

Liebe Leserinnen und Leser,

im vergangenen Jahr konnten die internationalen Aktienmärkte trotz zahlreicher Unsicherheiten neue Höchststände erreichen. Geopolitische Spannungen und anhaltende Inflationssorgen haben die Stimmung zwar immer wieder getrübt, dennoch zeigte sich die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen und der Kapitalmärkte. Viele Investoren setzten weiterhin auf Produktivität, Innovation und langfristiges Wachstum.

Die Kursentwicklung von Gold und Silber verdeutlicht, dass Edelmetalle erneut als Absicherung gegen Kaufkraftverluste, politische Risiken sowie wachsende Staatsverschuldung genutzt wurden. Diese Entwicklung unterstreicht das gestiegene Bedürfnis nach Stabilität und Werterhalt in einem volatilen Umfeld.

Bezogen auf Deutschland wird 2026 ein Jahr der Entscheidung. Gelingt es, bürokratische Hürden konsequent abzubauen? Wird ein investitionsfreundliches Umfeld geschaffen, das Innovationen fördert und privates wie institutionelles Kapital anzieht? Damit wird maßgeblich bestimmt, wie wettbewerbs- und zukunftsfähig der Standort Deutschland sein wird.

Bei den richtigen Weichenstellungen könnten wir auch in diesem Jahr von freundlichen Kursen überrascht werden. Die Luft an den Märkten wird dennoch dünner und erfordert ein achtsames Vorgehen.

Herzlichst Ihr
Jochen Sölter

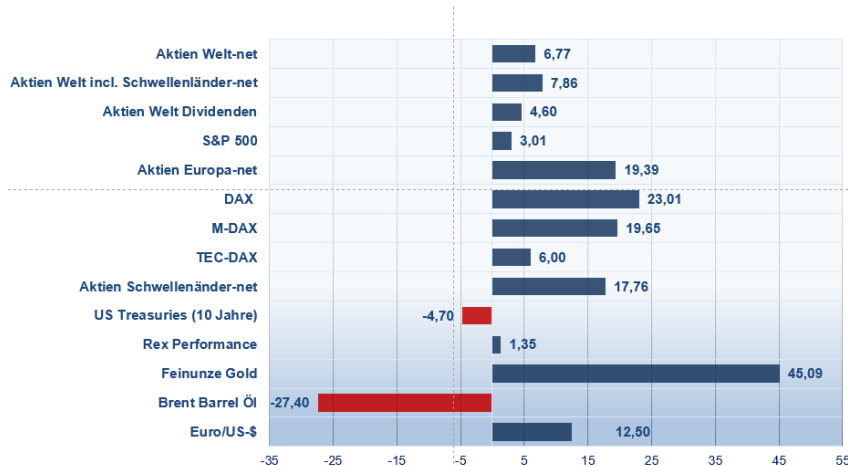


Jochen Sölter
Geschäftsführer der
SK Vermögensverwaltung GmbH

KI-Fantasie, Zinsentscheidungen und Investitionspolitik: Warum die prägenden Marktthemen aus 2025 auch 2026 tragen könnten

Im zweiten Halbjahr 2025 setzen sich die bestehenden Markttrends fort, denn die Kursentwicklung an den Aktienmärkten zeigt sich weiterhin klar zweigeteilt: während insbesondere große Technologiewerte vom anhaltenden KI-Thema profitieren und Rüstungsunternehmen Zugewinne infolge steigender Verteidigungsausgaben verzeichnen, gehören Basiskonsumgüter und Energietitel zu den Verlierern. Ab der zweiten Jahreshälfte konnten US-Titel den Abstand zu europäischen Aktien reduzieren. Noch größere Wertzuwächse können dabei die Schwellenländer im Vergleich zu den Industriestaaten aufweisen. Das Wirtschaftswachstum (in den Schwellenländern) stabilisiert sich bei rund 4,1 %, getragen vor allem von einer hohen Dynamik im asiatischen Raum, insbesondere in Indien. Der nachlassende Inflationsdruck ermöglicht fortgesetzte Zinssenkungen durch die Zentralbanken und wirkt unterstützend auf die Binnenkonjunktur. Zusätzlich reduziert der schwächere US-Dollar die Schuldenlast vieler aufstrebender Volkswirtschaften. Die Entwicklung der einzelnen Märkte ist in der nachfolgenden Grafik dargestellt.

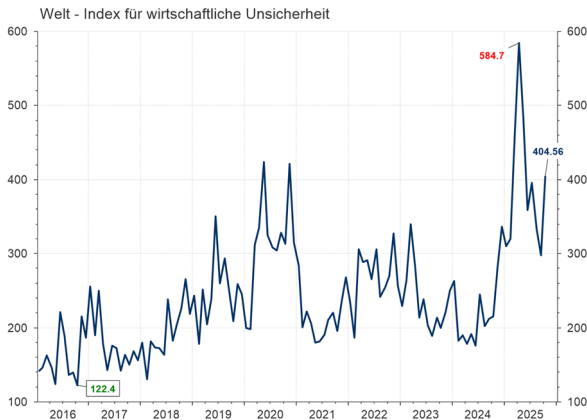
Wertentwicklung der Märkte 31.12.2024 - 31.12.2025 in Euro



Quelle: LSEG Datastream, Stand 31.12.2025

Zum Jahresende verzeichnen globale Aktienmärkte in Euro gerechnet eine positive Entwicklung. Der Weltaktienindex erzielt einen Kursgewinn von 6,77 %, inklusive Schwellenländer beläuft sich das Plus auf 7,86 %. Besonders deutlich fällt die Outperformance der Schwellenländer aus, die mit einem Zuwachs von 17,76 % eine im Vergleich zu den Industrieländern überdurchschnittlich starke Wertentwicklung zeigen. An der Spitze der regionalen Performance steht der deutsche Aktienmarkt. Der DAX legt um 23,01 % zu, gefolgt vom M-DAX mit 19,65 % sowie europäischen Aktien insgesamt mit einem Plus von 19,39 %. Die Entwicklung ist dabei stark konzentriert und wird maßgeblich von Kursgewinnen einzelner Titel aus den Bereichen Rüstung, Infrastruktur und Finanzdienstleistungen getragen. Der deutsche Technologiesektor bleibt hingegen zurück: Der TEC-DAX verzeichnet lediglich einen Anstieg von 6,00 %. Die Dividendenstrategie entwickelt sich mit einem Jahresertrag von 4,60 % schwächer als der breite Weltaktienindex. Belastend wirkt die deutliche Abwertung des US-Dollar von 12,50 %, die die in Euro gemessene Wertentwicklung mehrerer Anlageklassen spürbar schmälert. So erreicht der S&P 500 trotz hoher Kursgewinne der „Magnificent Seven“ in Euro lediglich einen Zuwachs von 3,01 %. Auf der Rentenseite können zehnjährige US-Staatsanleihen ihre Verluste zum Jahresende auf - 4,70 % begrenzen. Der Ölpreis hingegen verzeichnet einen deutlichen Rückgang von 27,40 %. Gold profitiert weiterhin von seiner zunehmenden Rolle als alternative Reserveanlage und legt - trotz der US-Dollar-Abwertung - kräftig um 45,09 % zu. Der deutsche Rentenindex REX schließt das Jahr mit einem Plus von 1,35 % ab.

Konjunktur Global



Quelle: LSEG Datastream, Stand 31.12.2025

	2024		2025							
	31.12.	31.03.	30.06.	31.07.	31.08.	30.09.	31.10.	30.11.	31.12.	
Welt	49,6	50,3	50,3	49,7	50,9	50,7	50,8	50,5	50,4	
Schwellenländer	51	51,3	50,4	50,1	50,9	51,2	51,1	50,5	50,4	
USA	49,3	49	49	48	48,7	49,1	48,7	48,2	47,9	
Japan PMI	49,6	48,4	50,1	48,9	49,7	48,5	48,2	48,7	50	
Eurozone	45,1	48,6	49,5	49,8	50,7	49,8	50	49,6	48,8	
Deutschland	42,5	48,3	49	49,1	49,8	49,5	49,6	48,2	47	
Frankreich	41,9	48,5	48,1	48,2	50,4	48,2	48,8	47,8	50,7	
China	50,5	51,2	50,4	49,5	50,5	51,2	50,6	49,9	50,1	
Indien	56,4	58,1	58,4	59,1	59,3	57,7	59,2	56,6	55	

Quelle: LSEG Datastream, Stand 31.12.2025

* Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Der Index für wirtschaftliche Unsicherheit steigt deutlich an und signalisiert eine spürbare Zunahme globaler Risiken. Treiber der Unsicherheit ist die angespannte geopolitische Nachrichtenlage mit einer Vielzahl von Konfliktfeldern. So tragen die Spannungen zwischen den USA und Venezuela zu Kursschwankungen an den Energie- und Rohstoffmärkten bei. Trotzdem präsentiert sich die globale Konjunktur bislang robust mit einem stabilen Wachstum von rund 3 %. Nachlassender Inflationsdruck und hieraus resultierende Zinssenkungen in zahlreichen Regionen verbessern die finanziellen Rahmenbedingungen. Der Dienstleistungssektor erweist sich weltweit als zentraler Stabilitätsfaktor, während die Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in den Industrieländern weiterhin verhalten bleibt.

In den USA kühlt sich der Arbeitsmarkt spürbar ab, ohne die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit wesentlich zu beeinträchtigen. Der private Verbrauch bleibt konstant und die steigenden Investitionen in die Künstliche Intelligenz sind zumindest bislang der wichtigste Wachstumstreiber.

Die Eurozone stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Steigende Realeinkommen, eine Inflation nahe dem EZB-Ziel sowie ein robuster Dienstleistungssektor sorgen für zunehmende Planungssicherheit. Gleichzeitig mehren sich Anzeichen einer Bodenbildung im verarbeitenden Gewerbe. Deutschland bleibt konjunkturell zunächst schwach. Strukturelle Belastungen in der Industrie begrenzen das Wachstum, die Investitionspakete der Regierungen sollten jedoch zeitverzögert ihre Wirkung entfalten und für ein Ende der jahrelangen Stagnationsphase sorgen.

China bleibt ein bremsender Faktor der Weltkonjunktur, auch wenn staatliche Maßnahmen auf strategische Zukunftsbranchen abzielen. Demgegenüber bleiben die Schwellenländer die wichtigsten Wachstumsmotoren, allen voran Indien. Auch Japan zeigt eine verbesserte Dynamik.

Insgesamt spricht eine unterstützende Geldpolitik und solide Fundamentaldaten für eine anhaltende konjunkturelle Resilienz, geopolitische Risiken und Handelskonflikte erfordern ein selektives Vorgehen an den Kapitalmärkten, das aber nicht auf kurzfristige politische Unsicherheiten reagieren darf.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte zeigen sich insgesamt robust.

In Nordamerika sind die Bewertungen deutlich oberhalb ihrer langfristigen Durchschnitte. Die Aufwärtstrends sind fundamental intakt, werden aber fast ausschließlich durch einige große Technologiewerte getragen, was die Anfälligkeit für zwischenzeitliche Rückschläge erhöht. Auch die niedrigen Dividenden bieten im Vergleich zu Anleiherenditen nur begrenzte relative Kaufanreize.

Europa präsentiert sich im Vergleich dazu attraktiver. Moderate Bewertungen, überdurchschnittliche Dividendenrenditen und stabilere Fundamentaldaten stützen die positive Tendenz. Die Aktienmärkte im Euroraum zeigen anhaltende



Quelle: LSEG Datastream, Stand 31.12.2025

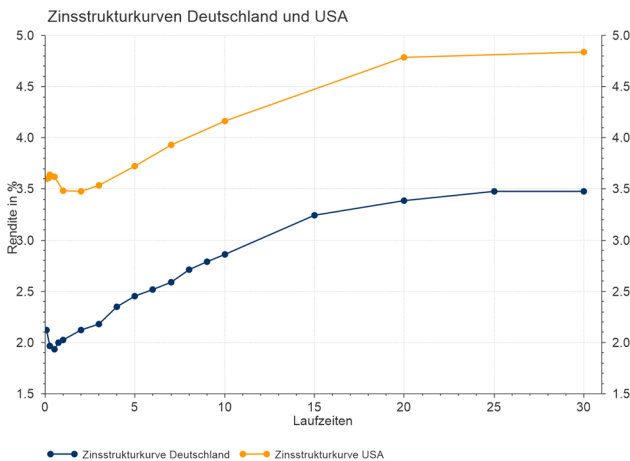
relative Stärke, während die hohen Schuldenquoten einzelner Länder und geopolitische Risiken den Markt bislang nur begrenzt belasten. Auch andere europäische Märkte profitieren von einer breiten sektoralen Aufstellung und hohen internationalen Umsatzanteilen.

In den Schwellenländern setzt sich der Erholungstrend fort. Attraktive Bewertungsabschläge und Reformimpulse in einzelnen Ländern sprechen für weiteres Potenzial, während China aufgrund konjunktureller und politischer Unsicherheiten der zentrale Risikofaktor bleibt. Insgesamt bieten die Schwellenländer selektiv Chancen, bleiben jedoch stark abhängig von geopolitischen Entwicklungen und Währungseffekten.

Auf Sektorebene bleiben Informationstechnologie, Energie und Finanzwerte die wichtigsten Stützen. Während der Technologiesektor weiterhin von KI-Investitionen profitiert, erfordern die anspruchsvollen Bewertungen eine zunehmend selektive Titelauswahl. Energie- und Finanzwerte überzeugen durch stabile Cashflows und attraktive Ausschüttungen, während zyklische Industrie- und Konsumwerte durch eine verhaltene Nachfrage belastet bleiben.

Das Marktumfeld bleibt in der ersten Jahreshälfte von intaktem Momentum geprägt, getragen von solidem globalem Wachstum, erwarteten Zinssenkungen und anhaltenden Impulsen aus dem KI-getriebenen Technologiesektor. Zusätzliche Aufmerksamkeit gilt der US-Geldpolitik: Jerome Powell bleibt als Vorsitzender der US-Notenbank noch bis Mai 2026 im Amt und steht damit kurzfristig für Kontinuität. Im weiteren Jahresverlauf dürfte jedoch die Nachfolgefrage zunehmend an Bedeutung gewinnen. Sollte sich mit Kevin Hassett ein geldpolitisch expansiver Kandidat durchsetzen, könnten deutlichere Zinssenkungen die Liquiditätsbedingungen spürbar lockern und den Aktienmärkten zusätzlichen Rückenwind verleihen. Gleichzeitig rückt die Frage nach der institutionellen Unabhängigkeit der US-Notenbank stärker in den Fokus. Eine wahrgenommene politische Einflussnahme auf geldpolitische Entscheidungen könnte das Vertrauen der Märkte beeinträchtigen und zu erhöhter Volatilität führen. Darüber hinaus dürften im zweiten Halbjahr steigende Bewertungsniveaus, potenzielle Zweifel an der Monetarisierung von KI-Investitionen sowie geopolitische und makroökonomische Risikofaktoren die Dynamik dämpfen. Vor diesem Hintergrund bleibt eine ausgewogene Aktienallokation mit Fokus auf Qualitäts- und Value-Titeln sowie einer selektiven Auswahl von Wachstumswerten sinnvoll.

Renten



Quelle: LSEG Datastream, Stand 31.12.2025

Die geldpolitische Wende bleibt der zentrale Treiber für die Rentenmärkte. Sowohl die EZB als auch die US-Notenbank befinden sich in einem Lockerungszyklus, dessen Tempo jedoch von der Inflationsentwicklung und der konjunkturellen Robustheit abhängt. In diesem Umfeld behaupten Staatsanleihen ihre Rolle als stabilisierender Portfolioanker mit stets hoher Liquidität. Der anhaltende Anstieg der Zinsstrukturkurve am langen Ende aufgrund der zunehmenden Staatsverschuldung spricht für eine kurz- bis mittelfristige Laufzeitenpositionierung. US-Treasuries bieten zwar weiterhin einen Renditevorsprung gegenüber europäischen Pendanten, bergen jedoch durch das hohe Emissionsvolumen und das Währungsrisiko aus Euro-Sicht begrenztes Diversifikationspotential.

Unternehmensanleihen guter Bonität zeigen sich besonders attraktiv. Das Investment-Grade-Segment bietet etwas ansprechendere Renditen als Staatsanleihen, diese sind im historischen Vergleich jedoch gering und die Liquidität ist im

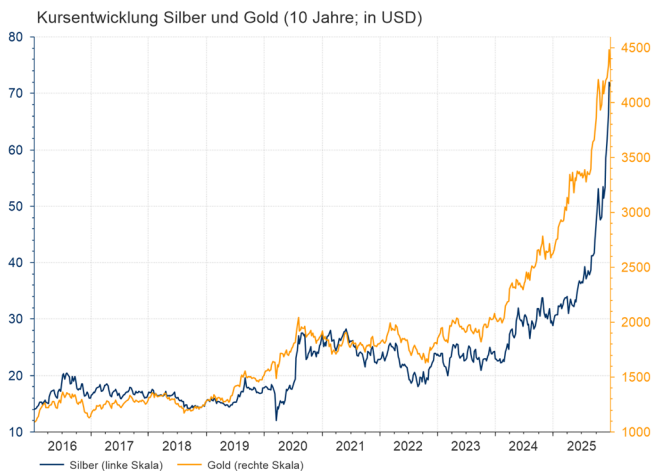
Stressfall eingeschränkt. Hochzinsanleihen bieten die attraktivsten Renditen, jedoch erscheint das Chancen-Risiko-Verhältnis angesichts niedriger Spreads besonders unausgewogen.

Pfandbriefe präsentieren sich stabil, jedoch ohne ausgeprägte Kursstreiber. Die Nachfrage institutioneller Investoren stützt den Markt, während hohe Emissionstätigkeit und strukturelle Herausforderungen im Immobiliensektor eine selektive Emittentenauswahl erforderlich machen.

Schwellenländeranleihen bleiben aufgrund attraktiver Carry-Erträge interessant, setzen jedoch eine sorgfältige Länder-, Währungs- und Risikosteuerung voraus, insbesondere vor dem Hintergrund geopolitischer Unsicherheiten.

Discountzertifikate und Aktienanleihen mit hohen Sicherheitspuffern stellen in volatilen Marktphasen weiterhin attraktive Rentenersatzstrategien dar.

Rohstoffe inkl. Edelmetalle



Die Rohstoffmärkte präsentieren sich uneinheitlich. Während Edelmetalle weiterhin von makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten profitieren, belasten Angebotsüberhänge und konjunkturelle Risiken die zyklischen Segmente wie Rohöl.

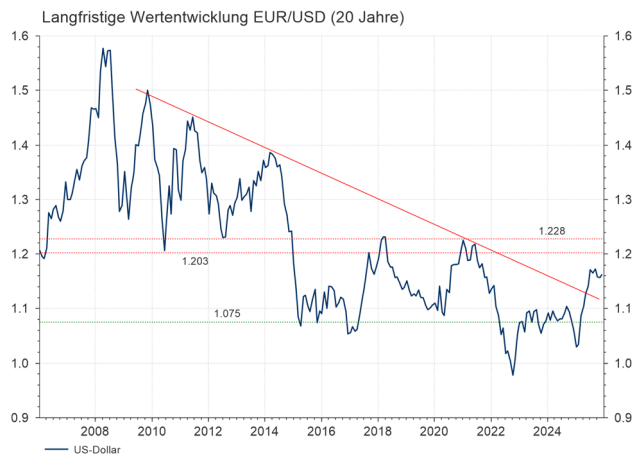
Gold behauptet sich in der Rekordzone und bleibt als Absicherungsinstrument strukturell gut unterstützt. Zinssenkungserwartungen, ein schwächerer US-Dollar sowie anhaltende Zentralbankkäufe als Ersatz für Staatsanleihen bilden ein solides Fundament. Silber profitiert von einer starken industriellen Nachfrage und einer angespannten Angebotslage. Die Angebotsknappheit könnte mittelfristig durch verstärkte „Schmelzarbeit“ gemildert werden.

Der Ölpreis der Sorte Brent bewegt sich stabil in einer Seitwärtsphase um 62 US-Dollar je Barrel. Ein erwarteter globaler Angebotsüberschuss sowie eine verhaltene Nachfrage infolge konjunktureller Unsicherheiten begrenzen das Aufwärtspotenzial.

Devisen

Der US-Dollar verliert durch die von der Notenbank FED in Aussicht gestellten Zinssenkungen an Attraktivität gegenüber dem Euro. Damit verringert sich der Zinsvorteil gegenüber dem Euro, da von der EZB keine Zinssenkungen zu erwarten sind. Beide Währungen werden von hohen Haushaltsdefiziten belastet, weshalb von einer Fortsetzung der Seitwärtsbewegung zwischen 1,08 und 1,23 auszugehen ist. Sollte die Wirtschaft in der Eurozone trotz der großen staatlichen Investitionsprogramme nicht an Dynamik zulegen, könnte der US-Dollar sogar wieder zu Stärke neigen.

Das britische Pfund bleibt gegenüber dem Euro weitgehend stabil, da ein nachlassender Zinsvorteil durch etwas bessere Wachstumsaussichten ausgeglichen wird. Der Schweizer Franken zeigt sich stabil bis leicht fest, gestützt durch seine Rolle als sicherer Hafen. Der japanische Yen bleibt volatil und tendenziell schwach, da am kurzen Ende nur mit geringen Zinsveränderungen zu rechnen ist und Carry-Trades die Währung weiter belasten.



Ingo Esser

seit 1996 bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung



Sebastian Frei

seit 2024 bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH,
Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Sölter
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht,
Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de
Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen -
insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte - und Vervielfältigungen
auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.