

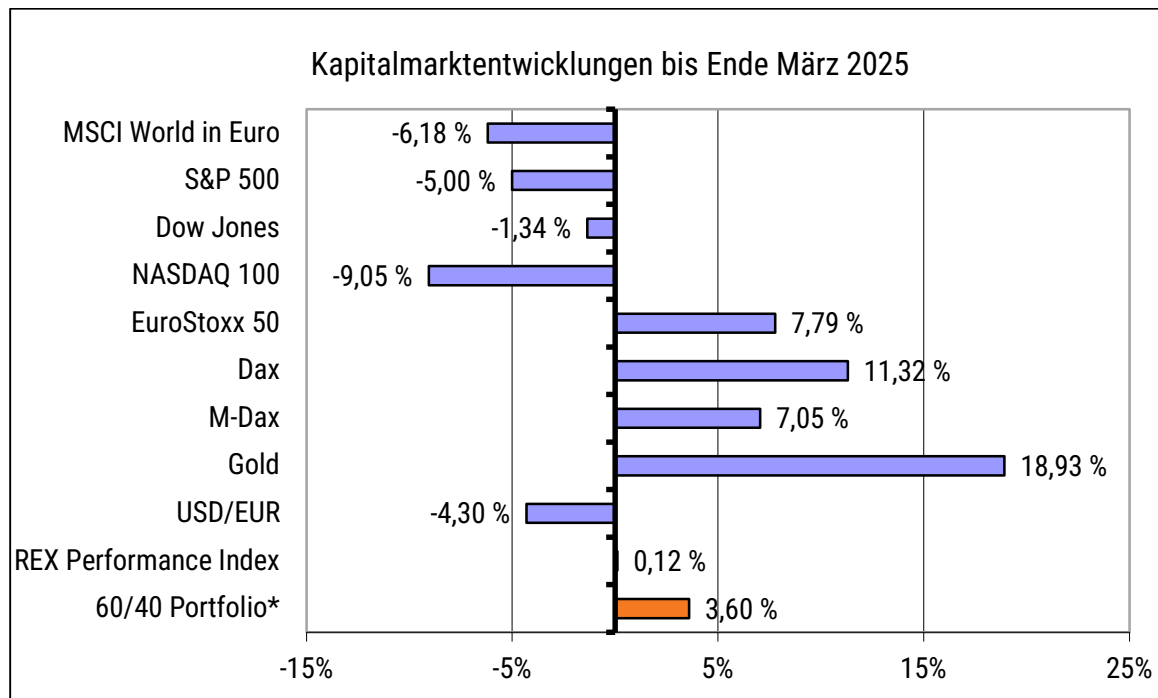
Anlagepolitik II. Quartal 2025

Rückblick

Die ersten 10 Wochen der zweiten Trump-Regierung hat die Welt und die Kapitalmärkte gehörig durchgeschüttelt. Die (Wirtschafts-) Politik der amerikanischen Regierung dominiert die Schlagzeilen und erzwingt politische und wirtschaftliche Veränderungen. Dies führt einerseits zu erheblichen Unsicherheiten, was allerten Investitionen und Konsum bremst. Andererseits eröffnen Veränderungen und Umbrüche aber auch neue Investmentchancen.

Die Kapitalmärkte sind hinsichtlich der Verarbeitung von Informationen und Erwartungen äußerst effizient. An den Indexentwicklungen lässt sich also allerhand ablesen. Auffallend ist die gegensätzliche Entwicklung der europäischen und amerikanischen Indizes. Insbesondere der DAX tat sich unter den großen Leitindizes hervor und hängt im zurückliegenden Quartal den Rest der Welt ab, während die amerikanischen Indizes im betrachteten Zeitraum allesamt im Minus notierten. Die Abkopplung der europäischen Märkte von der Weltleitbörse in Amerika ist zumindest ungewöhnlich. Dies kann aber nicht nur auf die Politik der Regierung Trump zurückgeführt werden, sondern lag auch an einem durch die KI-Euphorie etwas heiß gelaufenen US-Aktienmarkt, während die Aktienbewertungen in Europa als moderat eingestuft wurden.

Auch die Notenbankpolitik dies- und jenseits des Atlantiks verlief im zurückliegenden Quartal nicht gleichgerichtet. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte jüngst den Leitzins um einen Viertelprozentpunkt auf nunmehr 2,5 Prozent zum sechsten Mal seit dem vergangenen Sommer. Die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) hielt bei ihrer letzten Sitzung die Füße still und beließ die Leitzinsen in der Bandbreite zwischen 4,25 und 4,5 Prozent.



Quelle: eigenes Research; * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen

Nachdem die meisten bedeutenden **Aktienmärkte** das vergangene Jahr mit zum Teil ordentlichen Gewinnen beendet haben, sieht das Bild für die ersten drei Monate des Jahres anders aus. Die Favoriten der Vergangenheit mussten Federn lassen, insbesondere für die viel zitierten und beachteten „Magnificent 7“ ging es nach unten. Der NASDAQ 100-Index verlor 9 Prozent, der S&P 500-Index 5 Prozent und der Dow Jones büßte etwas über 1 Prozent ein. Als einer der Spitzenreiter erwies sich ausgerechnet der DAX mit einem Gewinn von über 11 Prozent im Betrachtungszeitraum. Auch die anderen europäischen Börsen konnten Pluszeichen verbuchen, wenn auch nicht ganz so deutlich. An den asiatischen Aktienmärkten ragte die Entwicklung in Hongkong heraus, der Hang Seng-Index legte um über 15 Prozent zu, während der japanische Nikkei-Index um mehr als 10 Prozent nachgab. Der Shanghai Composite-Index zeigte sich nahezu unverändert zum Jahresanfang.

Auch die **Anleihemärkte** reflektierten die politischen und wirtschaftlichen Veränderungen. So stieg die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen deutschen Bundesanleihe als Reaktion auf die Lockerung der Schuldenbremse um zwischenzeitlich 0,5 Prozentpunkte, was beachtlich ist. Im Verlauf gab die Rendite aber wieder etwas nach. Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe betrug zum Quartalsende 2,70 Prozent nach 2,39 Prozent zum Jahresultimo. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe sank in den vergangenen drei Monaten von 4,57 Prozent auf 4,21 Prozent.

Am **Devisenmarkt** zeigte sich der Euro zum US-Dollar stark. Hier kamen die aufkommenden Inflationssorgen durch die Politik der Regierung Trump zum Tragen. Der Euro gewann zum US-Dollar rund 4 Prozent in den zurückliegenden 3 Monaten hinzu.

Relativ ruhig und mit geringen Schwankungen notierte der Preis für **Rohöl** (Sorte Brent) nahezu unverändert zum Jahresanfang.

Der **Goldpreis** profitierte von den zunehmenden Verunsicherungen und notiert auf historischen Höchstständen. Nach dem kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr (plus 27 Prozent) glänzte Gold mit einem abermaligen deutlichen Anstieg um knapp 19 Prozent in den ersten drei Monaten des Jahres.

Ausblick

In Zeiten politischer Turbulenzen kann der Blick für das Wesentliche verloren gehen. Dieses Phänomen hat der Psychologe und Nobelpreisträger Daniel Kahnemann beschrieben. Demnach werden Ereignisse, die beispielsweise in den Medien stark präsent sind, systematisch überschätzt. Und umgekehrt werden geringer wahrgenommene Risiken systematisch unterschätzt. An aktuellen Datenerhebungen in den USA wird dies deutlich. Daten zu Stimmungsumfragen weichen dabei von den Daten, die auf der tatsächlichen Aktivität basieren, ab. So erreichte das US-Verbrauchervertrauen im März ein Vierjahrestief, obwohl die Konjunktur stabil blieb.

Die politischen Veränderungen in den USA verschärfen die Unsicherheit und führen weltweit, insbesondere in Europa und Kanada, zu politischen Reaktionen. Angesichts der vielen sich gegenseitig beeinflussenden Faktoren – wie die gegenseitigen Zölle – ist es derzeit zugegebenermaßen schwierig, die genauen makroökonomischen und marktwirtschaftlichen Auswirkungen abzuschätzen. Klar ist aber, dass diese Unsicherheiten auf die lange Sicht zu Zurückhaltung beim Konsum und Investitionen führen. Der zunehmende Pessimismus spiegelt sich in einigen der neueren Wachstumsprognosen für die amerikanische Wirtschaft wider. So nahm eine namhafte amerikanische Investmentbank die Wachstumsprognose für die USA von 2 auf 1,5 Prozent zurück und begründete dies mit

der Zollpolitik der amerikanischen Regierung. Auch die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA hat sich erhöht und immer öfter macht das R-Wort die Runde.

Die schwache Konjunkturlage wird Auswirkungen auf die Notenbankpolitik haben. In Europa wird ohnehin mit einer weiteren Zinssenkung durch die EZB gerechnet. Aber auch in den USA gehen die Marktteilnehmer mittlerweile aufgrund der wachstumsdämpfenden Zollpolitik von mehreren Zinsschritten im laufenden Jahr aus.

Fazit: In der aktuellen Gemengelage fällt es schwer, Lärm von Relevanz zu unterscheiden. Die politischen Kursänderungen in den USA haben widersprüchliche und gegensätzliche wirtschaftliche Auswirkungen. Zölle und Gegenzölle könnten die Inflation ansteigen lassen – aber über das Abwürgen der Konjunktur auch drosseln.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die geopolitischen und wirtschaftlichen Veränderungen bieten Investmentchancen in niedrig und moderat bewerteten Ländern, Branchen und Sektoren.
- Das Abrücken von Maximalforderungen durch Präsident Trump bietet Raum für Kurserholungen.
- Die hohen Aktienbewertungen im Technologiesektor haben sich merklich abgekühlt.

Risiken

- Enttäuschungen könnten sich aus einer wieder ansteigenden Inflation und/oder rückläufigen Wachstumsraten ergeben.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Die politischen Risiken durch die Regierung Trump können zunehmen und sich weiter belastend auf die Finanzmärkte auswirken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gehalten werden. Eine offensive Positionierung drängt sich nicht auf.
- Die Portfolios sollten auf defensive, dividendenstarke und von Zöllen wenig betroffene Unternehmen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation zu achten.
- Bei festverzinslichen Anlagen sind kurze bis mittlere Laufzeiten zu bevorzugen.
- Gold hat sich als Safe Haven-Anlage bewährt und bleibt Bestandteil eines Portfolios.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.