

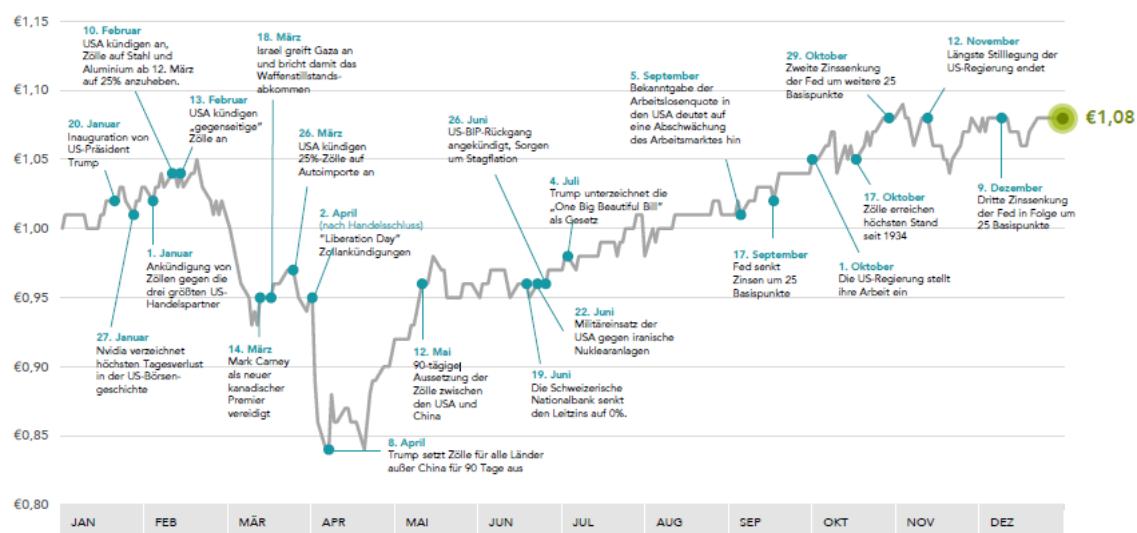
Kapitalmarkt- Bericht 2025 und Ausblick 2026: Wieviel I steckt in der KI-Euphorie?

„Politischem Lärm standhalten“ war unsere Überschrift vor einem Jahr. Wer diesen Lärm ausblendete, konnte 2025 eine positive Rendite an den Kapitalmärkten verbuchen.
Ich grüße Sie, ich grüße euch und bedanke mich für das Interesse und das Vertrauen.
Das letzte Jahr belegt mal wieder unsere These: Märkte belohnen eine klare Strategie und Disziplin (!), nicht aufgeregtes, prozyklisches Handeln.

Märkte belohnen Disziplin

Disziplinierte Anleger blicken über die aktuellen Probleme hinaus und setzen auf das langfristige Potenzial der Märkte

MSCI All Country World IMI Index (Nettodiv.), Wachstum von €1 in 2025



Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. In EUR. Indizes stehen nicht für Direktinvestitionen zur Verfügung, daher spiegelt ihre Wertentwicklung nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten wider. Die im Diagramm „Wachstum von 1 €“ dargestellten Daten sind hypothetisch und gehen von einer Wiederanlage der Erträge sowie dem Wegfall von Transaktionskosten und Steuern aus. Das Diagramm dient lediglich der Veranschaulichung und stellt keine Anlageempfehlung dar. Quelle: MSCI-Daten © MSCI 2026, alle Rechte vorbehalten.

2

Die Grafik zeigt aber auch, dass man durchaus Geduld und Vertrauen in die eigene Strategie benötigte, um unbeschadet ans Ziel zu kommen.
Nachdem der US-Präsident, -der, dessen Kernkompetenz nicht Wirtschaft ist-, am 02.04. seine Papptafel mit verschiedensten Zollankündigungen präsentierte, löste dies erwartungsgemäß Verwunderung und damit Unsicherheiten am Kapitalmarkt aus. Der Markt funktionierte und die Preise globaler Aktien gaben einer Größenordnung von 10% in wenigen Tagen nach. Mitte Mai hat der Markt sich wieder auf die langfristigen Gewinnerwartungen besonnen und wir waren wieder auf dem alten Stand.
Genau dieses Beispiel möchte ich noch einmal aufgreifen: Nachdem der Markt sich von den Tiefstständen entfernt hatte, gab es dann Kommentare, die bis heute anhalten, wie: „Es war klar, dass der Markt wieder nach oben geht.“ Oder: „Da hätte man doch zugreifen müssen...“.

Die Stimmung im April war von Unsicherheit geprägt und Entwicklungen sind nur im Rückblick klar. In der Praxis scheitern auf längere Sicht die Versuche, den Markt zu timen.

Ich würde gerne denen die Hand schütteln, denen dies langfristig gelingen mag.

Erfolgreicher und sicherer ist:

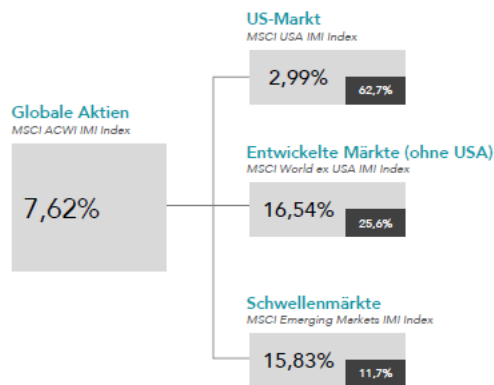
Unabhängig vom Lärm der Märkte investiert bleiben, und die Konzentration auf die langfristigen Ziele lenken. So konnte man auch das turbulente letzte Jahr positiv abschließen.

Für uns Investoren aus dem Euro-Raum lohnt ein Blick auf die verschiedenen Märkte.

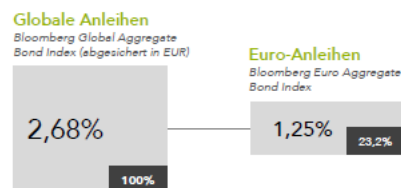
Globaler Marktüberblick

Globale Markttrenditen (EUR), Gesamtjahr 2025

Globale Aktienmärkte



Globale Anleihenmärkte



Rendite (%)
Gewicht

Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Markttrenditen werden aus dem angegebenen Index abgeleitet. MSCI-Indizes beinhalten Nettodividenden. Die Gewichtungen der globalen Aktienmärkte basieren auf deren Anteile im MSCI ACWI IMI Index zum Ende des Zeitraums. Die Gewichtung des Euro-Anleihenmarktes basiert auf dem Anteil von Euro-Anleihen im Bloomberg Global Aggregate Bond Index zum Ende des Zeitraums. MSCI-Daten © MSCI 2026, alle Rechte vorbehalten. Bloomberg-Daten bereitgestellt von Bloomberg. Man kann nicht direkt in Indizes investieren; daher spiegelt ihre Wertentwicklung nicht die Kosten wider, die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbunden sind.

3

Aktien

2025 erwirtschafteten globale Aktien +7,62%. Der US-Markt (der aktuell mit Abstand größte Markt) hat gut zugelegt, jedoch hat der schwache US\$ die Gewinne fast vollständig aufgebraucht, so dass lediglich 2,99 % übriggeblieben sind.

Anders als in den letzten Jahren haben sich die entwickelten Märkte ohne USA, also im wesentlichen Europa und Asien, mit +16,54% deutlich positiver entwickelt. Mit +15,83% haben sich die Aktien von Schwellenländern ähnlich gut entwickelt. Hier wäre der Gewinn ohne den schwachen US\$ auch höher ausgefallen.

In unseren Modellportfolios waren US-Werte aus strategischen Überlegungen heraus bereits untergewichtet, um die Abhängigkeit von diesem Markt zu reduzieren, was 2025 zu einer guten Wertentwicklung beitrug.

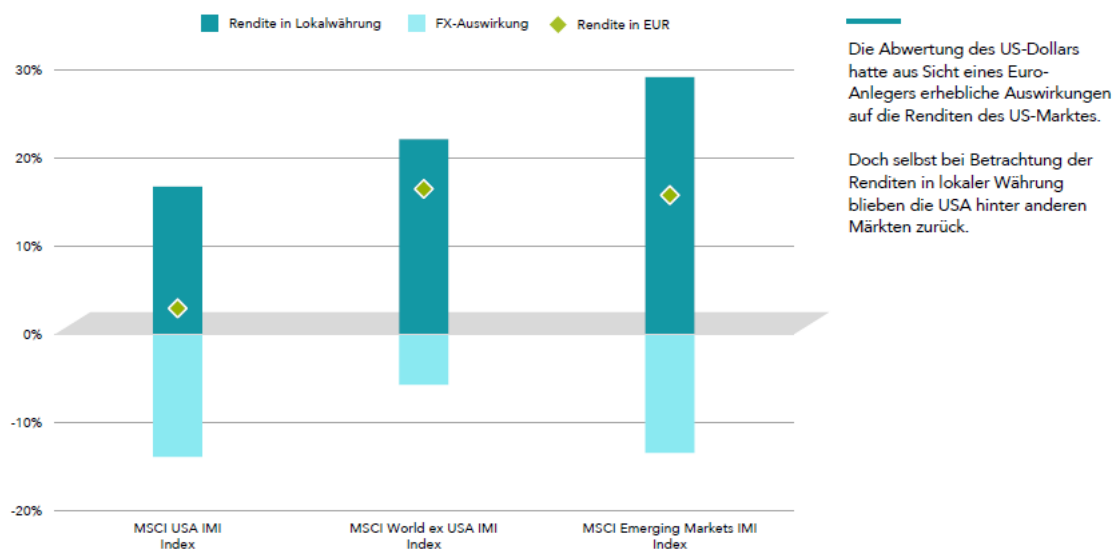
Anleihen

Globale Anleihen haben 2025 ihren strategischen Beitrag zur Stabilisierung der Portfolios und weiterhin einen Ertrag von 2,70% geleistet, wobei Euro Anleihen mit +1,25% weniger erwirtschafteten.

Das letzte Jahr war für die US-Währung eines der schwächsten der letzten Jahrzehnte. Die folgende Grafik erläutert die Rendite eines € Anlegers.

Globale Aktienmärkte

Entwicklung der globalen Aktienmärkte im Jahr 2025



Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. „FX-Auswirkung“ spiegelt die Aufwertung (positiv) und/oder Abwertung (negativ) der jeweiligen lokalen Währungen der Indexkomponenten gegenüber dem Euro wider. MSCI-Indizes beinhalten Nettodividenden, Indizes stehen nicht für Direktinvestitionen zur Verfügung; daher spiegelt ihre Wertentwicklung nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten wider. S&P-Daten © 2025 S&P Dow Jones Indices LLC, eine Unternehmenspartei von S&P Global. Alle Rechte vorbehalten. MSCI-Daten © MSCI 2025, alle Rechte vorbehalten.

4

Die dunklen Balken zeigen die Entwicklung in lokaler Währung und die hellen Balken (nach unten) die Minderung im Wesentlichen durch den US\$. Die Nettogewinne sind durch die Rauten erkennbar. Für 2026 sollte man weiterhin mit einem schwachen US\$ rechnen, generell ist diese Schwäche aus €-Sicht jedoch eine indirekte Absicherung bez. der US-Aktien.

Dies ist durchaus willkommen, da US-Aktien inzwischen ein hohes Preisschild haben.



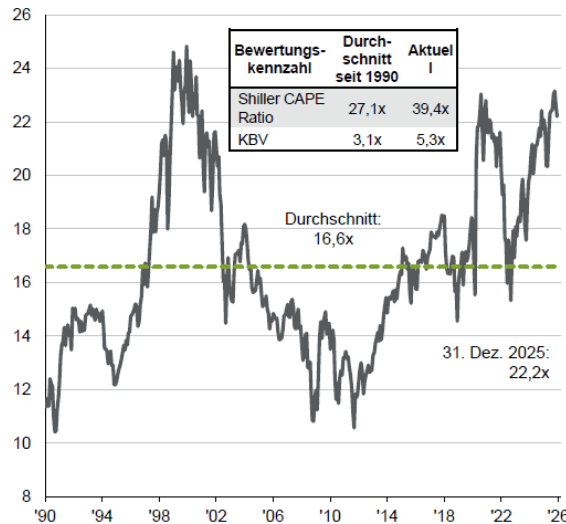
Bewertungen von US-Aktien

GTM EMEA 51

Aktien

Forward-KGV des S&P 500

X, Multiplikator



Forward-KGV der Top 10 des S&P 500 ggü. dem Rest

X, Multiplikator



Quelle: (Links) IBES, LSEG Datastream, Robert Shiller, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Das Forward-KGV ist das Verhältnis des Kurses zu den Gewinnen in 12 Monaten, berechnet anhand der IBES-Gewinnschätzungen. Die KGV-Daten können sich vom Guide to the Markets - USA, in dem die Ertragsprognosen von FactSet verwendet werden, unterscheiden. Das zyklusbereinigte KGV (CAPE) nach Shiller ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das unter Verwendung der durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinne der vergangenen 10 Jahre bereinigt wird. Das KBV ist das Verhältnis von Kurs zu Buchwert. (Rechts) FactSet, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Die 10 wichtigsten Aktien basieren auf den 10 größten Indexbestandteilen zu Beginn jedes Monats. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Guide to the Markets - EMEA. Stand der Daten: 31. Dezember 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Der US Tech-Sektor ist weiterhin vom Thema KI beherrscht und dominiert mit etwa 40% der US-Kapitalisierung den Markt und 30% (!) des Weltaktienmarktes. Eine ähnliche Konzentration gab es Ende der 90er mit der Internet-Blase.

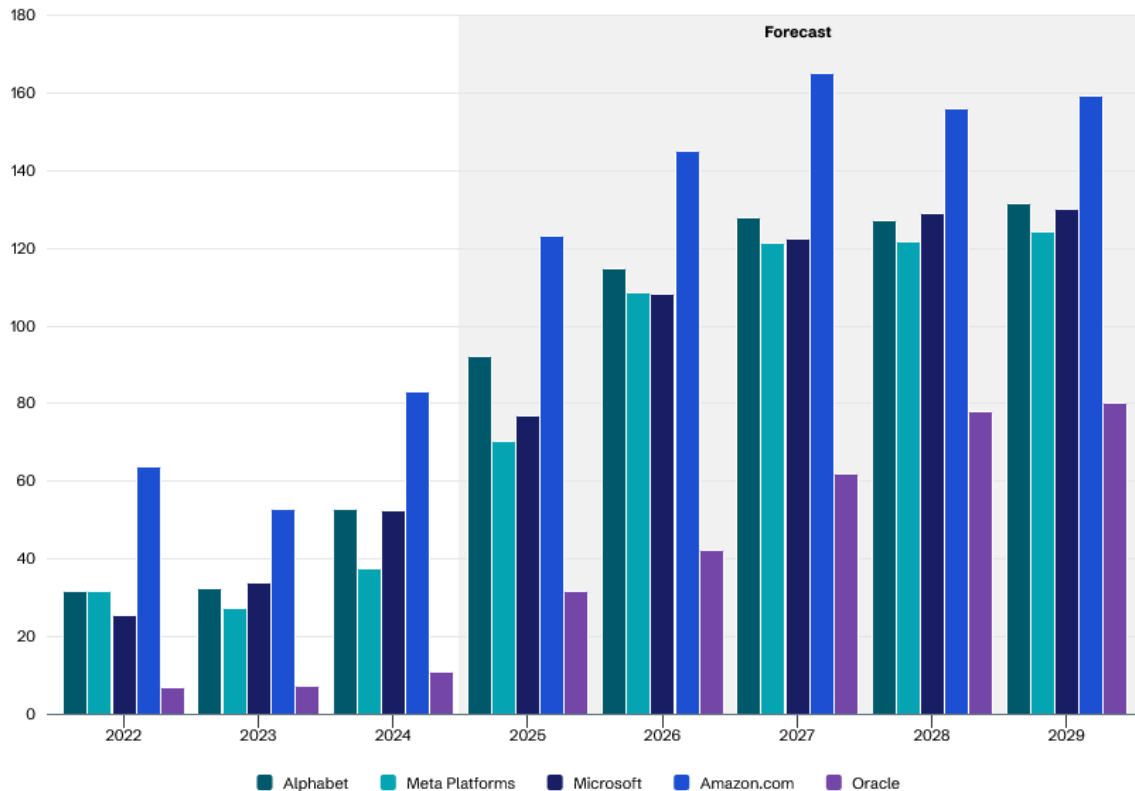
Handelt es sich bei KI demnach um eine Börsenblase, die kurz vor dem Platzen steht und die USA in eine Rezession stürzt?

Der Unterschied zur aktuellen Phase ist, dass es sich damals teils um reine Luftschlösser handelte. Unternehmen, die noch nichts geschafft hatten als Ideen medienwirksam zu präsentieren. Heute verdienen die US-Tech Konzerne bereits gutes Geld, haben funktionierende Geschäftsmodelle etabliert. Insofern sind diese m.E. keine reinen Luftschlösser und die Situation ist nicht 1 zu1 mit denen der 90er zu vergleichen. Die Bewertungen mahnen jedoch zur Vorsicht.

Denn selbst die guten Gewinne reichen nicht, um die noch unglaublicheren Summen in neue Rechenzentren investieren zu können. So sind im 4. Quartal 2025 Rekordsummen von Anleihen begeben worden, nämlich 157 Mrd. US\$ neue Schulden. Das entspricht in etwa dem Volumen des Gesamtmarktes 2024! Und da spätestens kommt man ins Grübeln.

Ich zumindest.

Abbildung 1: Expanding capital expenditure across hyperscalers (\$ billion)



Note: Annual data. Reported figures for 2022-2024, forecasts for 2025 onwards.

Source: Aviva Investors, Bloomberg. Data as of December 3, 2025.

Zur Skala: Es handelt sich um amerikanische Billions, also „nur“ europäische Milliarden. Um es noch einmal klar und verständlich zu sagen: Die zu erwartenden Investitionen in die Recheninfrastruktur von 7.000 Mrd. US\$ bis 2030 ist „atemberaubend“. Dieses wird nicht durch Eigenkapital, sondern durch neue Schulden gestemmt. Und die Nachfrage nach diesen Anleihen ist groß, da diese als sicher gelten. In 10 Jahren wissen wir, wie sicher das tatsächlich war.

Ist KI der Beginn einer dritten industriellen Revolution?

KI wird wie das Internet die Welt verändern. Aktuell sehen wir die hohen Bewertungen bei den Unternehmen, die direkt mit der Technologie zu tun haben: Von Halbleiter- und Chipherstellern bis hin zu Hyperscalern.

Im zweiten Schritt wird der „Rest“ der Wirtschaft profitieren und sich weiterentwickeln. Die Anwender der KI, wie auch beim Internet. Die Erfahrung zeigt aber auch, dass dies vermutlich deutlich länger dauern wird als von vielen angenommen.

Doch die starken Veränderungen werden ihren Weg in den Rest der Wirtschaft und damit in unseren Alltag finden. Exemplarisch sind folgende Bereiche erwähnenswert: Robotics, Verteidigung, der Gesundheitssektor und auch bei der Nachhaltigkeit (z.B. durch effizientere Energiesteuerung).

Diese Anwender der KI werden langfristig und damit auch „gesünder“ wachsen. Hier werden Unternehmen in Europa und Asien dabei sein.

Auch hier werden wir im Rückspiegel sehen, wie die Geschichte gelaufen ist. Und wir immer wird man feststellen: Nicht investiert zu sein war die schlechteste Alternative und auch da wird es die Kommentare geben: „Da hätte man mal, das war doch klar...“.

Diversifizierung ist vermutlich die wichtigste Aufgabe für 2026ff. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass sich besondere Erfolge in den nächsten 10 Jahren wieder auf wenige große Unternehmen konzentriert ist unwahrscheinlich. Es wird Gewinner und Verlierer gegeben haben. Auch bei den großen US-Tech Konzernen.

Glauben und Investieren gilt es einfach zu trennen: Risikostreuung ist immer wichtig, da in den letzten 10 Jahren jedoch ein „einfaches“ Portfolio mit ein paar großen Tech-Unternehmen gute Renditen brachten ist die Gier im Markt recht präsent. Und viele Investoren in ETFs sind sich vermutlich nicht im Klaren, dass sie ein stark konzentriertes Portfolio in US-Tech besitzen. Mit Chancen, aber auch einer inzwischen beträchtlichen Fallhöhe.

Ausblick 2026

Der politische Lärm wird uns weiter erhalten bleiben. Geopolitische Spannungen werden für Unsicherheiten sorgen. Da das so ist und bleibt, konzentrieren wir uns auf die Dinge, die wir beeinflussen können: Die Strategie eines Portfolios.

Exkurs zu den Begriffen „Growth und Value“

Growth-Aktien (-Unternehmen) sind solche, die ein starkes Umsatzwachstum vorweisen und der Markt weiteres überproportionales Wachstum erwartet. Oft erzielen diese Unternehmen vergleichsweise geringe Gewinne, da das Wachstum ja irgendwie finanziert werden muss.

Value-Aktien (-Unternehmen) sind in der Regel am Markt etablierte Konzerne, die „einfach nur ihr Geschäft machen“ und /oder sich konsolidieren. Oft erwirtschaften diese gute Gewinne (und damit Dividendenzahlungen) im Verhältnis zum Umsatz. Allgemein erwartet der Markt keine überproportionalen Umsatzsteigerungen.

Da am Kapitalmarkt nicht die Vergangenheit, sondern die Zukunft zählt, sind Anleger bereit für Growth-Unternehmen einen höheren Preis zu zahlen (gemessen am KGV, dem Kurs-Gewinn-Verhältnis oder dem KBV, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis), da man erwartet, dass es da „durch die Decke geht“. Value-Unternehmen werden dagegen mit einem Abschlag gehandelt, „da bei diesen Unternehmen gerade ja nichts los ist“.

Weitere Erklärungen und Infos gerne „googeln“.

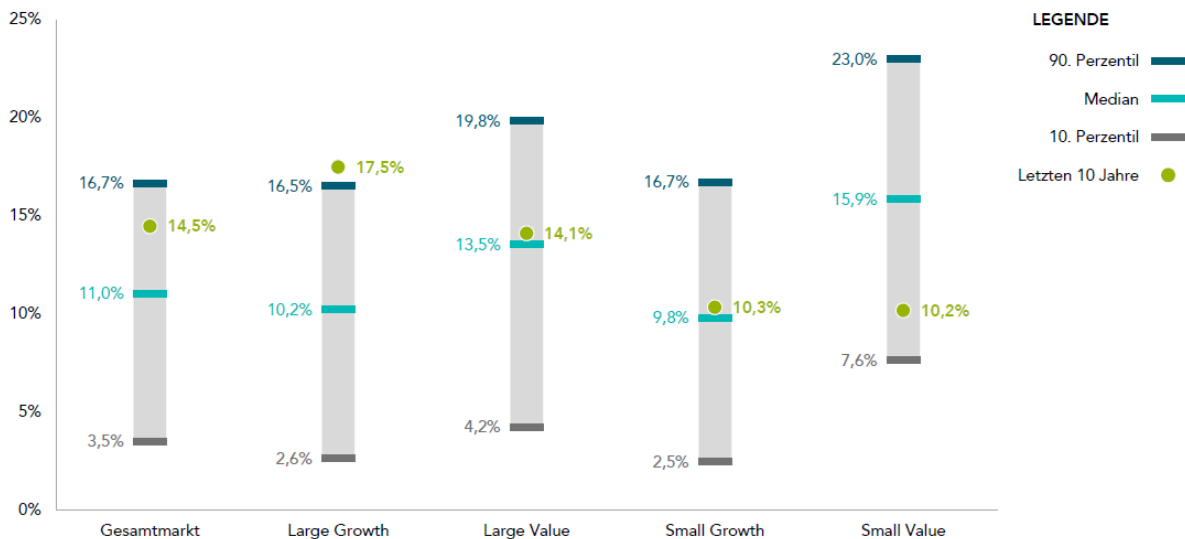
Historisch konnten Anleger mit Value höhere Gewinne erwirtschaften als mit Growth. Hierzu habe ich weitere Artikel verlinkt. Als schnelle -nicht wissenschaftliche- Erklärung das Folgende: Die durchschnittliche Skepsis Value Unternehmen gegenüber ist offensichtlich übertrieben (Angst), und die durchschnittliche Euphorie bei Growth ist übertrieben (Gier). So ist nun mal die menschliche Natur. Es gibt aber immer wieder

lange Marktphasen, bei denen diese Verhältnisse umgekehrt sind, so wie in den letzten 10 Jahren. Es gibt eben kein Abo auf die Value-Prämie, sonst wäre es ja auch einfach und es könnte jeder, und damit würde es nicht funktionieren!

Eine solche Phase hatten wir in den letzten 10 Jahren am US Markt. Die Renditen bei Value lagen mit 14,1% etwa im Durchschnitt, Growth mit 17,5% aber so hoch wie noch nie seit Juni 1936.

Unübliche Growth-Renditen

Annualisierte Renditen des US-Marktes über rollierende 10-Jahres-Zeiträume, Juni 1936 bis November 2025



Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. In USD. Indizes stehen nicht für Direktinvestitionen zur Verfügung; daher spiegelt ihre Wertentwicklung nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten wider. Das 90. Perzentil ist der Wert, bei dem 90% des Datensatzes einen geringeren Wert aufweisen. Das 10. Perzentil ist der Wert, bei dem 10% des Datensatzes einen geringeren Wert aufweisen. Perzentile basieren auf rollierenden 10-Jahres-Renditen. Der Gesamtmarkt wird durch den Fama/French Total US Market Research Index repräsentiert. Large Growth wird durch den Fama/French US Large Growth Research Index repräsentiert. Large Value wird durch den Fama/French US Large Value Research Index repräsentiert. Small Growth wird durch den Fama/French US Small Growth Research Index repräsentiert. Small Value wird durch den Fama/French US Small Value Research Index dargestellt. Die Dimensional- und Fama/French-Indizes stellen akademische Konzepte dar, die bei der Portfoliozusammensetzung verwendet werden können und nicht für Direktinvestitionen oder als Benchmark verfügbar sind. Eine Beschreibung der Dimensional- und Fama/French-Indexdaten finden Sie unter „Indexbeschreibungen“ im Anhang.

7

Da nichts ewig währt, sinkt die Wahrscheinlichkeit überproportionaler Growth Renditen für die Zukunft, die in den letzten Jahren durch die Euphorie um das Thema KI erst möglich wurden. Das wiederum lässt höhere Value Renditen (relativ zum Markt) erwarten.

Vergleichsweise niedrige Renditen sahen wir in den letzten 10 Jahren auch bei kleineren („small“) Unternehmen. Insbesondere wenn man den Abstand zu den Großen Wachstums-Unternehmen beachtet.

Abseits des US-Marktes, in Europa, Asien und den Schwellenländern sind die Unterschiede zwischen den Segmenten nicht ganz so eindeutig, da der Markt nicht von wenigen sehr großen Firmen dominiert wurde.

In einer weltweiten Streuung sehen wir auch die beste Möglichkeit zur Diversifizierung: Vieles deutet darauf hin, dass Schwellenländer die relative Schwäche gegenüber den Industrieländern in den nächsten 10 Jahre ausgeglichen werden und darüber hinaus

besteht -das gilt es in turbulenten Zeiten nicht zu vergessen- immer die Möglichkeit der positiven Überraschungen.

So ist man weit weniger stark davon abhängig wie die Geschichte mit der KI und den großen Erwartungen in die US-Tech-Giganten weitergeht.

Viele Grüße
Volker Mutz

Weiterführende Informationen :

https://noveco-consulting.de/.cm4all/uproc.php/0/im-wettstreit-value-gegen-growth-steht-die-geschichte-klar-auf-der-seite-von-value.pdf?cdp=a&_id=19ce13cdbe0

https://noveco-consulting.de/.cm4all/uproc.php/0/will-the-magnificent-7-stay-on-top-de.pdf?cdp=a&_id=19ce13cdbe0

Hinweis: Die in diesem Beitrag bereitgestellten Informationen dienen ausschließlich allgemeinen Informations- und Bildungszwecken. Sie stellen keine individuelle Finanz-, Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar und können eine persönliche Beratung durch einen qualifizierten Fachberater nicht ersetzen.

Die dargestellten Inhalte berücksichtigen keine individuellen finanziellen Situationen, Ziele oder Bedürfnisse einzelner Personen. Bevor Sie finanzielle Entscheidungen treffen, sollten Sie sich von einem entsprechend qualifizierten Berater individuell beraten lassen. Trotz sorgfältiger Recherche und Erstellung der Inhalte übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder

*Quellen der Grafiken : Dimensional
Jahresrückblick 2025 , J.P. Morgan Asset Management*