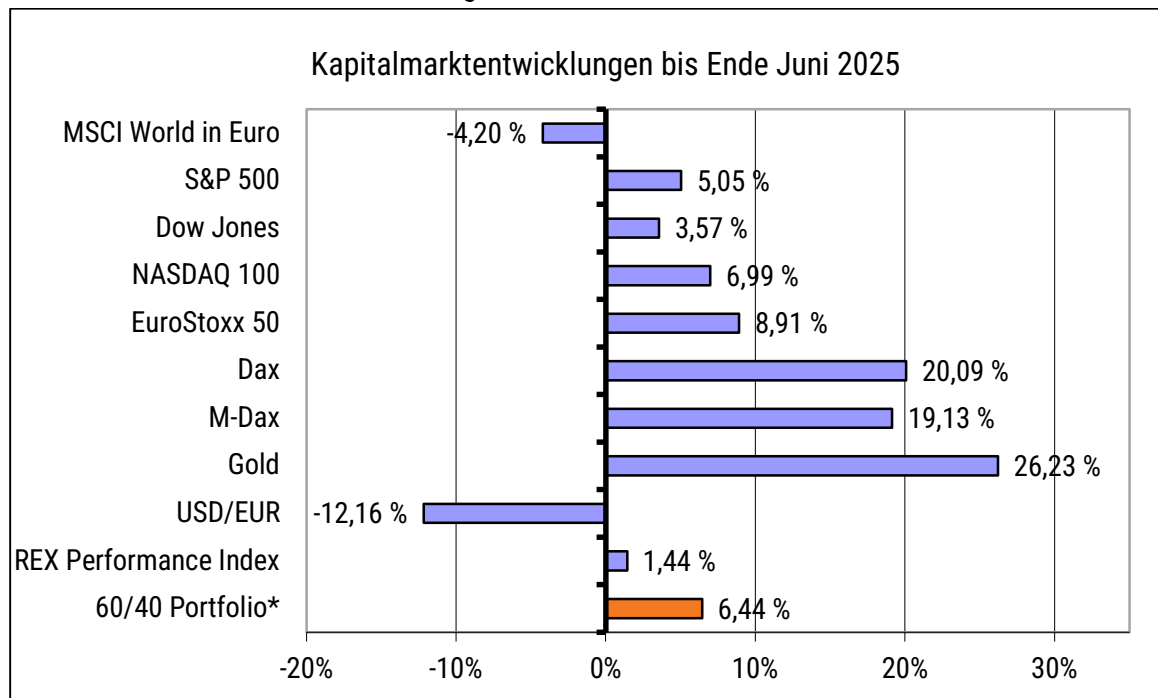


Anlagepolitik III. Quartal 2025

Rückblick

Ein intensives und ereignisreiches erstes Halbjahr liegt hinter uns, in dem sich die Kapitalmärkte trotz geopolitischer Schlagzeilen und anhaltender Unsicherheiten an den Rohstoff- und Devisenmärkten überraschend stabil zeigten. Die Anfang April durch die US-Zollankündigung ausgelöste Kurskorrektur an den Aktienmärkten erwies sich als vorübergehend, die Finanzmärkte entwickelten sich im zurückliegenden Quartal insgesamt erstaunlich positiv und diverse Aktienindizes notieren nahe an ihren historischen Höchstständen. Einerseits geht das Lager der optimistischen Marktteilnehmer wohl davon aus, dass die höheren Zölle nur einen geringen Preiseffekt für die Konsumenten verursachen werden und die Unternehmen eine ausreichende Marge haben, um dies abzufedern. Auf der anderen Seite wird argumentiert, dass es Zeit braucht, bis sich die erhöhten Zölle in den Preisen niederschlagen, auch weil die jüngst aufgebauten Lagerbestände hier als Puffer dienen. Die Skeptiker weisen darauf hin, dass ein Anstieg der US-Zölle auf „nur“ 10 Prozent bereits eine Verdreifachung im Vergleich zum Ausgangspunkt wäre, mit negativen Implikationen auf Wachstum und Inflation.

Ein weiteres großes Themenfeld war und ist die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. Während die Europäische Zentralbank in mehreren Schritten den Einlagenzins von vier auf zwei Prozent gesenkt hat, verharrt der US-Leitzins zum Ärger der Regierung Trump seit mehr als sechs Monaten in der Bandbreite von 4,25 und 4,5 Prozent. Die größer gewordenen Zinsunterschiede sprechen eigentlich für einen stärkeren US-Dollar. Das Gegenteil aber ist der Fall. Seit dem „Tag der Befreiung“ ist der US-Dollar deutlich gefallen. Eine Erklärung könnte der Bloomberg-Index für handelspolitische Unsicherheit liefern. Dieser deutet darauf hin, dass die Unsicherheit weiterhin sehr hoch ist, auch wenn die Aktienmärkte dies derzeit zu ignorieren scheinen.



Quelle: eigenes Research; * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu 30 % S&P 500 und zu je 15 % EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen

Die europäischen **Aktienmärkte** können auf ein gutes erstes Halbjahr zurückblicken, insbesondere der DAX ragte mit einer Wertentwicklung von gut 20 Prozent heraus und hat den repräsentativen EuroStoxx 50, der um knapp 9 Prozent zulegen, klar hinter sich gelassen. Die amerikanischen Indices haben nach dem schwachen ersten Quartal im Zweiten Boden gutgemacht und ins Plus gedreht. Der S&P 500 stieg um 5 Prozent (nach minus 5 Prozent in Q 1) und der NASDAQ 100 legte 7 Prozent (nach minus 9 Prozent in Q 1) zu. Aus Sicht des europäischen Anlegers bleibt die Entwicklung in den USA allerdings wegen des schwachen Dollars negativ, der S&P 500 liegt währungsbereinigt mit 7 Prozent im Minus.

Sehr unterschiedlich verlief die Entwicklung in Asien. Der japanische Nikkei-Index erholte sich auf 1,5 Prozent (nach minus 10,7 Prozent in Q 1), der Hang Seng Index glänzte mit einem Zuwachs von 20 Prozent, während sich der Shanghai Composite-Index mit knapp plus 3 Prozent verhalten entwickelt hat.

An den **Anleihemärkten** blieb es trotz der politischen und wirtschaftlichen Umbrüche vergleichsweise ruhig. Hier lag der Focus vor allem auf dem kurzfristigen Laufzeitenbereich, an dem die europäische im Gegensatz zur amerikanischen Zentralbank ihren Zinssenkungsprozess fortsetzte. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen deutschen Bundesanleihe stieg zum Quartalsende leicht auf 2,60 Prozent nach 2,39 Prozent zum Jahresultimo. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe lag im vergangenen Quartal mit 4,22 Prozent ein wenig unter dem Jahresendstand von 4,57 Prozent.

Am **Devisenmarkt** war deutlich mehr los. Der Abwärtsdruck auf den US-Dollar hielt weiter an, mittlerweile notiert die US-Valuta im bisherigen Jahresverlauf gegenüber dem Euro um über 12 Prozent tiefer.

Die Aufwärtsbewegung des Goldes setzte sich spiegelbildlich zum Verfall des US-Dollars fort, der **Goldpreis** notiert, gerechnet in US-Dollar, gut 26 Prozent über dem Jahresendstand. Der **Ölpreis** (Sorte Brent) hingegen schwächte sich nach einer kurzen Aufwärtsbewegung (Angriff von Israel und den USA auf Iran) weiter ab und liegt um rund 10 Prozent unter Vorjahr.

Ausblick

Die Regierung Trump hat ihr Schuldenprogramm mit dem „Big Beautiful Bill Act“ jüngst auf den Weg gebracht. Durch die stark steigende US-Staatsverschuldung wird das Anlegervertrauen in den größten Markt für Sparer und institutionelle Anleger mehr und mehr strapaziert. Auf den Markt wird eine Flut weiterer Emissionen neuer Schuldtitel zukommen, um die versprochenen Steuersenkungen und die Ausgabenfreude der amerikanischen Regierung zu finanzieren. Dennoch hat es der amerikanische Staatsanleihenmarkt mit Fassung getragen und ruhig reagiert. Die Marktteilnehmer ahnten wohl schon, was auf sie zukommt.

Ganz anders sah die Reaktion an den Aktienmärkten aus. So wie die Lockerung der Schuldenbremse den DAX nach oben getrieben hat, sorgt auch die expansive Finanzpolitik an den US-Aktienmärkten für neue Höchststände.

Das sinkende Vertrauen in die amerikanische Politik lässt sich insbesondere an der Schwäche des US-Dollars ablesen, der nicht nur zum Euro, sondern zu nahezu allen anderen wichtigen Währungen verloren hat. Ein weiteres Indiz für das schwindende Vertrauen in den US-Dollar als Leit- und Reservewährung kann in den massiven Goldkäufen von Zentralbanken gesehen werden. Auch der anhaltende Konflikt zwischen dem Weißen Haus und der US-Notenbank belastet die Märkte.

Zu guter Letzt sorgt dann auch noch die Zollpolitik der Regierung Trump für erhebliche Unsicherheit. Auch wenn die Aktienmärkte offensichtlich mittlerweile gelernt haben mit der Rhetorik aus Drohungen und anschließenden Zugeständnissen umzugehen, gibt es zur Sorglosigkeit keinen Anlass.

Fazit: Die Kombination aus steigenden Schulden, schwachem US-Dollar und höheren Zöllen wird aller Voraussicht nach das Wachstum in den USA reduzieren und die US-Inflation erhöhen. Es gibt aber auch positive Effekte. Die anhaltende Dollarschwäche stützt die Gewinnentwicklung der global agierenden US-Unternehmen. Umgekehrt belastet der starke Euro die zukünftige Gewinnentwicklung der exportabhängigen europäischen Unternehmen. Dies könnte die Outperformance der europäischen Aktienmärkte, die weit fortgeschritten ist, einbremsen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Eine gütliche Einigung im Zoll- und Handelskonflikt würde den Wirtschaftsausblick aufhellen und die Inflationsperspektiven verbessern.
- Generell könnten Aktien und andere reale Werte von der weltweit zunehmenden Verschuldung und damit einhergehenden Schwächung des Geldwertes profitieren.
- Die geopolitischen und wirtschaftlichen Veränderungen bieten Investmentchancen in niedrig und moderat bewerteten Ländern, Branchen und Sektoren.
- Die hohen Bewertungen im US-Technologiesektor haben sich merklich reduziert.

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 geopolitischen Unsicherheiten bleiben ungelöst und halten weiter an.

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.