

**KATHREIN**  
**PRIVATBANK**

# Investment Report

1 / 2026



## EDITORIAL



### DIE NERVOSITÄT NIMMT ZU

2025 war ein relativ gutes Jahr für Investoren – wenn auch mit einigen Schreckmomenten. Unsere Investmentstrategie, die Europa im Vergleich zu den USA übergewichtet hat, erwies sich als solide. Viele europäische Märkte haben den breiten US-Index deutlich outperformt, obwohl Europa mit zahlreichen Problemen zu kämpfen hat. Man denke nur an die Zölle und den weiterhin andauernden Krieg in der Ukraine.

Die hohen Bewertungen der Tech-Unternehmen machen Anleger jedoch nervös; sobald die Unternehmensgewinne nicht außergewöhnlich ausfallen, sinken die Kurse. Ob sich die massiven Investitionen in die Künstliche Intelligenz (KI) letztlich auszahlen, bleibt unklar. Aufgrund des nun konstruktiven Umfelds blicken wir dennoch optimistisch auf 2026 und erläutern im Folgenden die Gründe dafür.

Stefan Neubauer  
CEO



## THEMEN

3 – 4

**BÖRSENGESCHEHEN**

5 – 7

**UNSERE INVESTMENTSTRATEGIE  
im Kathrein-Portfolio**

8

**MARKTAUSBLICK 2026**

## ZUSAMMENFASSUNG

# Börsengeschehen im vierten Quartal

Drei Aspekte des Börsengeschehens hatten wesentlichen Einfluss auf die Märkte: der KI-Boom, die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes und die Abwertung des US-Dollars.

### **KÜNSTLICHE INTELLIGENZ – NATÜRLICH HOCH BEWERTET**

Das vierte Quartal 2025 war geprägt von einem KI-Boom, der unserer Meinung nach keine Blase darstellt, aber Ängste vor einem Platzen ebendieser Blase hervorgerufen hat. Im Zentrum stand das Investitionskarussell, das Datacenter, Rechenleistung und die dafür notwendige Energie sicherstellen soll. Die Summen, die Big-Tech-Unternehmen investieren, sind beträchtlich; Unternehmen mit massiver Verschuldung sollten mit Vorsicht betrachtet werden. Aus unserer Sicht bewegen sich die gegenwärtigen Bewertungen auf einem hohen, jedoch nicht völlig überzogenen Niveau. Große Technologiekonzerne verfügen über ausreichende finanzielle Mittel, um ihre umfangreichen KI-Investitionen fortzusetzen. Diese Investitionen sind nicht nur Ausdruck von Optimismus, sondern auch notwendige Schritte, um die Infrastruktur und Kapazitäten für die weitere Entwicklung und den Einsatz von KI zu schaffen. Ob sich diese Investitionen wirtschaftlich rechnen, ist jedoch fraglich und bleibt vorerst offen. Die Unsicherheiten liegen insbesondere darin, wie schnell und in welchem Umfang KI-Anwendungen produktiv und profitabel in der realen Wirtschaft eingesetzt werden können.

Die Historie technologischer Innovationen zeigt zudem, dass nicht jede Phase eines Hypes zwangsläufig in eine platzende Blase mündet. Während manche Technologien nach Überbewertung und Enttäuschung eine nachhaltige Verbreitung erfahren, bleiben andere hinter den Erwartungen zurück oder verschwinden. Im Fall der KI ist derzeit ein Ungleichgewicht zwischen dem Ausbau der Infrastruktur, wie etwa Rechenzentren, und der Monetarisierung der Technologie erkennbar. Die großen Tech-Konzerne sind jedoch gut positioniert, um mögliche Marktberichtigungen zu überstehen. Gleichwohl besteht das Risiko, dass einige Marktteilnehmer zu optimistisch sind und dadurch Bewertungen entstehen, die nicht in allen Fällen durch die wirtschaftliche Realität gedeckt sind. Die Entwicklung bleibt daher aufmerksam zu beobachten; eine vorsichtige und differenzierte Einschätzung ist geboten.

### **US-JOBMARKT – ABGEKÜHLT, ABER INTAKT**

Der US-Arbeitsmarkt zeigt weiterhin deutliche Anzeichen einer Abschwächung. Die Arbeitslosenquote stieg im November auf 4,6 Prozent und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als vier Jahren. Trotz eines Stellenzuwachses von 64.000 im November – mehr als die von Ökonomen erwarteten 50.000 – wurden im Oktober 105.000 Stellen abgebaut, was die Gesamtlage verkompliziert. Die Daten verdeutlichen die Unsicherheiten, mit denen die US-Notenbank konfrontiert ist:

Nach drei Zinssenkungen in diesem Jahr auf ein Dreijahrestief steht sie vor der Herausforderung, zwischen der Stabilisierung des Arbeitsmarktes und der Inflationsbekämpfung abzuwägen. Fed-Chef Jay Powell wies darauf hin, dass die tatsächlichen Beschäftigungszahlen möglicherweise um bis zu 60.000 Stellen pro Monat überschätzt werden. Insgesamt reflektiert die Entwicklung eine Arbeitsmarktsituation, die durch eine schwächere Beschäftigungsdynamik, steigende Arbeitslosigkeit und eine vorsichtige Stimmung auf Seiten der Arbeitgeber gekennzeichnet ist. Dies entspricht zuvor beobachteten Trends einer abnehmenden Arbeitsnachfrage und einer Annäherung der Arbeitsmarktaktivität an den historischen Durchschnitt (Quelle: Financial Times, 16.12.2025). Arbeitsmarktzahlen gelten üblicherweise als starker Indikator für eine bevorstehende Rezession – entsprechende Befürchtungen dürften sich jedoch als übertrieben erweisen.

#### **US-DOLLAR – ABWERTUNG SETZT SICH FORT**

Der US-Dollar hat im Verlauf des Jahres 2025 eine deutliche Abwertung erfahren. Der Greenback steht unter zunehmendem Druck, da politische und fiskalische Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit der unberechenbaren Handelspolitik der US-Regierung und den anhaltenden Haushaltsdefiziten, seine Attraktivität mittelfristig mindern könnten. Vor diesem Hintergrund wird eine moderate Abschwächung des US-Dollars gegenüber dem Euro erwartet, wobei ein fairer Wechselkurs nach Kaufkraftparität bei etwa 1,29 USD/EUR liegt. Wir haben daher eine sorgfältige Währungsabsicherung und ein wachsaues Management der Währungs-

risiken im Portfolio umgesetzt, wovon unsere Kunden profitiert haben.

#### **RENTENMÄRKTE – IM SPANNUNGSFELD DIVERGIERENDER GELDPOLITIKEN**

Das vierte Quartal an den Anleihemärkten war geprägt von der Auflösung des globalen Gleichschritts der Notenbanken. In den USA ermöglichte die anhaltende Abkühlung des Arbeitsmarktes – trotz eines robusten BIP-Wachstums („above-potential growth“) – der Federal Reserve den erwarteten Zinsschritt im Dezember. Eine Senkung um 25 Basispunkte, begleitet von Dissens im Offenmarktausschuss und der klaren Signalisierung, dass der weitere Pfad der Lockerung 2026 nur sehr graduell verlaufen wird. Diese „kalibrierte“ Geldpolitik führte am langen Ende der US-Zinskurve zu einer gewissen Volatilität, da die Märkte ihre Erwartungen an schnelle Zinssenkungen korrigieren mussten.

In Europa präsentierte sich ein differenzierteres Bild. Während die schwache konjunkturelle Grunddynamik und eine Inflationsrate nahe der Zielmarke die Argumente für eine akkommodierende Geldpolitik lieferten, deuteten späte Stimmungsindikatoren (PMI) auf eine unerwartete Resilienz der Eurozone hin. Dies begrenzte das Abwärtspotenzial der Renditen, da die EZB trotz des disinflationären Trends keine Eile für aggressive Zinsschritte signalisierte. Ein bemerkenswerter Kontrapunkt bildete die Bank of Japan, die sich im Dezember – getrieben durch solide Fundamentaldaten und fiskalische Impulse – wieder auf den Pfad der Zinsnormalisierung begab („Greenlight for BoJ hike“), was zu einem moderaten Anstieg der Staatsanleihen-Renditen führte.

# Unsere Investmentstrategie im Kathrein-Portfolio

## STRATEGISCHE PORTFOLIOANPASSUNGEN Q4 2025

Basierend auf unserer Analyse des makroökonomischen Umfelds für 2026 haben wir im laufenden Quartal strukturelle Anpassungen im Portfolio vorgenommen. Die Allokation wurde dahingehend optimiert, dass sie einerseits dem verbesserten Wachstumsausblick Rechnung trägt und andererseits robuste Absicherungen gegen hartnäckige Inflationsraten integriert.

**Aktien:** Zyklische Ausrichtung statt defensiv. Da wir Rezessionsszenarien für 2026 als gering einschätzen und von positiven Impulsen durch Fiskalprogramme ausgehen, haben wir die Allokation in defensiven Value-Aktien reduziert (-5 %). Diese Positionierung war in unsicheren Marktphasen adäquat, wurde nun jedoch zugunsten einer breiteren Partizipation am Markt aufgelöst. Das Kapital wurde in globale Aktien umgeschichtet (+5 %), mit dem

Ziel umfassender von der prognostizierten weltweiten Konjunkturerholung und dem Gewinnwachstum der Unternehmen zu profitieren.

## RENTEN: INFLATIONSSCHUTZ UND WÄHRUNGSOPTIMIERUNG

Auf der Anleihe Seite haben wir auf die Erwartung einer hartnäckigen Inflation („Sticky Inflation“) mit einer Umschichtung in realverzinsliche Anlagen reagiert. Wir haben Positionen in inflationsgeschützten Anleihen sowohl in USD (+1,5 %) als auch in EUR (+1,5 %) aufgebaut. Gleichzeitig reduzierten wir das Währungs- und Bonitätsrisiko in USD-Staatsanleihen (-1 %), USD-Hochzinsanleihen (-1,5 %) sowie Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern (-3 %). Die freiwerdenden Mittel wurden in EUR-Hochzinsanleihen (+2,5 %) reinvestiert. Dies erhöht die laufende Verzinsung im Heimatwährungsraum und reduziert die Abhängigkeit von volatilen Währungsschwankungen.

## **ALTERNATIVE INVESTMENTS: STRATEGISCHE DIVERSIFIKATION**

Im Bereich der Alternativen Assets haben wir einen strategischen Tausch vollzogen: Wir haben uns von der Position „Max Return“ getrennt und stattdessen in einen Listed Private Equity ETF investiert. Mit diesem Schritt haben wir die strategische Entscheidung implementiert, das Portfolio um ein Segment zu erweitern, das Zugang zu nicht börsennotierten Wertschöpfungsketten bietet, dabei aber die Liquidität eines börsengehandelten Instruments wahrt. Dies dient der langfristigen Diversifikation und der Erschließung möglicher neuer Ertragsquellen.

Private Equity: Die Aufnahme von Private Equity in unsere Asset-Allokation im Jahr 2025 war ein entscheidender Schritt, um das Fonds-Portfolio strukturell breiter aufzustellen. Auch 2026 steht hier nicht das „Timing“, sondern die Erschließung eines attraktiven Marktsegments im Vordergrund.

## **DAS BESTE AUS ZWEI WELTEN**

Wir setzen dabei bewusst auf börsennotierte Private-Equity-Gesellschaften, die direkt von ihren Investments profitieren, da ansonsten keine Beimischung in unseren Fonds möglich ist. Dieses Instrument bietet uns einen Vorteil: Es kombiniert die langfristigen Ertragschancen der privaten Märkte mit der täglichen Liquidität der Börse.

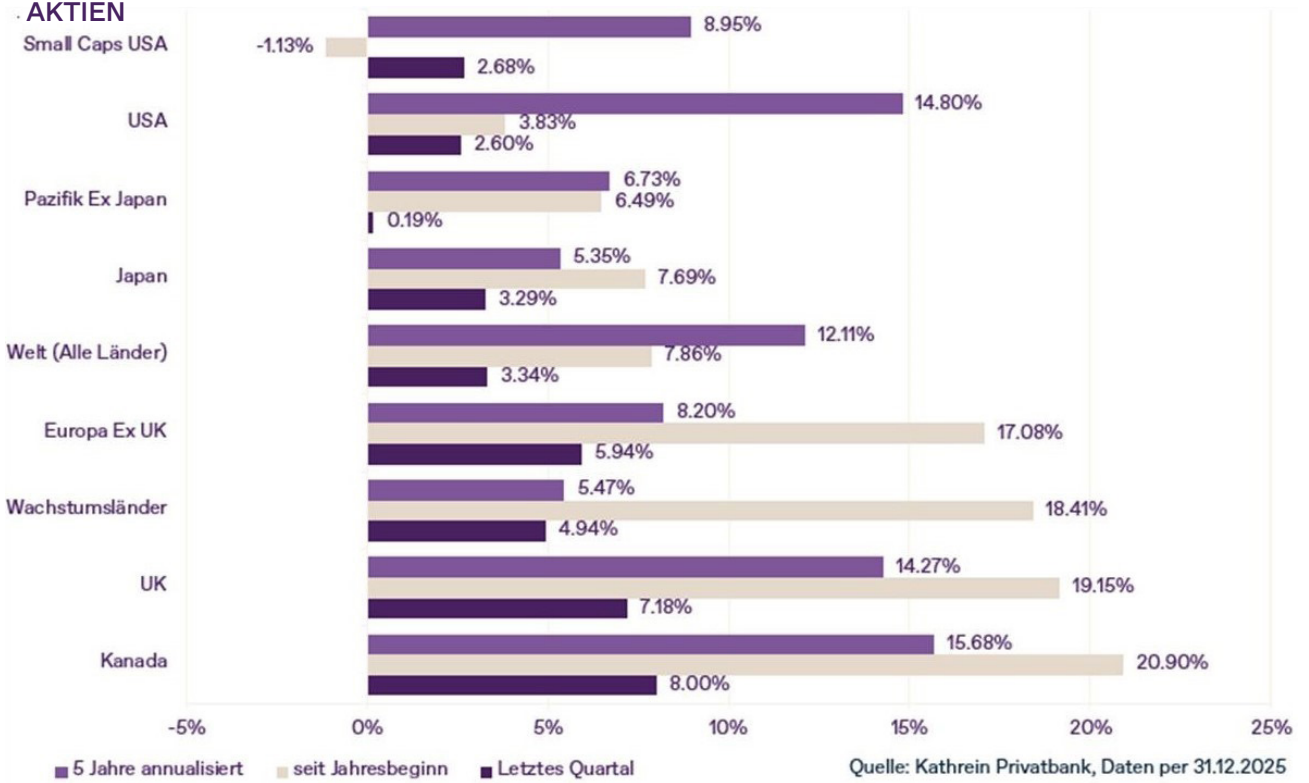
## **LANGFRISTIGE PERSPEKTIVE UND DIVERSIFIKATION**

Strategisch geht es uns um den Zugang zur „realen Wertschöpfung“. Private Equity korreliert oft anders als klassische Aktienmärkte, da die Werttreiber hier stärker in operativen Verbesserungen und strategischen Neuausrichtungen der Unternehmen liegen als rein in der Marktstimmung. Für 2026 sehen wir dieses Segment als stabilisierenden Baustein. Zwar erfordert das veränderte Zinsumfeld bei den zugrundeliegenden Unternehmen eine hohe Disziplin in der Finanzierung, doch genau hier trennt sich die Spreu vom Weizen: Die im Index enthaltenen Top-Manager verfügen über die Erfahrung, auch in anspruchsvollen Marktphasen durch operative Exzellenz Werte zu heben.

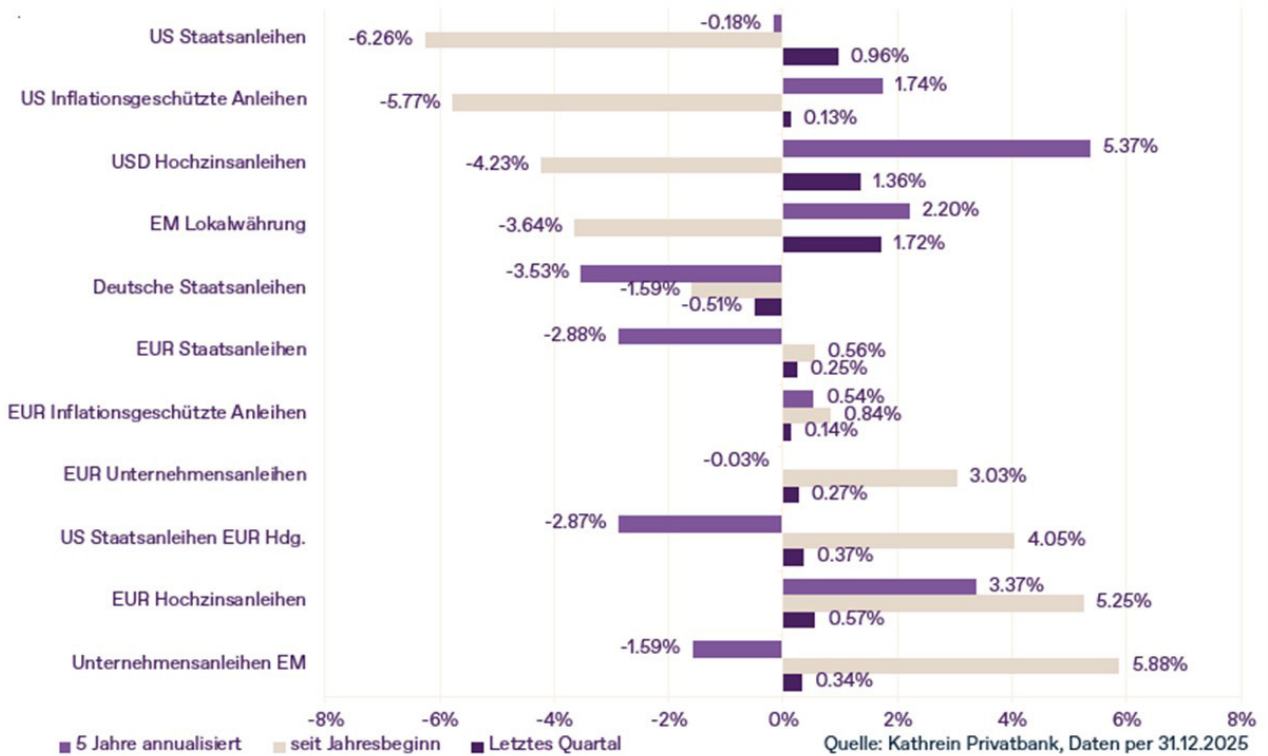
## **FAZIT**

Mit dieser Neuausrichtung haben wir das Portfolio auf das Spannungsfeld aus Wachstumschancen und Inflationsrisiken eingestellt. Wir setzen damit auf Stabilität durch breite Diversifikation, ohne auf die Renditepotenziale an den globalen Märkten zu verzichten.

## AKTIEN



## ANLEIHEN



Alle Werte auf Euro-Basis. Werte der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

# Marktausblick 2026

Für 2026 erwarten wir ein weiterhin positives Umfeld für Aktien. Der Markt preist zwei Zinssenkungsschritte in den USA ein, die potenziell positive Impulse für US-Aktien bringen könnten. Zudem könnte der „One Big Beautiful Bill Act“ die Wirtschaft weiter ankurbeln und einen Investitionsschub auslösen. Allerdings bleibt die hartnäckige Inflation in den USA ein Risiko, das wir im Auge behalten müssen. Auch die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes wird entscheidend sein, da für die Fed der Arbeitsmarkt in ihren Entscheidungen im Gegensatz zur EZB eine große Rolle spielt.

In Europa, wo die Aktienmärkte im Jahr 2025 sehr gut abgeschnitten haben, hat die EZB ihren Zinssenkungszyklus bereits beendet. Die Auswirkungen der Investitionsprogramme bleiben abzuwarten. Positive Entwicklungen in den Friedensverhandlungen in der Ukraine könnten jedoch die europäischen Märkte weiter beleben.

Gold und Silber erlebten 2025 beide Rekordstän-

de, aus unterschiedlichen Gründen. Gold wurde nicht zuletzt von den Notenbankkäufen getrieben, Silber war mehr ein Trittbrettfahrer und ist durch die Hauptanwendung in der Industrie üblicherweise deutlich volatil als Gold. Wir erachten physisches Gold, je nach Risikobereitschaft, für eine sinnvolle Beimischung.

## FAZIT: REALISMUS STATT HOFFNUNG

Geopolitik bleibt auch 2026 ein ständiger Begleiter. Investoren sollten sich keinen Illusionen hingeben: Die Wahrscheinlichkeit, dass der Supreme Court die US-Zölle kippt, ist gering. Es gilt, mit den Gegebenheiten zu arbeiten, statt auf deren Verschwinden zu wetten. 2026 wird kein Jahr für den Autopiloten, sondern für aktives Management.

## DISCLAIMER

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft (im Folgenden „Kathrein“) im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 und dient ausschließlich zur Information.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Unterlage herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wieder gegebenen Informationen übernehmen. Die Unterlage gibt den Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar, Änderungen des Inhalts dieser Unterlage behalten wir uns vor. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft, oder die Geeignetheit der Finanzinstrumente für den Anleger. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

## RISIKO- UND PERFORMANCE-HINWEIS

Es ist zu beachten, dass Investments in Fonds neben Chancen auch Risiken bergen, so können Wert und Ertrag steigen, aber auch fallen. Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu.

