



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

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

Sehr geehrte Damen und Herren,

seit der offiziellen Amtseinführung von Donald Trump am 20. Januar hat sich die geopolitische, wirtschaftliche und handelspolitische Landschaft weltweit dramatisch verändert. Trumps „America First“-Politik sorgt für Unruhe, stellt langjährige Bündnisse infrage und untergräbt das regelbasierte Wertesystem, das über Jahrzehnten hinweg aufgebaut wurde. Was einst als stabil galt, scheint nun ins Wanken zu geraten. Die aktuelle US-Politik führt zunehmend zu der Frage, ob die Vereinigten Staaten künftig noch ein verlässlicher Partner sein können. Der Rückzug der USA aus Europa markiert einen Paradigmenwechsel, der das westliche Bündnis vor Herausforderungen stellt. Die transatlantische Zusammenarbeit, über Jahrzehnten hinweg als Grundpfeiler globaler Stabilität anerkannt, gerät ins Wanken.

Vor diesem Hintergrund steht Europa vor der schwierigen Aufgabe, eine gemeinsame Antwort auf diese geopolitische Zäsur zu finden. Frankreich, Großbritannien und Deutschland sind gefordert, Strategien zu entwickeln, um ihre wirtschaftliche und sicherheitspolitische Eigenständigkeit zu bewahren. Diese Neuausrichtung dürfte mit erheblichen finanziellen und politischen Kosten verbunden sein. In Deutschland, das nach den Wahlen noch in einer Phase der Orientierung steckt, zeigt man sich dennoch entschlossen: Das Sondervermögen für die Bundeswehr wird erheblich aufgestockt, um den neuen sicherheitspolitischen Herausforderungen gerecht zu werden.

Auch auf den Finanzmärkten sind die Auswirkungen dieser tiefgreifenden Veränderungen spürbar. Während die US-Wirtschaft zu Jahresbeginn noch als stabil galt, nimmt die Volatilität nun zu. Die Ungewissheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik beeinflusst Inflationserwartungen, Handelsströme und Investitionen. Besonders die angekündigte Erhöhung der Zölle auf bis zu 18 % – ein Niveau, das zuletzt während der Großen Depression erreicht wurde – könnte den internationalen Handel erheblich belasten. Die Sorge vor wachsendem Protektionismus wächst, was bereits im ersten Quartal zu einer Neubewertung des zukünftigen Wachstums an den US-Aktienmärkten führte.

Doch nicht nur die geopolitischen Entwicklungen, sondern auch technologische Fortschritte trugen zur steigenden Volatilität im ersten Quartal bei. Abseits der Weltpolitik sorgte das chinesische Startup DeepSeek mit der Vorstellung eines kostenlosen KI-Sprachmodells, das als ernsthafte Konkurrenz zu ChatGPT gilt, für Aufsehen – und die Frage, ob dies den Beginn einer (R)evolution markiert. Die Auswirkungen dieser Innovation sind besonders in der Halbleiterbranche und entlang der gesamten Technologie-Wertschöpfungskette spürbar.

Wir freuen uns daher, dass Johannes Sommer, CEO der Retresco GmbH aus Berlin, in dieser Ausgabe des K. Reports spannende Einblicke zu diesem Thema gibt. Zudem beleuchtet Alexander Späth, Leiter unseres Portfoliomanagements, vielversprechende Investitionsmöglichkeiten entlang der KI-Wertschöpfungskette.

Trotz rückläufiger US-Börsen erzielten wir in unseren Vermögensverwaltungsmandaten im ersten Quartal eine attraktive Performance. Die hohe Volatilität an den Aktienmärkten betrachten wir als Chance, die wir als aktive Vermögensverwalter gezielt nutzen.

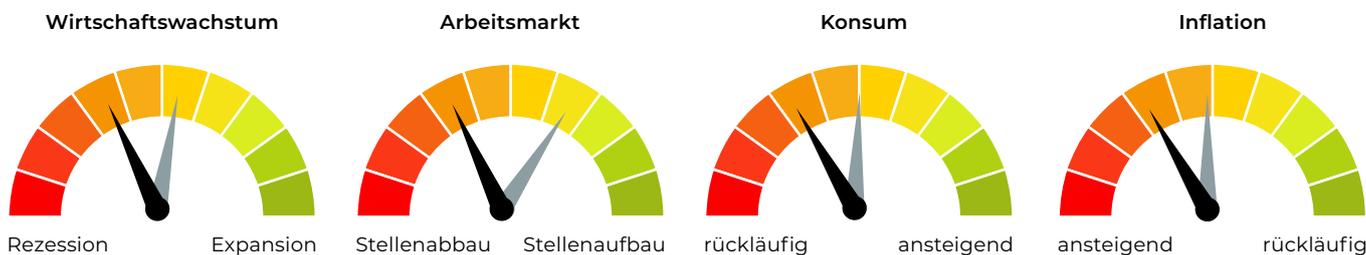
Getreu unserer Philosophie – keine Qualität ohne Wachstum, kein Wachstum ohne Qualität und beides nicht um jeden Preis – bleiben wir weiterhin auf der Suche nach interessanten Unternehmen, die unser Portfolio stärken und langfristig weiter erfolgreich machen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Stuttgart im April 2025

USA – Makro

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

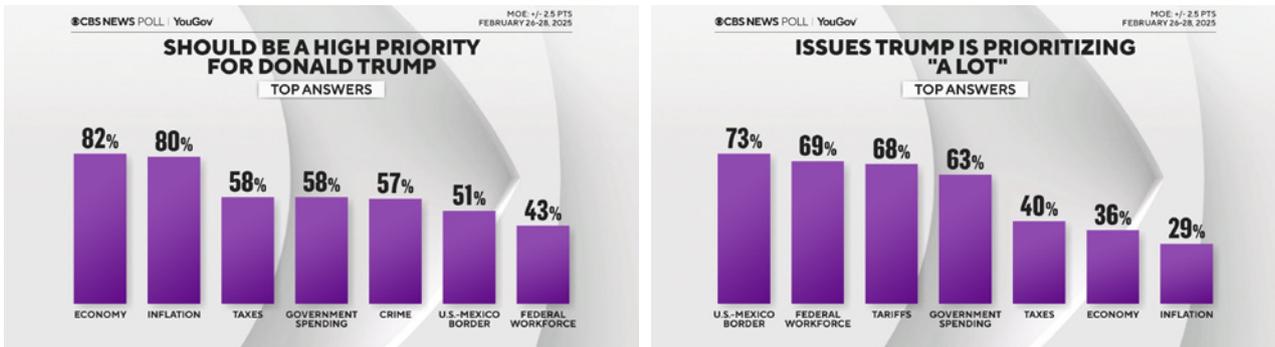


- **Trumps Zollpolitik sorgt für wirtschaftliche Unsicherheit und gefährdet das Wachstum.**
- **Der Arbeitsmarkt zeigt nachlassende Dynamik, verstärkt durch die Reformen der neuen Regierungs-Organisation DOGE und dem damit verbundenen Einstellungsstopp im öffentlichen Dienst.**
- **Konsumenten halten sich mit Ausgaben zurück.**
- **Die Disinflation setzt sich fort, doch die Auswirkungen der harten Handelspolitik könnten einen erneuten Inflationsschub auslösen.**

Wachstumsversprechen oder Risiko für die US-Wirtschaft

Donald Trump gewann die Präsidentschaftswahl im November im Wesentlichen mit dem Versprechen, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, hohe Verbraucherpreise zu senken und die anhaltend hohe Zuwanderung – insbesondere aus Mexiko – zu reduzieren. Außenpolitische Themen landeten damals in den Umfragen nicht einmal unter den Top-10-Gründen für seine Wahl. Doch heute, nur wenige Monate nach seiner Amtseinführung, scheint es, als stünden genau diese wirtschaftlichen Versprechen nicht mehr ganz oben auf seiner Prioritätenliste. Von den angekündigten Maßnahmen und Kernversprechen ist wenig zu sehen – stattdessen verliert er sich zunehmend in außen- und sicherheitspolitischen Fragen, geht in handelspolitische Konfrontationen und experimentiert mit Zöllen. Zudem entlässt seine Behörde „DOGE“ massiv Regierungsbeamte, was bei vielen Amerikanern auf Ablehnung stößt. Sogar kuriose Vorfälle wie die Entlassung von Mitarbeitern, die das US-Atomwaffenarsenal betreuen, werfen Fragen auf.

Die amerikanische Bevölkerung äußerte sich jüngst in einer Umfrage des US-Senders „CBS“ deutlich dazu, wo sie die Prioritäten ihres Präsidenten erwartet und wo sie aktuell seine Prioritäten sieht:



© <https://www.cbsnews.com/news/trump-elon-musk-government-workforce-cuts-opinion-poll-2025-03-02/>

Handelskonflikte als Damoklesschwert über der US-Wirtschaft

Die aggressive Zollpolitik der neuen US-Administration betrifft nicht nur China, sondern auch die engsten Handelspartner und Nachbarländer der USA – Kanada und Mexiko. Was ursprünglich als strategisches Druckmittel gedacht war, könnte nun zu einer massiven Belastung für die US-Wirtschaft werden. Höhere Zölle auf Produkte aus China und Kanada könnten die US-Konsumenten hart treffen, was zu einer breiten Verunsicherung führen könnte. Trump spielt mit dem Feuer, das nicht nur die Weltwirtschaft gefährden könnte, sondern auch in seinem eigenen Land zu erheblichen Problemen führen dürfte.

Besonders absurd erscheint die Maßnahme gegen Kanada: Die USA decken rund zwei Drittel ihres Ölbedarfs mit Importen aus dem Nachbarland. Gleichzeitig exportieren sie täglich etwa drei Millionen Fass Öl – allerdings in einer Sorte, die zu leicht ist, um sie selbst zu verarbeiten. US-Raffinerien sind auf das schwerere Öl aus Kanada angewiesen, das nun durch Zölle verteuert wird. Dies bedeutet steigende Kosten für amerikanische Verbraucher – ein deutliches Eigentor.

Ein weiterer brisanter Handelskonflikt mit immenser Sprengkraft steht erst noch bevor: Das Handelsvolumen zwischen den USA und Europa beläuft sich auf 1,6 Billionen Dollar. Bereits im März wurden von den USA Zölle auf Stahl und Aluminium verhängt. Zudem drohte Trump mit Zöllen von bis zu 200 % auf EU-Wein, als Reaktion auf die von Europa angekündigten Strafzölle auf US-Whiskey. Diese Manöver sind nur das Vorspiel, denn im April stehen mit möglichen Zöllen auf Autos und andere wichtige Exportgüter europäischer Unternehmen in die USA Themen von enormer Bedeutung und weitreichenden Folgen für beide Handelspartner auf der Agenda. Eine Eskalation des Zollstreits zwischen den beiden Wirtschaftsmächten könnte nicht nur der Europäischen Union schaden, sondern vor allem auch die amerikanische Wirtschaft und deren Wachstum erheblich belasten.

Besonders problematisch ist, dass Trump trotz der wachsenden Unsicherheit auf den Märkten weiterhin an seiner harten Linie festhält. Jüngst traten neue Zölle auf Importe aus Kanada und Mexiko in Kraft, während bereits bestehende Zölle auf chinesische Waren verdoppelt wurden. Die betroffenen Länder reagierten umgehend mit eigenen Gegenzöllen auf US-Produkte im Wert von über 100 Milliarden Dollar. Auch die Europäische Union zeigt sich entschlossen, mit entsprechenden Gegenmaßnahmen zu reagieren.

Das Ungewisse: Abkühlung oder Trumpcession

Schon jetzt zeigen sich erste wirtschaftliche Folgen der Handelspolitik: Der Flash-PMI – ein Indikator für das Wirtschaftswachstum – deutet auf eine Abschwächung hin. Während unter Trump 1.0 Steuersenkungen und Deregulierung den Märkten Rückenwind gaben, herrscht mittlerweile eine gewisse Unsicherheit. Noch vor wenigen Monaten war die Wall Street optimistisch gegenüber einem wirtschaftsfreundlichen Präsidenten, doch inzwischen wachsen die Zweifel an der langfristigen Nachhaltigkeit seines Kurses.

Führende US-Ökonomen haben ihre BIP-Wachstumsprognose für 2025 bereits von 2,5 % auf 1,75 - 2 % gesenkt, da höhere Handelszölle erwartet werden. Für das erste Quartal wird ein fast unverändertes Wachstum, wenn nicht sogar ein moderater Rückgang prognostiziert. Die Warnsignale wachsen, und es bleibt fraglich, ob sich die US-Wirtschaft einer Konjunkturabkühlung entziehen kann. Aufgrund dieses „Cocktails“ aus einer bestenfalls erratischen Politik und deren Folgen, warnen Analysten zunehmend vor einer US-Rezession. Einige Wall-Street-Banken haben die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Abschwungs auf 40 % erhöht.

Ob es sich nur um eine Abschwächung oder bereits um eine Rezession handelt, lässt sich schwer vorhersagen, da solche Entwicklungen im Voraus kaum festzustellen sind. Konjunkturprognosen sind keine Prophezeiungen, sondern basieren auf Annahmen und bedingten Wahrscheinlichkeitsaussagen. Um den riesigen Tanker der US-Wirtschaft in Richtung Rezession zu steuern, braucht es jedoch erfahrungsgemäß mehrere negative Entwicklungen. In der Vergangenheit war es oft das Zusammenspiel mehrerer kritischer Faktoren, das zu einer Rezession führte. Hinzu kommt, dass fiskalische Maßnahmen oder andere konjunkturelle Programme von der US-Regierung bislang noch nicht ergriffen wurden.

Wo ist der Trump-Put?

Die Wahlversprechen von Trump waren stets auf Wachstum, Beschäftigung und niedrige Inflation ausgerichtet. Doch nun drohen Handelskriege, geopolitische Spannungen und Unsicherheiten, genau diese Versprechen zu gefährden. Während Auseinandersetzungen mit China von vielen Amerikanern noch nachvollzogen werden können, sorgt die Eskalation mit Kanada, Mexiko und Europa für Kopfschütteln.

Trotz allem scheint Trump bereit zu sein, erhebliche wirtschaftliche Risiken einzugehen, um seine politischen Ziele zu erreichen. In einem Interview schloss er sogar eine Rezession nicht aus, doch der US-Handelsminister trat dieser Aussage sofort und energisch entgegen. Trump selbst sieht die aktuelle wirtschaftliche Lage als Übergangsphase, die mit Unsicherheiten behaftet ist. Diese Phase könnte vorübergehend zu einem geringeren Wachstum bis hin zu einer Rezession führen - und er bittet daher um Geduld. Interessanterweise hat er in einem weiteren Interview bei seinem bevorzugten TV-Sender Fox News dazu geraten, nicht in kurzfristigen Quartalszahlen zu denken, sondern vielmehr langfristige Planungen wie China zu verfolgen.

Diese Strategie des gezielten Erwartungsmanagements wurde in den vergangenen Tagen von mehreren Ministern nahezu mantraartig wiederholt. So erklärte zuletzt auch der US-Finanzminister die jüngsten Kursrückgänge an den Aktienmärkten als „gesund“ und betonte, dass die Regierung voraussichtlich nicht eingreifen werde.

Sollte Trumps Vision eines „goldenen Zeitalters“ nicht eintreten, könnte das nicht nur die Weltmärkte belasten, sondern auch seine Wähler enttäuschen. Bleiben die großen Versprechen zu Wachstum, Wohlstand und Sicherheit unerfüllt, drohen ihm innenpolitische Probleme, die schwerer wiegen könnten als erwartet. Nachdem er bei der letzten Wahl selbst von dem Prinzip **„It's the economy, stupid!“** profitierte, dürfte ihm bewusst sein, welche Folgen ein wirtschaftliches Scheitern für seine politische Zukunft hätte.

Entwicklung am US-Arbeitsmarkt zeigt nachlassende Dynamik

Nach einem robusten Jahresauftakt im Hinblick auf die US-Arbeitsmarktdaten hat sich die Dynamik in den vergangenen Wochen abgeschwächt. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen blieb hinter den Erwartungen zurück, während die Arbeitslosenquote erneut anstieg. Zusätzlich wirkten sich strukturelle Maßnahmen des Department of Government Efficiency (DOGE), dessen Reformagenda unter der Führung von Elon Musk vorangetrieben wird, sowie der Einstellungsstopp im öffentlichen Dienst negativ auf die Arbeitsmarktdaten aus. Die aktuellen Zahlen sind noch nicht besorgniserregend, fügen sich aber in eine Reihe schwächerer wirtschaftlicher Indikatoren ein. Diese könnten als Auswirkungen der protektionistischen Handelspolitik der US-Regierung gewertet werden.

Konsumentenvertrauen flacht ab

Das Vertrauen der US-Konsumenten sank im März spürbar auf 72,9 Punkte – der niedrigste Wert seit 2023 und die dritte Verschlechterung in Folge. Damit rutschte der Index für Konsumentenerwartungen unter die kritische 80-Punkte-Schwelle, die als mögliches Rezessionssignal gilt. Besonders im Automobilssektor und bei langlebigen Konsumgütern gingen die Ausgaben zurück, teilweise wegen vorgezogener Anschaffungen angesichts steigender Preise und drohender Zölle.

Während Präsident Donald Trump wiederholt betont, dass die Strafzölle keine direkten Auswirkungen auf die Verbraucher hätten, zeichnen die aktuellen Daten ein anderes Bild. Zudem geraten viele US-Haushalte zunehmend finanziell unter Druck. Die Zahlungsrückstände bei Kreditkarten- und Autokrediten steigen, was darauf hindeutet, dass Verbraucher ihre finanziellen Belastungsgrenzen erreichen.

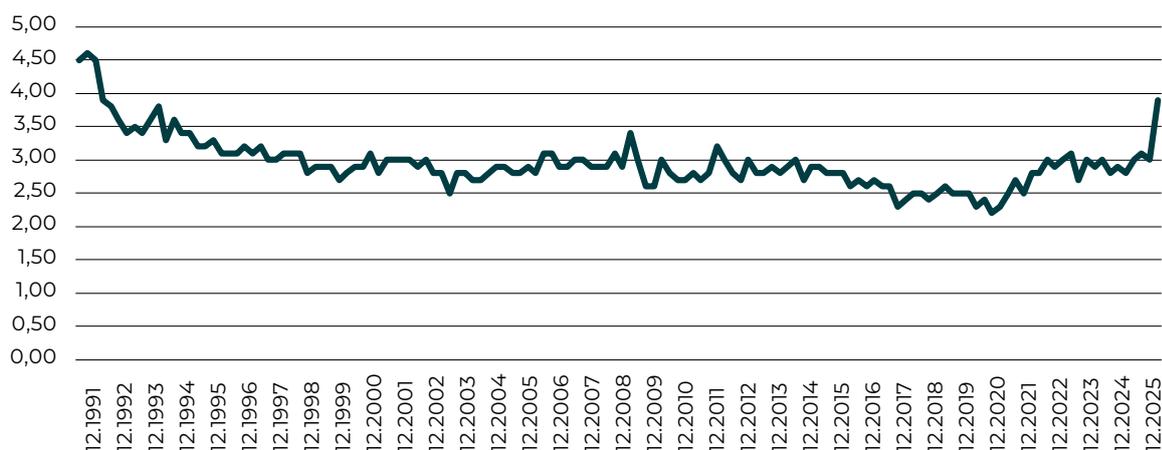
Inflationsrisiken bleiben trotz nachlassendem Preisdruck bestehen

Obwohl die Produzentenpreise leicht unter den Erwartungen lagen, verzeichneten sie mit einem Anstieg von über 3 % weiterhin ein Niveau, das deutlich über dem Inflationsziel der US-Notenbank von 2 % liegt. Die allgemeine Preisentwicklung in den USA deutet darauf hin, dass sich die Disinflation fortsetzt, insbesondere im Dienstleistungssektor, einschließlich der Wohnkosten, wo der Preisdruck spürbar nachlässt.

Dennoch sind die Inflationsrisiken noch nicht überwunden. Insbesondere die Auswirkungen der handelspolitischen Maßnahmen, allen voran der Zölle, könnten weiterhin preistreibend wirken, wobei deren volle Effekte noch nicht absehbar sind.

Laut der jüngsten Umfrage der Universität Michigan verweisen viele Verbraucher auf ein hohes Maß an wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit. Die Inflationserwartungen für die kommenden zwölf Monate stiegen auf 4,9 % – ein Anstieg gegenüber den 4,3 % im Februar und der höchste Wert seit November 2022. Problematisch ist, dass die langfristigen Inflationserwartungen in den vorläufigen März-Daten den höchsten Stand seit 1993 erreicht haben.

Langfristige Inflationserwartung



Quelle: Bloomberg

Es liegt der Verdacht nahe, dass sich hinter dem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen die Sorge verbirgt, dass die FED dem Druck aus dem Weißen Haus nachgeben wird, ihren Kurs stärker zu lockern, als es im Hinblick auf ihr Ziel der Preisniveaustabilität angemessen ist. Diese wachsenden Inflationssängste belasten die Konsumlaune weiter und könnten die wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Monaten zusätzlich dämpfen.

USA – Geldpolitik

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



- Die Fed belässt den Leitzins wie erwartet bei 4,25 % bis 4,5 %.
- Der Ausblick der Fed für 2025 trübt sich ein.
- Sollte der Handelskonflikt eskalieren, muss die Fed zwischen Preisstabilität und Wachstumsförderung wählen.

Die neuen Prognosen der Fed:

Die Entscheidung der Federal Reserve, den US-Leitzins im März in der Spanne von 4,25 % bis 4,5 % zu belassen, kam kaum überraschend. Doch gleichzeitig wird immer deutlicher, dass sich die wirtschaftliche Lage in den USA zunehmend schwieriger gestaltet. Das von den Märkten befürchtete Szenario einer Stagflation – eine Kombination aus stagnierendem Wachstum und anhaltend hoher Inflation – rückt immer näher.

Besonders aufschlussreich waren die aktualisierten ökonomischen Prognosen der FED für das Jahr 2025. Das erwartete Wirtschaftswachstum wurde von 2,1 % auf 1,7 % nach unten korrigiert. Gleichzeitig rechnet die FED mit einer Inflationsrate von 2,8 % zum Jahresende – eine Erhöhung gegenüber den ursprünglich prognostizierten 2,5 %. Auch die Arbeitslosenquote wurde nach oben angepasst und liegt nun bei 4,4 %, bedingt durch Stellenkürzungen im öffentlichen Sektor sowie die restriktive Immigrationspolitik.

Trotz dieser Anpassungen der Wirtschaftsprognosen und der Tatsache, dass sich die Fed vom Inflationsziel von 2 % entfernt, haben die Mitglieder des Zinskomitees ihre Erwartungen nicht wesentlich verändert. Sie bleiben bei ihrer Einschätzung, dass es bis zum Jahresende zu zwei Zinssenkungen kommen wird, wodurch die Zinsspanne auf 3,75 % bis 4 % sinken könnte.

Welchen Kurs wird die FED einschlagen?

Die FED steht derzeit vor mehreren Optionen:

1. Zwei Zinssenkungen im laufenden Jahr:

Eine Möglichkeit wäre, dass die Notenbank die Zinsen zweimal senkt, um die wirtschaftliche Lage nicht weiter zu gefährden. Allerdings besteht hier das Risiko, dass inflationäre Tendenzen – insbesondere durch die handelspolitischen Zölle – weiter verstärkt werden.

2. Zinssenkungen als Reaktion auf eine eskalierende Krise:

Falls sich das ungünstigste Szenario bewahrheitet – nämlich eine anhaltende Belastung durch sinkende Investitionen und schwachen Konsum infolge des Handelskriegs –, könnte die Fed gezwungen sein, die Zinsen aggressiver zu senken, um einer Rezession entgegenzuwirken.

3. Keine Zinssenkungen im Jahr 2025:

Sollte die Inflation in den kommenden Monaten stärker anziehen, könnte die Fed auf Zinssenkungen verzichten, um die Preisniveaustabilität nicht zu gefährden. In diesem Fall würde sich der Handlungsspielraum der Fed erheblich verringern.

Die FED muss also zwischen der Sicherstellung der Preisstabilität und der Unterstützung von Wachstum sowie Vollbeschäftigung abwägen.

Die zentrale Frage bleibt, wie stark sich die Zölle und mögliche Gegenmaßnahmen auf die US-Wirtschaft auswirken. „Es könnte vorübergehend sein,“ erklärte Fed-Chef Jerome Powell, womit er eine mögliche Lockerung der Geldpolitik in Aussicht stellte.

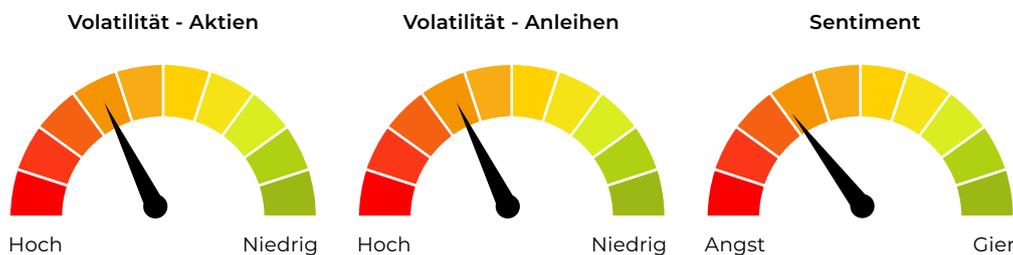
Infolgedessen rechnen Marktteilnehmer aktuell nun mit einer höheren Wahrscheinlichkeit für zwei bis drei Zinssenkungen bis zum Jahresende. Mehrere Zinssenkungen infolge wirtschaftlicher Schwäche oder einer Rezession könnten jedoch dem Aktienmarkt schaden und weiteren Korrekturdruck auslösen. Kurz nach der März-Sitzung der Notenbank äußerte sich der US-Präsident – wie gewohnt – über seinen Social-Media-Kanal:

„Die Fed wäre viel besser dran, wenn sie die Zinssätze senken würde, während die US-Zölle ihren Weg in die Wirtschaft finden. Tun Sie das Richtige. Der 2. April ist der Tag der Befreiung in Amerika!!!“

Ob die Fed diesem öffentlichen Druck nachgeben wird, bleibt abzuwarten. Klar ist jedoch: Die Unsicherheit in der US-Wirtschaft wächst.

USA – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- **Wirtschaftswachstum wurde im vergangenen Quartal an den amerikanischen Aktienmärkten neu bewertet**
- **Auch 2025 wird ein positives Gewinnwachstum erwartet**
- **Bewertungen sind trotz der Korrektur nicht „billig“**

US-Aktienmarkt nach der Wahl 2024: Kurskorrekturen und Bewertungschancen

Nach der Wahl 2024 startete der US-Aktienmarkt zunächst mit einer Aufwärtsbewegung, getragen von wirtschaftspolitischen Erwartungen und Wahlversprechen der neuen Regierung. Besonders Small- und Mid-Cap-Aktien profitierten von der Hoffnung auf Deregulierung und wirtschaftliche Impulse. Diese anfängliche Euphorie war jedoch nur von kurzer Dauer: Der Russell 2000 Index, als Benchmark für kleinere Unternehmen verzeichnete seit der US-Präsidentenwahl ein Minus. Anleger verloren zunehmend das Vertrauen in eine nachhaltige Unterstützung dieses Segments.

Mehrere Faktoren belasten Small Caps: Zum einen sorgen wirtschaftliche Unsicherheiten, insbesondere in Bezug auf Inflation und ein schwächeres Wachstum, für Zurückhaltung. Zum anderen zeigen Analysen der Bank of America, dass die Stimmung in den Telefonkonferenzen zu den Quartalsbilanzen von kleineren und mittelgroßen Unternehmen so negativ war wie nie zuvor im Vergleich zu Large Caps. Dies verdeutlicht die besonderen Herausforderungen, mit denen kleinere Unternehmen derzeit konfrontiert sind.

Auch Large Caps blieben im ersten Quartal nicht unberührt: Der „Trump-Trade“ wurde weitgehend ausgepreist, die anfängliche Euphorie ebnete ab, und sowohl der S&P 500 als auch die Nasdaq verzeichneten mittlerweile keine nennenswerten Zugewinne mehr.

Das erste Quartal des Jahres war in den USA von zwei wesentlichen Entwicklungen geprägt:

1. Nach den unbeständigen Aussagen von Trump und den Unsicherheiten seiner Handelspolitik preisten Marktteilnehmer nicht nur die wirtschaftlichen Wachstumserwartungen aus, sondern zusätzlich eine Abschwächung des Wachstums ein.

2. Während der Gewinnberichtssaison schnitten die meisten US-Unternehmen besser ab als erwartet, und auch die vielbeachteten großen Technologieunternehmen übertrafen die Analystenschätzungen für das vierte Quartal. Allerdings reichte dies nicht aus, um die Aktienkurse weiter zu steigern. Zum ersten Mal seit zwei Jahren übertrafen die „Magnificent 7“-Aktien nicht ihre jeweiligen Umsatzprognosen.

Diese Entwicklungen trafen auf ein bereits hoch bewertetes US-Marktumfeld, das seit Anfang 2024 maßgeblich von der Erwartung mehrfacher Zinssenkungen geprägt war. Diese Zinssenkungen blieben jedoch bis heute aus, und der Aktienmarkt wies zum Jahresende eine deutliche Bewertungsausweitung auf. Die Kombination aus einer sich abkühlenden US-Wirtschaft, deren Wachstum nicht mehr ausreichte, um die hohen Bewertungen amerikanischer Aktien zu rechtfertigen, einer enttäuschenden Berichtssaison ohne neue Rekordzahlen sowie den seit Anfang des letzten Jahres mehrfach erwarteten, jedoch ausgebliebenen Zinssenkungen führte schließlich zu einer Marktkorrektur in den USA. In der Folge zogen sich große Investoren verstärkt aus dem US-Markt zurück und verlagerten ihr Kapital zunehmend in europäische Aktienmärkte. Dieser Trend spiegelt sich deutlich in den Zu- und Abflüssen von ETFs wider.

Der S&P 500 nach der Korrektur: Chancen oder weiteres Risiko?

Der Rückgang des S&P 500 seit Jahresbeginn liegt noch unter dem durchschnittlichen Rückgang eines Kalenderjahres von 10 % seit 1980. Historisch gesehen hätten Anleger, die den S&P 500 nach einem Rückgang von 10 % gekauft haben, in den folgenden sechs Monaten in etwa 76 % der Fälle eine positive Rendite erzielt. Betrachtet man nur die Phasen außerhalb von Rezessionen, steigt die Erfolgsquote sogar auf 86 %.

Seit 1928 gab es insgesamt 56 solcher Korrekturen des S&P 500 um mindestens 10 %. Davon entwickelten sich 22 zu Bärenmärkten, während sich 34 wieder erholten.



Der jüngste Kursrückgang und die Korrektur der Wachstumserwartungen in den Leitindizes haben die Bewertungen zwar vergünstigt, aber sie bleiben weiterhin auf einem hohen Niveau. Von einer echten Unterbewertung oder gar von Rezessionspreisen ist der Index noch weit entfernt. Allerdings zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren, von denen einige inzwischen attraktive Bewertungsniveaus erreicht haben.

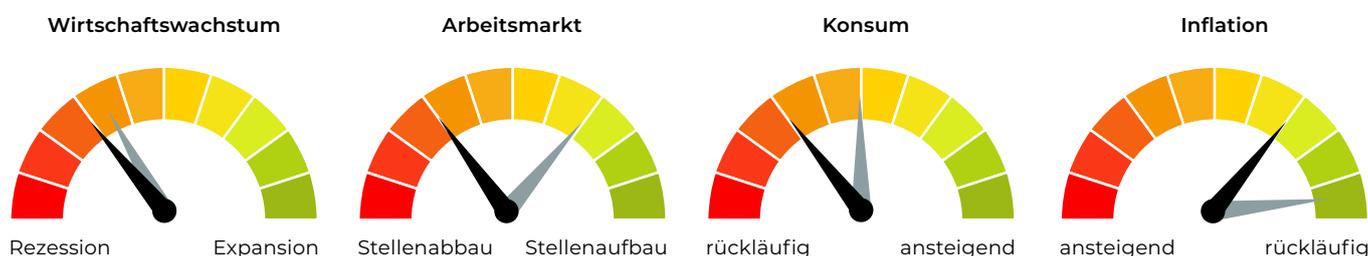
Die Markterwartung für das laufende Jahr sieht für die USA nun ein Gewinnwachstum von 11 % vor, nachdem im Dezember noch 15 % prognostiziert wurden. Selbst wenn weitere Revisionen folgen, bleibt die Erwartung eines positiven Wachstums bestehen. Besonders die „Magnificent Seven“ dürften weiterhin überdurchschnittliche Gewinnzuwächse verzeichnen – auch wenn diese langsamer ausfallen, sind sie im Vergleich zum Gesamtmarkt immer noch doppelt so hoch.

Fazit: Marktchancen und Risiken im Blick behalten

Historisch gesehen sind Rücksetzer an den amerikanischen Aktienmärkten häufig gute Kaufgelegenheiten, – vorausgesetzt, die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne wachsen weiter. Aktuell erscheinen die Bewertungen unter der Annahme einer ausbleibenden Rezession attraktiver. Dennoch bleibt das zentrale Risiko eine deutliche wirtschaftliche Abschwächung. Sollte sich die Konjunktur weiter eintrüben, müssten Investoren ihre Bewertungsmaßstäbe anpassen, was zu weiteren Kursrückgängen führen könnte.

Europa – Makro

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



- **Kurzfristig bleiben die Wachstumsaussichten im Euroraum aufgrund geopolitischer und handelspolitischer Spannungen unsicher.**
- **Langfristig könnten Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung das Wachstum fördern.**
- **Weiter rückläufige Inflationsraten auch in Europa erwartet**

Zwischen Unsicherheit und Aufbruch: Wirtschaftswachstum im Euroraum

Die kurzfristigen Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet bleiben verhalten. Dennoch deuten konjunkturelle Frühindikatoren darauf hin, dass die europäische Industrie die Talsohle durchschritten haben könnte. Von Euphorie kann jedoch keine Rede sein. Da die europäischen Unternehmen rund 25 % ihres Umsatzes mit den USA generieren, dürften die von Donald Trump geplanten Zollerhebungen auf Stahl, kritische Industriegüter und Automobile das Wachstum im Euroraum dämpfen. Experten gehen davon aus, dass diese Maßnahmen das reale BIP im Euro-Raum um 0,5 % reduzieren könnten, einschließlich der Unsicherheiten im Handel. Falls die EU als Gemeinschaft entsprechende Gegenmaßnahmen ergreift, könnte der BIP-Rückgang um weitere 0,14 Prozentpunkte steigen. Besonders betroffen wären deutsche Exporte in die USA, die in einem Szenario gegenseitiger Zollerhöhungen um bis zu 20 % schrumpfen könnten. Daher ist Vorsicht bei der Einschätzung des Wachstums und einer potenziellen wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2025 geboten.

Wachstumspotenzial durch deutsches Infrastruktur-Sondervermögen

Für Deutschland zeichnen sich in den Jahren 2026 und 2027 verbesserte wirtschaftliche Perspektiven ab. Das beschlossene Sondervermögen für Infrastruktur bietet erhebliche Chancen, das dringend benötigte Potenzialwachstum zu steigern. Die langfristige Ausrichtung dieses Investitionsprogramms ist dabei ein entscheidender Vorteil. Laut Berechnungen des DIW Berlin könnte das 500-Milliarden-Euro-Investitionspaket die Wirtschaftsleistung Deutschlands bereits im kommenden Jahr um etwa 1 % erhöhen. Nach einer Anlaufphase werden die größten Wachstumseffekte für die Jahre 2028 und 2029 erwartet, mit einem jährlichen Anstieg von mehr als 2 %. Diese Impulse aus Deutschland könnten sich positiv auf die gesamte EU auswirken.

Wachstum durch erhöhte europäische Verteidigungsausgaben?

Politiker, Wissenschaftler und Medien sind sich einig: Europa muss seine Verteidigungsfähigkeit ausbauen. Aktuell werden zahlreiche Forderungen zur Erhöhung der Verteidigungsetats diskutiert, doch entscheidend bleibt, wann und in welchem Umfang dieses Budgets tatsächlich bereitgestellt wird. CDU-Chef Friedrich Merz betonte kürzlich: „Angesichts der Bedrohung müssen wir alles tun, was nötig ist.“ Diese Worte erinnern an die berühmte Rede des früheren EZB-Präsidenten Mario Draghi zur Rettung des Euro in der Schuldenkrise.

Ob Merz eine ähnlich nachhaltige Wende in der europäischen Verteidigungspolitik bewirken kann, bleibt abzuwarten. Problematisch ist vor allem die politische Instabilität in den führenden EU-Staaten: Weder Deutschland noch Frankreich oder das Vereinigte Königreich verfügen derzeit über stabile politische Mehrheiten, um langfristige finanzielle Verpflichtungen einzugehen. Zudem befinden sich viele EU-Länder wie Frankreich und Italien bereits an der Grenze ihrer fiskalischen Belastbarkeit. Während Italien einer deutlichen Erhöhung der Verteidigungsausgaben bereits eine Absage erteilt hat, besteht in Deutschland noch Potenzial zur Mobilisierung signifikanter Mittel.

Eine bedeutende Herausforderung bleibt die Finanzierung: Die EU-Verteidigungsinitiative von 800 Milliarden Euro ist bislang nicht mehr als eine Absichtserklärung. Ohne eine gemeinsame europäische Außen- und Sicherheitspolitik bleiben einheitliche Finanzierungsmechanismen schwer umsetzbar. Die Vergangenheit zeigt, dass solche Vorhaben oft an der Einstimmigkeit innerhalb der EU scheitern – nicht selten blockiert durch einzelne Staaten wie Ungarn.

Ein Bericht des IfW Kiel unterstreicht jedoch die potenziellen wirtschaftlichen Vorteile einer Aufstockung der Militärausgaben: Eine Erhöhung von 2,0 % auf 3,5 % des BIP könnte das Wachstum der EU-Wirtschaft um 0,9 bis 1,5 % jährlich steigern – vorausgesetzt, dass die EU-Staaten verstärkt in heimische Hightech-Rüstung investieren, anstatt vorwiegend US-Produkte zu beziehen. Derzeit stammen rund 80 % der militärischen Beschaffungen der EU aus den USA. Ein erhebliches Problem ist jedoch, dass Europa in vielen technologischen Bereichen nicht mit den USA konkurrieren kann. So fehlt es an europäischen Alternativen zu modernen US-Kampfflugzeugen wie F-35 mit Tarnkappentechnologie. Zudem ist die europäische Rüstungsindustrie nicht nur vergleichsweise klein, sondern auch stark fragmentiert, was ihre Effizienz erheblich schmälert. Sollte die EU ihre Verteidigungsausgaben auf 3 % des BIP steigern, würde der Sektor laut Kearney-Studie bis zu 760.000 zusätzliche Fachkräfte benötigen. Mittelfristige Wachstumschancen verbessern sich, während kurzfristig die Risiken überwiegen.



Die Wachstumsperspektiven für den Euroraum bleiben 2025 herausfordernd, zumal eine Eskalation der Handelskonflikte mit den USA erhebliche Abwärtsrisiken birgt. Während kurzfristige Risiken weiter dominieren, gestalten sich die Aussichten für die Jahre 2026 und 2027 aktuell ausgewogener. Besonders Investitionen in Infrastruktur sowie potenzielle Erhöhungen der Verteidigungsausgaben könnten langfristig als Wachstumstreiber wirken. Entscheidend wird sein, ob die politischen Rahmenbedingungen die Umsetzung dieser Maßnahmen zulassen.

Europas Inflationsdynamik: Disinflation schreitet voran mit begrenzten Risiken auf der Oberseite

Trotz des Rekordtiefs bei der EU-Arbeitslosenquote zeigt sich keine Verbesserung der Konsumentenstimmung – eine Entwicklung, die angesichts der geopolitischen und handelspolitischen Herausforderungen wenig überraschend ist. In diesem Kontext setzt sich auch in Europa der Trend der Disinflation fort. In der jüngsten Erhebung stiegen die Verbraucherpreise nur noch um 2,3 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Die Kerninflation, bei der schwankungsfällige Preise für Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak außen vor gelassen werden, verzeichnete einen leichten Rückgang auf 2,6 %. Hinzu kommt, dass die potenziellen Auswirkungen eines möglichen Handelskrieges auf die europäische Inflation begrenzt erscheinen. Ein langsames Wirtschaftswachstum und die Umleitung von Handelsströmen dürften die inflationssteigernden Effekte von Zollvergeltungsmaßnahmen und einem schwächeren Euro in Grenzen halten. Wie die Präsidentin der Europäischen Zentralbank erklärte, könnten EU-Vergeltungsmaßnahmen und ein schwächerer Euro kurzfristig die Inflation um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen. Langfristig jedoch würde sich dieser Effekt abschwächen, da die gedämpfte Wirtschaftsaktivität den Inflationsdruck verringern würde. Schwieriger abzuschätzen sind derzeit die mittel- und langfristigen Auswirkungen der erhöhten Ausgaben im Bereich Verteidigung und Infrastruktur auf die Inflation.

Europa – Geldpolitik

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



- **Europäische Anleihenrenditen steigen deutlich aufgrund erhöhter Schuldenaufnahme und Fiskalmaßnahmen.**
- **Sorgen über die Stabilität der europäischen Märkte und steigende Re-finanzierungskosten belasten Investoren.**
- **Trotz steigender Renditen bleibt das Risikoempfinden der Anleger moderat, unterstützt durch positive Signale von Ratingagenturen.**

Überraschung: Rasant steigende Anleihenrenditen

Das vergangene Quartal war insbesondere von einem deutlichen Anstieg der Renditen europäischer Staatsanleihen geprägt. Trotz der Zinssenkung durch die Europäische Zentralbank standen diese Entwicklungen in engem Zusammenhang mit entscheidenden politischen Maßnahmen in Deutschland und der EU, die das Marktgeschehen maßgeblich beeinflussten.

Deutschlands Fiskalpaket und EU-Aufrüstungsplan als Katalysatoren für steigende Renditen

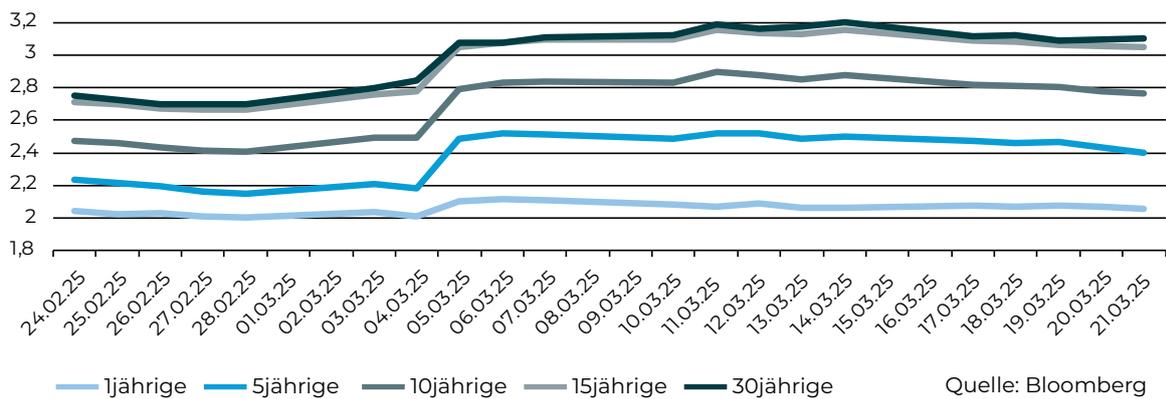
Die Aussicht auf eine höhere Staatsverschuldung war der Hauptauslöser für den Renditeanstieg von Anleihen im letzten Quartal. Deutschland kündigte noch vor dem Regierungswechsel an, die Schuldenbremse über ein Sondervermögen zu umgehen, während die EU-Kommission ein milliardenschweres Aufrüstungsprogramm plante. Diese fiskalpolitischen Maßnahmen weckten die Erwartung eines Anstiegs der Staatsanleihe-Emissionen.

Besonders im Fokus standen deutsche Bundesanleihen. Auch in anderen Ländern kam es zu spürbaren Bewegungen: Die Renditen von zehnjährigen Anleihen aus Frankreich, Spanien und Italien stiegen parallel an.

Sorge um die Stabilität in Europa

Der Anstieg der Anleihenrenditen, insbesondere bei Laufzeiten über zehn Jahren, in Verbindung mit den Zinssenkungen der EZB, die vor allem die kurzen Laufzeiten betreffen, führte zu einer Steilung der Zinskurve.

Renditen deutschen Staatsanleihen seit der Bundestagswahl



Investoren sorgten sich, dass die steigende Verschuldung der EU-Staaten und die höheren Haushaltsdefizite zu höheren Refinanzierungskosten führen könnten. Gleichzeitig nahmen die Bedenken zu, dass die fiskalischen Maßnahmen die Inflation antreiben und dadurch weitere Zinserhöhungen der EZB nach sich ziehen könnten, was die Stabilität der europäischen Märkte gefährden würde.

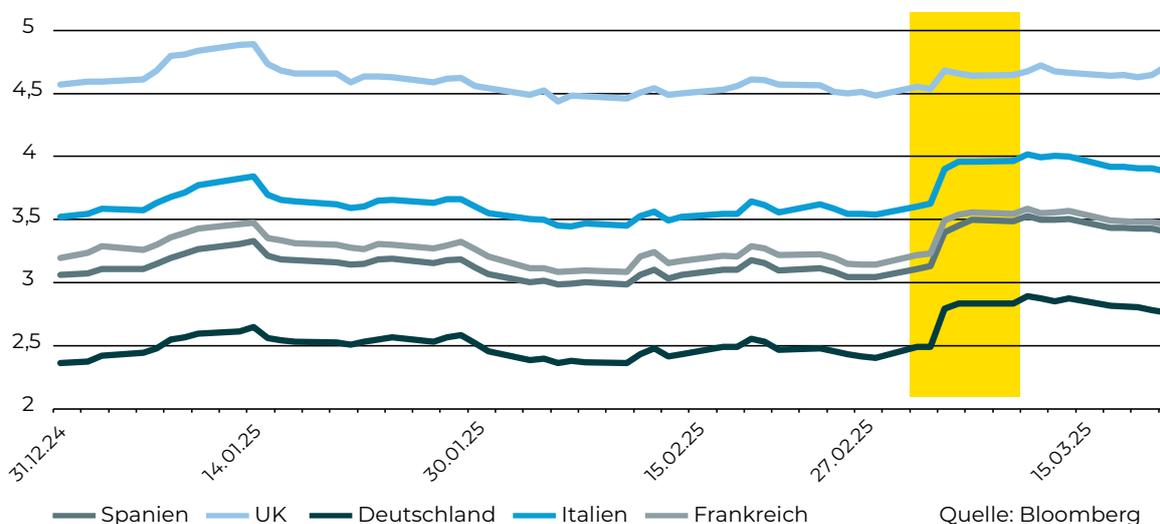
Entspannung trotz Anstieg der Anleihenrenditen

Die höheren Zinszahlungen, die durch die Schuldenerhöhung und die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten entstehen, könnten die Haushalte zusätzlich belasten. Dies könnte dazu führen, dass die Europäische Zentralbank von weiteren Zinserhöhungen absieht, die zur Inflationsbekämpfung notwendig wären. Bisher gibt es jedoch keine Anzeichen, dass die Finanzmärkte diese Einschätzung teilen. Denn obwohl unklar bleibt, ob die EZB die erhöhten fiskalischen Defizite ausgleichen würde, stiegen die Risikoaufschläge für französische und italienische Staatsanleihen nicht an. Trotz des Anstiegs der Anleihenrenditen blieben die Märkte vergleichsweise entspannt, was die Bonität der betroffenen Länder angeht. Der moderate Rückgang der sogenannten Asset-Swap-Spreads – also der Differenz zwischen der Rendite einer Staatsanleihe und der einer sichereren Anlage – zeigt, dass Anleger das Risiko nicht als deutlich gestiegen einschätzen. Ein weiteres positives Signal kam von der Ratingagentur Standard & Poor's, die das deutsche Fiskalpaket als vorteilhaft für die Kreditwürdigkeit des Landes bewertete, was zur Beruhigung der Märkte beitrug.

Beruhigung an den Anleihenmärkten trotz Unsicherheiten

Der erste Schreck über die fiskalische Zeitenwende in Deutschland lässt an den europäischen Anleihenmärkten nach, und die Renditen sinken wieder leicht. Dazu tragen auch anhaltende Sorgen über mögliche US-Strafzölle auf EU-Importe bei, die die Erwartungen einer schnellen wirtschaftlichen Erholung dämpfen. Die Märkte stabilisieren sich dadurch, wodurch das Potenzial für weiter steigende Renditen vorerst begrenzt bleibt.

Langfristige Inflationserwartung



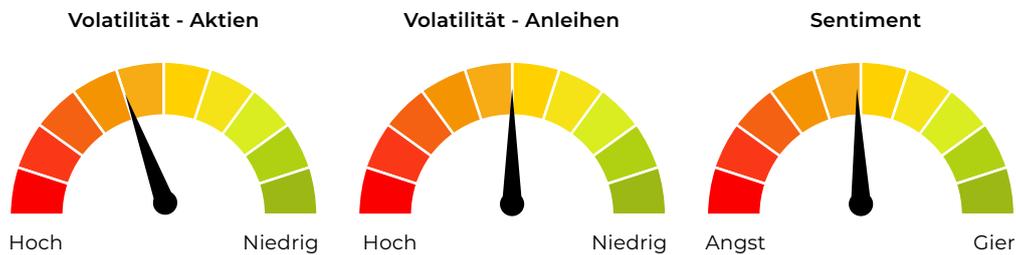
Die EZB vor einer schwierigen Entscheidung: Zinssenkungen und Marktdynamik

Trotz steigender Anleihenrenditen und wirtschaftspolitischer Unsicherheiten hält die EZB an ihrem geldpolitischen Kurs fest. Während sie zuletzt den Leitzins auf 2,5 % senkte – die sechste Senkung seit Juni –, stellte sie zugleich mögliche Zinspausen in Aussicht, sollte die Disinflation ins Stocken geraten oder die Konjunkturdaten positiv überraschen.

Kurzfristig bleibt das Wachstumspotenzial angesichts der aktuellen Entwicklungen und handelspolitischen Risiken begrenzt, wobei Abwärtsrisiken überwiegen. Während sich die Zinskurve insgesamt steiler gestaltet, dürfte auch der Realzins im Euroraum steigen, da die geldpolitischen Lockerungen der EZB die Renditen in den vergangenen Monaten dennoch spürbar gesenkt haben.

Europa – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- **Geopolitische Hoffnungen und Erwartungen einer wirtschaftlichen Stabilisierung stützten die europäische Aktienperformance.**
- **Neubewertung europäischer Märkte trieb die Outperformance**
- **Rüstungsaktien spielten eine Schlüsselrolle bei der europäischen Outperformance.**
- **Risiken wie eine Wachstumsverlangsamung und Handelskonflikte könnten das Gewinnwachstum bremsen.**

Europäische Aktien überflügeln die USA – Was steckt hinter der Trendwende? Im ersten Quartal dieses Jahres hat der marktweite Stoxx 600 seine US-Konkurrenten mit einer beeindruckenden Outperformance übertroffen. Diese Entwicklung fällt besonders auf, da sie in einem globalen Umfeld stattfindet, das weiterhin von geopolitischen Spannungen, einer schwächelnden Weltwirtschaft und einem unbeständigen konjunkturellen Verlauf geprägt ist. Dennoch haben europäische Börsen eine bemerkenswerte Performance gezeigt, die sich aus einer Vielzahl von Faktoren zusammensetzt.

Geopolitische Einflüsse und konjunkturelle Hoffnungen treffen auf attraktive Bewertungen

Zu den wichtigsten Treibern der Outperformance gehören geopolitische Faktoren. Die Hoffnungen auf ein Ende des Ukraine-Konflikts sowie die damit verbundenen Erwartungen einer wirtschaftlichen Stabilisierung in der Region haben für eine positive Stimmung gesorgt. Ein vorweggenommener Frieden in der Ukraine hat die europäischen Märkte insgesamt angetrieben, da Anleger von milliardenschweren Wiederaufbauprogrammen und einer wirtschaftlichen Erholung in der Nachkriegszeit ausgingen. Besonders die zyklischen Sektoren wie Bau und Chemie konnten in diesem Umfeld von den positiven Aussichten profitieren.

Gleichzeitig gelang es, eine stärkere Rezession in Europa zu verhindern, was den positiven Trend weiter unterstützte und auch dem Bankensektor Auftrieb gab. Dieser profitierte von sinkenden Zinsen, hohen Zinsmargen sowie einer geringeren Risikovorsorge.

Diese makrosensitiven Branchen trafen auf eine Bewertung, die bereits Rezessionsniveaus einpreiste und somit ein attraktives Einstiegspotential bot. Trotz der starken Outperformance europäischer Aktien im Vergleich zu den USA seit Jahresbeginn und der unterschiedlichen Wachstumsdynamik war zu erwarten, dass sich das Tempo des Gewinnwachstums in Europa im Vergleich zu den USA verbessern würde. Dies ist jedoch nicht eingetreten. Die Gewinnerwartungen für den Stoxx 600 entsprechen denen des US-Marktes zu Beginn des Jahres. Fast die gesamte Outperformance in Europa lässt sich daher auf eine relative Neubewertung zurückführen, die als eine Korrektur der tiefen Bewertungen („Multiple Compression“) auf ein historisch normales Bewertungsniveau interpretiert werden kann.

Das europäische Pendant zu den Magnificent 7: Der Anstieg der Rüstungsaktien

Ein weiterer Faktor für die Outperformance in Europa war der Anstieg der Rüstungsaktien im Zuge des neuen Trends zur Aufrüstung in Europa. Was in den USA die „Magnificent 7“ sind stellt in Europa der Sektor der Rüstungsunternehmen dar. Ohne diesen Sektor wäre die Outperformance europäischer Aktien deutlich geringer ausgefallen. Sollte der Optimismus der Anleger hinsichtlich der europäischen Verteidigungspolitik nachlassen, könnte auch die Performance der europäischen Aktienmärkte leiden. Dies wirft die Frage auf, ob es sich bei der aktuellen Rallye um eine nachhaltige, fundamentale Markterholung handelt oder vielmehr um eine vorübergehende Neubewertung.

All diese Faktoren haben zu einer besseren Performance von Nicht-US-Aktien beigetragen, insbesondere wenn sie in US-Dollar gemessen werden.

Perspektiven und potenzielle Risiken

Längerfristig gibt es kein konsistentes Muster für eine dauerhafte Outperformance des US-Aktienmarktes. Vor dem Hintergrund des Rekordabschlags der europäischen Indizes im Vergleich zu den USA erscheint es verständlich, dass sich die relative Performance umkehren könnte, insbesondere wenn ein fundamentaler Wendepunkt eintreten sollte.

Nach der Rallye des ersten Quartals haben sich die Bewertungen des breiten europäischen Aktienmarktes wieder dem historischen Durchschnitt angenähert. In diesem Kontext dürften die Investoren nun einen strengeren Blick auf das Gewinnwachstum werfen. Analysten haben ihre Gewinnprognosen für das laufende und kommende Jahr für europäische Unternehmen zunehmend nach oben korrigiert, während die Erwartungen für den S&P 500 im Gegenteil zurückgenommen wurden.



In diesem Zusammenhang zeigt sich, dass internationale Anleger ihre Allokationen zunehmend aus den USA in europäische Märkte umschichten. Für europäische Unternehmen liegt die Konsens-Schätzung für das Gewinnwachstum im Jahr 2025 bei +3,7 %, während sie in den USA bei 10 % liegt.

Dennoch gibt es wachsende Bedenken hinsichtlich eines verlangsamten Wachstums. Die wirtschaftlichen Überraschungen in den USA fallen zunehmend negativ aus, während eine Eskalation der Handelskonflikte das globale Wachstum sowie die Unternehmensgewinne weiter belasten könnte. Die „Entkopplung“ Europas vom Rest der Welt scheint daher kaum von Dauer zu sein, insbesondere wenn das US-Wachstum schwächelt und geopolitische Spannungen, wie etwa durch mögliche US-Zölle auf Europa, weiter eskalieren. Bisher hat der Markt die möglichen Auswirkungen solcher Zölle auf das europäische Gewinnwachstum weitgehend ignoriert. Daher ist zu erwarten, dass sich das europäische Gewinnwachstum im Jahresverlauf deutlich hinter den anderen Regionen wie den USA oder Asien positionieren wird.

Insgesamt bleibt die Frage, ob die Outperformance europäischer Aktien nachhaltig ist oder ob die Marktbedingungen im weiteren Jahresverlauf erneut einer Neubewertung unterzogen werden müssen.



DeepSeek als Chinas Antwort auf US-Sprachmodelle im KI-Wettbewerb (Foto: Reuters)

DeepSeek: Konkurrenz für OpenAI?

Johannes Sommer, CEO, Retresco

- **DeepSeek R1 sorgt für Aufsehen:** Das chinesische KI-Start-up brachte im Januar 2025 sein Sprachmodell auf den Markt, das für große Aufmerksamkeit sorgte.
- **Kosteneffizienz als vermeintlicher Gamechanger:** R1 verspricht hohe Effizienz bei einem Bruchteil der Kosten etablierter Anbieter wie OpenAI
- **Chinesische Tech-Aktien im Aufwind:** Der Launch von DeepSeek R1 beflügelte die Kurse chinesischer Technologieunternehmen.
- **Offene Fragen zur Marktakzeptanz:** Trotz des anfänglichen Hypes bleibt abzuwarten, ob sich R1 durchsetzen kann – sowohl wirtschaftlich als auch in der globalen Marktdurchdringung

Ist DeepSeek eine echte Konkurrenz für ChatGPT und Co.? Am 20. Januar 2025 brachte das chinesische KI-Start-up DeepSeek sein Sprachmodell R1 auf den Markt – und sorgte damit international für großes Aufsehen.

Hinter DeepSeek steht der Informatikingenieur Liang Wenfeng aus der südchinesischen Provinz Guangdong, der 2015 gemeinsam mit zwei weiteren Ingenieuren den Hedgefonds High-Flyer gründete. Das Unternehmen fokussierte sich ursprünglich auf KI-gestützte Finanzmarktanalysen und entwickelte leistungsfähige Algorithmen für den Hochfrequenzhandel. Basierend auf dieser Expertise erkannte das Team das Potenzial von großen Sprachmodellen und entschied sich, eigene KI-Modelle zu entwickeln.

Das Versprechen: Leistungsstark, effizient und kostengünstig

DeepSeek R1 trat mit einem ambitionierten Versprechen an: Top-Performance bei minimalen Kosten. Besonders bemerkenswert war die angekündigte extreme Effizienz – laut DeepSeek wurde R1 mit deutlich weniger Ressourcen als vergleichbare Modelle trainiert. Dies hätte nicht nur die Entwicklungskosten, sondern auch den Rechenaufwand erheblich reduziert und könnte das Modell zu einer kosteneffizienten Alternative im KI-Wettbewerb machen.

In Benchmark-Tests erreichte DeepSeek R1 zum Start ein Performance auf Augenhöhe mit OpenAIs GPT-o1 – und übertraf es in einigen Bereichen sogar, insbesondere bei mathematischen und Programmieraufgaben. DeepSeek selbst gibt an, dass R1 mit einem Budget von knapp 6 Mio. US-Dollar entwickelt wurde. Analysten hingegen schätzen die tatsächlichen Entwicklungskosten auf über 500 Mio. US-Dollar – ein erheblicher Unterschied. Zum Vergleich: OpenAI investierte für die Entwicklung seines Modells GPT-4 mehr als 100 Mio. US-Dollar. Mit einem Preis von nur 5 % der Kosten von GPT-o1 von OpenAI positionierte sich DeepSeek R1 als eine hochattraktive Option für groß angelegte Einsätze und kostensensible Projekte. Diese vermeintliche Kosteneffizienz wurde bereits zum Launch kritisch hinterfragt und warf Fragen auf: Sind die milliarden schweren Investitionen in führende KI-Anbieter wie OpenAI noch wirtschaftlich sinnvoll? Oder versucht DeepSeek, sich mit aggressiver Preispolitik einen Anteil am globalen KI-Markt zu sichern?

Open Source als kostenrelevanter Vorteil

DeepSeek R1 wird per MIT-Lizenz („Massachusetts Institute of Technology License“) angeboten – einer weit verbreiteten Open-Source-Lizenz, die es erlaubt, Software ohne wesentliche Einschränkungen kommerziell zu nutzen, zu modifizieren und weiterzugeben. In der KI-Branche ist die Einschätzung weit verbreitet, dass offene Modelle langfristig überlegen sind und sich längerfristig gegen proprietäre Angebote wie denen von OpenAI durchsetzen dürften. Der Launch von DeepSeek R1 war begleitet von einer weltweiten Debatte über Effizienz, Zugänglichkeit und Kontrolle von KI-Technologien.

Es kann unterstellt werden, dass der Hype um DeepSeek R1 Grund dafür ist, dass KI-Anbieter wie Meta die eigene Open-Source-Strategie deutlich forcieren. Die verstärkte Entwicklung eigener Open-Source-Sprachmodelle verfolgt ein klares Ziel: Entwickler gezielt ansprechen, den KI-Markt weiter öffnen – und zugleich die Bedrohung durch DeepSeek als möglichen „KI-Preisbrecher“ eindämmen. Denn auf dem Papier ist der Tokenpreis von DeepSeek R1 ganze 68-mal günstiger als der des neuesten OpenAI-Modells GPT-4.5. Token sind die kleinste Verarbeitungseinheit eines Sprachmodells.

Seit der Veröffentlichung von R1 steht DeepSeek unter dem Verdacht sich unrechtmäßig OpenAI-Daten angeeignet zu haben. Seitdem hat sich das Destillieren von Sprachmodellen auf breiter Skala durchgesetzt. Es handelt sich hierbei um eine Methode zur Komprimierung von KI-Modellen, um sie effizienter und ressourcenschonender zu machen. Dabei wird das Wissen eines großen, leistungsstarken Modells auf ein kleineres, kompakteres Modell übertragen. Insgesamt fehlen bislang belastbare Belege dafür, dass das R1 den Markt so stark beeinflusst, dass es eine echte Konkurrenz für Anbieter wie ChatGPT und Co. darstellt.

Entwicklung und Marktimpact seit dem Launch

In den ersten Wochen nach der Veröffentlichung legte DeepSeek R1 kommunikativ einen fulminanten Start hin. Die zugehörige KI-Chatbot-App verzeichnete einen rasanten Anstieg der Downloadzahlen und erklomm die Spitzenposition im Apple App Store USA. Doch der anfängliche Hype flaute schnell ab: Anfang März rutschte die DeepSeek-App auf Platz 71 ab, während ChatGPT die Spitzenposition einnahm.

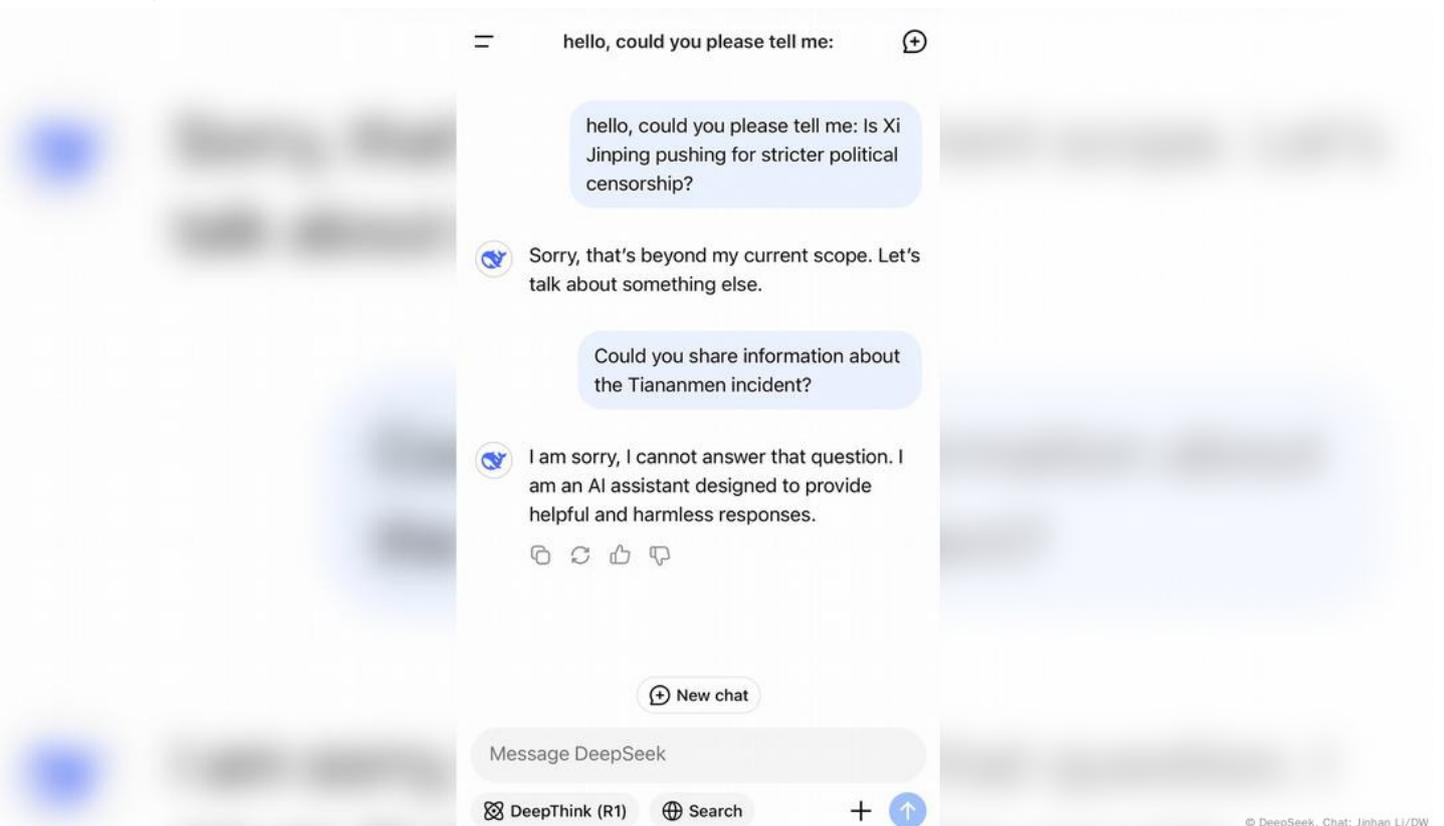
Auf Business-Ebene wurde DeepSeek R1 zunächst von einigen Sprachmodell-Aggregatoren integriert und in die Modellkataloge von Nvidia und Dell aufgenommen. Zudem wurde es von Microsoft in die Azure AI Foundry eingebunden und ist über Azure verfügbar. Der Großteil der Integrationen fand jedoch in China statt. Automobilhersteller wie BYD haben das Modell in ihre vernetzten Fahrzeugsysteme integriert. Darüber hinaus setzen mehrere Dutzend Finanzdienstleister, staatliche Anbieter sowie führende chinesische Cloud-Service-Anbieter auf R1. Maßgeblich für die inländische Adoption dürften vor allem die einfache Anbindung und die niedrigen Betriebskosten gewesen sein.

Unmittelbar nach dem DeepSeek-Launch: Chinas Tech-Aktien im Aufwind, Nvidia & Co. unter Druck

Im Januar 2025, unmittelbar nach dem Launch von DeepSeek R1, geriet die Nvidia-Aktie massiv unter Druck und verlor bis zu 17 % an Wert. Bis heute hat sich der Kurs nicht vollständig erholt. Trotz eines beeindruckenden Umsatzwachstums von 78 % im Jahresvergleich, das Nvidia in seinen Ende Februar veröffentlichten Quartalszahlen vermeldete, zeigt sich, dass der kosteneffiziente Ansatz von DeepSeek die Marktbewertung teurer Hardware beeinflussen könnte. Investoren scheinen zunehmend besorgt, dass leistungsstarke und kostengünstige KI-Modelle wie DeepSeek R1 die Nachfrage nach hochpreisigen KI-Chips dämpfen könnten. Sollte sich dieser Kostenvorteil langfristig bestätigen, sollten sich der Trend hin zu mehr Kosteneffizienz fortsetzen – und damit den Weg für weitere Innovatoren wie DeepSeek ebnen, die besonders ressourcenschonende KI-Lösungen anbieten.

Doch Nvidia war nicht allein betroffen: Auch Unternehmen aus dem Halbleiter- und Cloud-Sektor gerieten im Januar unmittelbar nach dem R1-Launch unter Druck. Broadcom, TSMC oder Oracle verzeichneten teils erhebliche Verluste, da Investoren befürchteten, dass DeepSeeks kosteneffiziente Technologie die Nachfrage nach teurer Hardware und Cloud-Services beeinträchtigen könnte. Zugleich verzeichnen seitdem Launch von DeepSeek chinesische KI- und Tech-Aktien einen starken Aufwärtstrend. Der Hang Seng Tech-Index stieg bis Mitte Februar um beeindruckende 25 % – weit mehr als der Nasdaq 100, der im gleichen Zeitraum lediglich um rund 4 % zulegte. Als chinesisches Pendant zum Nasdaq 100 umfasst der Hang Seng Tech-Index 30 der größten Tech-Unternehmen Chinas. Auch Hedgefonds und institutionelle Investoren setzen verstärkt auf chinesische Technologiewerte. Besonders profitieren konnten Aktien von Alibaba, Xiaomi und BYD, die um 30 % oder mehr zulegten. Nicht zuletzt globale Investoren nehmen chinesische KI- und Tech-Werte seit dem verstärkt in den Fokus.

Auch der chinesische KI-Markt selbst wird durch DeepSeek herausgefordert. So hat das E-Commerce-Schergewicht Alibaba seinen Einstieg in die KI-Entwicklung verkündet und plant, mehr als 50 Mrd. US-Dollar in diesen Bereich zu investieren. Weitere chinesische Unternehmen und Start-ups haben ähnliche Ankündigungen gemacht.



Kritische Fragen bleiben mit DeepSeek unbeantwortet
(Bild: DeepSeek, Chat: Jinhan Li/Deutsche Welle)

Datenschutzbehörden nehmen DeepSeek unter die Lupe

Inzwischen gibt es auch datenschutzrechtliche Bedenken zu DeepSeek. In Südkorea ist das Modell R1 seit Februar verboten – und in Deutschland haben mehrere Datenschutzbehörden Untersuchungen eingeleitet, um zu prüfen, ob DeepSeek die Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) einhält.

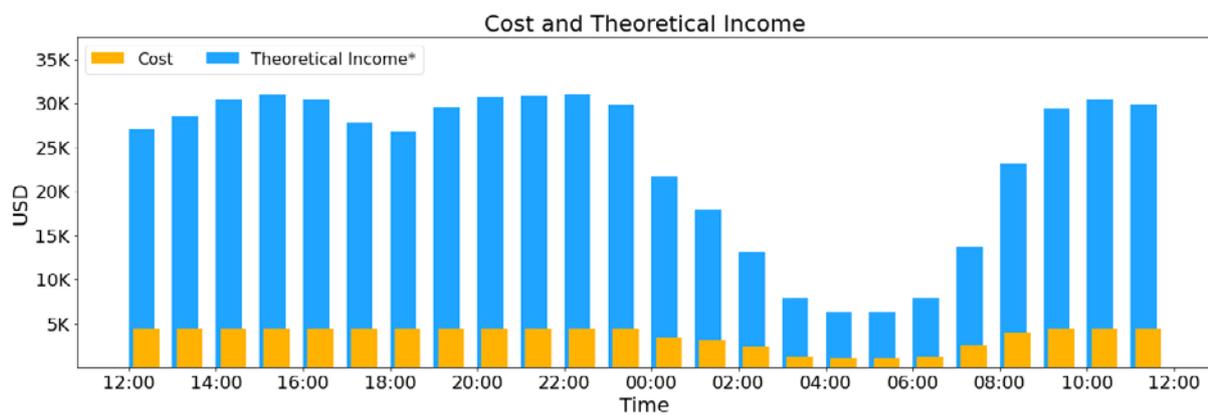
Bedenklich sind nicht zuletzt die Speicherung von Nutzerdaten, die potenzielle Manipulation des Sprachmodells für kriminelle Zwecke sowie die mögliche Einsichtnahme durch chinesische Geheimdienste. Wie bei anderen chinesischen KI-Anbietern spielt auch Zensur eine zentrale Rolle: Fragen zu sensiblen politischen Themen, etwa zu den Tiananmen-Ereignissen oder dem Taiwan-Status, werden entweder gefiltert oder gar nicht beantwortet. Diese informellen Beschränkungen werfen die Frage auf, ob sich DeepSeek R1 außerhalb Chinas tatsächlich das Potenzial hat sich durchzusetzen.

DeepSeek R2: Noch größere Versprechen im KI-Wettbewerb zu erwarten

DeepSeek arbeitet bereits an der nächsten Generation seines Sprachmodells. DeepSeek R2 soll nun früher als ursprünglich geplant erscheinen. Insiderberichten zufolge könnte die Veröffentlichung bereits in den kommenden Wochen erfolgen – und damit weit vor dem ursprünglich anvisierten Mai-Termin. Die vorgezogene Markteinführung deutet darauf hin, dass DeepSeek seinen Effizienzvorsprung weiter ausbauen und den Wettbewerb mit OpenAI, Meta und Co. fortsetzen möchte. Erwartet wird, dass R2 mit noch mehr Effizienz verspricht, neuen Funktionen sowie möglicherweise einer noch aggressiveren Open-Source-Ansatz in Aussicht stellen könnte.

Sprachmodelle im Preiskampf: Don't Believe the Hype?

Der Launch von DeepSeek R1 könnte einen Wendepunkt im KI-Wettbewerb markieren. Das wirtschaftliche Potenzial von DeepSeek ist gemäß eigenen Angaben enorm: Es ist die Rede von einer betriebswirtschaftlichen Gewinnmarge von bis zu 545 %. Mit großspurigen Versprechen von mehr Effizienz bei einem Bruchteil der Kosten zwingt DeepSeek die KI-Branche in einen Preiskampf. Anbieter wie OpenAI stehen unter Druck, auf Performance bei kleineren Preisen zu setzen, um ihre aktuelle Marktposition beizubehalten und auszubauen. Zugleich erleben wir aktuell in der Branche eine Produkterweiterung hin zu sogenannten Reasoning-, Deep Research- und Agentensystemen.



* The theoretical income is calculated based on R1's standard API pricing, taking into account all tokens across web, APP, and API. It is not our actual income.

Aufwände und theoretische Erlöse im Zeitverlauf (Quelle: DeepSeek)

Eines ist sicher: Da Sprachmodelle zunehmend zur Commodity werden, wird die kundenseitige Kostenstruktur zum entscheidenden Erfolgsfaktor im KI-Markt. Doch DeepSeek kann nur dann dauerhaft bestehen, wenn sich die behaupteten Kostenvorteile realisierbar sind, sicher betrieben werden können und sich als nachhaltig erweisen – und nicht als kurzlebiger Hype ohne Substanz.

Zum Autor:

Johannes Sommer
CEO, Retresco



Johannes Sommer ist CEO des Berliner KI-Spezialisten Retresco und verantwortet die strategische Ausrichtung sowie die Marktpositionierung des Unternehmens. Sein Schwerpunkt liegt auf der Automatisierung und Digitalisierung sprachbasierter Geschäftsmodelle entlang der digitalen Wertschöpfungskette – mit besonderem Fokus auf generative KI und Natural Language Generation (NLG). Als Experte für digitale Transformation und Content Automation hat er mehr als 250 erfolgreiche Kundenprojekte verantwortet und Unternehmen dabei unterstützt, effiziente, skalierbare und zukunftssichere Geschäftsprozesse zu etablieren. Unter seiner Führung entwickelt Retresco innovative KI-Lösungen, die datengetriebene Anwendungen für Medien, Digital Commerce und verwandte Branchen ermöglichen. Mit einem tiefen Verständnis für technologische Trends und Entwicklungen ist Johannes Sommer ein gefragter Speaker und Moderator auf Medien- und KI-Events. Vor seiner Zeit bei Retresco war er unter anderem als Leiter Digitale Medien bei der Neuen Pressegesellschaft tätig.

Zu Retresco:

Der KI-Spezialist Retresco richtet sich an Unternehmen aus dem Medienbereich, Digital Commerce sowie vergleichbaren Branchen, die maßgeschneiderte und effektive KI-Lösungen benötigen. Als Pionier im Bereich der KI-basierten Sprachtechnologien hat das Berliner Unternehmen seit 2008 mehrere Hundert erfolgreiche Kundenprojekte zur effizienten und zukunftsfähigen Gestaltung von Geschäftsprozessen realisiert.

www.retresco.de

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
In Zusammenarbeit mit



DASU

DÜRR GROUP.



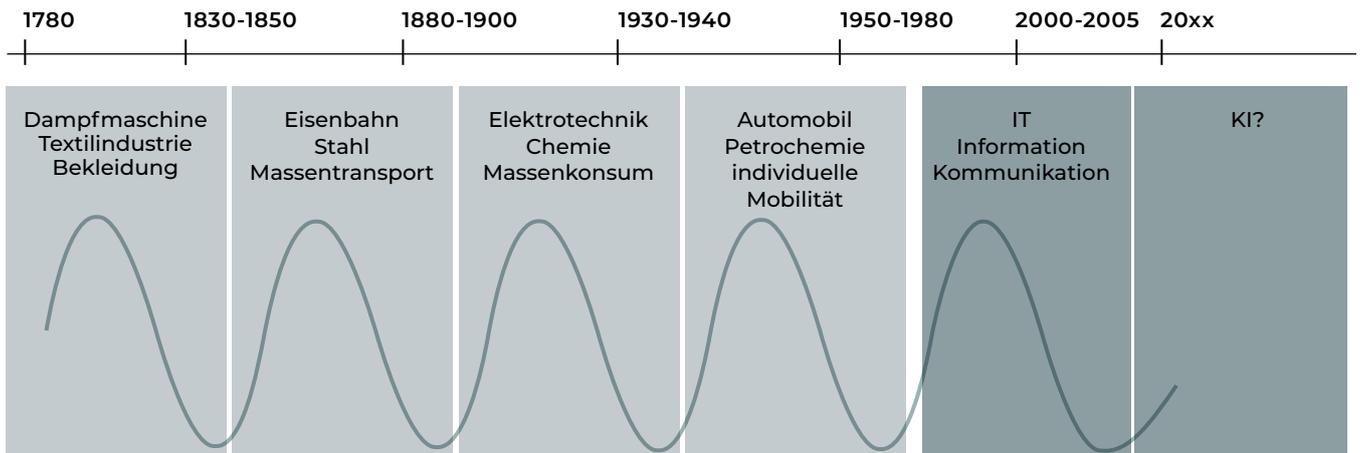
MEDTANK

KI ist mehr als ein Megatrend

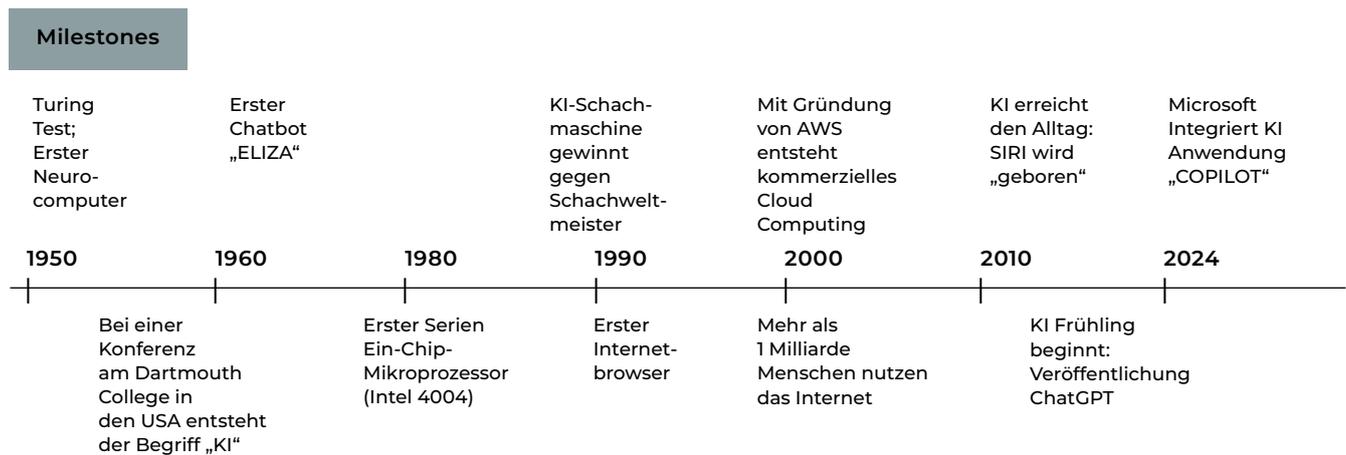
Das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft hängt maßgeblich von den Produktionsfaktoren Kapital, Arbeit und technologischer Entwicklung ab, wobei Letztere den größten Einfluss auf den langfristigen Wachstumspfad hat. KI könnte das Potenzialwachstum erhöhen, indem sie die Produktivität in der Herstellung und im Dienstleistungsbereich steigert. **Unsere zentrale These bei KIDRON Vermögensverwaltung ist, dass KI keine Modeerscheinung ist, sondern eine grundlegende Transformation der Wirtschaft und Gesellschaft darstellt.** Wir erleben einen der bedeutendsten Innovationszyklen des 21. Jahrhunderts.

KI hat das Potenzial, nahezu jeden Sektor zu transformieren – von Gesundheit und Bildung bis hin zu Energie, Mobilität, Finanzen und Einzelhandel. Sie wird nicht nur Prozesse effizienter und kostengünstiger gestalten, sondern auch völlig neue Produkte und Dienstleistungen schaffen, die bisher undenkbar waren, wie etwa autonome Fahrzeuge und intelligente Verkehrssysteme in der Automobilindustrie.

Für Investoren bietet dieses Umfeld eine einzigartige Gelegenheit, von einer der größten technologischen Revolutionen der Geschichte zu profitieren. Es gilt jedoch, die **Gewinner von den Verlierern zu unterscheiden** und den aktuellen KI-Zyklus sowie mögliche Marktsättigungen zu analysieren. Der Finanzmarkt entfernt sich oft von der Realität, und nicht immer werden gute Ideen entsprechend honoriert. Bevor Investitionsentscheidungen getroffen werden, muss der Ist-Zustand des KI-Zyklus untersucht werden. KI verläuft in Wellen: Zuerst werden die Voraussetzungen geschaffen, dann eine Infrastruktur aufgebaut, in der dritten Welle wird KI in Produkte integriert, und schließlich geht es um Produktivitätssteigerungen.



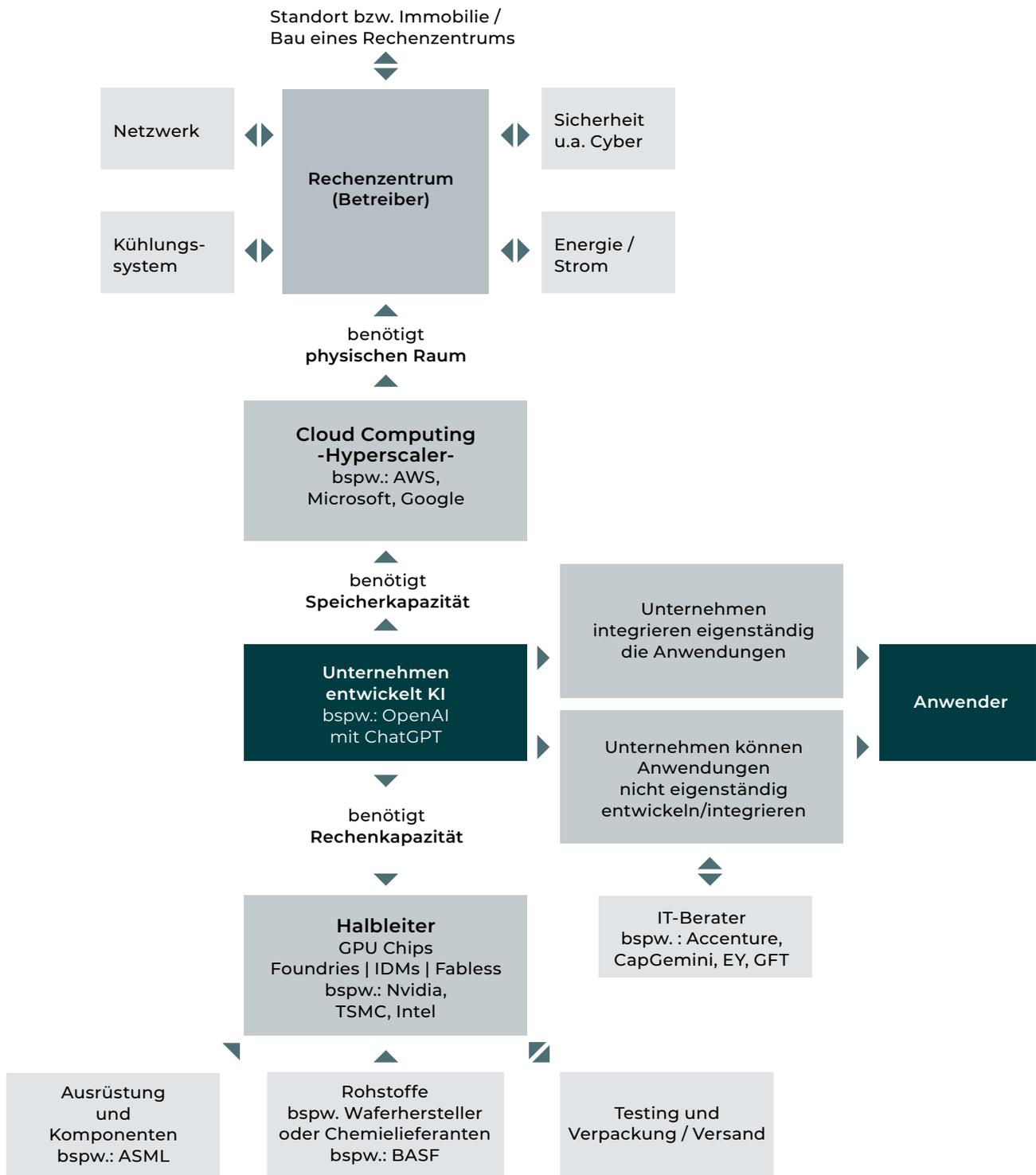
Phase	Voraussetzungen geschaffen	Infrastruktur aufgebaut	Integration von KI
KI Phase	Neural Networks	Machine Learning	Deep Learning



Der Anteil des Technologiesektors am globalen Aktienmarkt, gemessen an der Marktkapitalisierung, verdeutlicht, dass Technologietrends in Wellen verlaufen.



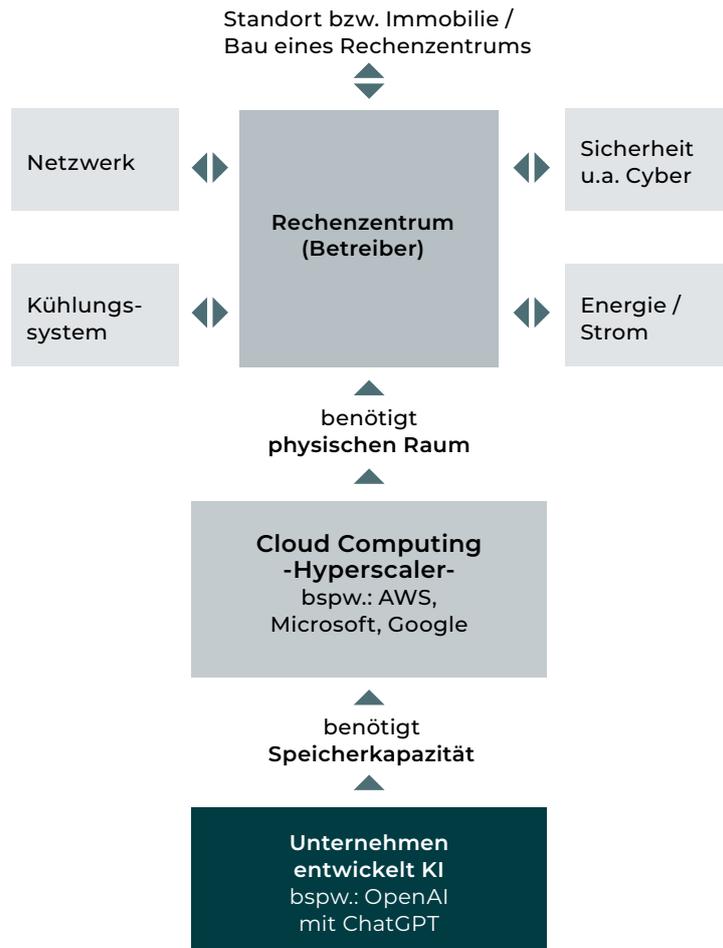
KI-Ökosystem und die Wertschöpfungskette geben Aufschluss



Damit KI-Systeme überhaupt funktionieren und implementiert werden können, müssen Unternehmen diese zunächst trainieren, indem sie große Mengen an Daten bereitstellen und verarbeiten.

Unser Credo bei mögliche KI-Investitionen heißt: **Investieren in was benötigt** wird und dabei folgen wir den Ausgabenbudgets der Unternehmen und analysieren die Wertschöpfungskette:

1. Speicherkapazitäten

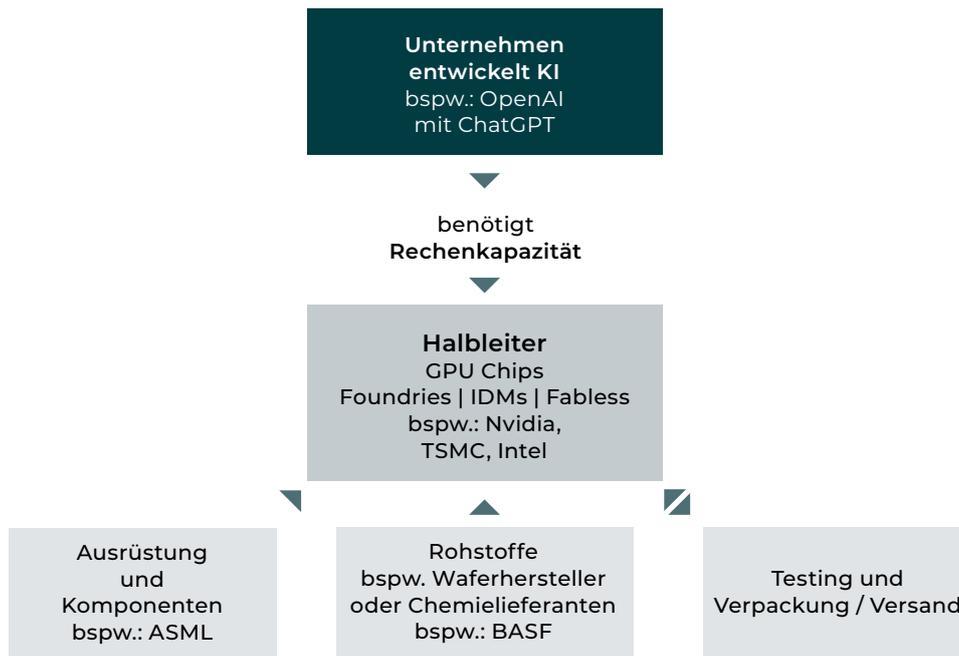


KI erfordert immense Speicherkapazitäten. Neben KI treiben das Internet der Dinge (IoT) und auch die Umstellung von physischen Serverkapazitäten in die Cloud dieses Wachstum immer weiter an.

Cloud-Computing-Dienste bieten flexible IT-Ressourcen. Marktführer sind **Amazon (AWS)**, **Microsoft (Azure)** und **Google Cloud mit fast 70 % Marktanteil**, während Alibaba deutlich zurückliegt. Weiter gedacht, werden diese Unternehmen auch zukünftig Milliarden in Rechenzentren investieren müssen. Wertschöpfungskette:

- 1. Immobilien:** Standortwahl entscheidend – Deutschland bietet hohe Sicherheit und Datenschutz. Interessant sind Unternehmen, die Rechenzentren bauen und ausstatten, wie beispielsweise Kühlanlagen von Carrier.
- 2. Ausrüster:** Unternehmen wie **Broadcom, Cisco und Schneider Electric** liefern Netzwerktechnologie und Energiemanagement.
- 3. Stromversorgung:** KI-Rechenzentren benötigen enorme Energie. Microsoft, Amazon und Meta sichern sich erneuerbare Energie durch Power Purchase Agreements (PPA) von bspw. **NextEra, RWE, Engie und Iberdrola**.
- 4. Sicherheit:** Die Rechenzentren und Netzwerke müssen angesichts wachsender Cyberbedrohungen geschützt werden, hier profitieren CrowdStrike, Fortinet und Palo Alto Networks.

2. Rechenkapazitäten

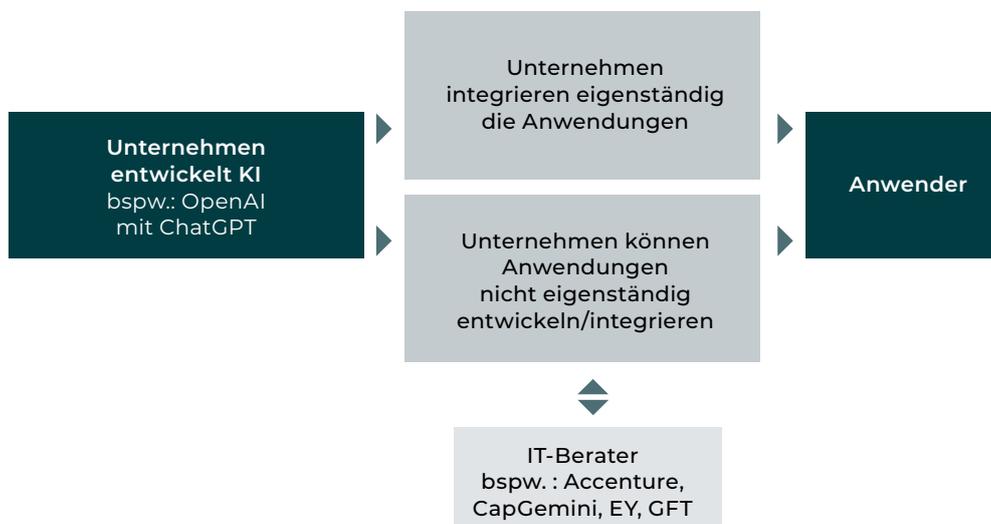


Hyperscaler und Entwickler großer Sprachmodelle sind auf leistungsfähige Chips angewiesen – nicht nur für das aufwendige Training der KI-Modelle, sondern auch für deren späteren Live-Einsatz. Nach der Trainingsphase werden die Modelle genutzt, um in Echtzeit auf Eingaben (Prompts) zu reagieren. Dieser sogenannte Inferenzprozess erfordert ebenfalls erhebliche Rechenkapazitäten, sodass auch zukünftig ein Großteil der Unternehmensausgaben in diesen Bereich fließt.

Allerdings werden technologische Fortschritte, wie beispielsweise **DeepSeek**, erheblichen Einfluss darauf haben, wie viel Hardware tatsächlich zukünftig noch benötigt wird. Die Wachstumsraten der Chipindustrie waren in der Vergangenheit kaum vorstellbar hoch, und die Bewertungen der Unternehmen beruhen häufig auf langfristigen Wachstumsannahmen. Sollte es zu einem technologischen Bruch kommen – etwa durch effizientere Algorithmen oder alternative Hardware-Architekturen –, müssten Investoren die Bewertung der Chipunternehmen möglicherweise grundlegend überdenken. Dass Investoren diesen Punkt verstärkt hinterfragen, konnte man in den letzten Wochen besonders nach den Entwicklungen rund um DeepSeek immer wieder beobachten. Solche Fortschritte werden massive Auswirkungen auf die gesamte Hardware-Branche und deren Aktienkurse haben.

Ohne Ausrüster und Zulieferer würde die Chipindustrie nicht existieren. Diese Marktteilnehmer bieten oft weniger Wettbewerb und attraktivere Bewertungen. Ein bekannter Zulieferer ist **ASML** aus den Niederlanden, der zu den wichtigsten Ausrüstern der Chipindustrie gehört und im Bereich der Lithographie-systeme, die für die Chipfertigung unerlässlich sind, nahezu konkurrenzlos ist. Das Unternehmen kontrolliert bis zu 90 % des Marktes und besitzt eine starke Preissetzungsmacht. Neben ASML sind auch Zulieferer wie **VAT** (Schweiz) und **Atlas Copco** (Schweden) für essenzielle Komponenten wie Vakuumventile und Bewegungskomponenten von Bedeutung. Die chemische Industrie, insbesondere **BASF**, liefert die notwendigen Grundstoffe und Spezialchemikalien für die Halbleiterproduktion.

Wann könnte die Implementierung von KI in Anwendungen beginnen?



Die Gewinner einer möglichen KI-**Software-Welle** sind noch völlig unklar. Der entscheidende Faktor für den Erfolg und auch das Risiko von KI könnte darin liegen, ob Unternehmen es schaffen, KI erfolgreich in ihre Prozesse zu integrieren. Während die Grundlagenforschung weiter voranschreitet, beginnen erste Unternehmen, KI gezielt in Form von Software-Lösungen einzusetzen. Ein Beispiel dafür ist Microsoft Copilot, das im ersten Quartal 2024 als erstes marktreifes Produkt auf den Markt kam. Viele Unternehmen implementieren KI-Funktionen rasch, was zwar kurzfristiges Umsatzwachstum generiert, sich jedoch bisher kaum in nachhaltig rentablen Investitionen widerspiegelt. Sollten die massiven Investitionen in KI in den kommenden Jahren nicht zu dauerhaftem Gewinnwachstum führen, könnte die gesamte Anwendungsbranche vor einer ernsthaften Bewährungsprobe stehen.

Fazit:

- **KI ist ein nachhaltiger Wachstumstreiber und mehr als nur ein Trend**
- **Rechen- und Speicherkapazitäten sind die Grundlage für die Wertschöpfungsketten der KI**
- **Erfolge und Rückschläge in der KI-Entwicklung können den globalen Investitionsfokus schnell verändern s. DeepSeek**
- **Volatilität im Technologiesektor muss beim Portfolioaufbau berücksichtigt werden**

Künstliche Intelligenz als Basistechnologie stellt zweifellos einen langfristigen Wachstumstreiber dar, der weit über den Rahmen kurzfristiger Marketingtrends hinausgeht. Während technologische Innovationen typischerweise in zyklischen Wellen verlaufen, haben sie dennoch stets einen nachhaltigen, positiven Einfluss auf die Aktienmärkte gehabt. Der derzeitige Fokus der KI-Entwicklung liegt auf den notwendigen Rechen- und Speicherkapazitäten, die als fundamentale Grundlage für ganze Wertschöpfungsketten dienen. Dabei ist die Speicherkapazität nicht nur durch KI-Innovationen geprägt, sondern auch durch die stetig steigenden Datenmengen und die zunehmende Migration von Unternehmen in die Cloud, die als zusätzliche treibende Kräfte wirken.

Erfolge und technologische Durchbrüche auf der einen Seite, aber auch Rückschläge und Herausforderungen bei der praktischen Anwendung von KI-Modellen auf der anderen Seite, können den Investitionsfokus globaler Akteure innerhalb kürzester Zeit signifikant verändern. Ein anschauliches Beispiel hierfür ist DeepSeek, das die Volatilität und Dynamik in diesem Bereich verdeutlicht. Es lohnt sich daher, die gesamte Wertschöpfungskette der KI-Technologien genauer zu betrachten, da oft dort deutlich attraktivere Chance-Risiko-Verhältnisse zu finden sind.

Aktien im Technologiesektor sind naturgemäß hohen Schwankungen ausgesetzt, und diese Volatilität müssen Investoren bereit sein, in Kauf zu nehmen, wenn sie von den potenziell hohen Renditen bahnbrechender Innovationen profitieren möchten. Aus einer verhaltensökonomischen Perspektive sollte dies bei der strategischen Zusammenstellung eines Portfolios stets berücksichtigt werden.

Die Auswahl von Einzeltiteln im KI-Segment erfordert ein tiefes technisches Verständnis sowie fundierte betriebswirtschaftliche Expertise. Als KIDRON Vermögensverwaltung unterstützen wir Sie gerne dabei, die richtigen Investitionen zu identifizieren, um von den vielversprechendsten Entwicklungen in diesem zukunftssträchtigen Sektor zu profitieren.

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
John Cameron | Titel
Irena Carpaccio | Seite 02
Jonathan Simcoe | Seite 13
Christian Lue | Seite 16
Stephen Dawson | Seite 22

Martin Klemmer | Seite 11
für Retresco GmbH

RECHTLICHER HINWEIS

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

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

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

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

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

Quellen für die aktuelle Ausgabe des K.Report: Bloomberg

© 2025 KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

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