notenbank leitete im Verlauf des Jahres eine geldpolitische Wende ein und reagierte damit auf nachlassende Konjunkturdynamik.
- Die Zinssenkungen sollen Wachstum und Arbeitsmarkt stabilisieren, ohne neue Inflationsrisiken zu erzeugen.
- Der geldpolitische Ausblick bleibt stark datenabhängig.

Nach einer längeren Phase restriktiver Geldpolitik vollzog die Federal Reserve eine vorsichtige Lockerung. Mit den ersten Zinssenkungen reagiert die Notenbank auf Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung sowie auf die graduelle Entspannung beim Inflationsdruck. Ziel dieser Maßnahmen war und ist es, die wirtschaftliche Aktivität zu stützen und eine übermäßige Abschwächung des Arbeitsmarktes zu verhindern.

Die geldpolitische Neuausrichtung ist dabei weniger als aggressiver Stimulus zu verstehen, sondern vielmehr als Feinjustierung. Die Fed befindet sich weiterhin in einem Spannungsfeld zwischen der Sicherung der Preisstabilität und der Stabilisierung des Wachstums. Zwar haben sich die Inflationsraten deutlich von ihren Höchstständen entfernt, dennoch verbleibt insbesondere die Kerninflation auf einem erhöhten Niveau.

Die Erwartungen an den weiteren Zinspfad spiegeln diese Unsicherheit wider. Die Märkte rechnen mit zusätzlichen, aber moderaten Zinssenkungen, sofern sich die Konjunktur weiter abschwächt und der Inflationsrückgang anhält. Gleichzeitig besteht das Risiko, dass eine überraschend robuste Nachfrage oder erneute Angebotsstörungen die Inflation wieder anfachen könnten – ein Szenario, das die Fed zu einer Neubewertung ihrer Politik zwingen würde.

Zinserwartung der Marktteilnehmer



Quelle: Bloomberg

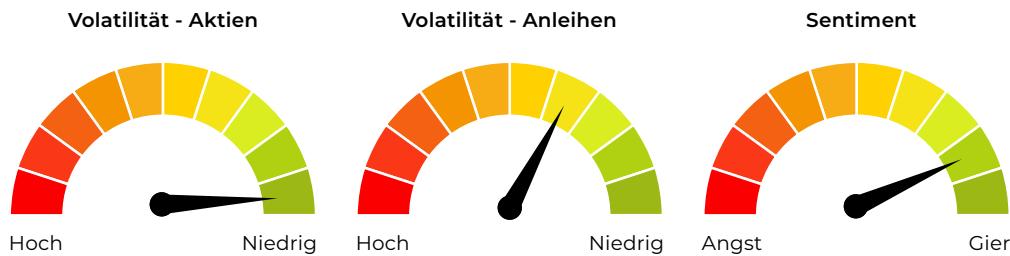
Entsprechend könnte aufgrund eines robusten Arbeitsmarktes, solider Lohnzuwächse und stabilem Wirtschaftswachstum bleiben die Spielräume für Zinssenkungen begrenzt, sodass das Zinsniveau voraussichtlich auf einem vergleichsweise hohen Niveau verharren wird. Zinserhöhungen sehen wir unter dem Einfluss des US-Präsidenten Donald Trump aktuell ebenfalls nicht – selbst wenn ein sprunghafter Wirtschaftsaufschwung oder steigende Inflation dies theoretisch rechtfertigen würden.

Überraschend ist für Investoren, dass die Märkte dennoch Zinssenkungen erwarten, während die Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen – je nach Laufzeit – seit Wochen relativ stabil bleiben. Wir interpretieren dieses Verhalten als Ausdruck des Vertrauens großer institutioneller Investoren in die US-Geldpolitik. Eine ungewöhnliche, aber mögliche Situation wäre daher, dass die Federal Reserve die Zinsen senkt, die Märkte die Anleiherenditen jedoch auf hohem Niveau halten. Dies würde das Vertrauen in die Fed und in die US-Politik insgesamt auf die Probe stellen.

Für US-Investoren bedeutet das aktuelle Umfeld grundsätzlich günstigere Finanzierungsbedingungen, was riskantere Anlagen unterstützt. Gleichzeitig steigt die Abhängigkeit der Märkte von kurzfristigen Konjunktur- und Inflationsdaten, was die Volatilität erhöhen kann. Die geldpolitische Balance bleibt fragil und erfordert daher eine kontinuierliche Beobachtung und Neubewertung.

USA – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- Die US-Aktienmärkte entwickelten sich 2025 insgesamt positiv und erreichten mehrfach neue Höchststände.
- Die Marktperformance blieb auf wenige große Unternehmen konzentriert.
- Hohe Bewertungen erhöhen die Anfälligkeit für Korrekturen, während das Momentum kurzfristig intakt bleibt.

Die US-Kapitalmärkte konnten im Jahr 2025 trotz zunehmender makroökonomischer Unsicherheiten und einer Zwischenzeitlichen Talfahrt des Aktienmarktes wieder deutliche Zugewinne verzeichnen. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die geldpolitische Lockerung, eine weiterhin solide Gewinnentwicklung der Unternehmen sowie durch strukturelle Wachstumsthemen – insbesondere im Technologiesektor.

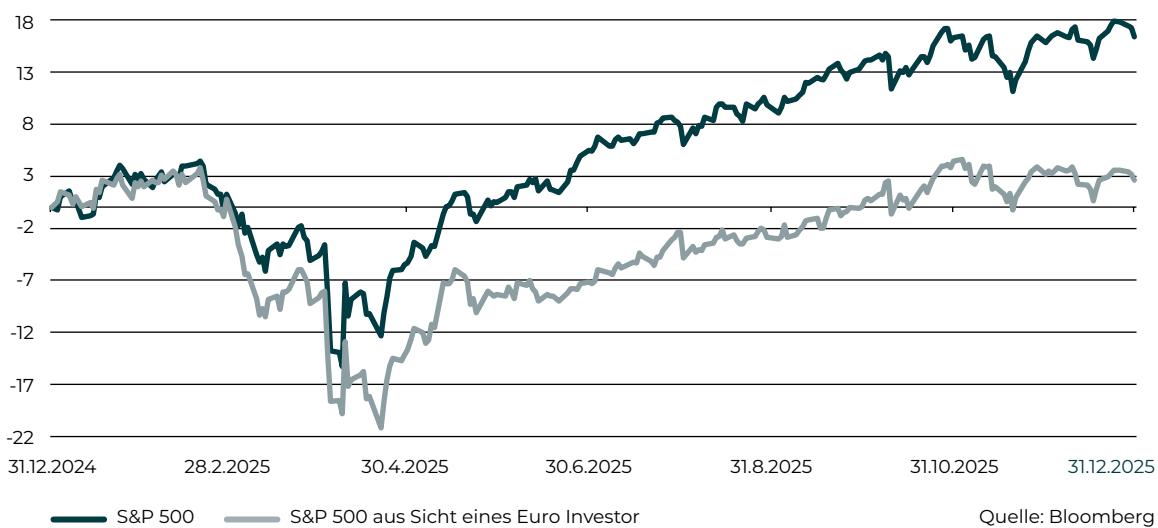
Auffällig blieb die hohe Konzentration der Markterträge. Ein vergleichsweise kleiner Kreis großer, wachstumsstarker Unternehmen trug einen erheblichen Teil der Indexgewinne, während viele kleinere und mittelgroße Titel deutlich hinterherhinkten. Diese Entwicklung spiegelt sowohl die dominante Markstellung dieser Konzerne als auch die Präferenz der Investoren für liquide, marginstarke Geschäftsmodelle wider.

Die Gewinnentwicklung der Unternehmen präsentierte sich insgesamt robust. Insbesondere technologie- und KI-nahe Geschäftsmodelle allen voran im Halbleitersegment konnten ihre Erträge deutlich steigern, während zyklischere Branchen stärker unter der konjunkturellen Abschwächung litten. Analysten passten ihre Gewinnerwartungen im Jahresverlauf überwiegend nach oben an, was die positive Marktstimmung zusätzlich stützte.

Gleichzeitig waren die Bewertungen an den US-Aktienmärkten anspruchsvoll. Das Kurs-Gewinn-Niveau lag deutlich über den langfristigen Durchschnittswerten, insbesondere bei großen Wachstumsunternehmen. Diese hohen Bewertungsprämien setzen voraus, dass die erwarteten Gewinnsteigerungen auch tatsächlich realisiert werden. Enttäuschungen könnten entsprechend stärkere Kursreaktionen auslösen.

Ein weiterer Einflussfaktor war die Entwicklung des US-Dollars. Für europäische Investoren wirkte die Währungsentwicklung im Jahresverlauf belastend, sodass die in lokaler Währung erzielten Kursergebnisse teilweise neutralisiert wurden.

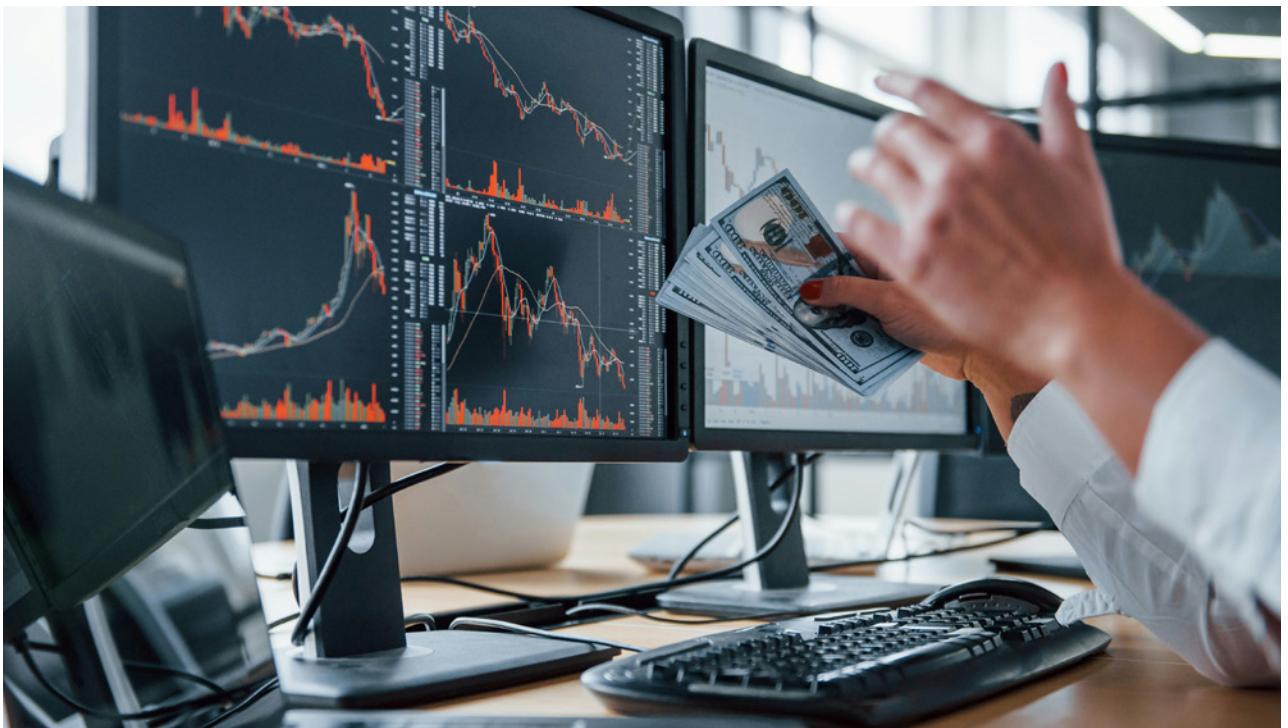
Starker Euro dämpft US-Performance: S&P 500 Zuwachs in Euro nur gering



Nach Einschätzung von Investoren steht ein weiteres Bullenjahr bevor

Viele Marktbeobachter starten optimistisch ins neue Jahr. Als Treiber des Wachstums gelten insbesondere technologische Innovationen, allen voran Entwicklungen im Bereich Künstliche Intelligenz, sowie die anhaltende Stärke der US-Wirtschaft. Auch regulatorische Lockerungen in bestimmten Finanzsektoren könnten unterstützend wirken.

Die jüngsten Unternehmensberichte in den USA zeigten insgesamt solide Ergebnisse. Besonders technologieorientierte Unternehmen konnten ihre Gewinne deutlich steigern, was sich positiv auf die Indizes auswirkte. Auf Basis dieser Dynamik erwarten Analysten für 2026 weiterhin moderate bis starke Gewinnzuwächse im US-Aktienmarkt.



Allerdings setzen die aktuellen Bewertungen voraus, dass diese Gewinnerwartungen tatsächlich realisiert werden. Sollte es zu Enttäuschungen kommen, könnten die Aktienkurse empfindlich reagieren. Darüber hinaus bleibt politische Unsicherheit ein relevanter Risikofaktor: Politische Entscheidungen und potenzielle Handelsbeschränkungen können die Märkte belasten und kurzfristige Schwankungen auslösen.

Fazit und Implikationen für Anleger

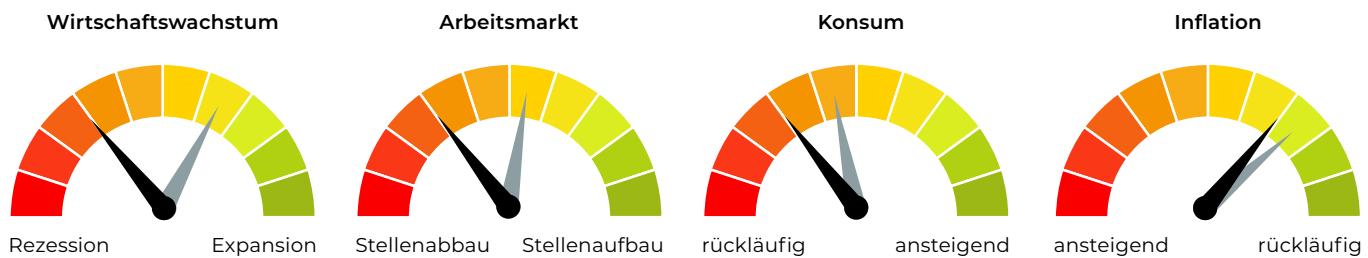
Die USA bleiben weiterhin eines der zentralen Investmentuniversen weltweit. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten sind solide, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie in den Vorjahren. Für Investoren ergibt sich daraus ein differenzierteres Bild:

- Aktien behalten ihre Attraktivität, erfordern jedoch eine sorgfältige und selektive Titelauswahl.
- Strukturthemen wie Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und Infrastruktur bleiben langfristig entscheidende Wachstumstreiber.
- Hohe Bewertungen und eine begrenzte Marktbreite erhöhen das Risiko kurzfristiger Rückschläge.
- Politische Entwicklungen werden auch 2026 ein maßgeblicher Faktor für die US-Aktienmärkte bleiben.

Insgesamt befindet sich der US-Markt in einer Übergangsphase: Er profitiert von strukturellem Wachstum und hoher Innovationskraft, ist zugleich aber anfällig für externe Schocks und geldpolitische Richtungsänderungen. Vor diesem Hintergrund bleibt eine aktive, disziplinierte Anlagestrategie für Investoren entscheidend.

Europa – Makro

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

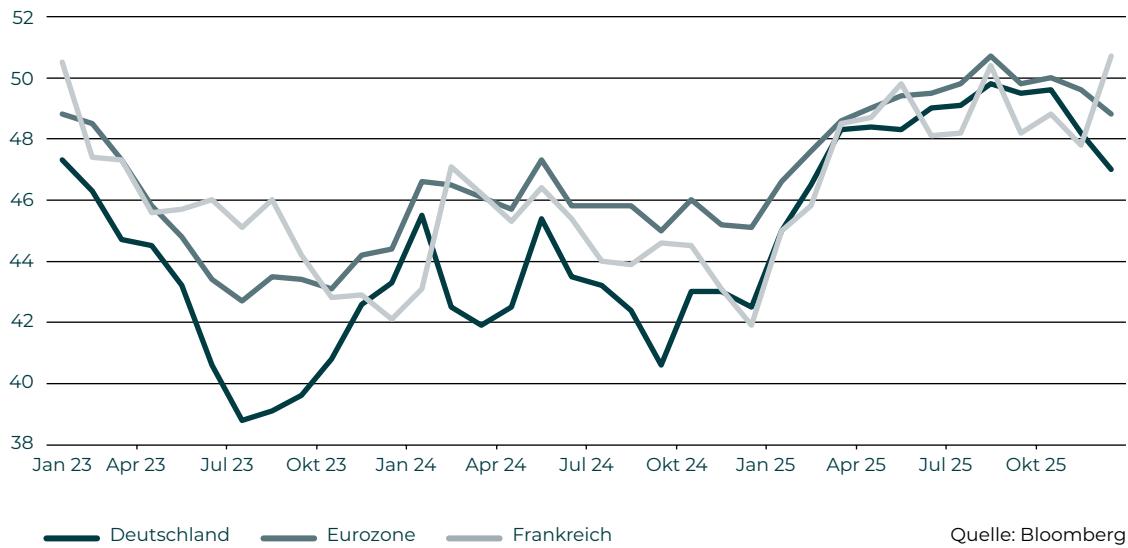


- **Europas gesamtwirtschaftliche Dynamik blieb 2025 insgesamt moderat, mit deutlichen Unterschieden zwischen Regionen und Branchen.**
- **Deutschland, als stärkste Volkswirtschaft Europas, sah sich weiterhin erheblichen Belastungen ausgesetzt, während Länder wie Spanien vergleichsweise robust wuchsen.**
- **Der Dienstleistungssektor zeigte insgesamt Stabilität und kann auch zukünftig ein tragendes Fundament für Wachstum darstellen.**
- **Für 2026 bleibt ein moderater konjunktureller Aufschwung möglich, getragen von Binnenkonsum, globaler Nachfrageerholung und gezielten Investitionen in Modernisierung.**

Die wirtschaftliche Entwicklung Europas im Jahr 2025 verlief differenziert: Einzelne Volkswirtschaften verzeichneten punktuelle Aufwärtsbewegungen, während andere, insbesondere Deutschland und Frankreich, mit strukturellen Herausforderungen und gedämpfter globaler Nachfrage kämpften. Insgesamt prägten ein moderates Wachstum, hohe Unsicherheit und sektorale Unterschiede das gesamtwirtschaftliche Bild. Deutschland litt vor allem in exportabhängigen Branchen wie Maschinenbau, Automobil und Chemie unter rückläufigen Auftragseingängen, gestiegenen Energiekosten und Zöllen. Frankreich zeigte ähnliche Schwächen, wobei politische und fiskalische Herausforderungen das Wachstum zusätzlich bremsten. Im Gegensatz dazu profitierte Spanien von einer stabilen Binnenkonjunktur, starkem Konsum und einer positiven Investitionsdynamik, wodurch das Land überdurchschnittlich wuchs

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 Industrieaktivität. 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.

Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe



Sektorale Unterschiede: Industrie vs. Dienstleistungen

Die europäische Konjunktur 2025 war stark von der Divergenz zwischen Industrie und Dienstleistungen geprägt:

Der Dienstleistungssektor fungierte vielerorts als Stabilitätsanker. Bereiche wie Gesundheit, Bildung, Freizeit, Gastronomie und persönliche Dienstleistungen profitierten von stabiler privater Nachfrage und halfen, die Gesamtwirtschaft vor einer ausgeprägten Abschwächung zu bewahren.

Die Industrie hingegen litt unter schwächerer globaler Nachfrage, strukturellen Anpassungen und höheren Finanzierungskosten. Investitionen in industrielle Kapazitäten wurden zurückhaltender getätigt, was die Produktionsdynamik weiter bremste.

In Deutschland blieb der Arbeitsmarkt insgesamt stabil, auch wenn erste Abkühlungstendenzen sichtbar wurden: Die Beschäftigungszunahme verlor an Dynamik, Unternehmen agierten vorsichtiger bei Neueinstellungen und Lohnentwicklungen, wodurch sich der Arbeitsmarkt moderat entspannte, ohne signifikante Einbrüche bei der Beschäftigung.

Ausblick 2026: Chancen für eine Erholung

Für 2026 besteht die Chance auf einen graduellen konjunkturellen Aufschwung, getragen von mehreren Faktoren:

Stärkung der Binnenwirtschaft: Stabiler privater Konsum, gestützt durch positive Einkommensentwicklungen und der Abbau der Sparquoten, kann als zentraler Wachstumstreiber wirken.

Globale Nachfragebelebung: Eine moderate Verbesserung der internationalen Wachstumsraten, insbesondere aus Asien und Nordamerika, könnte die Exportnachfrage stärken und die Industrie in Deutschland und Frankreich entlasten.

Investitionen in Modernisierung: Digitalisierung, Energieeffizienz, Infrastrukturprojekte und moderne Produktionsverfahren können zusätzlichen wirtschaftlichen Schwung liefern. Staatliche Förderprogramme und steuerliche Anreize dürften diesen Trend unterstützen.

Sektorale Rotation: Während traditionelle Industriebranchen sich anpassen, könnten wachstumsstarke Technologie- und Dienstleistungsbereiche zusätzliche Impulse setzen.

Die schwächere Industrie in Deutschland und Frankreich bleibt zwar ein Risiko für die gesamte EU, doch die robuste Dienstleistungsnachfrage, stabiler Konsum in Südeuropa und gezielte Investitionsprogramme können einen moderaten Aufschwung ermöglichen. Die Inflationsentwicklung war 2025 insgesamt rückläufig, und die geringeren Energiepreise erhöhten den Spielraum für geldpolitische Anpassungen.

Insgesamt bleibt die Perspektive für Europa differenziert, aber vorsichtig optimistisch: 2026 kann eine Phase moderaten Wachstums bringen, wenn die Binnenwirtschaft stabil bleibt, Investitionen gezielt gefördert werden und die globale Nachfrage nicht abrupt einbricht. Länder wie Spanien könnten dabei den Aufschwung vorantreiben, während Deutschland und Frankreich ihre strukturellen Herausforderungen schrittweise angehen und damit wieder zu einer breiteren wirtschaftlichen Erholung beitragen.

Europa – Geldpolitik

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



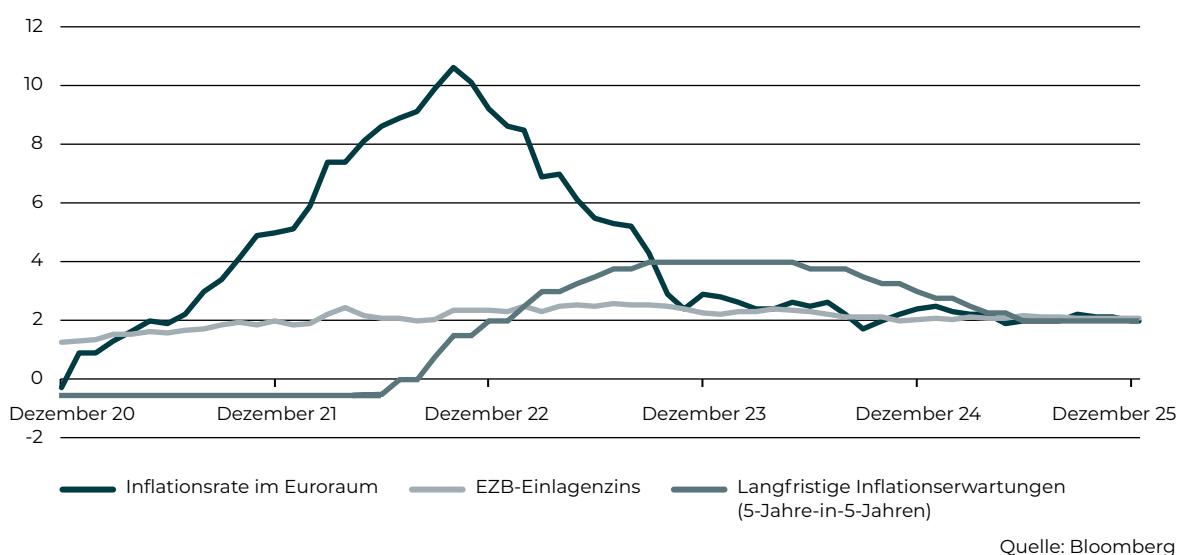
- Die EZB setzte ihre lockere Zinspolitik fort und senkte die Leitzinsen 2025 in mehreren Schritten und pausierte im Verlauf des Jahres, um die Wirkung auf die Wirtschaft abzuwarten.
- Aktuell verfolgt die Zentralbank einen datengetriebenen Kurs: Weitere Anpassungen – Zinssenkungen oder moderate Erhöhungen – hängen von der realen Wirtschafts- und Inflationsentwicklung ab.
- Sollte sich die Industrie und der Binnenmarkt unerwartet stärker erholen, sind moderate Zinserhöhungen möglich, um Überhitzungstendenzen in einzelnen Sektoren zu verhindern.

Die Europäische Zentralbank hat in den letzten Jahren einen klaren geldpolitischen Kurs eingeschlagen, der auf eine Stabilisierung der Inflation bei gleichzeitig angemessener Unterstützung der Wirtschaft abzielt. Nach einer Phase restriktiver Zinserhöhungen zur Eindämmung hoher Preissteigerungen begann die EZB die Leitzinsen schrittweise zu senken. Im Jahresverlauf 2025 pausierte der EZB-Rat schließlich, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Inflationserwartungen sorgfältig zu beobachten. Diese abwartende Strategie spiegelt die Unsicherheit im Euroraum wider, die durch divergierende Entwicklungen zwischen Industrie- und Dienstleistungssektoren, regional unterschiedliche Wachstumsraten und globale Handelsschwankungen geprägt ist.

Die Europäische Zentralbank (EZB) betont weiterhin, dass alle geldpolitischen Instrumente offenbleiben. Weitere Zinssenkungen sind möglich, sollten sich Konjunktur und Inflation entsprechend entwickeln. Umgekehrt könnten moderate Zinserhöhungen in Betracht gezogen werden, falls die Wirtschaft – insbesondere die Industrie in Deutschland und Frankreich – stärker als erwartet wächst oder der Preisdruck erneut deutlich zunimmt. Solche Maßnahmen würden darauf abzielen, Überhitzungstendenzen abzumildern, ohne die gesamtwirtschaftliche Stabilität zu gefährden.

Aktuell erscheint der Leitzins im Verhältnis zur Inflationsrate, zu den langfristigen Inflationserwartungen und zum gegenwärtigen Wirtschaftswachstum gut verankert. Folglich würde die EZB nur dann mit Zinserhöhungen reagieren, wenn bei steigender Wirtschaftsdynamik auch die Inflation anzieht. Auf der anderen Seite ist angesichts der aktuell nur geringen Wahrscheinlichkeit einer Rezession derzeit nicht mit Zinssenkungen zu rechnen.

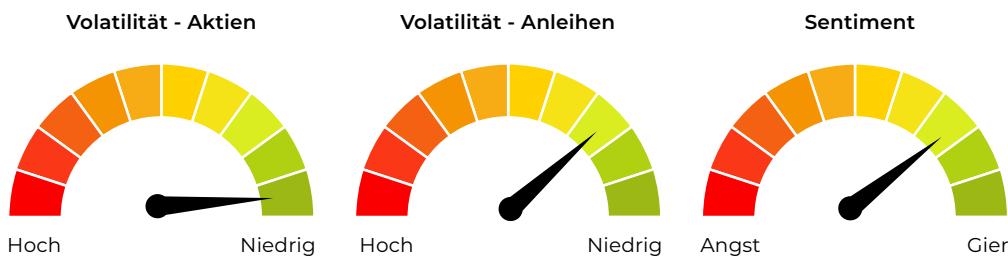
Zinsniveau aktuell im Einklang mit Inflation und Wachstum



Für Investoren bedeutet dies: Die Finanzierungsbedingungen bleiben aktuell günstig, was Risikoanlagen unterstützt. Gleichzeitig bleibt die geldpolitische Unsicherheit präsent, da die EZB flexibel auf konjunkturelle Entwicklungen und Inflationsdynamiken reagiert. Eine starke Belebung der Industrie oder ein deutlicher Anstieg der Investitionen könnte die geldpolitische Debatte wieder in Richtung vorsichtiger Zinserhöhungen verschieben – eine Entwicklung, die Anleger bei der strategischen Allokation ihres Anleiheportfolios berücksichtigen sollten.

Europa – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- Für europäische Aktien verlief das Jahr 2025 erfolgreicher als im Vergleich zu den USA
- Zu Jahresbeginn stieg die Marktstimmung aufgrund der Hoffnung auf eine politische Entspannung zwischen Russland und der Ukraine – ein Effekt, der vor allem energieintensive Branchen und den Bausektor begünstigte.
- Im weiteren Jahresverlauf rückten Verteidigungswerte nachdem geopolitische Rahmenbedingungen neu bewertet wurden in den Fokus. Flankiert wurde die gute EuroStoxx50 Performance durch südeuropäische Banken.

Die europäischen Kapitalmärkte zeigten sich 2025 deutlich widerstandsfähiger als zunächst erwartet. Der Euro-Stoxx-600-Index erreichte mehrfach neue Jahreshöchststände. Im Gegensatz zu den USA, wo einzelne Technologiewerte den Markt stark prägten, war die europäische Entwicklung breiter abgestützt: Vor allem südeuropäische Banken, Verteidigungswerte und der Versicherungssektor verzeichneten spürbare Kursgewinne. Heimische Anleger in Euro konnten somit im Jahresvergleich überdurchschnittliche Renditen erzielen, die in Teilen die Performance der US-Märkte übertrafen. Zusätzlich wirkte sich der Euro als Basiswährung positiv aus, sodass die Erträge europäischer Portfolios gegenüber US-Dollar-Anlagen in Währungsbetrachtung höher ausfielen.

Einfluss geopolitischer Erwartungen

Zu Beginn des Jahres 2025 beflogelte die Hoffnung auf eine Entspannung im Konflikt zwischen Russland und der Ukraine die Marktstimmung. Dies führte zu deutlichen Kursgewinnen in energieintensiven Branchen und im Bau- und Infrastruktursektor, da Anleger auf eine Stabilisierung der Energieversorgung und mögliche Wiederaufbauaktivitäten setzten. Mit zunehmender Klarheit über die langfristige geopolitische Ausrichtung – insbesondere im Zusammenspiel mit der US-Politik – verlagerte sich der Fokus der Investoren: Verteidigungs- und Sicherheitsaktien stiegen deutlich, da europäische Staaten angekündigt hatten, ihre Verteidigungsbudgets zu erhöhen. Parallel legten südeuropäische Banken zu, gestützt von verbesserten Kreditmargen, wachsender wirtschaftlicher Aktivität und regionalen Stabilisierungstendenzen.

Ausblick auf 2026

Makroökonomische Rahmenbedingungen und geldpolitische Entscheidungen in der Eurozone bleiben wesentliche Steuerungsgrößen für Risikoanlagen. Eine stabile Binnenwirtschaft, Investitionen in Modernisierung und eine graduelle Stabilisierung der globalen Nachfrage könnten 2026 zusätzliche Wachstumsimpulse liefern.

Europäische Aktien sind im internationalen Vergleich weiterhin attraktiv bewertet. Dieses Jahr dürften daher vor allem Unternehmen mit einer stabilen und überzeugenden Ertragskraft wieder stärker in den Fokus rücken, wobei insbesondere Value-Titel Chancen bieten. Größere Bewertungssprünge sind allerdings kaum zu erwarten, da die geldpolitische Lockerung bereits weitgehend abgeschlossen ist. Weitere Kursgewinne werden deshalb vor allem davon abhängen, ob die Unternehmensgewinne nachhaltig steigen. In den vergangenen Jahren konnten viele Unternehmen diese Erwartungen nicht erfüllen – unter anderem aufgrund geopolitischer Spannungen, hoher Energiepreise, einer schwächeren Weltkonjunktur, ungünstiger Währungsentwicklungen und bestehender Handelshemmnisse.

Insgesamt bietet der europäische Kapitalmarkt ein attraktives Rendite-Risiko-Profil, getragen von einer breiteren Sektordiversifikation, zyklischer Rotation und strukturellen Nachfrageveränderungen. Gleichzeitig sollten Anleger geopolitische Risiken und die Entwicklung der Industrie- und Bankenlandschaft kontinuierlich beobachten.

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.

BlackRock®

BlackRock verkörpert diese Philosophie in besonderem Maße. Als weltweit größter Vermögensverwalter nimmt das Unternehmen eine zentrale Rolle im globalen Finanzsystem ein und agiert zugleich als Profiteur wie auch Gestalter langfristiger Kapitalmarkttrends. In einem zunehmend komplexen, politisch geprägten Marktumfeld ist die Fähigkeit, Kapital effizient zu allozieren und neue Anlageklassen frühzeitig zu erschließen, ein entscheidender Wettbewerbsvorteil – genau hier liegt die Stärke von BlackRock.

Der amerikanische Vermögensverwalter wurde 1988 gegründet und hat sich in den vergangenen Jahrzehnten zum mit Abstand größten Asset Manager der Welt entwickelt. Mit einem verwalteten Vermögen von über 10 Billionen US-Dollar betreut BlackRock institutionelle und private Investoren in mehr als 100 Ländern. Diese schiere Größenordnung verleiht dem Unternehmen nicht nur enorme Skaleneffekte, sondern auch eine systemische Relevanz innerhalb der globalen Finanzarchitektur.

Das Geschäftsmodell ruht auf mehreren tragenden Säulen:

- **Aktives und passives Asset Management**, insbesondere über die marktführende ETF-Marke iShares, die BlackRock zum dominierenden Anbieter passiver Investments gemacht hat.
- **Institutionelle Mandate**, etwa für Pensionsfonds, Staatsfonds, Versicherungen und Zentralbanken.
- **Technologie- und Risikomanagementlösungen**, allen voran die Plattform Aladdin, die als Branchenstandard für Portfoliosteuerung, Risikoanalyse und regulatorisches Reporting gilt.
- **Alternative Investments**, darunter Private Equity, Infrastruktur, Immobilien und Kreditstrategien, die zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Diese breite Aufstellung sorgt für stabile, wiederkehrende Erträge und reduziert die Abhängigkeit von einzelnen Marktsegmenten oder Zyklen.

Infrastruktur als struktureller Wachstumstreiber – Fokus auf KI

Ein wesentlicher Grund für unsere Investitionsentscheidung ist die strategische Ausrichtung BlackRocks auf Infrastrukturinvestments, insbesondere im Bereich KI-Infrastruktur. Der weltweite Ausbau von Rechenzentren, Stromnetzen, Datenübertragung und Speicherlösungen erfordert in den kommenden Jahren Investitionen in Billionenhöhe. BlackRock positioniert sich hier als zentraler Kapitalgeber.

Mit gezielten Fonds und Partnerschaften investiert das Unternehmen in:

- Rechenzentren und Cloud-Infrastruktur
- Energieversorgung und Netzinfrastruktur
- Digitale Infrastruktur als Rückgrat der KI-Transformation

Gerade für institutionelle Investoren sind diese Anlagen attraktiv, da sie langfristige, inflationsgeschützte Cashflows bieten. BlackRock verbindet hier Finanzexpertise mit operativer Kompetenz und schafft damit Zugang zu einer Anlageklasse, die für viele Investoren allein kaum darstellbar wäre.

Technologie als Wettbewerbsvorteil

Neben Kapital ist Technologie der zweite entscheidende Erfolgsfaktor. Die Plattform Aladdin analysiert täglich Milliarden von Transaktionen und Risiken und wird nicht nur von BlackRock selbst, sondern auch von Wettbewerbern, Banken und Aufsichtsbehörden genutzt. Diese technologische Durchdringung schafft hohe Wechselkosten und einen tiefen wirtschaftlichen Burggraben (Moat), der über klassische Skaleneffekte hinausgeht.

Gleichzeitig nutzt BlackRock künstliche Intelligenz und datengetriebene Modelle, um Anlagestrategien zu optimieren, regulatorische Anforderungen effizient zu erfüllen und neue Produkte schneller zu entwickeln.

Kaufentscheidung – Qualität, Skalierung und langfristiges Wachstum

Die Aktien von BlackRock profitierten in den vergangenen Jahren von steigenden Kapitalmärkten, zeigten jedoch zwischenzeitlich erhöhte Volatilität – insbesondere in Phasen rückläufiger Mittelzuflüsse in ETFs. Diese Marktbewegungen boten uns ein attraktives Einstiegsniveau in ein Unternehmen mit außergewöhnlicher Marktstellung.

BlackRock überzeugt durch:

- stabile Margen und hohe Free-Cashflow-Generierung
- eine starke Bilanz
- strukturelles Wachstum durch passive Investments, Alternativen und Infrastruktur

Für uns ist BlackRock nicht nur ein Profiteur der Kapitalmärkte, sondern ein langfristiger Gestalter globaler Kapitalströme. Entsprechend sehen wir das Unternehmen als strategischen Kernbaustein im Portfolio.

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.

TotalEnergies

TotalEnergies zählt zu den größten integrierten Energieunternehmen der Welt. Der französische Konzern ist entlang der gesamten Wertschöpfungskette aktiv – von der Exploration und Förderung über Raffinerie und Vertrieb bis hin zu erneuerbaren Energien und Stromerzeugung. Mit Aktivitäten in über 130 Ländern verfügt TotalEnergies über eine außergewöhnlich breite geografische Diversifikation.

In den vergangenen Jahren hat das Unternehmen eine klare strategische Neupositionierung vollzogen. Neben dem traditionellen Öl- und Gasgeschäft investiert TotalEnergies massiv in:

- LNG (Flüssigerdgas) als Übergangstechnologie
- Solar- und Windenergie
- Stromnetze und Energiespeicher
- Wasserstoff und synthetische Kraftstoffe

Diese Dual-Strategie – Cashflow-Stärke im klassischen Energiegeschäft bei gleichzeitigem Ausbau erneuerbarer Energien – sorgt für Stabilität und Zukunftsfähigkeit.

Marktumfeld und Bewertung

Der Energiesektor stand zuletzt unter Druck. Politische Unsicherheiten, regulatorische Eingriffe und ESG-Debatten führten dazu, dass viele Investoren ihre Engagements reduzierten. Fundamental hat sich die Ertragskraft vieler Energieunternehmen jedoch deutlich besser entwickelt als die Bewertung vermuten lässt.

TotalEnergies überzeugt mit:

- einer attraktiven, nach vorne gerichteten Bewertung
- einer Dividendenrendite von über 6 %
- hoher Cashflow-Generierung
- konsequenter Kapitaldisziplin

Gerade im aktuellen Umfeld steigender geopolitischer Risiken bleibt Energieversorgung ein zentrales Thema – und damit auch die Bedeutung integrierter Energiekonzerne.

Dividende, Kapitaldisziplin und Aktionärsfreundlichkeit

Ein wesentlicher Bestandteil unserer Investmententscheidung ist die Aktionärsorientierung von TotalEnergies. Das Unternehmen kombiniert:

- stabile Dividendenzahlungen
- regelmäßige Aktienrückkäufe
- Investitionen in wachstumsstarke Zukunftsbereiche

Diese Balance sorgt dafür, dass Investoren sowohl von laufenden Erträgen als auch von langfristigem Wertzuwachs profitieren.

Kaufentscheidung – antizyklisch und ausgewogen

Mit TotalEnergies ergänzen wir unser Portfolio bewusst um einen Titel, der aktuell wenig Beachtung findet, aber strukturell relevant bleibt. Die Kombination aus hoher Dividendenrendite, solider Bilanz und strategischer Transformation macht das Unternehmen zu einem stabilisierenden Faktor im Portfolio.

Gerade in einem Umfeld steigender Unsicherheiten und volatiler Märkte sehen wir TotalEnergies als sinnvolle Beimischung, die Ertrag, Substanz und Diversifikation vereint.

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
Claude Nai | Titel
Irena Carpaccio | Seite 2
Getty Images | Seite 10

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument ist eine Werbemittelung 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 spekulativen 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 ändern. 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 mitge nommen 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