WSS Vermögensmanagement GmbH

Erstellungsdatum: 31.12.2025

Bericht zum vierten Quartal: All-Time-Highs trotz Spannungsfelder

Performance 2025 & 5 Jahre (31.12.2020 – 31.12.2025)

	2025	5 Jahre
S&P 500	+ 17,35 %	+ 95,98 %
DAX	+ 23,01 %	+ 78,52 %
MDAX	+ 19,65 %	- 0,58 %
WSS Europa (Nettoperformance)	+ 26,54 %	+ 65,61 %
Eurostoxx 50	+ 22,14 %	+ 90,19 %
ATX	+ 51,51 %	+ 135,88 %
EUR/USD	+ 13,44 %	- 3,80 %
Russel 2000	+ 12,79 %	+ 34,83 %

Quelle: Bloomberg & Liechtensteinische Landesbank AG, Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar

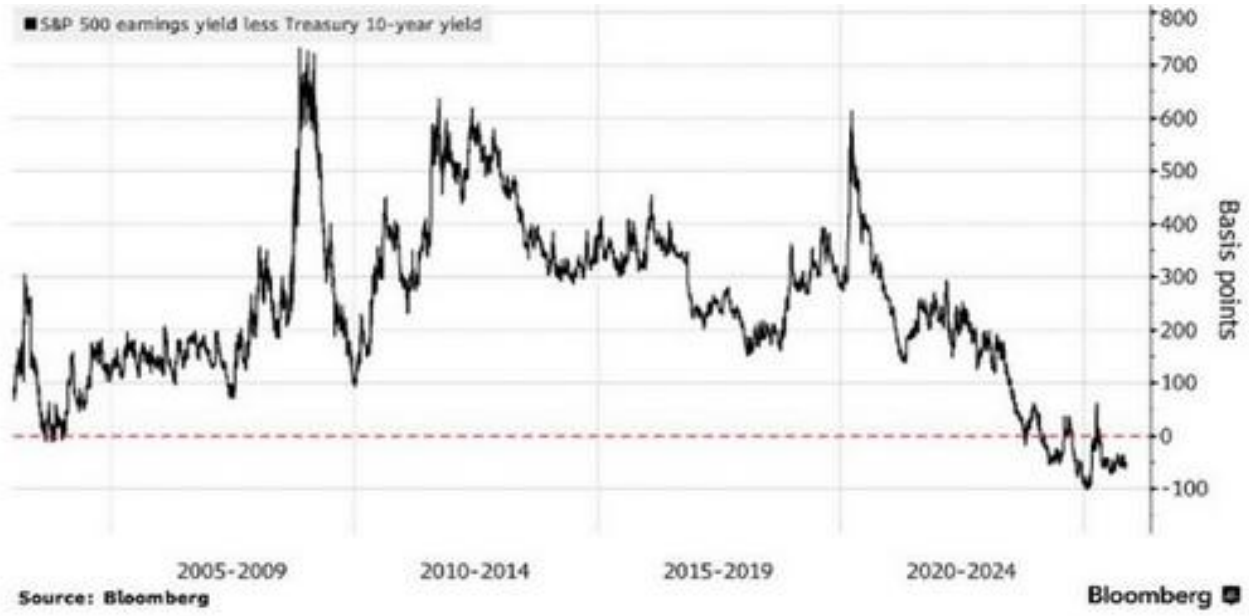
USA: Eine stark geforderte Großmacht an allen Fronten

Die US-Indizes eilten in einem turbulenten Jahr 2025 von einem Hoch zum nächsten. Ganze 39 neue All-Time-Highs wurden erzielt, ein Drittel davon zwischen Juli und September. Der Verlauf des Gesamtjahres – vor dem Hintergrund der Zollstreitigkeiten und der geopolitischen Konflikte (Russland/Ukraine, Israel/Palästina, Venezuela, Grönland) – war im Grunde genommen versöhnlich und die Marktteilnehmer blendeten die eben erwähnten Risikofaktoren und vor allem die Tatsache, dass die Märkte teurer geworden sind, großzügig aus. Aktuell notieren S&P 500, Nasdaq und Russell 2000 (Small Caps) in einer KGV-Spanne von 22 bis 23 (SPX), 25 bis 26 (Nasdaq) und 22 bis 23 (Russell); in der Gesamtbetrachtung bedeutet das, dass sich die Bewertungen bei großkapitalisierten Werten ausgedehnt haben (sogenannte „Multiple Expansion"); das passiert, wenn die Kurse stärker steigen als die fürs Jahr avisierten Gewinne. Fazit: Das KGV steigt, die Märkte werden teurer und das Potenzial für Enttäuschungen sowie für erhöhte Volatilität wird größer.

Nicht nur bezogen auf das eigene Anlagesegment wurden Aktien teurer, sondern auch im Vergleich zu Anleihen. Den Maßstab hierfür stellt die sogenannte Aktienrisikoprämie (Equity-Risk-Premium) dar. Hierbei wird die Differenz zwischen der Gewinnrendite eines Index und der

Rendite 10-jähriger Anleihen gebildet. Die Gewinnrendite eines Index besagt, wie viel Gewinn pro investiertem Dollar von den im Index enthaltenen Unternehmen erwirtschaftet wird. Im Fall des S&P-500-Index ist diese Risikoprämie im Vergleich zu Anleihen seit vielen Jahren wieder erstmals negativ. Die Anleihenrendite ist somit aktuell größer als die Gewinnrendite des S&P-500-Index.

US-Aktien-Risikoprämie (Gewinnrendite minus 10-jährige US-Zinsen)



Grafik 1; Quelle: Bloomberg

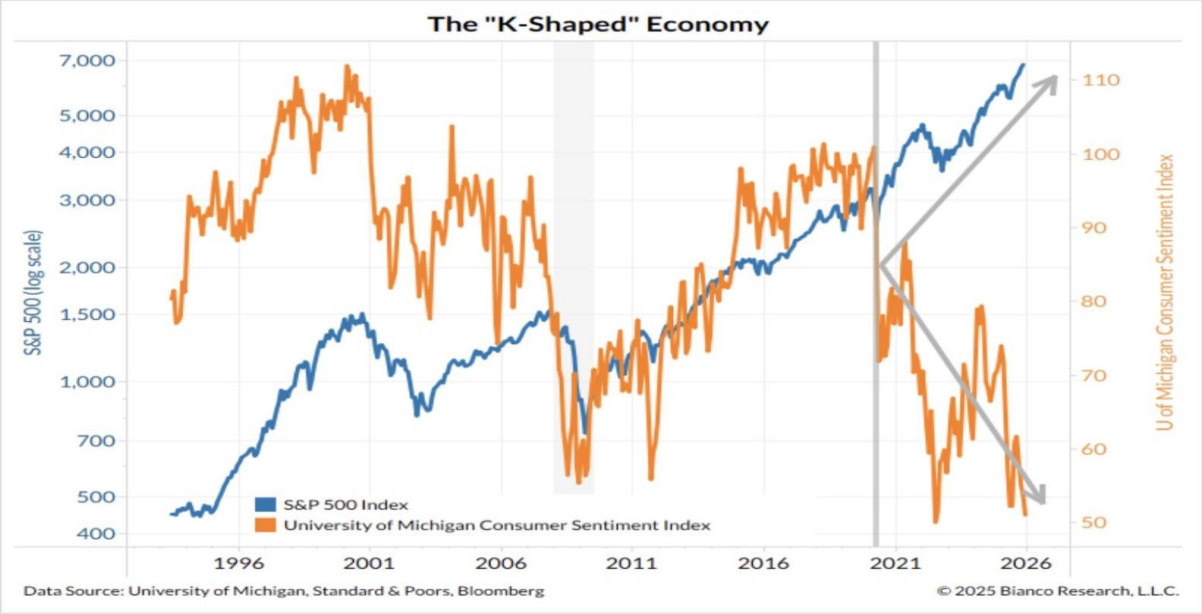
Die Bewertungsthematik wird aus unserer Sicht neben den geopolitischen Auseinandersetzungen, der Dollarabwertung, der US-Verschuldung sowie dem Streit um seltene Erden auch im Jahr 2026 weiter Bestand haben und eine wesentliche Rolle spielen. Hohe KGVs beinhalten hohe Erwartungen, die – sofern sie nicht erfüllt werden – entsprechende Schwankungen nach sich ziehen können.

Potenzielle Auslöser für erhöhte Volatilität sehen wir insbesondere in
a) dem AI-Segment (künstliche Intelligenz im Technologiesektor) sowie
b) einer sich fortsetzenden Eintrübung des Konsumentenvertrauens.

Bereits heute spricht man von einer **K-förmigen Wirtschaft („K-shaped economy")**, in der die Aktienkurse förmlich explodieren, während sich der Konsum eintrübt. Wie passt das zusammen? Die Aussichten auf Produktivitätsgewinne im Industrie- und Dienstleistungssektor werden von den Anlegern derzeit sehr optimistisch – möglicherweise sogar zu optimistisch – eingeschätzt, was zu überzogenen Bewertungen von AI-Unternehmen führt. Diese Unternehmen tragen die Gesamtkosten für Entwicklung und Infrastruktur dieser Technologie. Gleichzeitig mehren sich bereits heute die Fragezeichen, wie diesen Unternehmen die Monetarisierung, also die Ertragsgenerierung, bei gleichzeitig hohen Investitionen (CAPEX) gelingen soll. Die Auswirkungen der Technologie sind schon jetzt disruptiv im Sinne tiefgreifender Veränderungen: Jüngere Erwerbskohorten sowie gering qualifizierte Arbeitskräfte werden durch diese Technologie verstärkt unter Wettbewerbsdruck geraten, was die Arbeitslosigkeit langfristig erhöhen dürfte.

Vor diesem Hintergrund stellt die Eintrübung des Konsumentenvertrauens einen ersten Vorboten dar. Politisch kommt diese Entwicklung zur Unzeit, da in den USA Midterm Elections (Kongress-Zwischenwahlen) anstehen. Steuergeschenke in unterschiedlichster Form – etwa direkte Transfers („Schecks") – sind für 2026 daher durchaus zu erwarten.

Diametrale Entwicklung zwischen S&P-Indexentwicklung und Konsumentenvertrauen



Grafik 2; Quelle: Bianco Research

Europa: Brachliegende Potenziale

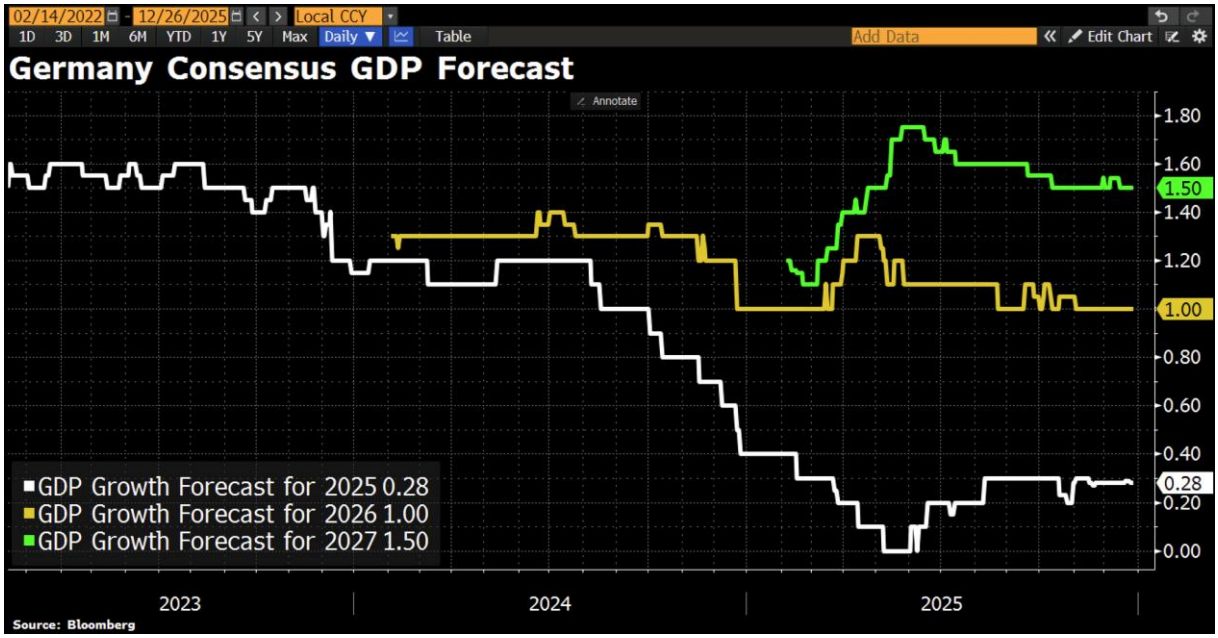
Wir erwarten, dass der Bewertungsvergleich zwischen europäischen und amerikanischen Aktien im Jahr 2026 wieder stärker in den Vordergrund rücken wird. Europäische Märkte (STOXX 600) sind derzeit mit einem KGV von rund 18 bewertet, deutsche Indizes – DAX, MDAX und SDAX – hingegen mit 15 bis 17. Trotz sehr schwacher Zustimmungswerte für Kanzler und Koalition wurden in Deutschland zumindest ansatzweise Reformen auf den Weg gebracht, die ab 2026 erste Auswirkungen zeigen dürften. Zu nennen sind insbesondere schnellere Abschreibungsmöglichkeiten (Turbo-AfA), sinkende Unternehmenssteuern – was das Gewinnwachstum beschleunigen sollte –, niedrigere Gas- und Strompreise (unter anderem durch die Abschaffung der Gasspeicherumlage) sowie steuerfreie Hinzuverdienstmöglichkeiten für Rentner und steuerfreie Überstunden.

Überlagert wird dieses Maßnahmenpaket durch ausgabenseitige monetäre Lockerungen (Stichwort: Lösung der Schuldenbremse), die ab 2026 insbesondere in Verteidigungs- und Infrastrukturprogramme fließen sollen. „Bürokratieabbau" und „Digitalisierung" finden sich erneut als prolongierte Gemeinplätze im Regierungsprogramm.

Summa summarum lässt sich festhalten: Die deutsche Wirtschaft dürfte wieder Wachstum zeigen, bleibt dabei jedoch stark staatlich gesteuert und wesentlich investitionsgetrieben. Die Politik steht unter erhöhtem Druck, hier weiter nachzuschärfen und bestehende Potenziale zu

heben; den viel zitierten „großen Wurf" stellen diese Eckpfeiler der CDU-SPD-Koalition allerdings nicht dar.

Deutsche BIP-Schätzungen: 2025, 2026 und 2027



Grafik 3; Quelle: Bloomberg

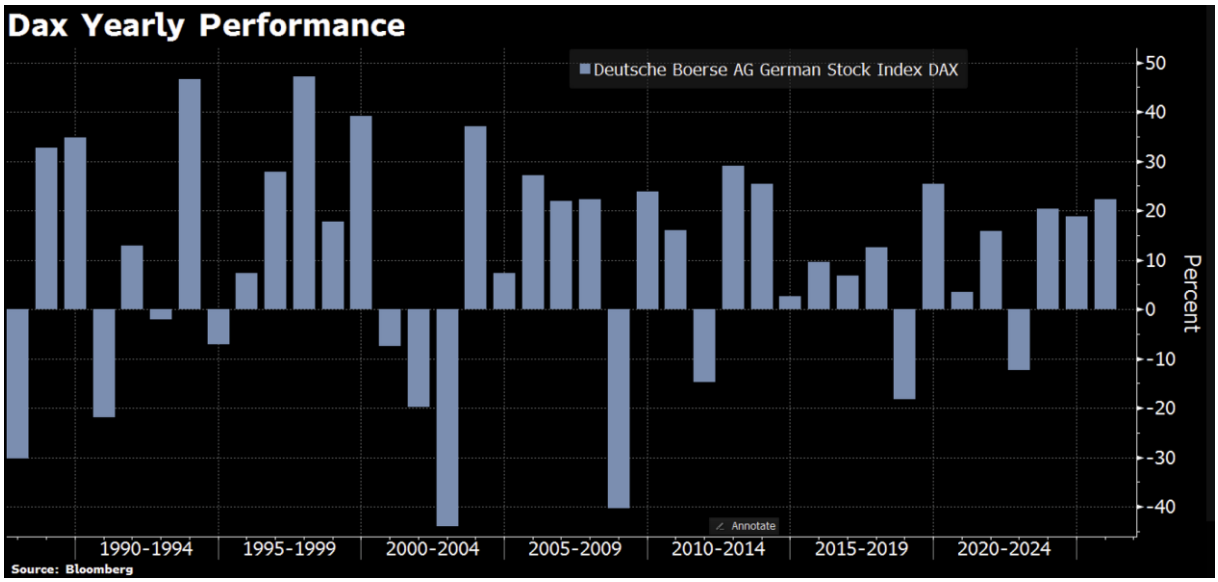
Das Wachstum muss jedoch im Detail betrachtet werden. Ökonomen erwarten für 2026 ein durchschnittliches Wachstum von rund 1 %; dieses ist jedoch künstlich erhöht, da das Jahr 2026 insgesamt 2,4 zusätzliche Arbeitstage aufweist: Zwei nationale Feiertage fallen auf ein Wochenende, ebenso ein regionaler Feiertag. Als gängige Faustregel gilt, dass jeder zusätzliche Arbeitstag das Bruttoinlandsprodukt um etwa 0,1 % erhöht. Mit anderen Worten: Ein Teil des für das kommende Jahr erwarteten Wachstums resultiert nicht aus stärkeren fundamentalen Faktoren, sondern schlicht aus dem Kalender.

Wirtschaftswachstum vs. DAX-Gewinnwachstum

Das Wirtschaftswachstum in Europas wichtigster Volkswirtschaft dürfte aus mannigfaltigen Gründen anziehen – darunter Schuldenabbau, zusätzliche Arbeitstage und erste Reformeffekte. Das Gewinnwachstum der DAX-Konzerne sollte sich durch steuerliche Anreize beschleunigen. Dabei ist jedoch anzumerken, dass die im Index vertretenen Unternehmen nur rund 20 % ihrer Umsätze im Inland erwirtschaften. Etwa ein Viertel der Erlöse stammt aus dem restlichen Europa, ein weiteres Viertel aus Nordamerika, 16 % aus dem asiatisch-pazifischen Raum, 11 % aus der Region CEEMEA (Zentral- und Osteuropa, Naher Osten und Afrika) sowie 4 % aus Lateinamerika.

Vor diesem Hintergrund ist der DAX eine globale „Wette". Dies widerspiegelt sich auch in den diesjährigen Performancezahlen: stagnierende Inlandskonjunktur auf der einen Seite, global höchst erfolgreiche Unternehmen auf der anderen Seite.

Langfristige DAX-Performance

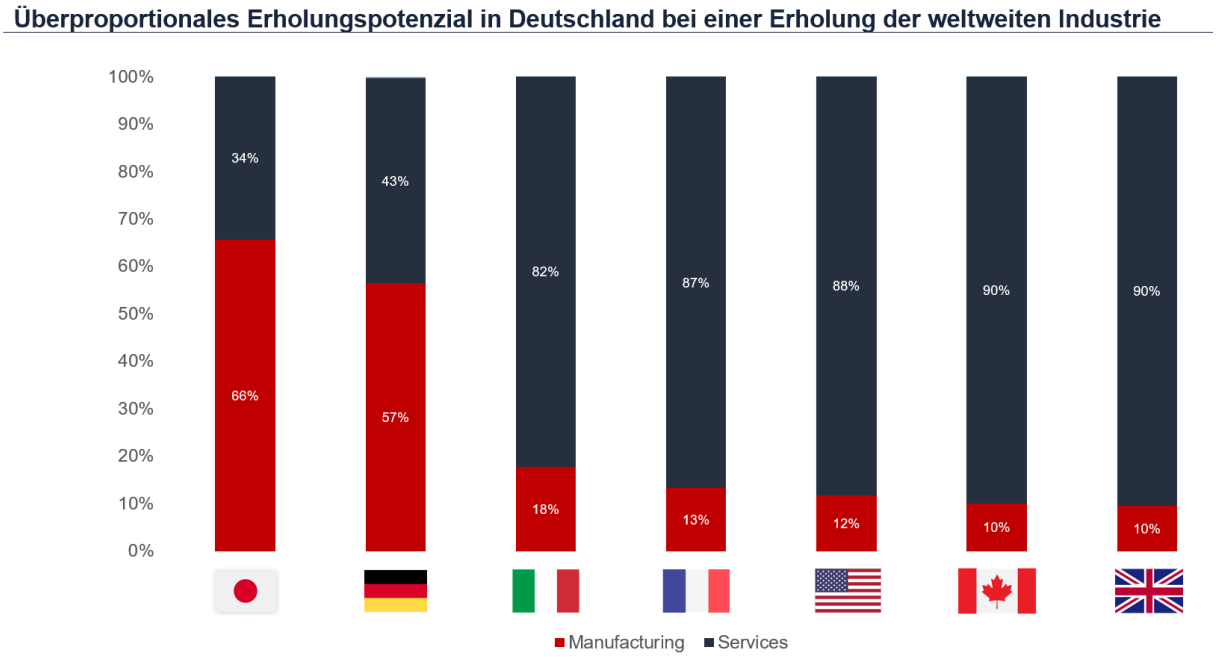


Grafik 4; Quelle: Bloomberg

DAX: Eine „Wette" auf das produzierende industrielle Gewerbe

Die regionale Umsatzverteilung deutscher DAX-Titel zeigt die Internationalisierung der Unternehmen. Ein weiterer Mosaikstein für die Prognose der zukünftigen Kursentwicklung ist der Produktionsanteil im Industriesektor, welcher ca. 28 % des BIP darstellt (USA ca. 17 %). Hellt sich der industrielle Ausblick etwas auf (Rüstung/Sicherheit), so profitieren die gelisteten Unternehmen überproportional (Exporte ziehen an; Margen und Auslastung steigen).

Anteil der Produktion („Manufacturing") im Industriesektor



Grafik 5; Quelle: Trading Economics

Unsere Erwartungen für 2026

Wir erwarten für das Jahr 2026 einen ähnlichen Verlauf wie im Jahr 2025. Die bestehenden Bewertungsunterschiede – bei zugleich höherer Gewinndynamik in Deutschland – sprechen dafür, dass Europa, wie bereits 2025, erneut in den Fokus der Investoren rückt. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF/IMF) soll die globale Konjunktur ein Wachstum von 3,1 % aufweisen, wovon insbesondere die DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) profitieren dürfte. Neben unseren Wachstumserwartungen rechnen wir zudem mit einer Fortsetzung der Dollarschwäche. Die Argumente hierfür sind vielschichtig: die enorm hohe Verschuldung, der politische Druck zur Senkung der Kapitalkosten sowie der Fokus der US-Regierung auf Exportwachstum. Die US-Notenbank (Fed) wird 2026 personell neu aufgestellt und dürfte dabei teilweise an Unabhängigkeit verlieren. Wir schließen nicht aus – vielmehr erachten wir es als sehr wahrscheinlich –, dass die Notenbank gezwungen sein wird, eigene Staatsschulden am offenen Markt zurückzukaufen.

Summa summarum dürften Sachwerte wie Aktien und Edelmetalle, auch wenn sie zum Jahresende eine erhöhte Volatilität aufgewiesen haben, weiterhin gefragt bleiben. Die Anzeichen für eine anhaltende Schwäche des FIAT-Geldsystems werden zunehmend offensichtlicher.

Wir danken Ihnen für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen und wünschen Ihnen und Ihren Familien ein frohes und gesundes neues Jahr 2026!

Ihr Team der

WSS VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH

Sehr geehrte WSS-Lesergemeinschaft unseres Quartalsberichts!

Seit letztem Jahr verstärken wir unseren Social-Media-Auftritt mit Kommentaren, Meinungen und Berichten!

Um laufend informiert zu sein, folgen Sie uns gerne auf LinkedIn, Instagram und Facebook. Wir freuen uns, wenn Sie unsere Beiträge teilen und kommentieren!

WSS Vermögensmanagement GmbH

LinkedIn Instagram Facebook

Abmelden:
Sollten Sie keine weiteren Zusendungen von der WSS Vermögensmanagement GmbH (im Folgenden: WSS) wünschen, so senden Sie uns bitte eine E-Mail an office@wss-vm.at. Alle Informationen zur WSS inkl. dem MiFID II Informationspaket finden Sie unter www.wss-vm.com.

Disclaimer:
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung, welche von der WSS ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Dies ist keine Finanzanalyse und wurde daher nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informationen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die die WSS für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Die WSS übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen**. Die Inhalte sind unverbindlich und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar.** Jede Anlageentscheidung bedarf der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Wertschwankungen innerhalb der genannten Zeiträume bleiben in der Darstellung unberücksichtigt. **Investitionen in Finanzinstrumente bergen Risiken bis hin zum Totalverlust.** Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die veröffentlichten Prospekte und das Kundeninformationsprospekt sind in deutscher Sprache zum Download oder zur Abholung bei der LLB KAG (www.llb.at) erhältlich.

Newsletter-Ersteller und für den Inhalt verantwortlich:
WSS Vermögensmanagement GmbH, Promenade 25b, 4020 Linz, www.wss-vm.com, Tel.: 0732/771313