

### Übersicht

- Europa vor großen KI-Investments
- Edelmetallpreise explodieren wegen eines knappen Angebots
- Kunstmarkt im Kontext der Sachwerte

### Marktumfeld

#### Uneinheitliche Entwicklung in Europa

Die Fundamentaldaten in Europa präsentieren sich zu Jahresbeginn uneinheitlich. Während der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf ein Neunmonatstief von 48,8 Punkten gefallen ist, bleibt der Dienstleistungssektor mit 52,6 Punkten weiterhin oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

#### Liquiditätsüberhang stützt Aktienmärkte

Deutlich positivere Impulse kommen von der monetären Seite: Die Geldmenge ist zuletzt um fast 6 % gewachsen. Bei einer nominalen BIP-Wachstumsrate von gut 3 % ergibt sich daraus ein spürbarer Liquiditätsüberhang. Perspektivisch dürfte sich dieser in steigenden Assetpreisen niederschlagen – insbesondere an den Aktienmärkten. Unsere Analysen zeigen einen stabilen Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Aktienmarktrenditen mit einem Vorlauf von neun Monaten.

#### KI-Investitionen in Europa nehmen Fahrt auf

Zusätzliche Kursfantasie für Europa ergibt sich mit Blick auf das Jahr 2026 durch die notwendigen Investitionen in Künstliche Intelligenz sowie die damit verbundenen Effizienz- und Einsparpotenziale in den Unternehmen. Während große US-Konzerne hier bereits deutliche Fortschritte erzielt haben, gewinnt der KI-Einsatz in Europa erst allmählich an Dynamik. Erste Effekte dürften vor allem in dienstleistungsnahen Branchen wie Banken, Versicherungen und IT sichtbar werden. Im produzierenden Gewerbe sind relevante Einsparpotenziale hingegen eher mittelfristig zu erwarten.

Auch zu Jahresbeginn prägen Spekulationen über die Auswirkungen von KI die Aktienmärkte.

#### US-Konjunktur stabil auf moderatem Niveau

Die US-Wirtschaft zeigt sich als Ganzes unverändert robust gegenüber den politischen Unsicherheiten. Vor allem die hohen Investitionen der Technologieunternehmen und der starke Finanzsektor stabilisieren die ansonsten schwache Wirtschaft. Die Wachstumsraten in Q3 2025 fiel

mit annualisierten 4,3 % höher aus als erwartet. Der Arbeitsmarkt ist jedoch weniger dynamisch und offen als in den Vorjahren, sodass die Fed weiterhin an ihrem Zinssenkungszyklus festhalten wird.

#### Aktienmarkt

#### USA: Robustes Gewinnmomentum bei erhöhtem Bewertungsniveau

US-Aktien starten mit Rückenwind in das neue Jahr: Ein erwartetes Gewinnwachstum von +13 % für 2026 und +8,3 % für das Schlussquartal 2025 markieren das zehnte Plusquartal in Folge – ein deutliches Signal für die Ertragskraft großer Teile des Marktes. Gleichzeitig wird das Bewertungsumfeld anspruchsvoller: Mit einem Forward-KGV von 22,2 handelt der S&P 500 klar oberhalb seiner historischen Durchschnittswerte – tragfähig nur bei anhaltender Gewinnstärke. Im Technologiesektor verdichten sich erste Spannungsfelder: Die kritische Reaktion auf Oracles geplante Investitionsausweitung unterstreicht, dass Skalierung allein nicht mehr genügt. Rentabilität wird zur Messlatte – insbesondere bei KI-nahen Geschäftsmodellen mit hohem Kapitalbedarf.

#### Später Zyklus erfordert Qualitätsfokus

Das Marktverhalten der letzten zwölf Monate offenbart eine Präferenzverschiebung: Zyklische Titel mit schwächerer Bilanzqualität haben deutlich outperformed, während Qualitätsaktien unterdurchschnittlich abschnitten – besonders ausgeprägt seit dem April 2025. Unsere US-Allokation bleibt bestehen, konzentriert sich aber gezielt auf bewertungsdisziplinierte Qualitätssegmente mit robuster Ertragsbasis und stabilen Bilanzen – insbesondere im Industriesektor.

#### Europa: Breite Unterbewertung trifft Investitionsdynamik

Europäische Aktien bleiben 2026 ein zentraler Baustein in der Allokation – mit einem sektorübergreifenden Bewertungsabschlag von rund 35 % gegenüber den USA. Besonders ausgeprägt zeigt sich diese Unterbewertung in

Industrie, Energie, Finanzen und Grundstoffen, wo die relativen KGV-Differenzen zwischen 20 % und 35 % liegen. Auch wachstumsorientierte Bereiche wie IT, Konsum und Gesundheitswesen weisen nach wie vor substanzelle Bewertungsreserven auf.

## Konjunktureller Rückenwind und positive Revisionen

Die konjunkturelle Aufhellung zeigt sich deutlich im DAX: Gewinnrevisionen nehmen zu, getragen von zyklischen Unternehmen wie Siemens, MTU oder Heidelberg Materials. Die jüngste Rally auf neue Indexrekorde reflektiert die gestärkte Marktverfassung und signalisiert ein Umfeld, das zunehmend als chancenreich interpretiert wird.

**KI und Infrastruktur als neue Wachstumspeiler**  
Gleichzeitig entstehen tiefgreifende strukturelle Impulse durch den wachsenden Energiebedarf im Zuge der KI-Adaption: Bis 2035 dürfte die globale Stromnachfrage etwa sechsmal schneller steigen als der Gesamtenergieverbrauch – ein Trend, der Europa unmittelbar betrifft. Große Technologieunternehmen sichern sich bereits heute langfristige Kapazitäten an sauberer Energie, um sowohl Klimaziele zu erfüllen als auch ihre KI-Ambitionen zu ermöglichen. Versorger, Netzbetreiber und Anbieter nachhaltiger Infrastruktur sind in dieser Entwicklung strategisch positioniert.

## China und Indien: Aufwärtstrend setzt sich fort

Chinas Aktienmärkte setzen ihren Aufwärtstrend fort: Benchmarks wie der CSI 300 legten binnen sechs Monaten rund 25 % zu. Treiber dieser

Entwicklung sind positive Gewinnrevisionen in den Bereichen Halbleiter, Automatisierung und Rechenzentren – bei zugleich historisch günstigen Bewertungen. Indien wird zunehmend als strategischer Anker gesehen: Reformdynamik, stabiler Binnenkonsum und eine hohe Prognosequalität bilden ein robustes Fundament. Beide Länder investieren gezielt in zentrale physische Bereiche der KI-Wertschöpfungskette, darunter Rechenzentren, Energieinfrastruktur und Halbleiter.

## Emerging Markets: Relative Unterbewertung als strategischer Renditetreiber

Auch der breitere Emerging-Markets-Komplex profitiert: Ein Bewertungsabschlag von rund 30 % trifft auf steigende Ertragsprognosen – ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil, das die strukturelle Relevanz im Portfolio unterstreicht. Diese regionalen Exposures sind seit dem Sommer 2025 in unserer Allokation berücksichtigt und bieten ein attraktives asymmetrisches Chancenprofil im globalen Kontext.

## Rentenmarkt

## Entscheid über zukünftigen Fed-Vorsitzenden verursacht mehr Bewegung

Der durch den Shutdown bedingte Blindflug, was makroökonomische Daten in den USA angeht, löst sich auf. Es zeigt sich für den Spätherbst ein gemischtes Bild: der Arbeitsmarkt bleibt vorerst resilient. So haben die Anträge auf Arbeitslosenhilfe positiv überrascht. Die Einzelhandelsumsätze sind solide, während das verarbeitende Gewerbe schwächelt (ISM

Marktdaten (Stand zum 31.12.2025)

Aktienmärkte		Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)	Rohstoffmärkte		Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)		3.772,37	5,4	5,4	Gold (Unze)		4.324,67	64,7	64,7
DAX		24.490,41	23,0	23,0	Silber (Unze)		71,99	149,1	149,1
EURO STOXX 50		5.791,41	18,3	18,3	Rohöl WTI (Barrel)		57,26	-21,0	-21,0
S&P 500 (EUR)		5.828,78	2,6	2,6	Bloomberg Metals Index		411,57	21,4	21,4
NASDAQ 100 (EUR)		21.499,66	6,0	6,0	Immobilienmärkte				
MSCI Emerging Markets (EUR)		1.195,79	15,1	15,1	EPRA Nareit Euro		1.635,64	2,3	2,3
Swiss Market Index (EUR)		14.259,54	15,3	15,3	EPRA Nareit USA		3.143,12	-1,3	-1,3
Shanghai Composite (EUR)		507,04	9,1	9,1	Devisenmärkte				
Rentenmarkt									
IBOXX Euro Overall		90,28	-1,0	-1,0	EUR/USD		1,17	-13,4	-13,4
Spezialstrategien									
CS Hedge Fund USA/Europe		804,42	8,6	8,6	EUR/JPY		184,09	-13,1	-13,1
Zinssätze		Rendite				EUR/GBP			
EURIBOR 3 Monate		2,03	2,71	2,71	EUR/CHF		0,87	-5,6	-5,6
Bund 10 Jahre		2,82	2,36	2,36			0,93	0,8	0,8
US Treasury 10 Jahre		4,14	4,57	4,57	Kryptowährungen				
						Bitcoin BTC/EUR		74.625,63	
						-17,5		-17,5	
						Ethereum ETH/EUR		2.524,96	
						-21,5		-21,5	
						Litecoin LTC/EUR		65,29	
						-34,4		-34,4	

Manufacturing sowie S&P Global Manufacturing haben negativ überrascht). Dementsprechend bewegte sich die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe für den Großteil des Dezembers in einem engen Intervall von 4,05% und 4,15%. Wichtigstes Ereignis der nächsten Wochen bleibt die Nominierung des neuen Fed-Vorsitzenden. Erstmals seit November ist laut Quoten auf dem Prognosemarkt Polymarket Kevin Hassett nicht mehr der wahrscheinlichste Kandidat: der ehemalige Notenbanker Kevin Warsh hat ihn überholt. Warsh wäre vermutlich die marktkonformere Nominierung. Trump wird bei seiner Wahl jedoch vor allem die Loyalität des Kandidaten zu ihm und seiner ökonomischen Agenda berücksichtigen. Deswegen gehen wir davon aus, dass Trump, ermutigt von den Erfolgen seiner Politik, sich doch für Hassett entscheiden wird.

### Bundesanleihen auf dem Weg zu einem fairen Niveau

Dominierte Anfang des Jahres noch die Fiskalpolitik die Entwicklung von Bundesanleihen, waren es Zinserwartungen in den letzten Monaten des vergangenen Jahres, welche die Entwicklung von Bundesanleihen maßgeblich beeinflussten. Ende Oktober stand der ESTR-Terminkontrakt für Dezember 2026 noch bei 98,25 (dies entspricht einem durchschnittlichen erwarteten Zinssatz von 1,75%) und die Rendite der zweijährigen Bundesanleihe bei 1.91%. In den Folgewochen führte eine Serie von positiven Wirtschaftsdaten aus der Eurozone zu einer Neubewertung. Eine falkenhafte Rede der EZB-Notenbankerin Schnabel Anfang Dezember übte zusätzlichen Druck aus. Mitte Dezember stand der ESTR-Terminkontrakt dementsprechend bei 97,95 (entspricht einem erwarteten Zinssatz von 2,05%) und die Rendite der zweijährigen Bundesanleihe

bei 2,18%. Zwar gehen wir von einem soliden Wachstum der Eurozone im Jahr 2026 aus, doch dieses wird sich voraussichtlich erst im Sommer manifestieren. Eine Zinserhöhung im Jahr 2026 erscheint uns vor dem Hintergrund sehr unwahrscheinlich. Dementsprechend ist die Stabilisierung in den Bundesanleihen entlang der Zinskurve seit Ende Dezember folgerichtig. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, sodass sich aktuell gute Einstiegsmöglichkeiten bieten.

### Währungen: US-Dollar zwischen Stabilität und struktureller Belastung

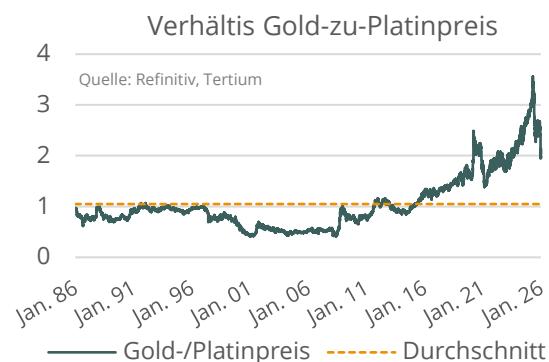
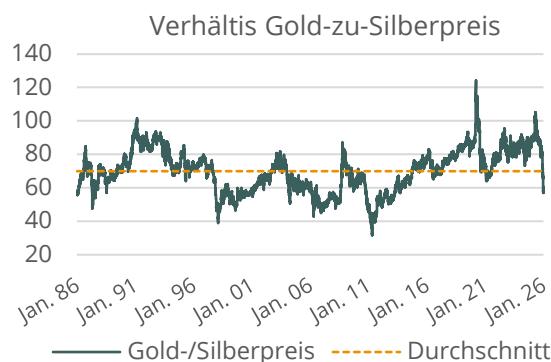
Der US-Dollar bleibt aktuell in der Seitwärtskonsolidierung. Wirtschaftlich läuft es auf beiden Seiten des Atlantiks weder besonders gut noch besonders schlecht, woraus sich eine Pattsituation ergibt. Je länger die Konsolidierung anhält, desto dynamischer wird der Ausbruch vor sich gehen. Wir erwarten wir für dieses Jahr eine spürbare Abwertung des US-Dollar. Doch zunächst könnte eine noch nicht eingepreiste Zinssenkung der EZB den US-Dollar nochmal stützen.

### Gold: US-Politik führt zu Flucht in den sicheren Hafen

Die aktionistische US-Politik mit diversen militärischen Interventionen – letztes Jahr Iran, dieses Jahr Venezuela – verunsichert die Anleger, zumal weitere Aktivitäten schon angekündigt sind. Gold ist derzeit das Asset, das am meisten Sicherheit verspricht, da Staatsanleihen angesichts der ausufernden Staatsverschuldung in den USA ebenfalls kritisch betrachtet werden. Gold ist im Portfolio wichtiger denn je.

### Angebotslücke bei Silber und Platin

Nachdem lange Zeit vor allem Gold glänzte, haben Silber und Platin zuletzt outperformed. Besonders Silber steht im Fokus vieler Anleger. Fundamental



stützt eine Angebotslücke bei gleichzeitig wachsender Nachfrage aus der Halbleiter- und Solarindustrie die Preisentwicklung. Silber hat seine historische Unterbewertung gegenüber Gold vollständig aufgeholt. Daraus hat sich bislang eine noch überschaubare Spekulationsblase gebildet. Ein Platzen ist grundsätzlich jederzeit möglich, allerdings fehlt es derzeit sowohl an Reife als auch an einem klaren Auslöser. Die Volatilität hat sich allerdings schon merklich erhöht.

Platin liegt hingegen in der historischen Bewertung weiterhin zurück: In der Vergangenheit wurde es häufig auf Augenhöhe mit Gold, zeitweise sogar darüber gehandelt. Die Differenz zum historischen Durchschnitt beträgt aktuell jedoch noch 94 %. Auch hier wird seit einiger Zeit zu wenig produziert, sodass einige Marktakteure gezwungen sind, ihre leeren Vorräte bei steigenden Preisen aufzustocken.

### Kryptowährungen: Stabilisierung auf aktuellem Niveau

Im Dezember stabilisierte sich der Bitcoin nach dem Crash im November auf einem Niveau zwischen 85.000 und 95.000 US-Dollar. Charttechnisch ist damit leider noch keine Entwarnung angezeigt. Es kann durchaus einen zweiten Rutsch in ähnlicher Größenordnung folgen. Fundamental werden Kryptowährungen durch eine mehr als ausreichende Liquiditätszufuhr gestützt. Kurzfristige Spekulanten präferieren aktuell jedoch den Edelmetallmarkt.

### Kunstmarkt im Kontext der Sachwerte – Rückblick 2025 und Ausblick 2026

#### Marktberuhigung nach dem Boom

Nach dem spürbaren Rückgang des globalen Kunstmarktes im Jahr 2024 hat sich das Marktumfeld im Jahr 2025 insgesamt stabilisiert,

ohne jedoch an die Dynamik der Boomjahre 2021 und 2022 anzuknüpfen. Diese Entwicklung fügt sich in das Bild vieler Sachwertmärkte ein, die nach einer Phase expansiver Geldpolitik und deutlicher Vermögenspreisseigerungen in eine Phase der Konsolidierung übergegangen sind. Ähnlich wie bei Immobilien oder Private-Equity-Beteiligungen rückten auch im Kunstmarkt wieder Fundamentaldaten, Qualität und realistische Bewertungen stärker in den Vordergrund.

#### Stabile Segmente: Klassische Moderne und Nachkriegsmoderne

Der Markt zeigte sich 2025 deutlich segmentiert. Besonders stabil präsentierte sich die klassische Moderne sowie die Nachkriegsmoderne. Werke mit hoher künstlerischer Qualität, klarer Provenienz und internationaler Markttiefe fanden weiterhin Nachfrage und erfüllten ihre Rolle als verlässlicher Kernbestand vieler Sammlungen. Künstler wie Pablo Picasso, Mark Rothko, Joan Miró oder Alberto Giacometti standen dabei weniger für spektakuläre Rekorde als für Kontinuität und Werthaltigkeit. Einzelne herausragende Arbeiten, etwa charakteristische Farbfeldgemälde von Mark Rothko oder ikonische späte Werke von Picasso, wurden im Markt als Referenzpunkte für Qualität wahrgenommen.

#### Selektiver Trend in der Zeitgenössischen Kunst

Deutlich differenzierter entwickelte sich das Segment der zeitgenössischen Kunst. Während etablierte Positionen wie Gerhard Richter, David Hockney, Marlène Dumas oder Peter Doig weiterhin stabile Nachfrage erfuhren, verloren spekulativ geprägte Marktphänomene spürbar an Bedeutung. Preisentwicklungen der Vorjahre wurden in vielen Fällen korrigiert, und Käufer agierten insgesamt deutlich selektiver. Besonders gefragt waren klar einzuordnende Werkgruppen



David Hockney



Peter Doig



Gerhard Richter

aus den jeweils prägenden Schaffensphasen der Künstler, etwa großformatige, figurative Arbeiten von Gerhard Richter oder klassische Landschaftsdarstellungen von David Hockney.

**Ultra Contemporary: Rückzug ins Institutionelle**  
Das Segment der sogenannten Ultra Contemporary Art verzeichnete 2025 einen deutlichen Rückgang an Aufmerksamkeit. Nach starkem Momentum in den Vorjahren wichen die Interessen einer abwartenden Haltung, da Marktliquidität und Wiederverkaufsfähigkeit nicht mehr selbstverständlich gegeben waren. Dieses Segment wird auch 2026 eher von inhaltlichem und institutionellem Interesse als von investiven Überlegungen getragen werden.

#### Alte Meister und ergänzende Segmente

Der Markt für Alte Meister blieb ruhig und eng. Hochwertige, seltene Werke mit gesicherter Zuschreibung fanden weiterhin Abnehmer, während durchschnittliche Qualitäten es zunehmend schwer hatten. Fotografie, Design und Editionskunst behaupteten sich als ergänzende Sachwertsegmente mit moderater Preisentwicklung und stabiler, wenn auch begrenzter Liquidität.

#### Käuferverhalten: Rationalität statt Spekulation

Auf Käuferseite war 2025 insgesamt eine deutlich rationalere und langfristiger orientierte Haltung zu beobachten. Spontane, spekulative Kaufentscheidungen traten in den Hintergrund, während Substanz, Nachhaltigkeit und Werthaltigkeit an Bedeutung gewannen. Der außerbörsliche Handel über Private Sales gewann weiter an Relevanz und trug zur Stabilisierung der Marktliquidität bei. Regional blieb der US-Markt der wichtigste Anker, während Asien – insbesondere China – hinter früheren Erwartungen zurückblieb. Gleichzeitig gewann der



Marlene Dumas

Nahe Osten weiter an Bedeutung als kultureller und marktnaher Akteur.

#### Ausblick 2026: Stabilisierung statt Boom

Zum Jahresbeginn 2026 überwiegt ein vorsichtig konstruktiver Ausblick. Ein neuer Boom ist weder im Kunstmarkt noch in anderen Sachwertsegmenten absehbar. Vielmehr spricht vieles für eine Fortsetzung der Stabilisierung, sofern die makroökonomischen Rahmenbedingungen und die Angebotsqualität stabil bleiben. Chancen ergeben sich vor allem für selektive Positionierungen in etablierten Marktsegmenten mit langfristiger Relevanz. Gleichzeitig erfordert das Thema Kunstfinanzierung, insbesondere kunstbesicherte Kredite, erhöhte Aufmerksamkeit, da realistische Bewertungen und Liquiditätsannahmen wieder stärker in den Fokus rücken.

#### Kunst als langfristiger Vermögensbaustein

Insgesamt bestätigt sich Kunst im Umfeld anderer Sachwerte als langfristig orientierter, nicht linearer Vermögensbestandteil. Ihr Wertbeitrag liegt weniger in kurzfristiger Renditeerzielung als in Diversifikation, Substanz und kultureller Beständigkeit. Das aktuelle Marktfeld bietet daher eher Raum für wohlüberlegte Positionierungen als für taktisches Markt-Timing.

#### Rolle des Family Office: Integration statt Isolation

Vor diesem Hintergrund versteht sich Tertium Family Office bei Kunstinvestments als strukturierender und begleitender Partner innerhalb der Gesamtvermögensarchitektur. Die Rolle des Family Office liegt dabei in der strategischen Einordnung von Kunst als Sachwert, in der Koordination von Erwerbs-, Halte- und gegebenenfalls Veräußerungsprozessen sowie in der Sicherstellung von Transparenz, Governance und langfristiger Zielkonformität. Bei Bedarf

werden gezielt unabhängige Kunstexperten, Gutachter und spezialisierte Marktteilnehmer hinzugezogen, um fundierte Entscheidungen zu unterstützen. Auf diese Weise wird Kunst nicht isoliert betrachtet, sondern verantwortungsvoll in das Gesamtvermögen integriert – als langfristiger, kulturell geprägter Sachwert mit besonderen Chancen und spezifischen Risiken.

Mit freundlichen Grüßen,

Ihr Tertium Team

© Copyright 2025. Diese Ausarbeitung ist urheberrechtlich geschützt. Eine Verwendung außerhalb des Urheberrechts ohne unsere vorherige Zustimmung ist unzulässig und somit strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.

#### Haftungsausschluss

Die von der Tertium Family Office GmbH erstellten Auswertungen enthalten ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Auswertungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten. Die Tertium Family Office GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Tertium Family Office GmbH für Schäden gleich welcher Art. Insbesondere übernimmt die Tertium Family Office GmbH keine Haftung für in diesen Auswertungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Vermögensgegenstände, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Auswertungen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden.

Tertium Family Office GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in den Auswertungen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Tertium Family Office GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung oder gar Garantie für einen Vermögenszuwachs oder sonstigen Erfolg eines etwaigen Investments. Ferner stellt diese Ausarbeitung weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlagevehikeln dar und ersetzt nicht die Anleger- und produktbezogene Beratung. Sämtliche Inhalte dienen ausschließlich der internen Analyse und stellen somit keinerlei Handlungsempfehlung dar. Das Investieren in Wertpapieren birgt immer grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes.

#### Urheberrecht

Die Ausarbeitungen in dieser Präsentation sind geistiges Eigentum der Tertium Family Office GmbH. Eine Verwendung, auch in Teilen, ist nur mit der ausdrücklichen Genehmigung der Tertium Family Office GmbH erlaubt. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen sowie die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.