

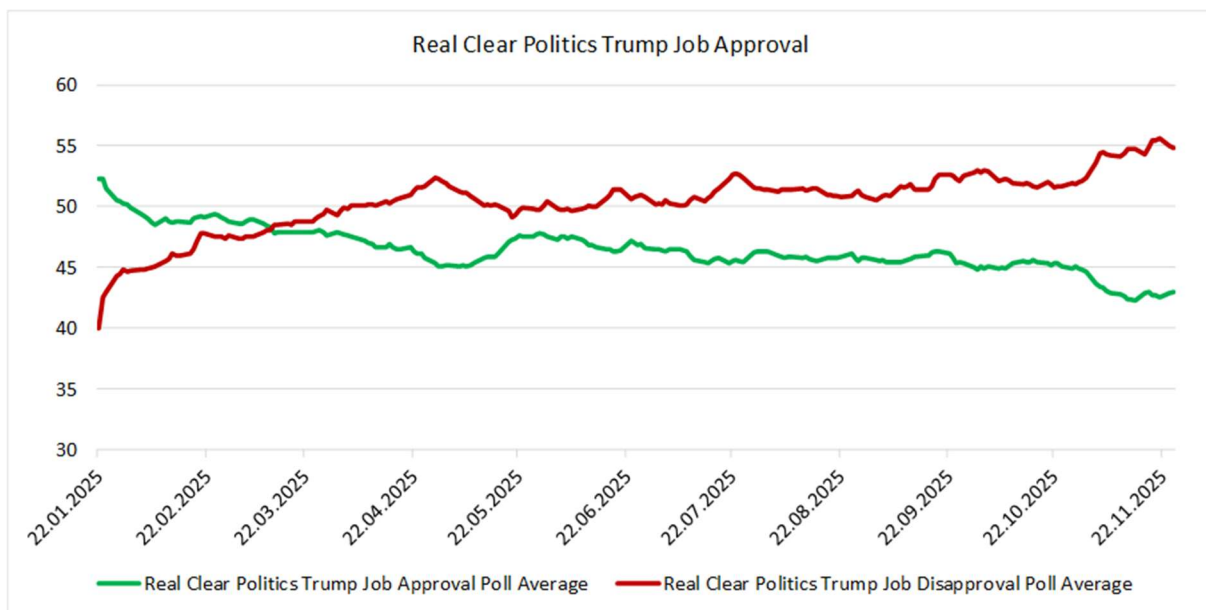


ALL IN!

America First!

„Es läuft nicht richtig!“ wird sich der amerikanische Präsident Donald Trump sicher mehrfach vor dem kommenden Jahreswechsel gedacht haben. Die Wirtschaftsdaten sind am Ende des ersten Amtsjahres seiner zweiten Amtszeit eher schlechter, als bei seinem von ihm verachteten Vorgänger. Besonders die Inflation, die zu bekämpfen eines seiner wichtigsten Wahlkampfversprechen war, ist eher wieder am Ansteigen denn am Sinken.

Von außen betrachtet zeigt sich das Ansehen seiner Regierung bei den Amerikanern klar in den aktuellen Meinungsumfragen. Die erste Graphik zeigt den Anteil der Zustimmung zu Trumps Amtsführung (grüne Linie) und den Anteil der Ablehnung (rote Linie).



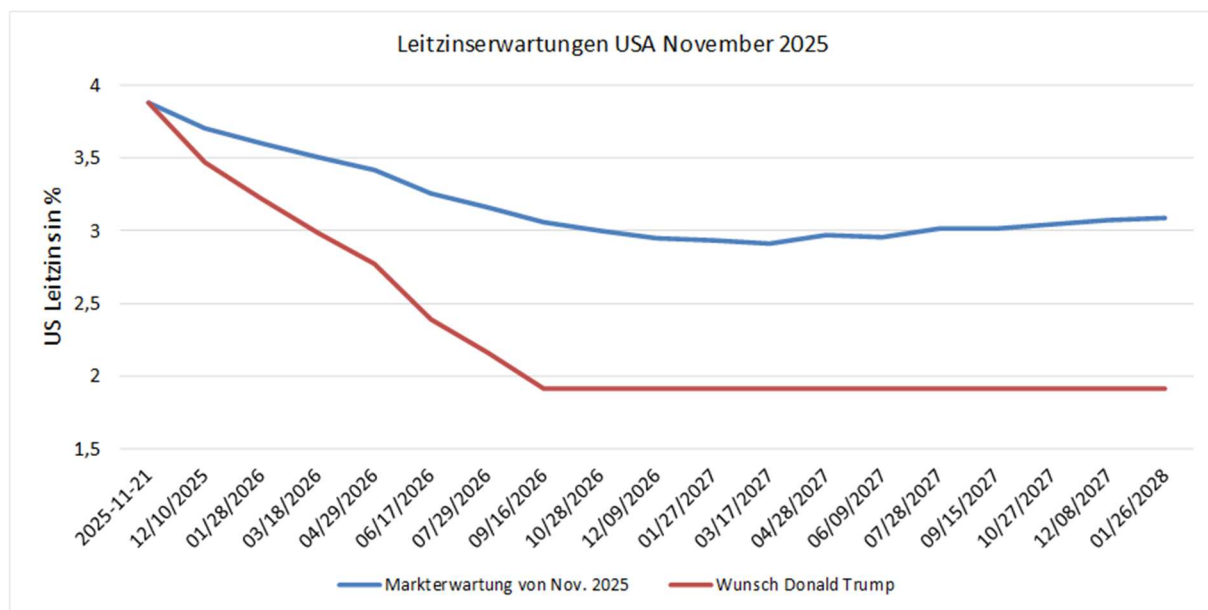
Gemessen an Trumps Zustimmungswerten am Ende seiner ersten Amtszeit sind diese Daten noch nicht einmal katastrophal, und Trump selbst kann nicht für eine weitere Amtszeit kandidieren, aber am 3. November 2026 werden die Zwischenwahlen in den USA stattfinden. Hierbei wird das gesamte Repräsentantenhaus (erste Parlamentskammer), ein Drittel des Senats (2. Parlamentskammer) und 36 Gouverneure (Regierungschefs der Bundesstaaten) neu gewählt. In vielen Fällen wird der bisherige Amtsinhaber nicht mehr zur Wahl antreten, so dass diese Wahl auch zu einem Generationenwechsel in der amerikanischen Politik wird.

Bei den relativ geringen Mehrheiten, über die Trumps Partei vor allem im Repräsentantenhaus verfügt, ist diese Wahl viel mehr als nur ein Zwischenstand seiner zweiten Amtszeit. Denn sollte Trump diese Wahl deutlich verlieren und damit auch die Mehrheiten in den Parlamentskammern, dann wäre sein Handlungsspielraum in den ihm verbleibenden zwei Jahren nur noch gering.

Und viel schlimmer noch, ohne sein Image als Sieger und Garant für Wahlsiege würde sich seine eigene Partei vermutlich schon frühzeitig nach geeigneten Kandidaten für die Präsidentschaftswahl 2028 umsehen. Sein Ziel, als Übervater der Partei auch seine Nachfolge zu regeln und damit auch über seine Amtszeit hinaus Macht und Einfluss zu behalten, wäre so schon frühzeitig erledigt.

Das zu verhindern, hat Trump noch fast das gesamte Jahr 2026 Zeit. Und damit es nicht so kommt, braucht Trump ökonomische Erfolge. Das ist die Hauptwährung in amerikanischen Wahlkämpfen. Die aktuellen Wirtschaftsdaten sind für amerikanische Verhältnisse eher durchwachsen und deutlich entfernt von den fantastischen Aussichten, die Trump im Wahlkampf versprach. Doch es lässt sich heute schon erkennen, mit welchen Maßnahmen hier die gewünschte Entwicklung erreicht werden soll.

Zuerst zu nennen ist hier die Zinspolitik. Begleitet von der unaufhörlichen Aufforderung des Präsidenten, mehr zu tun, hat die Fed bereits in diesem Jahr mehrfach die Zinsen gesenkt. Die positiven Auswirkungen hiervon werden wir in 2026 spüren können. Doch Trump wird dies vermutlich noch lange nicht reichen. Die folgende Graphik zeigt die aktuell eingepreiste Veränderung des amerikanischen Leitzinses im kommenden Jahr (blaue Linie). Die rote Linie zeigt die Entwicklung dieses Leitzinses, wie sie Donald Trump vermutlich gerne hätte. Er hat in seiner derzeitigen Amtszeit bisher immer nur deutlichere Zinssenkungen gefordert, ohne konkrete Zahlen zu nennen. In einem Interview im Wahlkampf hat er aber einmal den Bereich von 1,5% bis 2% Leitzins als fair bezeichnet.

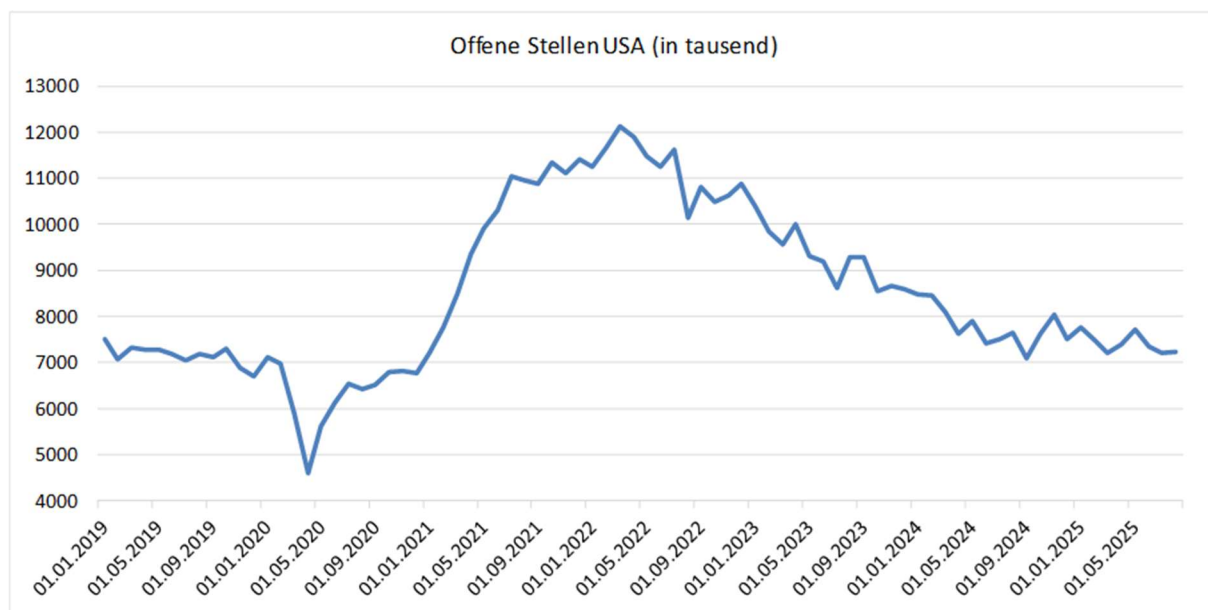


Nun trifft Donald Trump nicht die Zinsentscheidungen, aber die Amtszeit des bisherigen Vorsitzenden der US-Notenbank, Jerome Powell, endet im Mai 2026. Dann darf Trump seinen Nachfolger nominieren, der dann durch den Senat, mit republikanischer Mehrheit, bestätigt werden muss. Wir können sicher sein, dass Trump niemanden auf diesen Posten setzen wird, der nicht seine Ansichten teilt. Und wir können sicher sein, dass Trump das Ziel verfolgt, mindestens zwei Gefolgsleute im Board der Fed zu installieren. Das ist nicht ganz einfach, denn der bisherige Fed-Chef scheidet nur als Vorsitzender aus, als stimmberechtigter Gouverneur dauert seine Amtszeit noch bis zum Dezember 2028. Doch zunächst muss Ende Januar der Gouverneursposten, den derzeit Stephen Miran innehat, neu besetzt werden. Miran, auch ein Anhänger Trumps, hat diesen Posten erst seit vier Monaten, da er als Ersatz für eine zurückgetretene Gouverneurin fungiert, deren Restamtszeit eben im Januar endet. Es wird interessant sein zu sehen, ob Trump Miran als Gouverneur behalten will oder einen anderen Gefolgsmann beruft.

Im Mai steht dann der echte Wechsel an der Spitze der Fed an. Da der Vorsitzende der Fed immer auch stimmberechtigt ist, aber nicht aus dem Kreis der Fed-Gouverneure kommen muss, kann es hier zu einer kuriosen Situation kommen. Denn der Präsident ist frei in seiner Entscheidung, wen er beruft, sofern der Senat zustimmt. Die Größe des Fed-Gouverneursrates ist aber auf sieben Mitglieder begrenzt. Wenn Trump einen Externen beruft, würde der Gouverneursrat aber aus acht Mitgliedern bestehen, den bisherigen sieben Gouverneuren und dem neuen Vorsitzenden. Wir gehen davon aus, dass Powell der Fed diese Kuriosität ersparen und zum Ende seiner Amtszeit auch als Gouverneur zurücktreten wird. Damit hätte Trump zwei Anhänger an der Spitze der Fed installiert.

Mit diesem Stimmenzuwachs und einem Gefolgsmann als Vorsitzenden hat Trump die Fed noch nicht völlig unter Kontrolle, aber seine Einflussmöglichkeit wird steigen und damit eine stärkere Betonung der Unterstützung des Arbeitsmarktes und weniger der Inflationsbekämpfung. Trump wird nicht alles bekommen, aber vermutlich niedrigere Leitzinsen, als sie heute eingepreist sind.

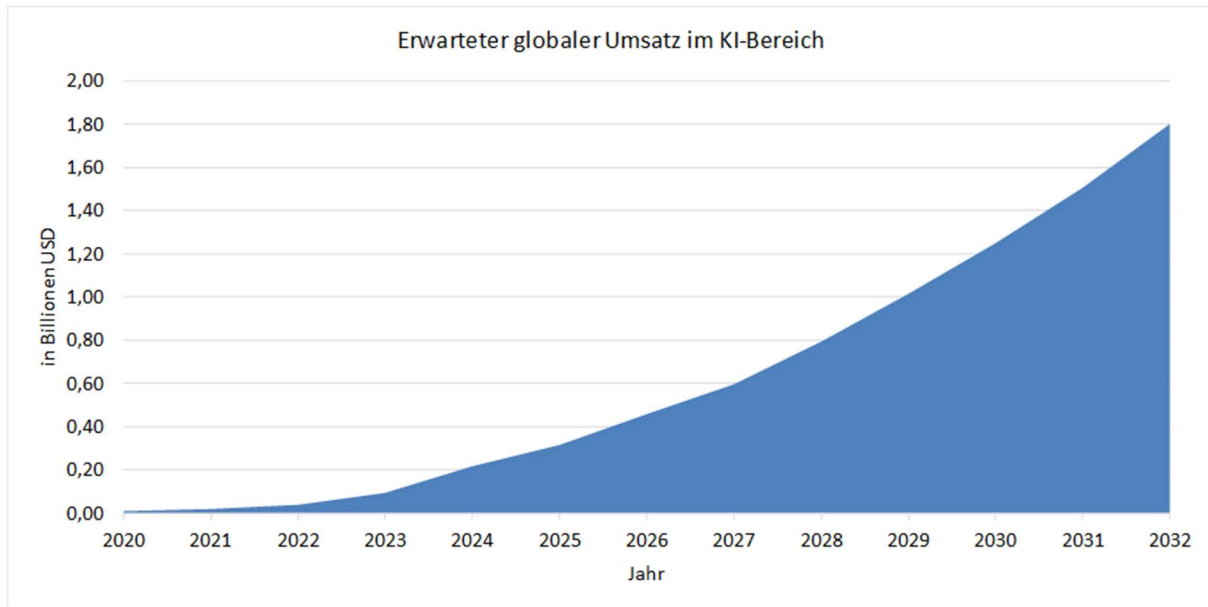
Dass der Arbeitsmarkt in den USA, trotz aller Behinderung der ausländischen Konkurrenz, dem Druck auf Firmen, in den USA zu investieren, und Liberalisierungsschritten in vielen Marktbereichen nicht überragend läuft, verdeutlicht die nächste Graphik. Diese zeigt die Anzahl der offenen Stellen in der US-Wirtschaft. Über sieben Millionen unbesetzte Stellen sind historisch gesehen ein durchschnittlicher Wert, und die Tendenz ist derzeit immer noch leicht fallend.



Diesen Trend umzukehren wäre eine Grundvoraussetzung, damit Trump und seine Partei erfolgreich die Wahlen im November bestehen können. Denn von der auch sehr bedeutsamen Inflationsentwicklung ist kaum eine Verbesserung zu erwarten, auch wenn wir davon ausgehen, dass Trump den einen oder anderen Zoll lockern wird, um hier etwas Entlastung zu schaffen. Als Ausgleich für die weiter steigenden Preise wird Trump mit hoher Wahrscheinlichkeit auch auf das Instrument der direkten Beihilfe für amerikanische Bürger zurückgreifen. Das Versenden von Schecks mit seiner Unterschrift über einen Betrag von einigen tausend Dollar gehört vermutlich zu seinen liebsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Dies würde den Einzelhandelsumsatz und die Wirtschaftsleistung insgesamt sicher leicht erhöhen.

Neben diesen Maßnahmen, die Trump zumindest indirekt beeinflussen kann, kommt natürlich noch die große Frage, wie es mit der weiteren Entwicklung bei KI und anderen Zukunftstechnologien aussieht? Ein großer Teil des Wachstums der amerikanischen Wirtschaft ging in 2025 nur auf diesen Bereich zurück. Und die Zukunftsaussichten sehen hier immer noch gut aus.

Denn die Umwälzungen, die diese Technologien mit sich bringen, haben gerade erst begonnen. Bisher überwogen hier mehr die Investitionen als die Umsätze. Doch das könnte sich schon bald ändern. Die nächste Graphik zeigt die von Analysten erwartete Umsatzentwicklung mit KI. Diese soll von rund 200 Mrd. im Jahr 2024 auf 1.800 Mrd. im Jahr 2032 ansteigen. Das ist eine jährliche Wachstumsrate von über 30% p.a. und ungefähr die 3-fache Geschwindigkeit, mit der sich der Aufstieg Chinas vollzogen hat.



Die Frage ist, wie glaubhaft solche Erwartungen sind? Wir sind der Meinung, dass zumindest in den ersten Jahren (bis 2030) die Erwartungen nicht übertrieben sind. Denn wir befinden uns jetzt an der Schwelle, wo aus der eigentlichen Technologie vielseitig nutzbare Anwendungen werden. So wie sich aus dem ursprünglichen Internet, das zuerst eine reine Plattform des Informationsaustausches war, später Anwendungen wie E-Commerce, Streaming, Social Media u.a. entwickelt haben. Derzeit sind die bestehenden Anwendungen im KI-Bereich, die wir im täglichen Leben nutzen, noch weitgehend umsonst. Doch das wird nicht so bleiben.

1. Die Chatbots, die wir kennen, werden nicht immer umsonst verfügbar sein. Das ist vergleichbar mit den Anfängen des Internets, als auch noch alle Zeitungen frei verfügbar waren. Das wird sich mit der Zeit ändern, und nur noch wenige Anfragen im Monat werden umsonst sein.
2. Es werden individuell trainierte KIs Aufgaben übernehmen, die dann nicht umsonst sind. Die Bereiche sind vielfältig: Forschung, Effizienzsteigerungen in Unternehmen, Kundendatenanalysen etc. Ein Beispiel hierfür ist Palantir Technologies.
3. Sehr bedeutsam sollten persönliche Agenten oder Avatare werden. Hierbei handelt es sich um personalisierte KI-Anwendungen, die Aufgaben übernehmen. Beispielsweise ein persönlicher Finanz-Avatar, der alle Bankgeschäfte inklusive persönlicher Vermögensverwaltung übernimmt.
4. Technologische Anwendungen wie autonomes Fahren oder selbstständige Produktionsabläufe. Dies sind eigenständige KI-Entwicklungen und die vor Kurzem veröffentlichte Bloomberg-Intelligence-Studie „Global Robotaxis 2026 Outlook“ schätzt, dass alleine die Fahrten mit Robotaxis von 11,8 Mio. in 2024 auf 1,5 Bio. im Jahr 2030 ansteigen werden.
5. Avatare in der Kommunikations- und Unterhaltungsindustrie.
6. KI in großen Simulationsmodellen, z.B. in der Klimaforschung und Finanzpolitik.

Mit unserer Meinung, dass wir uns erst am Anfang einer epochalen Entwicklung befinden, stehen wir nicht alleine da. Zumindest die chinesische Führung muss dies ähnlich sehen, denn der kommende Fünfjahresplan der Volksrepublik legt seinen Schwerpunkt klar auf diesen Bereich.

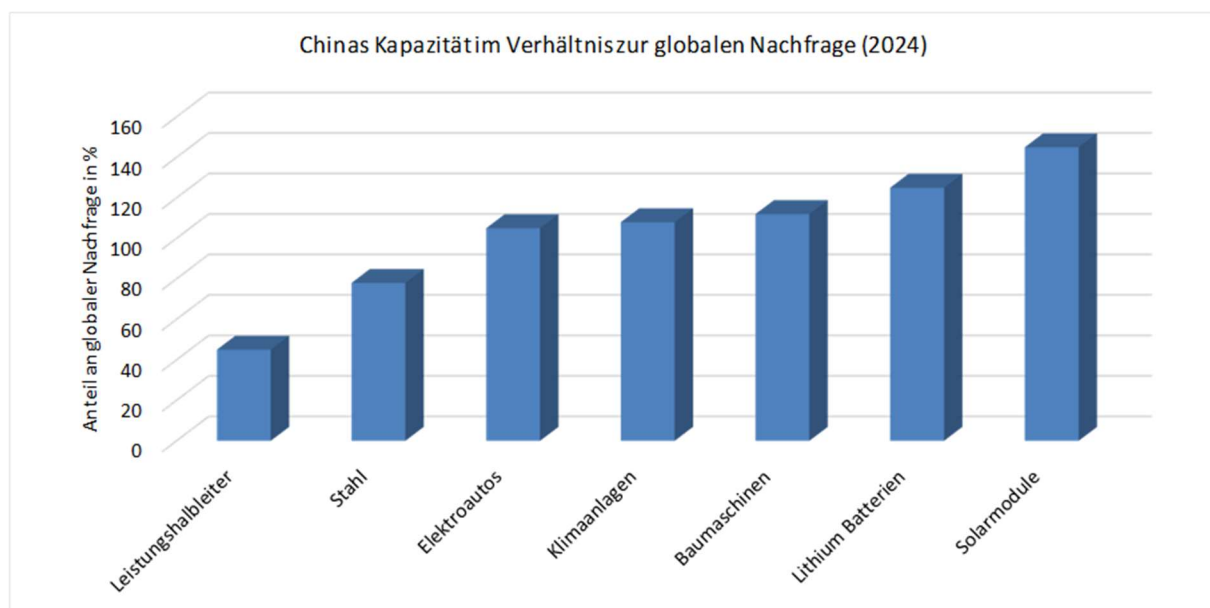
China First!

Ende Oktober hat das Zentralkomitee der chinesischen KP die Grundzüge des nächsten Fünfjahresplanes (2026-2030) beschlossen. Damit dieser in Kraft tritt, muss er noch vom Volkskongress im März beschlossen werden, aber große Änderungen am Entwurf des Zentralkomitees sind nicht zu erwarten. Und dieser Fünfjahresplan bedeutet eine strategische Neuausrichtung der chinesischen Politik. Dies wird deutlich, wenn wir die Kernpunkte dieses neuen Fünfjahresplanes mit den wichtigsten Punkten des vorangegangenen Planes vergleichen.

Chinesischer Fünfjahresplan

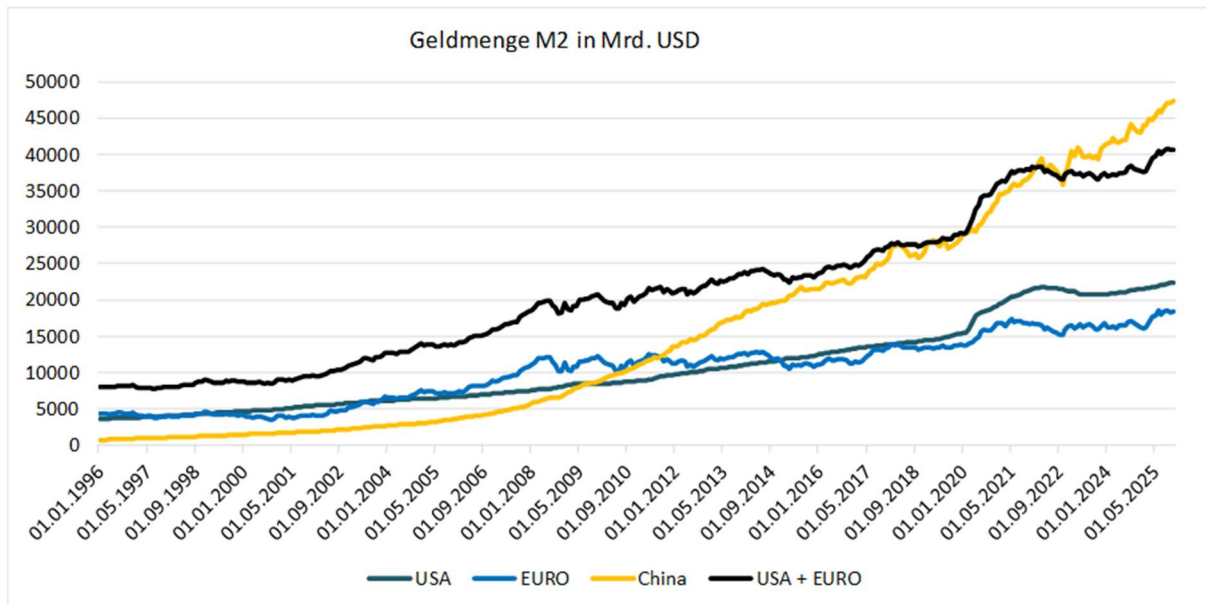
2020-2025	2026-2030
Nachhaltiges Wachstum 6% p.a.	Technologische Unabhängigkeit
Digitalisierung	Wirtschaftliche Unabhängigkeit
Bekämpfung der Ungleichheit	Stärkung Binnennachfrage
Stärkung Handelsbeziehungen	Stärkung geopolitische Position

Dieser Plan verfolgt das Ziel, dass China im Wettstreit mit den USA klar den ersten Platz in der Welt einnehmen soll. Vor diesem Hintergrund bedeutet technologische Unabhängigkeit nicht nur, dass man an der Entwicklung teilhaben will, sondern hier die Führungsposition anstrebt. Die Bereiche, die gemeint sind, betreffen nach eigenen Aussagen KI, Mikrochips, Quantencomputing, 6G-Technologie, grüne Technologien, Biotechnologie, Satellitentechnik, Elektromobilität, autonomes Fahren und Robotik. Was es bedeutet, wenn China die Führungsrolle in einer Technologie anstrebt, soll die folgende Graphik verdeutlichen. Diese zeigt die in China vorhandenen Produktionskapazitäten im Verhältnis zur globalen Nachfrage nach den jeweiligen Produkten.



Wenn jetzt in so vielen Technologien eine Führungsrolle angestrebt wird, stellt sich die Frage, wie dies finanziert werden soll? Im chinesischen System mit überwiegend staatlich gelenkten Unternehmen geschieht das nicht über die Kapitalmärkte (oder nur zu einem geringen Anteil), sondern über die staatlich gelenkte Kreditvergabe.

Diese Vorgehensweise, die schon eine längere Tradition hat, ermöglichte in der Vergangenheit beachtliche Erfolge. Doch diese Vorgehensweise hat auch eine Kehrseite, und die schlägt sich unter anderem in den Geldmengenaggregaten Chinas nieder. Umgerechnet in US-Dollar liegt die chinesische Geldmenge mittlerweile deutlich höher als die zusammengerechneten Geldmengen der USA und der Eurozone.



Wenn man bedenkt, dass jetzt auch die Führerschaft in den wichtigsten Technologien erreicht werden soll und dies auf den bekannten Wegen finanziert wird, kann man sich vorstellen, wie die Linie in der Graphik sich fortsetzt. Und was wäre mit dem hier geschaffenen Kreditvolumen, wenn China nicht die Technologieführerschaft erreichen sollte?

Europa: Wenn wir wollten, wie wir könnten

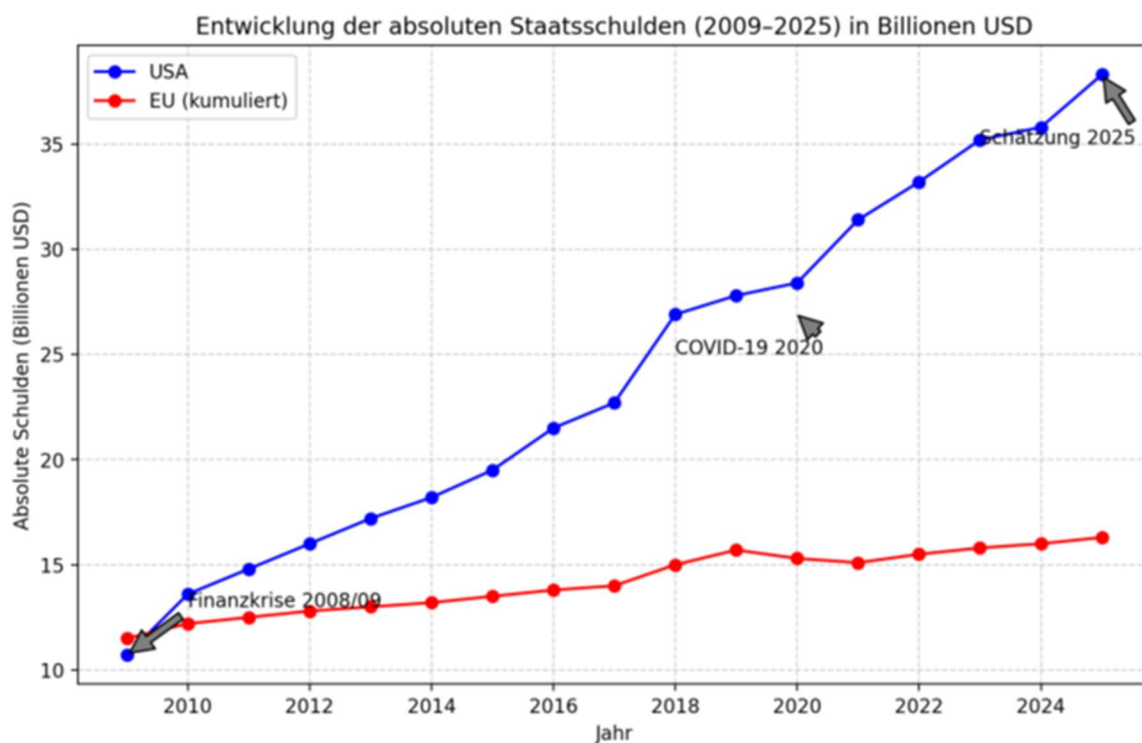
Die USA und China streben derzeit keine multipolare Weltordnung mehr an, sondern eine monopolare. Lediglich das Zentrum wäre jeweils ein anderes. Mit dem gerade erst veröffentlichten globalen Sicherheitskonzept der Trump-Administration sollte auch der Letzte daran keinen Zweifel mehr haben. Doch was wird aus Europa? Eine absteigende provinzielle Region im Spiel der Großmächte?

So weit ist es noch nicht. In 2025 wird die Wirtschaft der EU-Länder um 1,5% anwachsen. Die der USA um 2,5%, wovon alleine die KI-Investitionen 0,7% ausmachen. Ohne Berücksichtigung der KI ist die Wirtschaft in Europa auch in keiner schlechteren Verfassung als die der USA. Bei KI liegt Europa zurück. Aber es ist nicht so, dass hier nichts existiert, auf dem man aufbauen könnte. Den aktuell in der EU betriebenen sechs KI-Hubs (spezielle Hochleistungsrechenzentren für KI-Entwicklungen) stehen 39 in China und 87 in den USA gegenüber. Doch die EU hat dieses Problem erkannt und zum massiven Ausbau der KI-Infrastruktur aufgerufen. Alleine in Deutschland würden die schon geplanten Projekte die KI-Kapazitäten des Landes bis zum Jahr 2030 vervierfachen. Wir glauben nicht, dass dies schon ausreichen würde, die Lücke zu schließen, und erwarten deshalb sogar noch mehr Investitionen und Investitionsanreize von staatlicher Seite. Dass durchaus die Möglichkeit vorhanden ist, einen wichtigen Platz in der zukünftigen Entwicklung einzunehmen, soll die folgende Graphik verdeutlichen. Sie zeigt die Verteilung der weltweit sich in Kraft befindlichen Patente und die Anzahl der Patente je 1000 Einwohner eines Landes.

Region	Patente in Kraft (Mio.)	Bevölkerung (Mio.)	Patente je 1.000 Einwohner
China	3	1.400	2,14
USA	2,5	331	7,55
EU	1,5	447	3,36
Japan	1,8	126	14,29
Südkorea	1,2	51	23,53
Rest der Welt	5,7	6.500	0,88

Wir haben für diese Darstellung die Basis der bestehenden Patente und nicht der neuen Patentanmeldungen gewählt, da vor allem China, wo es Subventionen schon für die Anmeldung gibt, extrem viele Anmeldungen verzeichnet, die nie zu einem Patent führen. Und wissenswert in diesem Zusammenhang ist auch, dass die Standards zur Erteilung eines Patents in Europa deutlich höher sind als im Rest der Welt und besonders in China. Reine Softwarepatente gibt es in Europa überhaupt nicht, sie machen in den USA und China aber einen beträchtlichen Anteil aus. Vor diesem Hintergrund ist der patentierte Wissensstand in Europa gar nicht so gering. Ebenso wie die neuen Patentanmeldungen. Dass hier aber noch deutlich mehr gehen könnte, zeigen Japan und Südkorea mit einer außergewöhnlichen Innovationskultur.

Wenn wirklich der Wille besteht, in der Entwicklung der modernen Technologien eine wichtige Rolle zu spielen, dann kann Europa einen Vorteil nutzen: Die im Vergleich zu den USA und China noch vergleichsweise geringe Verschuldung. Die folgende Graphik zeigt den Stand der Staatsschulden in Billionen US-Dollar der USA im Vergleich zu der Summe aller EU-Staaten.



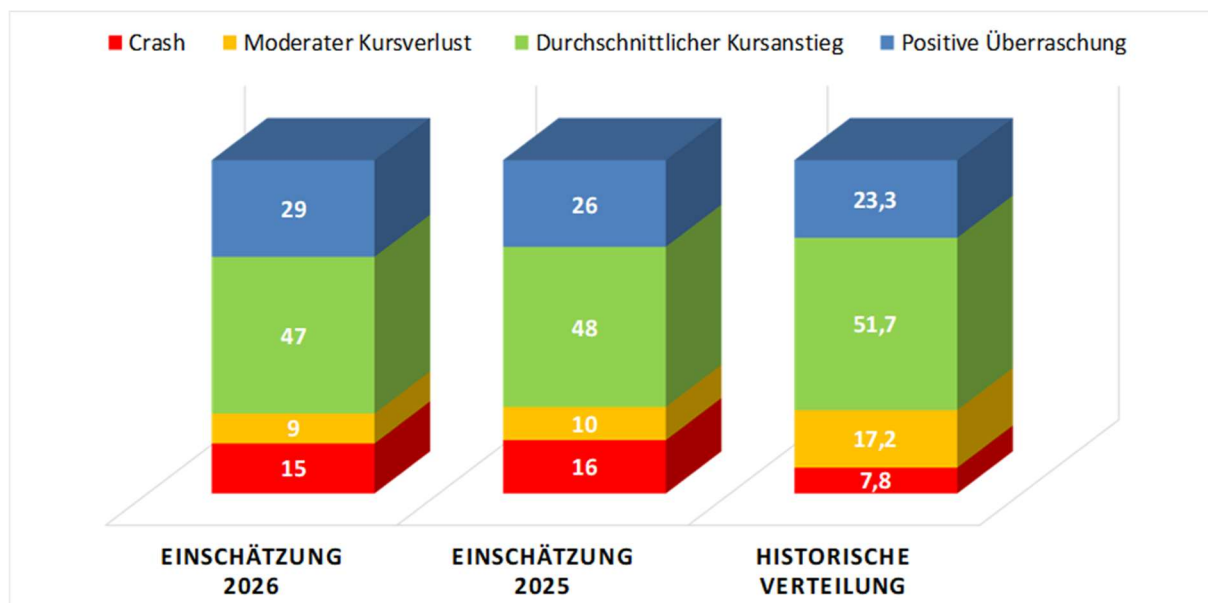
Auch die Staatsverschuldung der EU liegt heute mit ca. 82% der Wirtschaftsleistung weit über der alten Zielmarke der Maastricht-Verträge. Im internationalen Vergleich ist dies heute aber eher wenig. Und vor die Wahl gestellt, jetzt lieber strenge Haushaltsdisziplin zu halten und dafür eher am Rand der kommenden Entwicklungen zu stehen oder die Herausforderungen unserer Zeit anzunehmen, würden sich die meisten Entscheidungsträger in Europa eher für die zweite Variante entscheiden.

Aus Sicht der Kapitalmärkte in Europa erwarten wir, dass die staatliche Unterstützung von Zukunftsprojekten noch weiter zunehmen wird. Dazu halten wir es auch für gut möglich, dass die EZB die Zinsen senkt. Die Inflation wird diesen Spielraum kaum eröffnen, aber die von uns erwarteten Zinssenkungen in den USA könnten die EZB mit Blick auf einen zu starken Euro dazu veranlassen, auch die Zinsen zu senken. Und ein Drittes ist zu berücksichtigen: Die geplante Expansion Chinas wird zumindest zu dem Versuch führen, Unternehmen der Spitzentechnologie aus Europa zu übernehmen. Ob dies für Europa längerfristig gut ist, sei dahingestellt, aber einzelne größere Übernahmen können mitunter den ganzen Markt beflügeln.

Was sagen die Antecedo-Modelle?

In unseren bisherigen Beschreibungen der ökonomisch wichtigsten Regionen haben wir ein Bild gezeichnet von einer Welt, die technologisch und gesellschaftlich im Umbruch ist. Solche Umbrüche beinhalten grundsätzlich hohe Gefahren. Besonders im Hinblick auf Handelskriege oder sogar echte militärische Auseinandersetzungen. Solche Möglichkeiten bestehen, doch können wir keine davon aktuell konkret fassen und in unsere Prognosen für das nächste Jahr einfließen lassen. In der Summe werden solch mögliche Entwicklungen berücksichtigt, indem wir z.B. globale Unsicherheitsindikatoren in unsere Modelle einfließen lassen, was dann zu einer höheren Wahrscheinlichkeit schlechter Aktienmarktszenarien führt.

Wir haben bei Antecedo Modelle entwickelt, die verschiedenste Daten und Indikatoren berücksichtigen, um hieraus Wahrscheinlichkeiten für bestimmte Aktienmarktentwicklungen im kommenden Jahr abzuleiten. Dies haben wir auch für 2026 gemacht. Im Ergebnis unterscheiden unsere Modelle vier Szenarien für die Aktienmärkte: den Crash mit erwarteten Kursverlusten größer -10%, den moderaten Rückgang von 0% bis -10%, den durchschnittlichen Kursanstieg bis zu 20% und die Überraschung mit Kursanstiegen über 20% hinaus. Die folgende Graphik zeigt unsere erwartete Verteilung dieser Szenarien für 2026, als Erinnerung unsere Einschätzung für 2025 aus dem Vorjahr und die historische Verteilung solcher Ereignisse.



Vielleicht überraschend ist, nachdem 2025 kein schlechtes Aktienjahr war, dass unsere Erwartung für ein außerordentlich gutes Aktienjahr weiter ansteigt. Hier reflektieren sich die hohen Gewinnerwartungen und die Chancen auf sinkende Zinsen. Die Risiken aus den beiden negativen Szenarien liegen zusammen ungefähr auf den historischen Niveaus. Aber die Verteilung zwischen den negativen Szenarien sieht anders aus. Denn wenn es in einem solchen Wachstumsszenario wie heute nach unten geht, dann muss auch etwas geschehen sein und dann sollten auch die Kursverluste recht deutlich ausfallen. Das ist auch der Grund, warum wir immer zu Absicherungen raten. Nicht weil wir aktuell sehr große Gefahren sehen, sondern weil die Kursverluste sehr hoch sein können, wenn diese Gefahren doch eintreten.

In der lokalen Erwartung für die Aktienmärkte sehen wir vorne die amerikanischen Technologiebörsen. Dahinter gleichauf die Standardwerte aus den USA und Europa. Auf dem dritten Platz erst, weil die Aktienindizes noch sehr hohe Anteile von Finanzaktien enthalten, China.

Vier Szenarien für die fernere Zukunft

Dieser Jahresausblick ist überraschend positiv ausgefallen für die wahrscheinliche Entwicklung der Aktienmärkte im kommenden Jahr. Der zentrale Punkt ist die Einschätzung, wie der technologische Fortschritt voranschreitet. Unbeachtet davon, welche politischen Risiken abseits davon lauern, kann man die ferneren Entwicklungen der KI-Technologie und der mit ihr verbundenen Aktien an den Börsen grundsätzlich in vier Szenarien zusammenfassen:

1. Die KI und alles, was aus ihr folgt, ist ein solcher Wachstumstreiber, dass hier eine Dynamik entsteht, die auch alle Kosten mehr als rechtfertigt, ebenso die in der Dynamik immer höheren Aktienkurse.
2. Die technologische Entwicklung geht zunächst mit ungeminderter Dynamik weiter. In den kommenden Jahren werden mehr und mehr KI-Unternehmen entstehen, mit der Hoffnung auf ungebremsste Gewinne. Eine Abflachung der Umsatzentwicklung oder eine extreme Überbewertung wird dann zu einer Bereinigung des Marktes führen. Dies wäre vergleichbar mit der Dotcom-Krise Anfang des Jahrhunderts. Die verbleibenden Unternehmen würden danach den Wachstumspfad abgeschwächt wieder aufnehmen.
3. Das Gewinnwachstum der KI-Unternehmen wird überschätzt. Es ist leicht höher als das von anderen Aktien, aber unter den Erwartungen des Marktes. Damit würden Technologieaktien noch weiter steigen können, aber langsamer als andere Bereiche, bis die Überbewertung abgebaut ist.
4. Die Erwartungen an die Gewinnentwicklung mit KI sind grundsätzlich zu hoch. Die Technologie wird voranschreiten, aber es werden sich nie die erwarteten Gewinne einstellen. Dies müssten die Börsen irgendwann erkennen, und es sollte zu einer sehr heftigen Kurskorrektur führen mit Konkursen von Unternehmen, die stark kreditfinanziert sind.

Welche dieser vier Möglichkeiten der wahren Entwicklung am ehesten entspricht, ist derzeit nicht zu entscheiden. Das muss die Zukunft zeigen. Die Szenarien sind sehr unterschiedlich und könnten sogar mit der Zeit ineinander übergehen. Mit Blick auf das nächste Jahr ist es aber nur das vierte Szenario, das weiter steigenden Kursen entgegensteht.

Die wichtigste Frage zum Schluss

Neben allen politischen Entwicklungen und technologischen Fortschritten ist 2026 noch ein weiteres Ereignis von großer Bedeutung: die Fußballweltmeisterschaft in den USA. Wir haben auch hier die vorhandenen Daten in ein Scoringmodell gesteckt. Das Ergebnis: Weltmeister wird Spanien. Wir hoffen inständig, dass sich unsere Prognose hier irrt und werden dem DFB-Team (wie natürlich jeder seinem Team) die Daumen drücken. In der Hoffnung, dass 2026 für Sie viele unerwartete positive Überraschungen bereit hält, wünschen wir ein gutes Jahr 2026.

Bad Homburg v.d.H., den 10.12.2025

Kay-Peter Tönnies

Impressum

Antecedo Asset Management GmbH
Louisenstraße 21
D-61348 Bad Homburg v.d.H.
www.antecedo.eu

Geschäftsführer: Kay Tönnies, Dirk Bongers, Günter Wanner
@2025 Antecedo Asset Management

Disclaimer: Diese Unterlage der Antecedo Asset Management GmbH enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Antecedo behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Antecedo haftet für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte nicht.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen - je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Für die Einhaltung der angestrebten Wertuntergrenze kann weder die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) noch ein anderes mit ihr verbundenes Unternehmen eine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben. Daher sollten sich Investoren bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Die KVG kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Investor angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Sondervermögen stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche die KVG nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Antecedo darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.