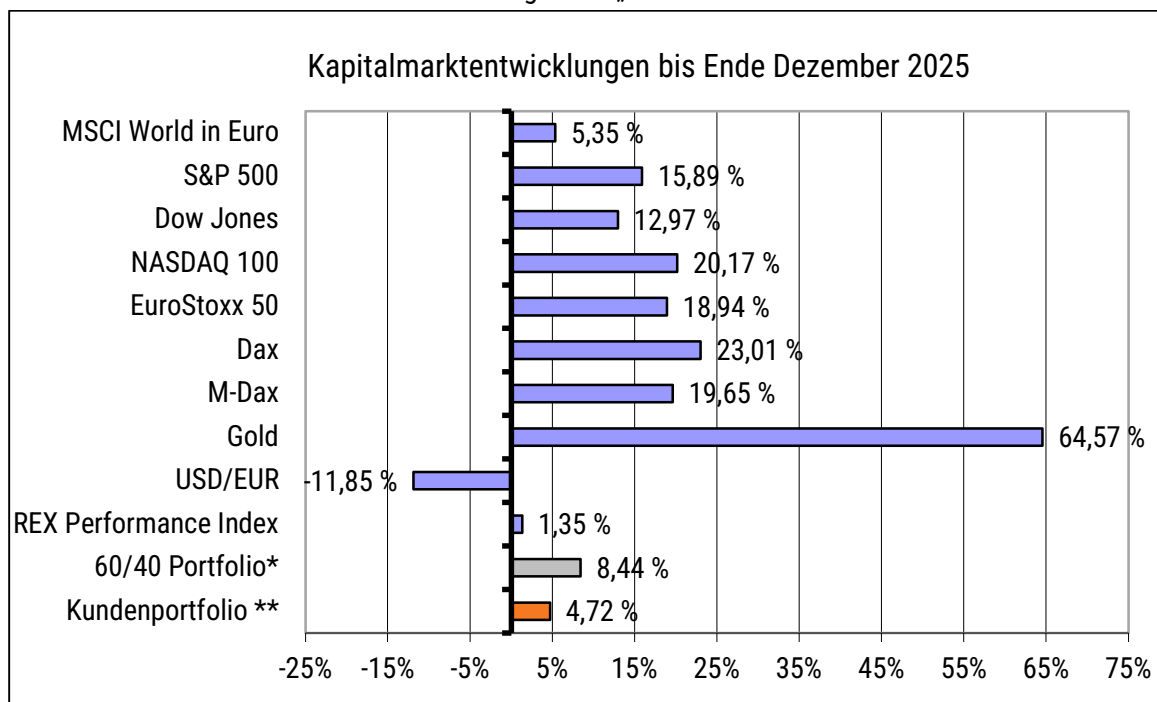


Anlagepolitik I. Quartal 2026

Rückblick

Ein Rückblick dient dem bewussten Erinnern und Nachdenken über vergangene Ereignisse, um diese zu verstehen und daraus zu lernen. In dieser Hinsicht hat das vergangene Börsenjahr einiges zu bieten. Mit dem zweiten Einzug Donald Trumps in das Weiße Haus frohlockten die Börsianer, denn er versprach niedrigere Steuern und Deregulierung. Auch in Europa herrschte Zuversicht in Erwartung sinkender Zinsen, und mit der Lockerung der deutschen Schuldenbremse versprach man sich einen Konjunktur-Boost. Die Indices in Europa eilten, angetrieben von der Zinsphantasie und günstigeren Bewertungen, den amerikanischen Märkten voraus und markierten neue Rekordstände. Das Blatt wendete sich schlagartig am sogenannten „Liberation Day“ Anfang April. Trump kündigte umfassende Zölle auf Importe aus nahezu allen Ländern an. In der Folge brachen alle bedeutenden Indices ein. So verlor der DAX mehr als 16 Prozent und fiel dabei auf rund 19.600 Punkte zurück. Im weiteren Jahresverlauf beruhigte sich die Lage rund um das Zollchaos der Regierung Trump. Zum einen trat ein gewisser Gewöhnungseffekt ein und zum anderen blieben die befürchteten negativen Auswirkungen auf Inflation und Wachstum weitgehend aus. Die Märkte erholten sich und eilten in den letzten Monaten des Jahres von Rekord zu Rekord. An der Wall Street infizierte das KI-Fieber die Börsen und viele Investoren blickten zuletzt zunehmend besorgt auf die schwindelerregend hohen Investitionen der Branche und die ebenso hohen Bewertungen der „KI-Unternehmen“.



Quelle: eigenes Research, alle Daten per 30.12.2025, * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (30 % MSCI World in Euro und zu je 15% aus EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen; ** durchschnittliche Wertentwicklung unserer Kundenportfolios

Weltweit ging es an den **Aktienmärkten** in 2025 und damit das dritte Jahr in Folge deutlich nach oben. Zwar dominierten die amerikanischen Aktienmärkte die Schlagzeilen mit dem Boom rund um das Thema KI, stärker zugelegt haben aber zumeist die asiatischen und europäischen Indices. Erst recht

aus der Betrachtung eines europäischen Anlegers, der rund 12 Prozent Währungsverluste auf den US-Dollar verkraften musste.

In Asien setzte sich der Hang Seng-Index mit einem Plus von knapp 28 Prozent an die Spitze der Wertentwicklungen, dicht gefolgt vom japanischen Nikkei 225-Index mit über 26 Prozent Wertzuwachs. Der Shanghai Composite-Index machte seine Performance zum größten Teil erst in der zweiten Jahreshälfte und stieg um etwas mehr als 18 Prozent.

Nicht minder erfreulich verlief die Entwicklung in Europa, der DAX gewann 23 Prozent, der kleine Bruder MDAX legte knapp 20 Prozent zu. In diesen Zahlen sind allerdings im Gegensatz zu allen anderen Indices die Dividenden enthalten. Der EuroStoxx 50 blieb mit plus 19 Prozent knapp dahinter. Die amerikanischen Börsen wurden abermals von den Technologie- und KI-Unternehmen dominiert. Der NASDAQ 100-Index stieg um gut 20 Prozent, während der S&P 500-Index knapp 16 Prozent und der Dow Jones-Index nur knapp 13 Prozent an Wert hinzu gewinnen konnten. Dabei wurde der Aufschwung, wie in den Jahren zuvor auch, von den Schwergewichten, den sogenannten „Magnificent 7“ (Alphabet, Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia, Tesla) getragen.

Kein einheitliches Bild gab es an den **Anleihemärkten**, dennoch verlief das vergangene Jahr in relativ ruhigen Bahnen und die Schwankungen hielten sich in Grenzen. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe sank in 2025 von 4,57 auf 4,12 Prozent. Im Gegensatz hierzu stieg die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe im Betrachtungszeitraum von 2,39 auf 2,86 Prozent. Dieser Renditeanstieg war hauptsächlich auf die Lockerung der Schuldenbremse Anfang des vergangenen Jahres zurückzuführen.

Der **Devisenmarkt** stand im vergangenen Jahr ganz im Zeichen des schwachen US-Dollars aufgrund von Inflationsbefürchtungen als Folge der amerikanischen Zollpolitik und einem Vertrauensverlust durch die expansive Schuldenpolitik.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) sank, gerechnet in US-Dollar, in 2025 um knapp 17 Prozent. Währungsbereinigt lag der für die Inflation so wichtige Ölpreis somit rund 30 Prozent niedriger.

Ausufernde Staatsschulden und Sorgen über das Weltwährungssystem trieben den **Goldpreis** in ungeahnte Höhen. Mit einem Wertzuwachs von über 60 Prozent stellte Gold die Wertentwicklung nahezu aller Aktienindices, auch währungsbereinigt, in den Schatten.

Ausblick

Auch dieses Jahr möchten wir für 2026 einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitischen Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden auf Seite 4 rückblickend auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Für 2026 ist abermals mit einem **globalen Wachstum** in Höhe von rund 3 Prozent zu rechnen. Europa und insbesondere Deutschland kehren auf den Wachstumspfad auch dank fiskalpolitischer Maßnahmen zurück. Ein ähnliches Bild zeigt sich in Asien. Die Wirtschaft der USA wächst weiter auf hohem Niveau, unterstützt durch eine lockere Geldpolitik und einen schwächeren US-Dollar.
2. Die **Inflation** in der Eurozone bewegt sich zunächst in der Nähe der Zielmarke von 2 Prozent und zieht mit steigendem Wachstum wieder an. In den USA sinkt die Inflationsrate, auch weil sich die Konsequenzen der amerikanischen Zollpolitik trotz Bedenken der Wirtschaftsforscher in Grenzen halten.

3. In Europa ist nicht mit sinkenden **Zinsen** zu rechnen, eventuell gibt es einen letzten kleinen Schritt der EZB. In den USA ist von weiteren Zinsschritten durch die Fed auszugehen. Damit verläuft die Notenbankpolitik zwischen Europa und den USA nicht gleichgerichtet.
4. Das **Zinsniveau** an den Rentenmärkten könnte in 2026 eine entscheidende und disziplinierende Rolle an den Kapitalmärkten spielen. Die langfristigen Zinsen der deutschen Staatsanleihen könnten leicht ansteigen und die 3 Prozent-Hürde übersteigen. Die US-Zinsen bewegen sich am langen Ende der Laufzeiten in Richtung 5 Prozent, als Konsequenz einer viel zu lockeren Geld- und Fiskalpolitik.
5. Das Thema KI wird die **Aktienmärkte** weiter beherrschen, allerdings sollten Umschichtungen in andere Branchen und Länder, die günstiger bewertet sind, nicht überraschen. Ganz generell sollten Aktien von einer Flucht in Sachwerte profitieren.
6. **Gold** kann weiterhin von den geopolitischen Risiken und den politischen Unsicherheiten profitieren, zwischenzeitlich kann es aber durchaus zu spekulativen Ausschlägen kommen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt Folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Aktienmärkte zeigen trotz aller (geo-) politischen Unsicherheiten weiterhin eine erstaunliche Resilienz.
- Ganz generell können Aktien und andere reale Werte von der weltweit zunehmenden Verschuldung und der damit einhergehenden Schwächung des Geldwertes profitieren.
- Positive Unternehmensergebnisse und Gewinnentwicklungen rechtfertigen die Börsenentwicklungen in der Breite.

Risiken

- Unsicherheiten und Enttäuschungspotential droht aus einem wieder aufkeimenden Zoll- und Handelskonflikt.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Die Bewertungen im US-Technologiesektor sind hoch, und auch in der Breite sind die Märkte nicht günstig bewertet.
- Zu den diversen geopolitischen Spannungen kommen politische Risiken durch die Regierung Trump hinzu, die die Belastbarkeit der Finanzmärkte übersteigt.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gehalten werden. Eine offensive Positionierung drängt sich weiterhin 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 übernehmen. 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.

Stand: 12. Januar 2026

Nachfolgend die Anfang 2025 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (*blau*):

1. Mit stark rezessiven Tendenzen ist zwar nicht zu rechnen, das **Wachstum der Weltwirtschaft** bleibt aber auch in 2025 schwach. Von den drei Wirtschaftsblöcken Europa, Asien und USA wächst nur die amerikanische Wirtschaft überdurchschnittlich.
Das Wachstum der Weltwirtschaft blieb mit 3,2 Prozent im Rahmen der Erwartungen – trotz der Handelskonflikte. Europa und Asien hinkten der amerikanischen Entwicklung hinterher.
2. Die **Inflation** wird sich vom aktuellen Niveau aus betrachtet nicht mehr weiter nachhaltig zurückbilden, die Zielmarke von 2 Prozent wird nicht erreicht. Die Gefahr eines Inflationsanstiegs nimmt zu, nicht zuletzt aufgrund der zu befürchtenden Handelskonflikte.
Diese Aussage traf teilweise zu. In Europa lag die Inflation zum Jahresende nahe der Zielmarke von 2 Prozent, in den USA lag sie nicht zuletzt wegen der Handelskonflikte klar darüber, sinkt aber tendenziell.
3. Entsprechend werden die Erwartungen weiter sinkender **Zinsen** gedämpft, insbesondere die amerikanische Notenbank gerät unter politischen Handlungsdruck.
Diese Annahme stellte sich als richtig heraus. Der Druck des US-Präsidenten Trump auf den Chef der amerikanischen Notenbank Jerome Powell machte immer wieder Schlagzeilen.
4. Das **Zinsniveau** an den Rentenmärkten bleibt relativ stabil. Die langfristigen Zinsen der deutschen Staatsanleihen können das Ziel des nominellen Werterhalts gerade so erreichen, die Rendite der US-Staatsanleihen sollte über der Inflationsrate notieren.
Diese Aussage traf weitestgehend zu. Interessant war insbesondere die Tatsache, dass die US-Zinsen trotz der starken Schuldenzunahme leicht gesunken sind.
5. Die „Magnificent 7“ werden auch dieses Jahr den **Aktienmarkt** dominieren. Die fehlende Breite und Tiefe bergen allerdings Risiken. Der Blick nur auf den Index könnte trügerisch sein.
Diese Aussage ist jedenfalls nicht falsch. Daneben haben aber auch andere Aktienmärkte zum Teil sogar höhere Wertsteigerungen verzeichnet.
6. **Gold** sollte weiterhin von den geopolitischen Risiken und den politischen Unsicherheiten profitieren können.
Diese Aussage war ebenfalls zutreffend, zugegebenermaßen wurde das Ausmaß deutlich unterschätzt.