

AURETAS Navigator

Januar 2026

Auf einen Blick

Das Jahr 2025 war geprägt von erheblichen geopolitischen Spannungen, die ihren Höhepunkt in den von Donald Trump angekündigten Zöllen zum sogenannten „Liberation Day“ fanden. Dem stand insbesondere die dynamische Entwicklung der Künstlichen Intelligenz gegenüber, begleitet vom massiven Ausbau von Rechenzentren und der dafür notwendigen Infrastruktur. In den USA verhinderte die sogenannte K-Wirtschaft in der ein Großteil des Konsums auf wohlhabende Haushalte entfällt – trotz zollbedingter Preissteigerungen eine rezessive Entwicklung der Konsumausgaben.

Die Unternehmensgewinne konnten 2025 vor allem in den USA und in den Emerging Markets deutlich zulegen und blieben auch im 4. Quartal ein wesentlicher Treiber der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten. Unterstützend wirkte zudem die Zinssenkungspolitik der US-Notenbank, die angesichts eines sich abschwächenden Arbeitsmarktes und einer niedriger als erwarteten Inflation für Rückenwind an den Kapitalmärkten sorgte.

Für das Jahr 2026 erwarten wir weitere Wachstumsimpulse durch steigende Investitionen in Künstliche Intelligenz, getrieben von einem technologischen Wettrennen insbesondere zwischen den USA und China. Flankiert werden sollten diese Impulse durch bereits angekündigte fiskalische Maßnahmen sowohl in den USA als auch in Europa. Das Gewinnwachstum der Unternehmen dürfte damit regional wie sektoral auf eine breitere Basis gestellt werden.

Eine „KI-Blase“ am Aktienmarkt sehen wir derzeit nicht. Die wesentlichen Investitionen in Rechenzentren werden von den großen Cashflow starken KI-Unternehmen getragen, deren Bewertungen deutlich unter dem Niveau der Internetblase im Jahr 2000 liegen.


Allerdings dürfte sich der Fokus der KI-Investoren im Jahr 2026 zunehmend von der reinen Ausbauphase hin zur konkreten Anwendung und deren Rentabilität verlagern. In diesem Umfeld könnten sich insbesondere die bislang von den Capex-Ankündigungen getriebenen Halbleiter schwerer tun. Technologieinvestments werden insgesamt eine stärkere Selektion erfordern.

Geopolitische Risiken – insbesondere die veränderte außen- und wirtschaftspolitische Ausrichtung der USA – behalten wir weiterhin genau im Blick. Entsprechend positionieren wir uns auch im Aktienbereich breiter, einschließlich einer stärkeren Diversifikation in Richtung der Emerging Markets. Hochbonitäts-Unternehmensanleihen bleiben ein zentraler Bestandteil unserer Anlagestrategie. Gold sehen wir vor dem Hintergrund der anhaltenden Zinssenkungspolitik der FED weiterhin gut unterstützt.

Infrastrukturunternehmen erachten wir in einem gut diversifizierten Portfolio als sehr attraktiv. Sie zeigen ein anziehendes Gewinnwachstum bei günstigen Bewertungen und profitieren von langfristigen strukturellen Wachstumstrends.

Insgesamt bietet unser breit diversifizierter AURETAS Anlagekompass in diesem komplexen Marktumfeld eine robuste strategische Ausrichtung, um attraktive Renditechancen zu nutzen und gleichzeitig Risiken breit zu streuen. Auf den folgenden Seiten beleuchten wir einige der für uns zentralen Treiber und aktuellen Themen an den Finanzmärkten und freuen uns, Ihnen weitere spannende Einblicke zu geben.

Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management



Unser Blick zurück

Das 4. Quartal war weiterhin durch robuste Aktienmärkte, positive Unternehmensgewinne und eine unterstützende Geldpolitik geprägt. Geopolitische Risiken spielten zwar weiterhin eine Rolle, wurden aber dank solider Wirtschaftsdaten von den Finanzmärkten weitestgehend ausgeblendet. Gold erwies sich erneut als Krisenprofiteur und konnte neue Allzeithochs verbuchen.

Unser Blick zurück

Die robusten Aktienmärkte trotzten den politischen Unwägbarkeiten

Das 4. Quartal 2025 zeigte sich an den globalen Finanzmärkten weiterhin freundlich. Die Fortführung steigender Unternehmensgewinne und der Zinssenkungen der US-Notenbank im Oktober und Dezember gaben sowohl den Aktienmärkten als auch den Anleihemärkten Rückenwind. Der USD blieb nach deutlicher Schwäche im 1. Halbjahr volatil, aber auf Quartalssicht nahezu unverändert.

Der globale Aktienmarkt stieg in diesem Umfeld um +3,9% im 4. Quartal an. Auf Jahressicht liegt er aus Sicht eines Euro-Anlegers mit +7,7% deutlich im Plus.

Die globalen Anleihemärkte legten im 4. Quartal im Bereich der Unternehmensanleihen um +0,5% zu. Staatsanleihen weltweit blieben mit +0,1% fast unverändert. Regional entwickelten sich US-Anleihen im 4. Quartal besser als Euro-Anleihen, was die divergierende Zinspolitik der Notenbanken widerspiegelt.

Die US-Notenbank FED senkte im Oktober und Dezember wie erwartet die Zinsen um insgesamt 0,50 Prozentpunkte und setzte damit den Zinssenkungszyklus fort. Die europäische Geldpolitik war hingegen bereits auf einem ausreichend niedrigen Niveau mit ihrem Zinssatz angelangt. Entsprechend hielt die EZB in ihrer letzten Sitzung im Dezember den Zinssatz zum vierten Mal in Folge unverändert bei.

Damit fehlte den Euro-Staatsanleihen im 4. Quartal Unterstützung von der Notenbankpolitik. Insgesamt verzeichneten sie dennoch ein Plus von 0,4% im abgelaufenen Quartal.

Die Kreditrisikoaufschläge (Credit Spreads) in Europa und den USA blieben weiter auf einem sehr

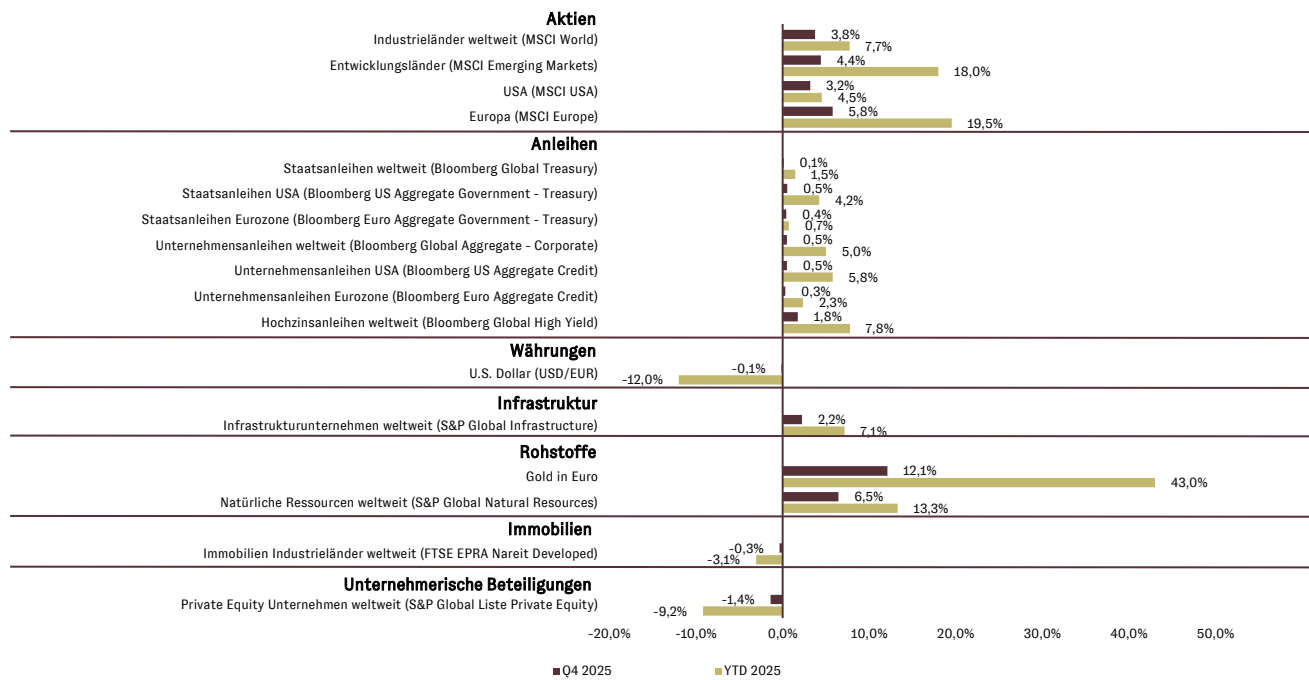
niedrigen Niveau. Sie reflektieren damit die positive Einschätzung der Konjunkturentwicklung an den Kreditmärkten. Anleihen mit höherem Kreditrisiko (sog. Hochzinsanleihen) konnten daher sowohl im 4. Quartal als auch seit Jahresbeginn eine deutlich positive Performance erzielen.

Der Goldpreis entwickelte sich auch im 4. Quartal wieder sehr positiv. Er konnte mit gut 4.500 USD pro Feinunze im globalen Handel ein neues Allzeithoch erzielen. In Euro und Gramm betrachtet, kostete Gold zeitweise mehr als 120 Euro pro Gramm - ebenfalls ein Allzeithoch.

Die Kursrally der Aktien aus den sogenannten Emerging Markets hat sich im 4. Quartal etwas verlangsamt (+4,4%), vor allem aufgrund einer leichten Konsolidierung in China. Seit Jahresbeginn liegen diese Märkte im Aggregat (MSCI Emerging Markets) mit +18,0% leicht hinter dem europäischen Aktienmarkt gemessen am MSCI Europe (+19,5%). Der MSCI Europe legte im Vergleich im 4. Quartal um 5,8% zu, beflügelt unter anderem durch die Banken.

Im Bereich der entwickelten Aktienmärkte zeigten US-Aktien im 4. Quartal eine schwächere Performance, die insbesondere vom Technologiesektor belastet wurde. Dennoch konnten auch sie mit +3,2% ein klares Plus erreichen.

Die börsennotierten Anlagen in Private Equity entwickelten sich mit -1,4% im letzten Quartal schwächer, Infrastrukturwerte konnten um +2,2% zulegen. Auch seit Jahresbeginn ist das Ergebnis der beiden Bereiche unterschiedlich. Während Private Equity von einer Konsolidierung nach der starken Performance der Vorjahre und dem USD belastet blieb, waren Anlagen in Infrastruktur mit +7,1% ein stabilisierender Faktor im Jahr 2025.

Abbildung 1: Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD und im 4. Quartal 2025 (in %) in Euro

AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, S&P Global; Stand: 30.12.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Unser Blick nach vorne

Strukturelle Wachstumsfaktoren getrieben durch die KI sollten durch fiskalische Impulse in 2026 unterstützt werden. Gesunde Gewinnwachstumsraten der Unternehmen und der anhaltende Zinssenkungszyklus der FED stimmen uns weiterhin konstruktiv auf die Finanzmärkte in 2026 allerdings mit einer breiteren regionalen und sektoralen Diversifizierung als zuvor.

Unser Blick nach vorne

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Eine weiterhin robuste Marktverfassung

Die AURETAS Kapitalmarktmatrix (siehe Abbildung 2) dient uns als wichtiges Instrument zum Einstieg in die fundierte Kapitalmarktanalyse.

In vier Dimensionen – *Zyklus*, *Sentiment*, *Fundamental* und *Preistrends* – beobachten wir systematisch die Entwicklungen der globalen Wirtschaft und Finanzmärkte. Jede Dimension analysiert dabei Daten, die sich historisch als bedeutende Einflussfaktoren für die Finanzmärkte erwiesen haben.

Anfang Oktober ist der Marktzustand nach einer langen Phase mit durchgehend sehr hohen Werten unter die Marke von 80 Punkten gefallen, bleibt aber auf erhöhtem Niveau. Seit Anfang Dezember bewegt sich der Zustandswert um die 70 Punkte. Darin spiegeln sich vor allem die leicht eingetrübten Daten der Dimensionen Zyklus und Sentiment wider.

Der Zustandswert der Dimension *Zyklus* wird nach wie vor durch expansive Wirtschaftsindikatoren geprägt. Die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen haben sich weiter gelockert und deuten ebenfalls auf ein expansives Umfeld hin. Nur der Liquiditätszyklus, gemessen an der Überschussliquidität, ist leicht rückläufig und der Grund dafür,

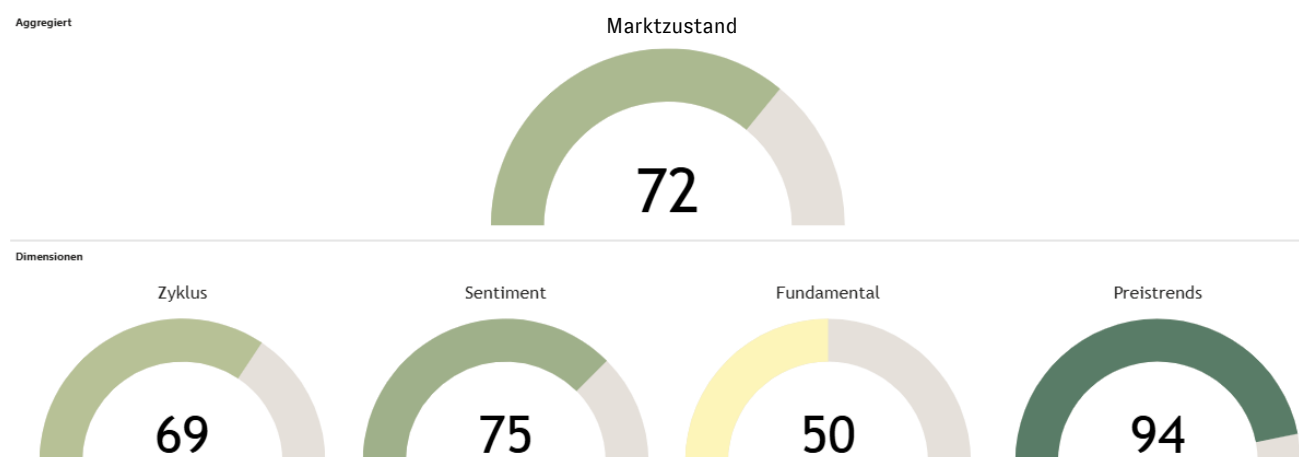
dass sich der Zustandswert der Dimension verschlechtert hat.

In der Dimension *Sentiment* signalisieren die Zinsstrukturen an den Anleihemärkten aktuell ein gesundes Kreditumfeld. Auch die im vergangenen Quartal noch minimal invertierten Zinsen für US-Staatsanleihen haben sich zuletzt zu einer leicht ansteigenden Zinskurve normalisiert.

Der Zustandswert der Dimension *Fundamental* hat sich durch die positiven Revisionen der Schätzungen der Unternehmensgewinne freundlich entwickelt. Aktienbewertungen sind im historischen Vergleich nach wie vor hoch. Dies gilt sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch zu Renditen von Staatsanleihen.

Der Zustandswert der Dimension *Preistrends* erreichte im Juli den Maximalwert von 100. Aktien haben Staatsanleihen outperformt und zyklische Sektoren konnten sich besser entwickeln als defensive Sektoren. Der USD-Index hat sich in der 1-Jahres Betrachtung negativ entwickelt. Die zuletzt phasenweise bessere Entwicklung von defensiven- gegenüber zyklischen Aktiensektoren sorgt dafür, dass die Dimension nicht auf ihrem Maximum notiert.

Abbildung 2: AURETAS Kapitalmarktmatrix: Eine weiterhin robuste Marktverfassung



AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 30.12.2025, eigene Berechnungen
 Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risikoaffiner).
 Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Wirtschaftswachstum – fiskalische Impulse verstärken strukturelles Wachstum

Trotz anhaltender Handelskonflikte und geopolitischer Spannungen hat sich die US-Wirtschaft 2025 deutlich robuster gezeigt als vielfach erwartet. Strukturelle Wachstumstreiber – insbesondere die K-Ökonomie und hohe Investitionen in digitale Infrastruktur – haben die konjunkturelle Widerstandsfähigkeit gestärkt. Der private Konsum wird weiterhin maßgeblich von einkommens- und vermögensstarken Haushalten getragen, die von steigenden Assetpreisen und höheren Zinsen profitieren und weitgehend konjunkturresistent bleiben, während ärmere Haushalte unter steigenden Preisen leiden (sog. K-Ökonomie).

KI-Investitionen haben sich zu einem zentralen Wachstumsmotor entwickelt und stehen inzwischen für rund die Hälfte der Wachstumsdynamik in den USA. Wir erwarten, dass sich dieser Trend auch 2026 fortsetzt. Gleichzeitig dürfte sich das Wachstum zunehmend verbreitern. Ein moderater Ölpreis sowie fiskalische Impulse – insbesondere geplante Steuererleichterungen für Haushalte und Unternehmen – sprechen für eine zyklische Belebung der US-Wirtschaft im kommenden Jahr.

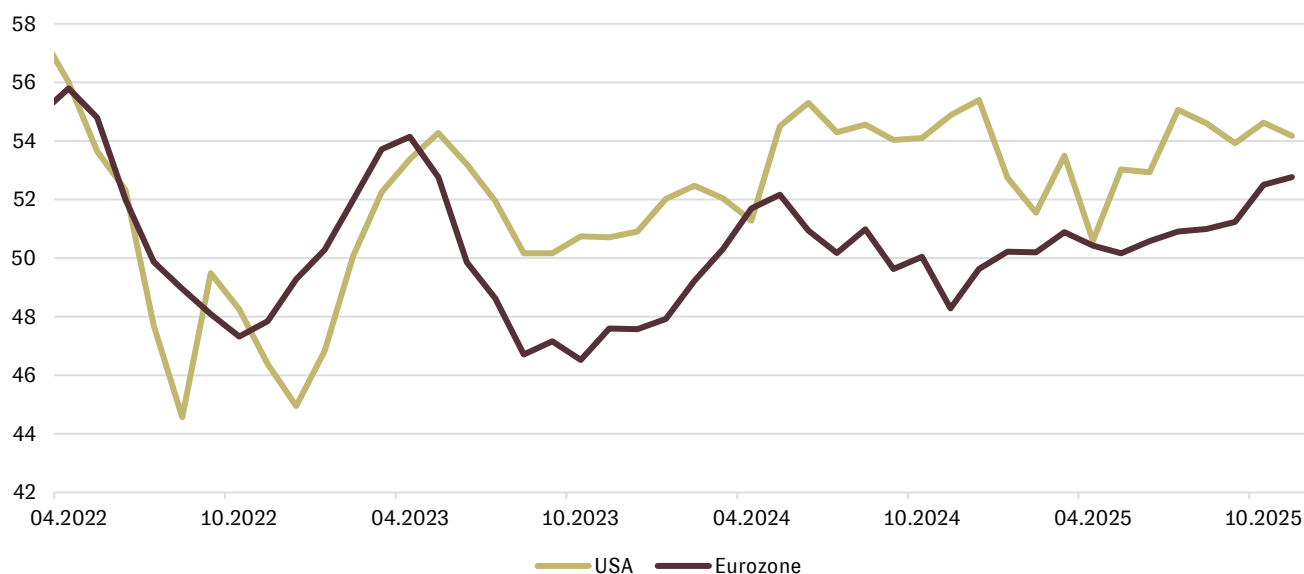
Auch für die Eurozone hellt sich der Ausblick auf, wenn auch von niedrigem Ausgangsniveau kommend. Das angekündigte Infrastrukturpaket dürfte im Verlauf von 2026 Wachstumsimpulse liefern.

Unterstützt wird dieses Szenario durch Frühindikatoren: Die Einkaufsmanagerindizes liegen in den USA deutlich über der Expansionsschwelle von 50 und haben sich seit Jahresbeginn auch in der Eurozone über dieser Wachstumsmarke etabliert (siehe Abbildung 3).

Geopolitische Risiken bleiben erhöht. Die „neue Weltordnung“ durch die handels- und sicherheitspolitische Agenda der US-Regierung sorgt für Unsicherheit. Sie führt jedoch gleichzeitig zu global steigenden Investitionsausgaben: das Fiskalpaket in der Eurozone und das Wettrennen zwischen den USA und China – insbesondere im Bereich Künstliche Intelligenz – wirken als zusätzliche Katalysatoren für einen anziehenden Capex-Zyklus (siehe Abbildung 4).

Vor diesem Hintergrund bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen für Risikoanlagen konstruktiv. Für 2026 erwarten wir ein Gewinnwachstum der Unternehmen in den USA, Europa und den Emerging Markets von rund 10 bis 15 %. Dieses Gewinnmomentum stellt einen zentralen Treiber für die globalen Aktienmärkte dar und spricht für eine weiterhin wachstumsorientierte Positionierung mit Fokus auf strukturelle Gewinner und Profiteure der Investitionsdynamik.

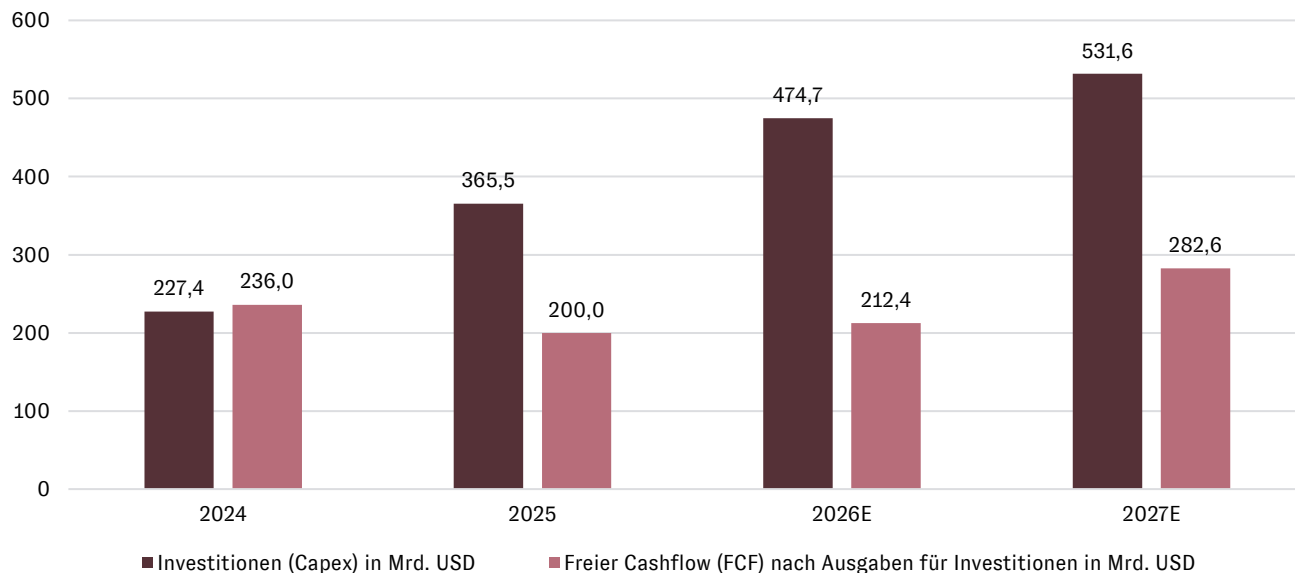
Abbildung 3: Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes (PMI) in den USA und der Eurozone



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 28.11.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Abbildung 4: Entwicklung der Investitionen und des freien Cashflows der Hyperscaler* in den USA



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Quartalsberichte, Stand: 30.09.2025; *Hyperscaler abgebildet durch Alphabet, Microsoft, Amazon und Meta.

KI-Bubble? Nein – aber der Investmentfokus verändert sich

Die hohen Investitionen in Künstliche Intelligenz und die gezogenen Parallelen zur Internet-Blase um das Jahr 2000 werden häufig als Warnsignal interpretiert. Aus unserer Sicht greift dieser Vergleich jedoch zu kurz. Entscheidend ist: Die heutigen KI-Investitionen werden von finanziell sehr robusten Unternehmen getragen – und nicht von spekulativem Kapital.

Rund 80 % der weltweiten KI-Investitionen in Rechenzentren entfallen auf die großen Hyperscaler Microsoft, Meta, Amazon und Alphabet. Diese Unternehmen können ihre Investitionen aus dem freien Cashflow finanzieren und verfügen über hochprofitable, etablierte Geschäftsmodelle (*siehe Abbildung 4*). Ihre Bewertungen sind zwar ambitioniert, liegen mit einem KGV von rund 30x jedoch deutlich unter den Extremniveaus der Technologieunternehmen zur Jahrtausendwende mit 50x–100x (*siehe Abbildung 5*). Zudem wird ihre Kursentwicklung – ebenso wie bei Nvidia – durch reales Gewinnwachstum gestützt.

Unternehmen mit geringerer Cashflow-Stärke, wie Oracle im Zusammenhang mit Open-AI, die ihre KI-Investitionen stärker fremdfinanzieren müssen, spielen bislang nur eine untergeordnete Rolle bei den gesamten Capex-Ausgaben (*siehe Abbildung 6*). Dass der Markt hier klar differenziert, solide

Finanzierungsstrukturen belohnt und kreditfinanzierte KI-Investitionen kritischer sieht, ist positiv zu beurteilen und spricht gegen eine breit angelegte Blasenbildung.

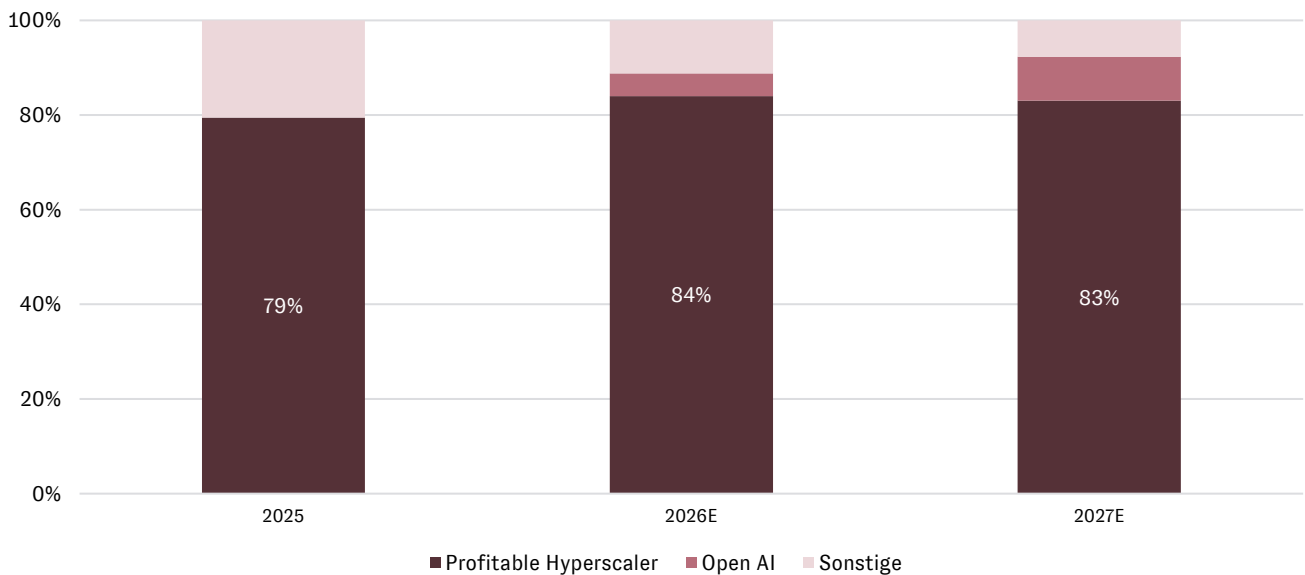
KI bleibt für uns daher ein strukturelles Wachstums- und Investitionsthema, allerdings erwarten wir eine Verschiebung der Marktdynamik. Ab 2026 dürfte der Fokus der Investoren weniger auf der reinen Ausweitung der Investitionsbudgets liegen, sondern stärker auf der Frage: Welche Unternehmen erzielen mit KI nachhaltig Erträge?

Vor dem Hintergrund könnten es KI-Halbleiterunternehmen, die in den letzten Jahren stark von steigenden Capex-Erwartungen profitiert haben, in ihrer Performance schwerer haben. Hier sind die Gewinnerwartungen bereits hoch, und zusätzliche Investitionsankündigungen könnten zunehmend kritisch hinterfragt werden.

Gleichzeitig eröffnen sich neue Chancen: Unternehmen, die KI erfolgreich in ihre Geschäftsmodelle integrieren, Produktivität steigern oder neue Erlösquellen erschließen, dürften stärker in den Fokus rücken. Ebenso profitieren Anbieter aus den Bereichen Energie, Netze und Infrastruktur, die für den weiteren Ausbau der KI-Ökosysteme unverzichtbar sind.

Abbildung 5: Vergleich der Bewertungen zwischen den Magnificent 7 und den 4 Horsemen*

AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2025; *Magnificent 7: Nvidia, Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta und Tesla, 4 Horsemen abgebildet durch Microsoft, Intel, Cisco und Oracle.

Abbildung 6: Marktanteil an Investitionen (Capex) nordamerikanischer KI-Infrastruktur-Anbieter

AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Finanzberichte der Unternehmen, Stand: 30.09.2025

Emerging Markets – Gewinnwachstum kehrt mit Stärke zurück

Die Emerging Markets erleben eine deutliche Verbesserung ihrer Ertragsdynamik. Nach Jahren struktureller Anpassung weisen die Schwellenländer heute ein klar fokussiertes Wachstumsprofil auf. Rund die Hälfte des MSCI Emerging Markets Index entfällt inzwischen auf Technologie- und Konsumunternehmen – Sektoren, die von Digitalisierung, steigendem Wohlstand und wachsender Binnenkaufkraft profitieren. Diese Verschiebung hin zu „Quality Growth“ stärkt die Fundamentaldaten und reduziert die Abhängigkeit von Rohstoff- oder Konjunkturzyklen.

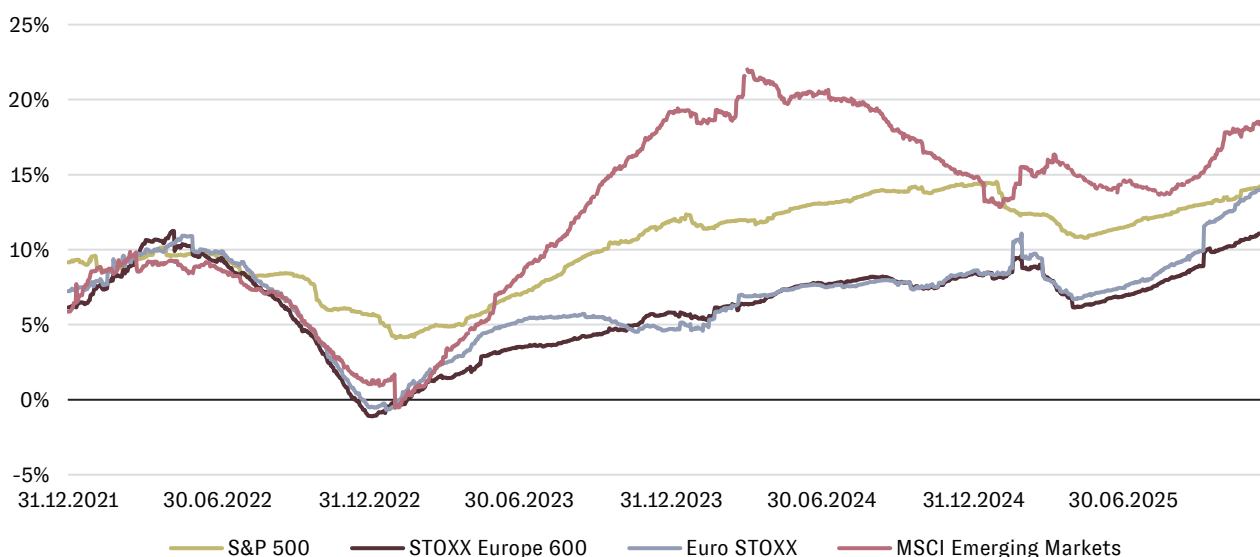
Auch für 2026 liegen die erwarteten Gewinnzuwächse der Emerging Markets über jenen der USA und Europas (siehe Abbildung 7). Damit zeigen die Schwellenländer erstmals seit Jahren wieder eine überdurchschnittliche Ertragsdynamik. Besonders Asien profitiert von technologischer Innovation und fiskalischen Impulsen u.a. aus China, wo gezielte Fördermaßnahmen Zukunftsbranchen wie Halbleiter, Künstliche Intelligenz oder Elektromobilität stärken. Diese strukturellen Wachstums-

treiber erhöhen die Visibilität der Gewinne und schaffen eine solide Basis für weiter steigende Unternehmensgewinne.

Neben den deutlich verbesserten Ertragsaussichten sprechen auch die Bewertungen für die Anlageklasse. Auf Basis der Schätzungen für die kommenden zwölf Monate handeln sie mit einem Kurs-Gewinn-Abschlag von rund 35% gegenüber dem S&P 500 Index. Im Technologiesektor ist die Bewertungsdifferenz noch ausgeprägter: Chinesische Tech-Unternehmen werden etwa 40% günstiger bewertet als US-Technologiewerte, obwohl ihre erwarteten Gewinnzuwächse ähnlich hoch sind.

Unterstützt durch fallende US-Zinsen und einen schwächeren US-Dollar verbessern sich zudem die Finanzierungsbedingungen und Kapitalzuflüsse in die Region. Emerging Markets verbinden damit derzeit solides Gewinnwachstum, attraktive Bewertungen und strukturellen Rückenwind – ein insgesamt günstiges Umfeld für langfristig orientierte Anleger.

Abbildung 7: Entwicklung der Gewinnwachstumsschätzungen für die nächsten 12 Monate



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Private Equity – Konsolidierung trotz operativer Stärke

Nach zwei starken Jahren in 2023 und 2024 durchlief unsere Private Equity Strategie im Jahr 2025 eine Phase der Konsolidierung. Ungeachtet dessen entwickelten sich die Portfoliounternehmen operativ weiterhin sehr positiv. Führende General Partner wie EQT und Blackstone verzeichnen starke Mittelzuflüsse, die zunehmend auch aus dem US-amerikanischen Altersvorsorgemarkt stammen. Auch das Transaktionsvolumen entwickelt sich erfreulich, wenngleich die Erholung gradueller verläuft als von vielen Marktteilnehmern ursprünglich erwartet. Ein wesentlicher Treiber ist der zunehmende Einfluss

von Künstlicher Intelligenz: KI wirkt sich immer stärker als Profitabilitätsmotor für die Portfoliounternehmen aus – ein Trend, der sich nach unserer Einschätzung weiter fortsetzen wird.

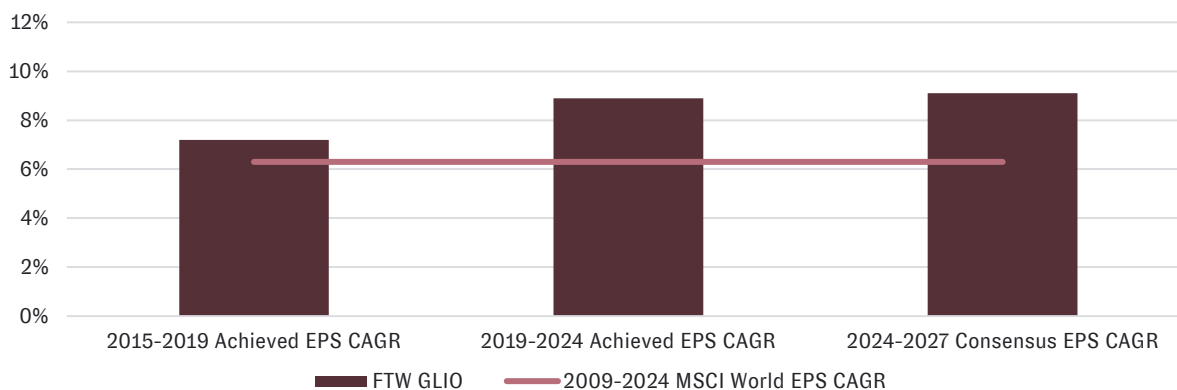
Wir gehen davon aus, dass das starke operative Momentum unserer Beteiligungsgesellschaften und General Partner auch im nächsten Jahr anhalten wird. Zudem bietet das aktuelle Bewertungsniveau vieler Positionen eine attraktive Ausgangsbasis für das kommende Jahr.

Infrastruktur – Regulatorische Impulse, Energiebedarf und regionale Chancen

Neben der wachsenden Energienachfrage durch KI-Rechenzentren war das Marktumfeld im Jahr 2025 insbesondere durch einen Wandel hin zu einer konstruktiveren Regulierung geprägt. Sowohl in Europa als auch in den USA hat die Politik erkannt, dass verbesserte Rahmenbedingungen notwendig sind, um nachhaltige Investitionen in Straßen, Netze, Erzeugungskapazitäten und digitale Infrastruktur zu ermöglichen. Diese regulatorischen Impulse zählen zu den wesentlichen Treibern für ein starkes Gewinnwachstum des Sektors im kommenden Jahr. Zusätzlich sorgen anhaltend hohe Energiepreise sowie die steigende Nachfrage nach Elektrizität und Erdgas für weitere Wachstumsimpulse. Infrastrukturaktien profitieren in diesem Umfeld und zeigen ein starkes Gewinnwachstum.

Zur positiven Wertentwicklung unserer Infrastruktur Strategie trugen in diesem Jahr insbesondere Unternehmen aus den Emerging Markets bei, wie beispielsweise der Terminal-Betreiber ICTSI. Wir sind überzeugt, dass diese Region auch im kommenden Jahr interessante Gelegenheiten für Infrastrukturinvestitionen bietet. Bei der Titelselektion achten wir weiterhin auf eine solide Governance und Bilanzqualität der Unternehmen. Im Jahr 2025 hielten wir an einer untergewichteten Allokation in Transportunternehmen fest, da die globale Konjunktur hinter ihrem Potenzial zurückblieb. Mit einem zyklischen Aufschwung der Wirtschaft würden wir die entsprechenden Infrastrukturpositionen innerhalb der Strategie gezielt ausbauen.

Abbildung 8: Infrastrukturaktien weisen starkes Gewinnwachstum auf



AURETAS Grafik; Quelle: BlackRock, FT Wilshire GLIO, Bloomberg, Stand: 31.01.2025; Der FTW GLIO Index deckt den Markt börsennotierter Infrastrukturunternehmen ab.



Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Das wirtschaftliche Umfeld, geprägt durch strukturelle Wachstumsfaktoren und zunehmende fiskalische Impulse in 2026, treibt die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Wir bleiben wachstumsorientiert aufgestellt, allerdings in zunehmender Breite regional sowie sektoral. Gold wird von weiteren Zinssenkungen der FED gestützt sein. Die Strategie unseres AURETAS Anlagekompasses erlaubt es, von Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei gleichzeitig zu streuen.

Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unser AURETAS Anlagekompass optimiert das Chance-Risiko-Profil Ihres Vermögens in schnelllebigen Zeiten

Aktienallokation

Strukturelles Wachstum durch Investitionen in Künstliche Intelligenz, ein robust aufgestellter US-Konsument („K-Wirtschaft“) sowie zunehmende fiskalische Impulse in den USA und Europa bis ins Jahr 2026 stützen Gewinnwachstumsraten der Unternehmen von rund 10–15 % in den USA, Europa und den Emerging Markets. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserem Übergewicht in Aktien fest. Regional bleiben die USA unser stärkstes Gewicht. Dort sehen wir weiterhin strukturell und technologisch besser aufgestellte Unternehmen als in Europa, verbunden mit nachhaltig höheren Wachstumsraten.

Europäische Aktien gewichten wir gegenüber Japan über. Unterstützend wirken fiskalische Impulse aus dem Infrastrukturpaket, weiter gesunkene Zinsen in der Eurozone sowie der deutlich zurückgekommene Ölpreis, der die Konjunktur zusätzlich entlasten sollte.

Japan bleibt aufgrund bestehender Währungsrisiken und einer Marktstruktur, die der Eurozone ähnelt, bei gleichzeitig höherer Bewertung, untergewichtet.

Die Emerging Markets haben wir bereits Mitte 2025 aufgestockt und halten an dieser Positionierung fest. Ausschlaggebend sind der zunehmende Fokus auf technologischen Fortschritt und die dafür notwendigen Investitionen. Zusätzlich verleihen die fiskalpolitischen Maßnahmen in China – insbesondere zur Eindämmung des Preiskampfes („Anti-Involution“) und zur Stärkung des Konsums – der Region Rückenwind. Wir erwarten anziehende Gewinne in einem Markt, der stark von strukturell wachsenden Sektoren getragen wird.

Sektoral bleiben wir in Technologiewerten investiert, agieren jedoch selektiv. Die steigende Infrastrukturnachfrage setzen wir über Industrie- und Versorgerwerte um. Nach deutlich zurückgekomm-

menen Bewertungen bei nichtzyklischen Konsumgüterunternehmen und Finanzwerten in den USA haben wir diese Positionen gezielt aufgestockt.

Währungsstrategie

Den US-Dollar gewichten wir im Aktienportfolio weiterhin neutral zur Benchmark. Unsere Währungspositionierung ist bewusst unabhängig von der Aktienallokation, da US-Unternehmensgewinne grundsätzlich von einem schwächeren Dollar profitieren.

Nach der deutlichen Abwertung im Jahr 2025 sollte der US-Dollar fundamental durch das weiterhin positive Wachstums- und Zinsdifferenzial gegenüber der Eurozone gut unterstützt sein. Erwartete Zinssenkungen der FED dürften bereits weitgehend eingepreist sein. Risiken würden sich aus einem deutlich stärkeren Wirtschaftswachstum in der Eurozone oder einem aggressiveren Zinssenkungspfad der FED als derzeit erwartet ergeben.

Anleiheallokation

An unserer Anleiheallokation haben wir keine Änderungen vorgenommen. Wir halten an einem Übergewicht in Unternehmensanleihen sowie selektiv in Hochzinsanleihen fest und ergänzen das Portfolio durch historisch niedrig korrelierte CAT-Bonds.

Damit erzielen wir einen attraktiven Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen, die wir untergewichten – mit klarer Präferenz für Emissionen aus der Eurozone. Im Gegensatz zu den USA sehen wir hier kein Inflationsrisiko durch die Zollpolitik und damit auch keinen möglichen Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen.

Die Duration im Anleiheportfolio belassen wir bei 3 bis 5 Jahren, um einer erwarteten Versteilerung der Zinskurve Rechnung zu tragen und das Zinsänderungsrisiko begrenzt zu halten.

Gold

Wir halten an unserer Goldposition fest. Der laufende Zinssenkungszyklus der FED unterstützt das Edelmetall weiterhin. Nach dessen Abschluss könnten wir jedoch eine vorsichtiger Haltung einnehmen.

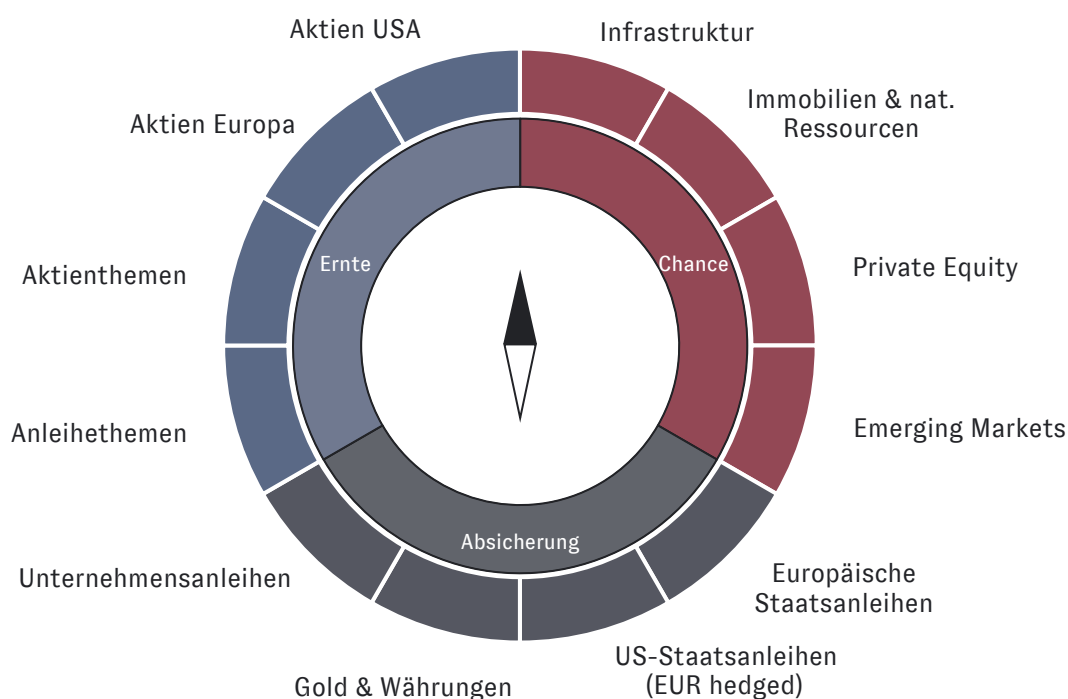
Strukturelle Wachstumsinvestments

Unverändert überzeugt sind wir von strukturellen Wachstumsinvestments wie Infrastruktur und

Private Equity, die einen wichtigen Beitrag zur Renditesteigerung und Diversifikation leisten.

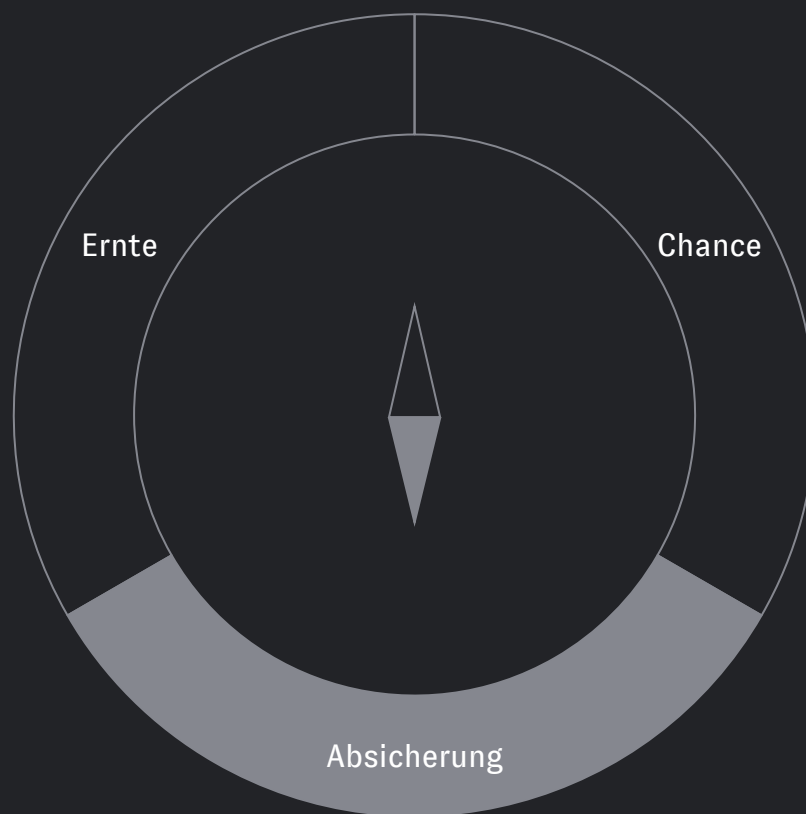
Der breit diversifizierte AURETAS Anlagekompass bleibt damit aus unserer Sicht die richtige Strategie, um die vielfältigen Renditechancen an den Kapitalmärkten zu nutzen und Risiken gleichzeitig effektiv zu streuen.

Der AURETAS Anlagekompass



Absicherung

Zur Abmilderung von Krisenzeiten



Absicherung

Besonders Gold und US-Staatsanleihen tragen zum positiven Ergebnis bei

Vor dem Hintergrund der freundlichen Finanzmärkte im 4. Quartal konnten sich auch die Investments der Absicherung weitgehend positiv entwickeln. Besonders seit Jahresanfang wird ihre stabilisierende Funktion im Portfolio sichtbar. Mit einer Performance von +6,2% seit Jahresanfang trägt sie positiv zum Ergebnis des Anlagekompasses bei.

Herausragend zeigte sich erneut die Entwicklung des Goldpreises. Unser Investment stieg im 4. Quartal um deutliche +12,1% an. Auch seit Jahresanfang ist das Edelmetall mit +46,0% auffallend gut gelaufen. Die US-Notenbank stützte mit der Fortsetzung des Zinssenkungszyklus das Edelmetall zusätzlich.

Ebenfalls konnten von der expansiveren US-Notenbankpolitik im 4. Quartal unsere US-Staatsanleihen profitieren, die wir bekanntermaßen währungsgesichert investieren (+0,4%). Dank dessen verzeichnete unser Baustein US-Staatsanleihen auch seit Jahresanfang ein positives Ergebnis von +4,0%.

Wie bereits im Rückblick erwähnt, hat die EZB ihren Zinssenkungszyklus beendet. Dies hat den Baustein Europäische Staatsanleihen in der Wertentwicklung gebremst.

Entsprechend verhalten zeigte sich im 4. Quartal die Kursentwicklung der europäischen Staatsanleihen. Sie gewannen 0,5% hinzu. Die Gewinne des Bausteins seit Jahresanfang liegen bei +0,8%.

Unser Baustein Unternehmensanleihen, der sich weiterhin nur aus europäischen Unternehmensanleihen hoher Bonität zusammensetzt, notierte zum Quartalsende erneut im Plus. Seit Beginn des

Jahres hat der Baustein mit +3,0% eine attraktive Wertentwicklung verzeichnet. Die laufende Rendite beträgt in diesem Baustein nahezu 3%, was vor dem Hintergrund der damit verbundenen geringen Risiken attraktiv bleibt.

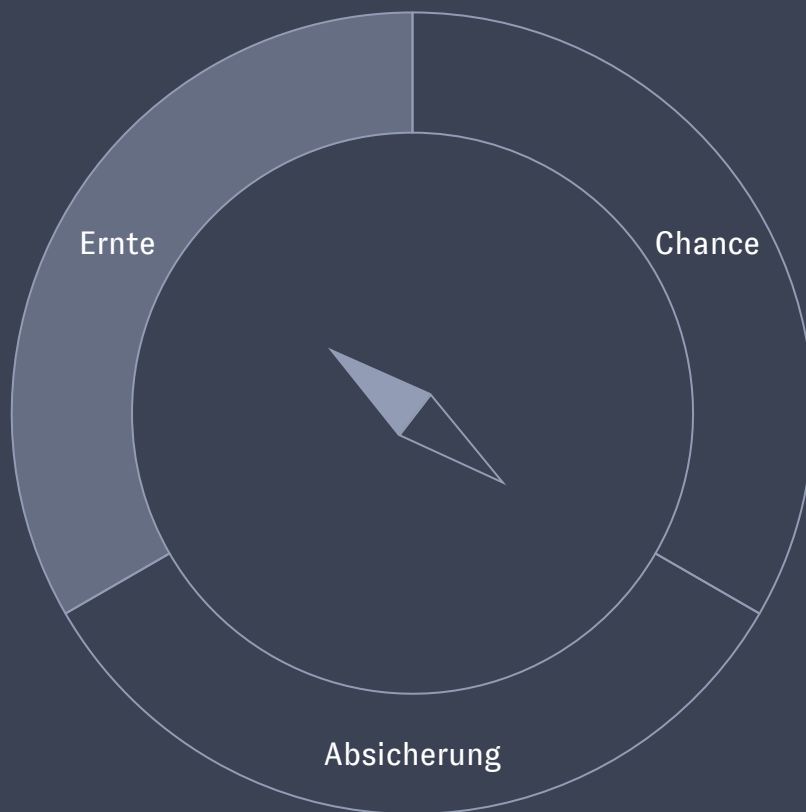
Unternehmensanleihen machen daher weiterhin das höchste Gewicht in der Funktion Absicherung aus. Die relativ kurze Laufzeit der Anleihen in diesem Baustein verbessert die Stabilität der Funktion, da sie das Zinsänderungsrisiko, welches in Anleiheportfolios oft das größte Risiko darstellt, begrenzt. Wie in diesem Jahr am Beispiel der geänderten Zinsniveaus von Frankreich und Deutschland zu beobachten war, kann dieses Risiko auch durch die Fiskalpolitik entstehen und bedarf nicht zwingend einer restriktiveren Geldpolitik, die wir in der Eurozone allerdings nicht erwarten.

Länger laufende Staatsanleihen bleiben dennoch, aufgrund ihrer anerkannten Historie als Gegenpol zu Aktien in unsicheren Zeiten, fester Bestandteil des Portfolios, wenn auch untergewichtet im Vergleich zur Benchmark. Unverändert zum letzten Quartal legen wir, wegen eines geringer eingeschätzten Inflationsrisikos als in den USA, das Übergewicht unverändert auf Euro-Staatsanleihen.

Das Investment in Gold bleibt auch nach der sehr starken Wertentwicklung ein sinnvolles Instrument der Funktion Absicherung, da es die Anleiheanlagen vorteilhaft ergänzt und durch die Unsicherheiten in der Weltpolitik auch mittelfristig als sicherer Hafen nachgefragt sein wird. Zusätzlich profitiert das in USD gehandelte Edelmetall von der Zinssenkungspolitik der US-Notenbank.

Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller
Risikoprämien



Ernte

Erneut ein gutes Quartal für Aktien und Anleihen mit Kreditrisikoaufschlägen

Das abgelaufene Quartal zeigte sich an den globalen Finanzmärkten freundlich. Die Wiederaufnahme der Zinssenkungen durch die US-Notenbank gab sowohl den globalen Anleihe- als auch den Aktienmärkten Rückenwind. Besonders Anleihen mit Kreditrisikoaufschlägen profitierten von dem freundlichen Umfeld.

Folglich war es ein gutes Quartal für unsere Funktion Ernte, die sich aus Aktien und Unternehmensanleihen zusammensetzt. In Summe erzielte die Funktion ein Plus von 5,9%.

Neben der wieder expansiveren US-Geldpolitik profitierten Aktien aus den USA auch von einer soliden Wirtschaft, überzeugendem Gewinnwachstum der Unternehmen und den unvermindert hohen Investitionen in die KI-Infrastruktur. Unser Baustein Aktien USA stieg im 4. Quartal um 2,9% deutlich an. Bei der Wertentwicklung seit Jahresanfang lastet allerdings der USD (-12% ggü. EUR) noch auf der Performance (+3,0%).

Im letzten Quartal haben wir uns durch die verstärkte Aufnahme von Basiskonsumgütern im Baustein für in 2025 zurückgebliebene Sektoren und für eine breitere US-Konjunkturerholung im Jahr 2026 positioniert.

Ein positiveres Bild ergibt sich beim Baustein Aktien Europa. Hier ist das Quartalsergebnis mit +5,1% überdurchschnittlich zum globalen Aktienmarkt ausgefallen und auch das Ergebnis seit Jahresanfang ist mit +15,0% sehr erfreulich.

Unsere Investments in dem Baustein Aktien Europa wurden im 4. Quartal um Investitionen in den Sektoren Zyklische Konsumgüter wie Luxusgüter und Versorger ergänzt, um weiterhin von KI- und Datacenter-Investitionen, Elektrifizierung und

einer potenziellen Belebung der Konsumnachfrage zu profitieren. Seit Jahresanfang erreichte der Baustein, trotz zweistelliger positiver Wertentwicklung, leider nicht unsere Benchmark in der Wertentwicklung. Dies ist insbesondere auf das bislang nachhaltigkeitsorientierte Basisinvestment zurückzuführen, in dem Rüstungsaktien ausgeschlossen waren. Zudem belastete die anhaltende Marktschwäche des übergewichteten europäischen IT-Sektors, der sich in 2025 schwächer als der Markt entwickelte.

Unser Baustein Aktienthemen litt im 4. Quartal aufgrund der hohen Unsicherheit bei den KI-getriebenen technologischen Umbrüchen unter einer höheren Wertschwankung. Per Saldo gewann der Baustein dennoch mit +2,6% leicht hinzu. Auch seit Jahresbeginn ist der Baustein mit +7,0% im Plus. Positiv trug zu dem Ergebnis die aufgebaute Beimischung von China-Tech bei, die wir im 4. Quartal weiter aufgestockt haben. Auch mit der verstärkten Aktienanlage in die Emerging Markets sehen wir uns für das Jahr 2026 mit den Aktienthemen gut aufgestellt.

Unser Baustein der Anleihethemen erzielte auch im 4. Quartal Kursgewinne (+0,6%) und konnte seit Jahresanfang attraktive +5,2% erreichen. Dank der konsequenten Währungsabsicherung ist der Baustein mit diesem Ergebnis seit Jahresbeginn die Nr. 2 in der Funktion Ernte, da sowohl Aktienthemen als auch Aktien USA unter ihrem USD-Exposure gelitten haben. Über alle Investments hinweg liegt die laufende Rendite der Anleihethemen bei 4,1%. Der Anteil bonitätsstarker Anleihen macht aktuell rund 60% des Bausteins aus.

Seit Jahresanfang weist die Funktion Ernte in 2025 eine positive Wertentwicklung von +6,3% auf.

Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



Chance - Liquid Alternatives

Ein positives Quartal getrieben durch gute operative Entwicklungen

Das 4. Quartal 2025 war für die Liquid Alternatives¹ in Summe von einer positiven Entwicklung geprägt. So konnte die Funktion Chance – bestehend aus den Bausteinen Private Equity, Infrastruktur, Immobilien und natürliche Ressourcen sowie Emerging Markets – einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung des AURETAS-Anlagekompasses leisten.

Trotz insgesamt starker Fundamentaldaten verzeichneten die General Partner im 4. Quartal eine nur leicht positive und die Beteiligungsgesellschaften eine negative Kursentwicklung. Die Branche wurde durch ein negatives Sentiment belastet. Demgegenüber stehen jedoch strukturelle Wachstumstreiber wie der zunehmende Zufluss von Geldern im Wealth-Geschäft und im Bereich Private Debt, was weiterhin klar für das langfristige Wachstum der Private-Equity-Branche spricht. Ebenfalls hervorzuheben ist, dass sich die Transaktionsaktivität im Markt weiterhin gesund entwickelt und zahlreiche Deals abgeschlossen werden konnten. Dies unterstreicht, dass trotz kurzfristiger Kurschwächen die operative Dynamik intakt bleibt. Der Private-Equity-Baustein beendete das 4. Quartal mit einer Wertentwicklung von -0,9%, was eine negative Gesamtjahresperformance von -5,1% ergibt.

Im Infrastrukturbereich zeigte sich im 4. Quartal ein regional deutlich differenziertes Bild mit einer positiven Gesamtentwicklung von 2,1%. Während sich insbesondere Elektrizitätsversorger und Midstream-Unternehmen (zuständig für Transport und Lagerung von Rohstoffen) in Nordamerika schwach entwickelten, konnten gerade diese in Europa eine robuste Wertentwicklung verzeichnen.

Besonders positiv stachen zudem Infrastrukturunternehmen in Asien und Lateinamerika hervor. Die insgesamt stabile Nachfrage nach essenzieller Infrastruktur sowie die defensiven Eigenschaften des Sektors mit weitgehend planbaren Erträgen wirkten weiterhin unterstützend, sodass im Jahres-

verlauf eine Performance von +4,0% erzielt werden konnte

Die Zielinvestments im Baustein Immobilien und natürliche Ressourcen erreichten im 4. Quartal sowie auf Jahressicht eine erfreuliche Wertentwicklung von +3,4% bzw. 10,5%. Immobilienaktien zeigten im Quartal eine positive Performance. Attraktive Bewertungsniveaus und hohe Belegungsquoten dienten dabei als wichtige Stabilisatoren.

Rohstoffaktien entwickelten sich – mit Ausnahme des Energiesektors – deutlich dynamischer. Besonders positiv wirkten sich Investitionen in strukturell begünstigte Segmente wie Uran, Platin und Agrarprodukte auf das Ergebnis aus. Die eingesetzten Fondsstrategien profitierten dabei von einem antizyklischen Anlageansatz sowie einer breiten Streuung über unterschiedliche Regionen und Rohstoffkategorien, wodurch Ertragspotenziale gezielt genutzt und Risiken zugleich reduziert werden konnten.

Der Baustein Emerging Markets konnte im 4. Quartal um +1,8% und im Gesamtjahr sogar um 10,3% zulegen. Diese Entwicklung wurde insbesondere durch Kapitalzuflüsse sowie durch die Lockerung der US-Geldpolitik begünstigt. Die Aktienmärkte in China konsolidierten nach zuvor deutlichen Kursgewinnen und bewegten sich wieder in Richtung des breiten Schwellenländermarktes. Auf Jahressicht wirkten sich insbesondere angekündigte politische Reformen sowie Maßnahmen zur Förderung zukunftsorientierter Branchen wie Künstliche Intelligenz und Hightech positiv aus. Auch die Börsen in Taiwan und Südkorea gaben von ihren Jahreshöchstständen leicht nach, verblieben jedoch deutlich im positiven Terrain. Indien konnte sich von den zuvor markierten Tiefstständen erholen und schloss das Quartal mit einem moderaten Plus ab, da die Aussichten für das wirtschaftliche Wachstum weiterhin als vielversprechend eingeschätzt werden.

¹ zukünftige Bezeichnung der semiliquiden Anlagen in unseren Berichten

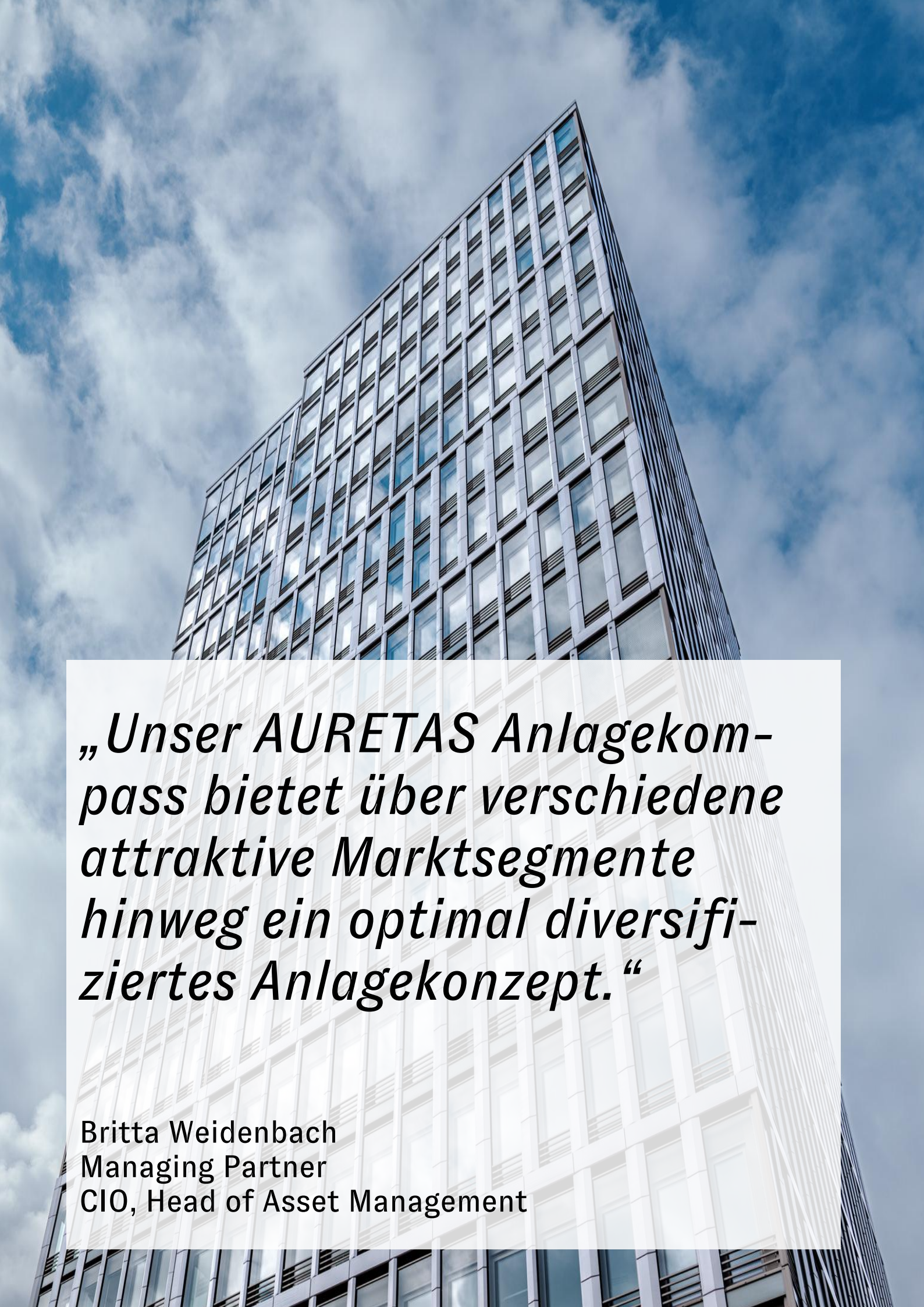
Das 4. Quartal sowie das Gesamtjahr 2025 verdeutlichen erneut die Bedeutung einer breit diversifizierten Aufstellung über verschiedene Anlageklassen. Zugleich wird erkennbar, welches Potenzial sich durch aktives Management in selektiven

Marktsegmenten erschließen lässt. Auch künftig setzen wir darauf, diese Chancen im Interesse unserer Mandanten zu nutzen und durch flexible Strategien gezielt umzusetzen.

Fragen zu unserer Ausrichtung?



Sprechen Sie uns gerne an unter info@auretas.de, +49 40 8090779-0 oder direkt Ihren persönlichen Relationship Manager.



„Unser AURETAS Anlagekompass bietet über verschiedene attraktive Marktsegmente hinweg ein optimal diversifiziertes Anlagekonzept.“

Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management

Unser Asset Management Team



Benedikt Ahrens



+49 40 8090779 - 28

ahrens@auretas.de



Dr. Susanne Fenner



+49 40 8090779 - 59

fenner@auretas.de



Oliver Gretschel



+49 40 8090779 - 45

gretschel@auretas.de



Christian Hereth



+49 40 8090779 - 50

hereth@auretas.de



Ralph Hladny



+49 89 360703 - 38

hladny@auretas.de



Michel Klimkeit



+49 40 8090779 - 46

klimkeit@auretas.de



Matthias Rathgen



+49 89 360703 - 23

rathgen@auretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18

weidenbach@auretas.de

Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Michael Bauer



+49 89 360703 - 16

bauer@auretas.de



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20

denkel@auretas.de



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12

kempcke@auretas.de



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52

kothrade@auretas.de



Pia Monasso



+49 89 360703 - 43

monasso@auretas.de



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44

otten@auretas.de



Jessica Rypina



+49 40 8090779 - 21

rypina@auretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18

weidenbach@auretas.de

Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de

info@auretas.de

Überseeallee 10

20457 Hamburg

+49 40 8090779 - 0

Osterwaldstraße 10

80805 München

+49 89 360703 - 0

Geschäftsführung: Randolph Kempcke, Peer Otten, Britta Weidenbach

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanns Ostmeier

HRB 94463 – Amtsgericht Hamburg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Marie-Curie-Str. 24–28

60439 Frankfurt

Disclaimer / rechtliche Hinweise

Alle hier dargestellten Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Finanzinstrumenten werden unseren Mandanten und interessierten Personen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt an andere Personen weiterverteilt noch veröffentlicht werden.

Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Sämtliche Angaben wurden von AURETAS family trust GmbH sorgfältig recherchiert und geben den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Auflistung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder sonstigen Anlagen dar und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds, welche kostenlos bei uns erhältlich sind. Die genannten Vergleichsindizes sind nicht Bestandteil der Verkaufsprospekte und wurden von uns frei gewählt und weder von den Verwaltungsgesellschaften noch den Depotbanken überprüft, so dass diese für die Richtigkeit der Berechnung und Darstellung keinerlei Verantwortung übernehmen können. Ferner weisen wir darauf hin, dass die Verfasser dieses Berichts und die Mandanten der AURETAS family trust GmbH Anteile an den in diesem Bericht erwähnten Fonds und Wertpapieren besitzen.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.