

Jahresbericht

2025 2026



HELLERICH



HELLERICH

Rückblick auf die Märkte

- 4** In einer neuen Welt

Rückblick auf unsere Anlagestrategien

- 8** Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch
- 11** Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Rückblick auf unsere Investmentfonds

- 14** HELLERICH Global Flexibel
- 17** HELLERICH Sachwertaktien

Wirtschaft und Politik Global

- 20** Recht stabil durch Stürme – die Weltwirtschaft zum Jahreswechsel
- 26** Ob trotz oder wegen Trump – die US-Wirtschaft dynamisch wie eh und je
- 30** Wie geht es weiter für die deutsche Wirtschaft? Vier Szenarien
- 34** Ausblick 2026

Journalbeiträge

- 36** Biotechnologie – wie Innovationen unser Leben verändern
- 42** Wo die Wirtschaft wächst – Schwellenländer profitieren vom Strukturwandel
- 50** Zwischen Hype und Skepsis – was wir von KI erwarten dürfen



In einer neuen Welt

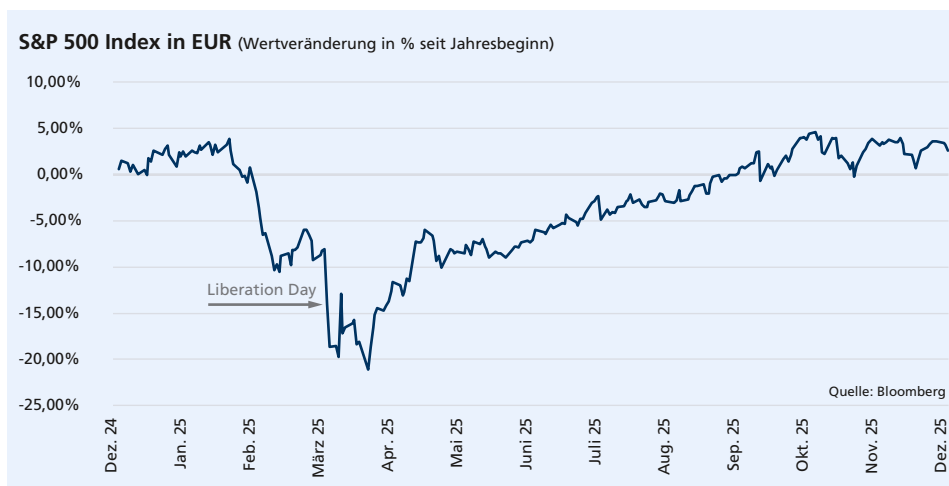
Die Nachrichtenlage wurde vor allem von Präsident Donald Trump bestimmt. Aufgrund einer Vielzahl überraschender Entscheidungen und Wendungen herrschte am Aktien- und Anleihenmarkt der USA Konfusion. Erst ging es in die eine, dann in die andere Richtung. Die Schwäche des US-Dollars war besonders ausgeprägt, was nicht nur zu großer Sorge um die Finanzmarktstabilität führte, sondern sich als einer der Haupteinflussfaktoren für die Entwicklung der Anlageklassen herauskristallisierte. Das Gold war der besondere Profiteur in dieser Krisenlage. In Europa überzeugten die vergleichsweise geringeren Bewertungen und das deutsche Sondervermögen für Infrastruktur. Die Resilienz der Marktteilnehmer war jedoch ungebrochen und so setzte sich der Optimismus durch, und die positive Einschätzung zur kommenden KI-Revolution beflügelte die Wachstumsfantasien.

DeepSeek belastete KI-Aktien

Das vergangene Jahr erwies sich als besonders reich an marktbeeinflussenden Nachrichten aus der Politik. Die neuen Regierungen in den USA, in Deutschland und Japan sowie die Regierungskrise in Frankreich sorgten für signifikante Kursbewegungen der jeweiligen Anleihen, Währungen und Aktien. Doch zunächst begann das Jahr mit einer Umkehr der Vorjahrestrends. Europäische Aktien legten zu und konnten gegenüber den 2024 deutlich besseren US-Aktien zunächst aufholen. Besonders traf es gleich im Januar die US-Technologieaktien. Die neue Künstliche Intelligenz aus China namens „DeepSeek“ rief Befürchtungen über den Verlust der Dominanz auf diesem Gebiet hervor. Trotz weniger hochwertiger Chips und entsprechend geringerer Kosten konnte das Modell es mit seinen Pendants aus den Vereinigten Staaten aufnehmen. Die Aktien des Branchenprimus Nvidia brachen an einem einzigen Tag um 17 Prozent ein. Für Euro-Anleger kam es ab Anfang März zu zusätzlichen Rückgängen, als der US-Dollar abwertete. Die kräftige Bewegung, die in Währungen sonst selten zutage tritt, wurde von zwei Seiten beeinflusst. Auf der einen Seite wurde der Greenback angesichts der aggressiven Zollpolitik des neuen Amtsinhabers

Donald Trump schwächer, auf der anderen Seite führten das Wahlergebnis in Deutschland sowie das in kurzer Zeit verabschiedete Infrastrukturpaket zu einer Aufwertung des Euro. Die Abkehr vom US-Dollar hatte weitere Ursachen: Die wichtigste war ein Vertrauensverlust in die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank, nachdem der neue Präsident sich öffentlich in die Zinspolitik einmischte und vor allem den amtierenden Fed-Chef Jerome Powell kompromittierte und mit seiner Entlassung drohte. Damit war es noch nicht genug, denn im April zelebrierte Donald Trump seinen „Liberation Day“ und stellte Zollsätze in ungeahnter Höhe in Aussicht. Der US-Dollar schwächte sich weiter dramatisch ab, und die Aktienmärkte brachen weltweit ein. Der NASDAQ-100 Index verlor in wenigen Tagen mehr als 15 Prozent und wies seit Jahresbeginn am Tief einen zwischenzeitlichen Rückgang von rund 24 Prozent auf. Der deutsche DAX lag zu diesem Zeitpunkt hingegen bei einem Anstieg von rund sechs Prozent.

Liberation Day ließ Märkte einbrechen



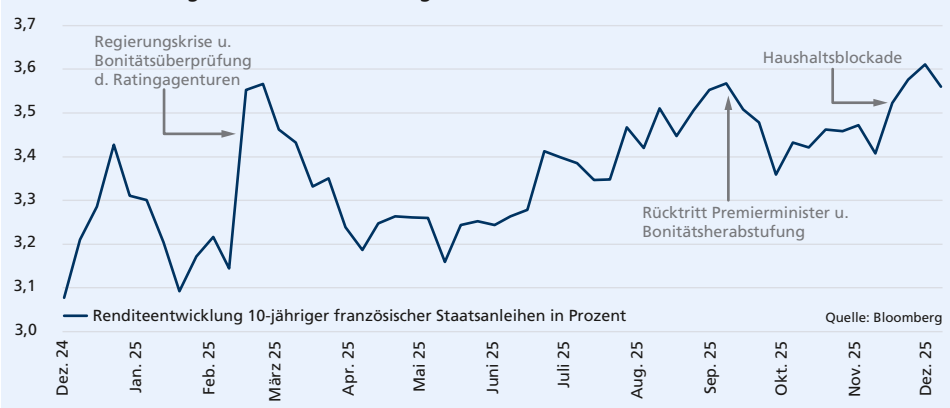
Auch der Anleihenmarkt in den USA wurde in Mitleidenschaft gezogen und die zehnjährigen Renditen schwankten ungewöhnlich stark zwischen 4,0 und 4,6 Prozent. Die meisten Ökonomen waren der Ansicht, die Zollpolitik würde zu einem Anstieg der Inflation und einer Rezession führen. Beides sollte sich bis zum Ende des Kalenderjahres nicht bewahrheiten.

In dieser kurzen Zeit waren es bereits so viele Nachrichten und Umbrüche wie es sonst selten vorkommt, doch es folgten viele weitere einschneidende Ereignisse. Der Krieg in Gaza, die Bombardierung des Iran, der Ukraine-Krieg und die Angriffe auf

Aufschwung von wenigen Einzeltiteln getragen

Venezuela gingen nahe und sorgten für Verunsicherung. Der Aktienmarkt entschloss sich indes nach einer Weile, die geopolitischen Entwicklungen zur Seite zu schieben und sich auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen zu konzentrieren. Ab Jahresmitte konnten daher die großen margenstarken Konzerne wieder zulegen. In Europa folgte in dieser Zeit eine Seitwärtsphase. Auf beiden Seiten des Atlantiks beeinflussten wenige Einzeltitel die Entwicklung des Index. In den USA konnte die KI-Euphorie den Index nach oben ziehen, während der breite Markt hinterherhinkte. In Europa waren die Banken für nahezu ein Drittel des Indexanstiegs verantwortlich. Bei den europäischen Anleihen machte sich die Regierungskrise Frankreichs bemerkbar. Die hohe Verschuldung und der Streit um die Finanzierung führten zu einem Anstieg der Renditen französischer Staatsanleihen, die zum ersten Mal seit 20 Jahren über denjenigen Italiens notierten. Das Rating wurde von AA- auf A+ herabgestuft.

Anleihenmärkte: Regierungskrise und ausufernde Staatsverschuldung in Frankreich führten zu Verunsicherung und einem Zinsanstieg



Diskussion über KI-Blase

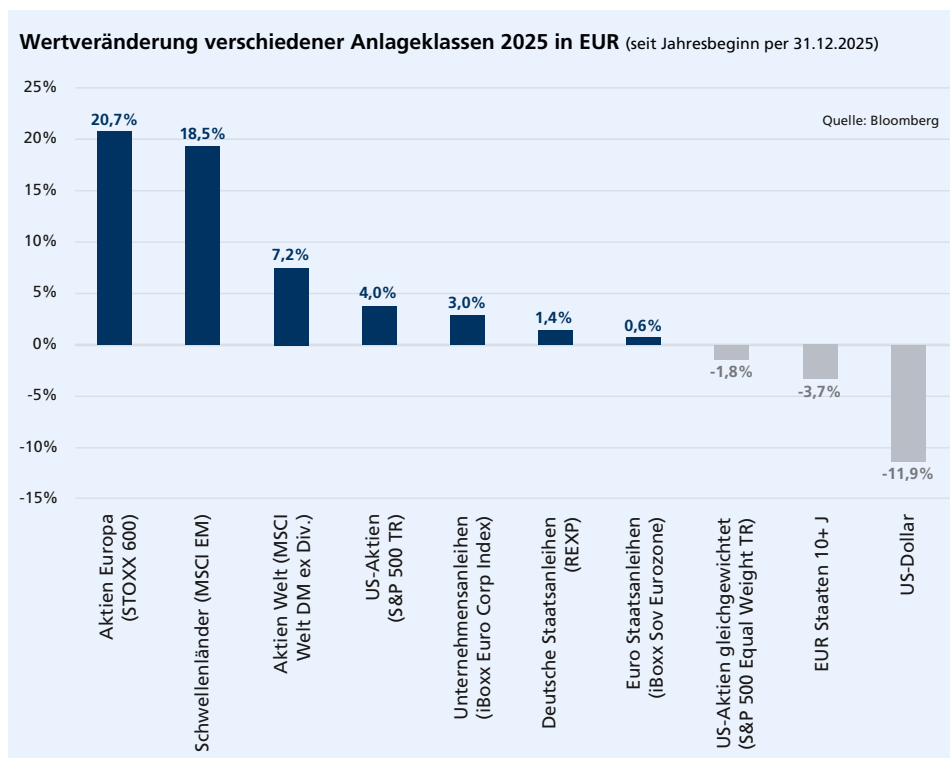
Die zweite Jahreshälfte war von der Diskussion um eine etwaige KI-Blase geprägt. Zwar konnten die betroffenen Unternehmen hervorragende Zahlen präsentieren, doch aufgrund der Skepsis blieben die Kurszuwächse begrenzt. Zwei Argumente standen im Vordergrund. Zum einen gibt es viele wechselseitige Beteiligungen der Unternehmen untereinander. Dazu zählen beispielsweise Nvidia, OpenAI, Microsoft, Oracle, Intel und AMD. Das wirft die Frage auf, ob es in Summe wirklich zu einer Wertsteigerung kommt und ob die Bewertungen realistisch sind. Die Bewertung von OpenAI liegt derzeit bei 500 Milliarden US-Dollar. Zum anderen wurden enorme Schulden aufgenommen, um den Ausbau der KI und die notwendigen Rechenzentren zu finanzieren. Durch diese Anlageinvestitionen entwickeln sich die Hyperscaler von einem kapitalarmen hin zu einem kapitalintensiven Geschäftsmodell, was typischerweise einen Bewertungsabschlag erforderlich macht. Darüber hinaus beginnen Nvidia, Amazon und Google damit, sich mit einer jeweils eigenen Chip-Entwicklung gegenseitig Konkurrenz zu machen.

Der Fokus auf die Wachstumstreiber überlagerte den Blick auf die Gesamtlage. Diese war stärker von einer sogenannten K-förmigen Entwicklung und damit einer Zweiteilung geprägt. Einigen Bereichen ging es besonders gut, während andere besonders gelitten haben. Dies hatte zur Folge, dass viele Aktien eine negative Entwicklung aufwiesen, obwohl die Indizes angestiegen sind. Für eine Eintrübung der Anlegerstimmung sorgten darüber hinaus der Government Shutdown in den USA, das Tauziehen um Seltene Erden, die Spannungen zwischen Japan und China sowie die wenig erfolgreichen Friedensbemühungen mit Russland.

Märkte entwickelten sich zweigeteilt

Besonders augenfällig im Jahr 2025 war der Goldpreisanstieg. Dadurch erwies sich das Edelmetall als eine der besten Standard-Anlageklassen. Die Indizes in Europa verliefen unterschiedlich, aber am Ende mit guten Ergebnissen. Auch in Japan und generell Asien legten die Börsenindizes zu, und der Anstieg amerikanischer Aktien wurde nur durch die Dollarentwicklung eingetrübt. In diesem Umfeld war Risikomanagement für die Performance eher hinderlich. Eine breite Streuung hatte am Ende mehr Nach- als Vorteile.

Rückblick in Zahlen:



Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Die ausgewogene Strategie erreichte im Jahr 2025 eine Wertsteigerung von rund fünf Prozent. Im Gegensatz zum Vorjahr erwies sich die höhere Gewichtung europäischer Aktien als vorteilhaft. Die Aktienperformance lag im Durchschnitt bei mehr als zehn Prozent, die Anleihen verzeichneten aufgrund niedrigerer Zinsen rund drei Prozent Zuwachs. Die Vermögensverwaltungsstrategie Dynamisch schloss das Jahr mit einem Anstieg von rund sieben Prozent ab. Auch bei dieser Strategie war die Übergewichtung europäischer Aktien ein positiver Werttreiber. Die Entwicklung der Einzelwerte verlief äußerst unterschiedlich und spiegelte die K-förmige Struktur des Gesamtmarkts wider. Der schwächere US-Dollar bremste die Wertentwicklung.

Übergewicht in Europa positiv

In der ersten Jahreshälfte lagen europäische Aktien sehr schnell mit deutlichem Abstand vor ihren US-Pendants, die besonders unter der Währungsentwicklung des US-Dollars gelitten haben. Vor allem Banken- und Rüstungswerte waren die Treiber des Euro STOXX 50 Index. Nachdem Präsident Trump im April enorm hohe Zölle angekündigt hatte, gab es einen weltweiten Rücksetzer. Dabei gerieten auch in Europa die Aktienkurse unter Druck. Insbesondere europäische Exportwerte waren von der Unsicherheit betroffen.

Aufgrund der Übergewichtungen europäischer Werte schloss die ausgewogene Strategie die erste Jahreshälfte mit einem Anstieg von rund vier Prozent ab, während der globale Aktienindex bei etwa drei Prozent im Minus notierte. Die dynamische Variante lag im gleichen Zeitraum bei einem Zuwachs von fünf Prozent. Mit gutem Risikomanagement konnten die Einschläge rund um den Liberation Day wesentlich besser abgefedert werden. Während der globale Aktienindex im April mit einem Rückgang von mehr als 16 Prozent aufwartete, sind sowohl die ausgewogene Strategie als auch die dynamische Variante seit Jahresbeginn nie unter einen Verlustwert von fünf Prozent geraten.

In der ausgewogenen Strategie wurden nur wenige Positionen abgebaut, und zur breiteren Diversifikation wurde die Anzahl der Titel erhöht. Bereits zu Jahresbeginn gehörten beispielsweise Novo Nordisk und angesichts des Rückzugs von Warren Buffett auch die Aktien von Berkshire Hathaway zu den Verkäufen. Die Gewinner und Verlierer der US-Zollpolitik wechselten erratisch und die Einschätzung der Auswirkungen wurde zunehmend schwieriger. Offensichtliche Verlierer wie Daimler Truck wurden in den dynamischen Depots vorsorglich ausgetauscht.

In der zweiten Jahreshälfte holten die Aktienindizes der USA gegenüber Europa auf und der Vorsprung verkleinerte sich. Die Wall Street wendete sich von der politisch getriebenen Börse ab und widmete sich wieder mehr den Unternehmenszahlen und Wachstumsaussichten. Das bestimmende Thema waren Unternehmen aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz. Die massiven Investitionen der Hyperscaler (Microsoft, Amazon, Google) in Halbleiter-Chips, Fachkräfte, den Ausbau von Datenzentren, gegenseitigen Beteiligungen und der Energieversorgung sorgten für große Aufmerksamkeit. Die in den Depots enthaltenen Aktien von Alphabet setzten zu einem massiven Kursanstieg an und landeten auf Platz 2 der besten Titel in den Depots. Den höchsten Anstieg mit knapp 50 Prozent verzeichnete die französische Bank BNP Paribas. Die defensiven Werte des Portfolios bildeten das Schlusslicht und entwickelten sich unterdurchschnittlich. Darunter waren Aktien des Telekommunikationsunternehmens AT&T, des Süßwarenkonzerns Mondelez und des Herstellers orthopädischer Implantate Stryker.

Die Anleihen der ausgewogenen Strategie leisteten einen insgesamt guten Wertbeitrag und trugen zur Stabilisierung bei. Der Immobilienfonds WERTGRUND Wohnselect D wies auf Jahressicht hingegen einen Rückgang auf. Es war das erste Jahr seit Bestehen des Fonds, in dem Bewertungsabschläge vorgenommen wurden.

Unterschiedliche Branchenentwicklung

Die Übergewichtung europäischer Aktien wird zunächst beibehalten, da der US-Aktienmarkt mit sehr hohen Bewertungen bereits ausgereizt scheint. Die Berichtssaison startet in den ersten Januarwochen und die Nachrichtenlage um den Präsidenten bleibt vielschichtig. Als Ventil für die politische Unsicherheit könnte der US-Dollar unter Druck bleiben, was ebenfalls gegen eine Übergewichtung spricht. Die Investitionsquoten sind nahezu ausgeschöpft. Der defensive Bereich war über die vergangenen zwei Jahre untergewichtet und steht daher unter besonderer Beobachtung für einen möglichen Trendwechsel. Der Laufzeitenbereich der Anleihen wird im Zuge der Neuanlage zwar etwas verlängert, doch nur in sehr geringem Ausmaß. Wir erwarten tendenziell eine Zinspause der EZB und der nächste Schritt könnte dann wieder in Richtung einer Zinserhöhung gehen.

Fonds-Vermögensverwaltung

Ausgewogen und Dynamisch

Es gibt wahrscheinlich wenige Börsenjahre, die so unter dem Einfluss einer einzelnen Person standen wie das Jahr 2025. Donald J. Trump brachte mit seiner erratischen Politik erhebliche Unsicherheiten für die Kapitalmärkte. Die am sogenannten Liberation Day ausgerufenen Zölle, die bis in den dreistelligen Bereich reichten, führten zu einem globalen Börseneinbruch, der jedoch in den folgenden Wochen wieder ausgeglichen wurde. Auch die Bedenken hinsichtlich einer möglichen Blasenbildung bei KI-Unternehmen sowie die plötzlich aufgetauchte chinesische KI-Konkurrenz belasteten die Stimmung. Die Börsenentwicklung verlief zweigeteilt: Europa startete stark, konnte nach dem zollbedingten Einbruch jedoch nicht mehr an die US-Erholung anknüpfen. Die Erwartung weiter fallender Leitzinsen in den USA gab den Aktienkursen zusätzlichen Auftrieb. Am Jahresende lagen viele Indizes nahe ihren Höchstständen. US-Aktien verzeichneten eine solide Entwicklung, in Euro gerechnet jedoch nur geringe Zuwächse.

Viele Märkte erreichten Höchststände

Die Anleihenmärkte entwickelten sich verhalten. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen zeigten eine geringe positive Performance, während vergleichbare amerikanische Anleihen dies nur in der Heimatwährung schafften; in Euro gerechnet verloren sie rund fünf Prozent. In Europa beeinflusste die Regierungskrise in Frankreich die Anleihenmärkte negativ. Vor diesem Hintergrund erzielten unsere Portfolios einen mittleren einstelligen Kurszuwachs, was angesichts der komplexen Rahmenbedingungen als stabil und erfreulich zu bewerten ist.

Anleihefonds der Strategie konnten zulegen

Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen

Trotz berechtigter Bedenken über die hohe Bewertung und die starke Dominanz von Technologiewerten – die zehn größten Titel im S&P 500 machen inzwischen rund 40 Prozent des Index aus – bleiben die Vereinigten Staaten der bedeutendste und wichtigste Anlagemarkt weltweit. Diesen Markt zu vernachlässigen, war in der Vergangenheit stets ein Fehler. Wir bleiben ihm auch weiterhin treu, sind jedoch vorsichtig bei großen KI- und Technologiewerten. Vor diesem Hintergrund halten wir seit gut einem Jahr eine Position im Amundi S&P 500 Equal Weight ESG Leaders. Anders als klassische Indizes, die nach Marktkapitalisierung gewichten, verteilt dieser ETF seine

Aktiengewicht vor Liberation Day reduziert

Investments gleichmäßig: Jede Aktie macht rund zwei Prozent des Portfolios aus und hat damit den gleichen Einfluss auf die Indexentwicklung.

Bereits vor dem Liberation Day reduzierten wir unsere USA-Gewichtung. Durch den Verkauf des WisdomTree Cybersecurity ETF, den wir seit Juli 2022 im Portfolio hielten, konnten wir über 36 Prozent Wertzuwachs erzielen. Im August 2025 trennten wir uns vom Xtrackers MSCI World Consumer Staples. Zölle und Konsumzurückhaltung in den USA und weiteren Ländern ließen die Chancen auf zusätzliche Wertsteigerungen sinken. Bis zum Verkauf waren hier über 36 Prozent Gewinn aufgelaufen. Eine Besonderheit dieses defensiven Investments war seine Resilienz bei Markteinbrüchen: Während der MSCI World vom 19. Februar bis zum 8. April rund 20 Prozent verlor, gab der ETF lediglich neun Prozent nach.

Investition in Schwellenländer

Die freigewordenen Gelder investierten wir Anfang Dezember – vor dem Hintergrund einer erwarteten globalen Konjunkturerholung 2026 – in die Schwellenländer. Der UBS Core MSCI Emerging Markets ETF bietet eine breite Abdeckung. Diese Märkte sollten von weiter fallenden Zinsen und einem schwächeren US-Dollar profitieren. Eine verbesserte Schuldentragfähigkeit aufgrund steigender Unternehmensgewinne, nachlassender Inflation und eine für viele Länder positive Entwicklung der Rohstoffpreise sprechen, neben einer generellen Diversifizierung, für dieses Segment (siehe Journalbeitrag). Für Portfolios mit höherer Liquiditätsquote bauten wir eine globale Aktienposition auf. Der JPM Global Research Enhanced Index Active ETF investiert in Aktien des MSCI World Index. Wie der Name bereits andeutet, handelt es sich nicht um ein rein passives Investment. Durch den hauseigenen Researchprozess werden ausgewählte Unternehmen über- oder untergewichtet. Ziel ist es, den Index zu schlagen, was J.P. Morgan in der Regel gelingt. Die Anleienseite der Strategie blieb unverändert.

EURO STOXX 50 mit guter Performance

Europa war im Rückblick der erfolgreichste Aktienmarkt in unserer Allokation. Mit dem UBS EURO STOXX 50 ESG ETF erzielten wir eine Rendite von knapp 26 Prozent. Den zweiten Rang belegte unser Nebenwerte-Engagement im Amundi Europe Small Cap ESG Transition mit knapp 16 Prozent. Der global anlegende Fonds T. Rowe Price Global Value erreichte in Euro eine Wertsteigerung von über 14 Prozent, in US-Dollar lag er rund 30 Prozent im Plus.

Unter den Anleiheninvestments führte der iShares € High Yield Corporate Bond ESG ETF mit über sechs Prozent Zuwachs. Unser iShares iBonds Dec 2028 Term EUR, der Unternehmensanleihen mit Laufzeiten bis Ende 2028 abbildet, konnte 3,3 Prozent

zulegen. Rund 2,8 Prozent Rendite erzielte der iShares Euro Corporate Bond ex Financial 1–5 ESG. Der BI Renten Euro Fonds, der in europäische Staats- und Unternehmensanleihen investiert, erreichte knapp 2,7 Prozent und damit deutlich mehr als der Vergleichsmaßstab. Auf der Negativseite lagen unter anderem der Wertgrund Wohnselect D, der WisdomTree Cybersecurity ETF und der Xtrackers World Consumer Staples mit Verlusten von drei bis sieben Prozent.

Fonds-Vermögensverwaltung Dynamisch

Mit unserer dynamischen Strategie konnten wir im abgelaufenen Jahr über 18 Prozent Performance erzielen. Aufgrund der absehbaren Dollarschwäche, die ein erklärtes Ziel der Politik Donald Trumps ist, verkauften wir im Januar den iShares \$ Treasury Bond 7–10 ETF, mit dem wir zuvor eine gute Rendite erzielt hatten. Der anschließende Verfall des Dollarkurses konnte uns damit nichts anhaben. Im Februar erwarben wir den iShares STOXX Europe 600 Food & Beverage ETF, der als defensives Investment mit seiner relativ hohen Dividendenrendite für Stabilität im Portfolio sorgen sollte.

Vor der Zollverkündung am Liberation Day verkauften wir den WisdomTree Cybersecurity ETF mit rund 45 Prozent Gewinn. Aufgrund der sich weiter verbessernden Aussichten der Schwellenländer – siehe oben – bauten wir eine Position im iShares MSCI EM ex China ETF auf. Da wir bereits einen Far East ETF im Bestand halten, entschieden wir uns bewusst für eine ex-China-Ausrichtung.

Im Oktober führten wir drei Verkäufe durch. Der bedeutendste (Teil-)Verkauf betraf den VanEck Junior Goldminers. Aufgrund der starken Performance hatte sich das Gewicht des Fonds mehr als verdoppelt. Der frühe Kauf Ende 2023 hat sich somit sehr erfreulich ausgezahlt. Aktuell halten wir noch über sieben Prozent in dieser Position und gehen davon aus, dass Minenaktien weiteres Potenzial besitzen.

Hohe Gewinne mit Goldminenfonds

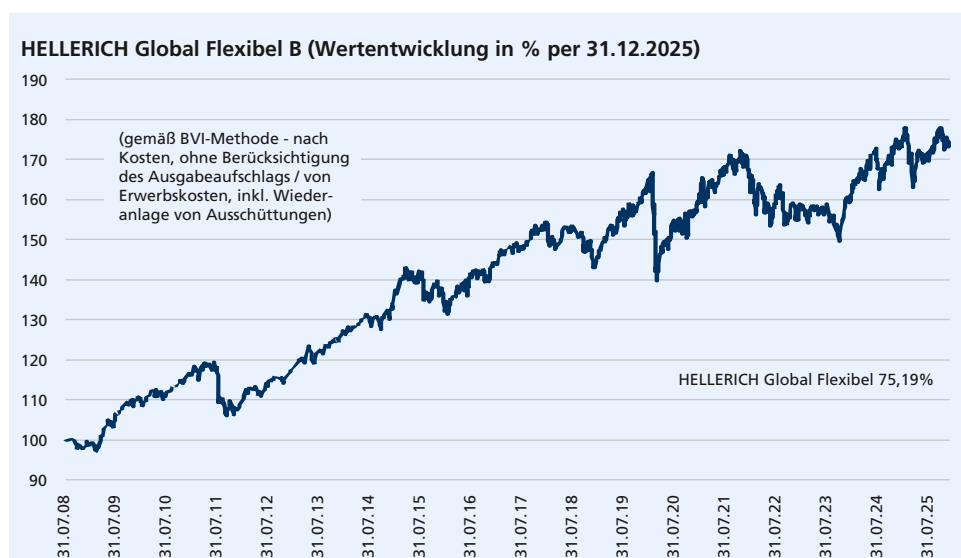
HELLERICH Global Flexibel

Das Kalenderjahr 2025 war ein gutes Aktienjahr, oder doch nicht? Die europäischen Aktien gehörten, zumindest für die Euro-Anleger, zu den Gewinnern des Jahres. Denn auch wenn der S&P 500 ein neues Hoch erreicht hat, blieb mit einem sehr schwachen US-Dollar am Ende nur vier Prozent Wertzuwachs übrig. Wenn man darüber hinaus die gleichgewichteten Indizes betrachtet, zeigt sich, was sich unter der Oberfläche wirklich zugetragen hat.

Der US-Dollar als wichtiger Einflussfaktor

Der gleichgewichtete US-Aktienindex lag mit rund zwei Prozent im Minus. Die zweigeteilte – „k-förmige“ – Welt war im vergangenen Jahr besonders ausgeprägt. Während zukunftsorientierte Bereiche von den Investitionen in die Künstliche Intelligenz Wachstumsschübe erhielten, die eine höhere Bewertung rechtfertigten, taten sich andere Bereiche sehr schwer. Vor allem der Einzelhandel, die Nahrungsmittelindustrie und auch Konsumwerte zeigten sich schwach. Ähnlich zwiegespalten sah es auch bei den Anleihen aus. Die langen Laufzeiten von zehn und mehr Jahren wiesen im Euro-Bereich ein negatives Ergebnis auf. Bei mittleren und kurzfristigen Laufzeiten konnten hingegen leichte Zuwächse verzeichnet werden.

Getrieben wurde der Kapitalmarkt vom Ausgabenboom der großen Technologiefirmen. Im Wettstreit um die schnellste und beste Künstliche Intelligenz mussten sie Milliardeninvestitionen tätigen, um mithalten zu können. Diese Ausgaben beflügelten vor allem den eigenen Sektor sowie direkt angrenzende Bereiche. Konsumenten verhielten sich hingegen eher zurückhaltend und die Bereiche, die eng mit der Politik verzahnt sind, hatten ebenfalls Schwierigkeiten zu florieren. In Europa lagen vor allem die Banken an erster Stelle. Rund die Hälfte des Indexanstiegs von 22 Prozent im EURO STOXX 50 war auf die Entwicklung der acht Bankaktien zurückzuführen. Dies lag teils auch an den gegenseitigen Übernahmebestrebungen, die zu Kurssprüngen führten. Die Erleichterung über die Normalisierung der Zinsstrukturkurve war über-



dies ein wesentlicher Werttreiber. In der Jahresbetrachtung waren neben den Banken die Versorger und Rohstoffunternehmen die besten Branchen. Medien-, Chemie- und Automobilzulieferer waren hingegen rückläufig, und auch die Werte von Technologieunternehmen und des Gesundheitswesens blieben deutlich hinter den Indizes zurück.

Gold und andere Rohstoffe waren indes als Anlageklasse unerreicht. Die Investitionen in Gold wurden bereits im Jahr 2024 von den Notenbanken und Staaten getätigt, während 2025 auch die Kleinanleger verstärkt in diese Anlageklasse investierten. Erneut zeigte sich das Verhalten von Gold als Gegenspieler des US-Dollars mit einer negativen Korrelation. Die anderen Rohstoffe wurden aufgrund einer Verknappung und des für die Zukunft erwarteten steigenden Bedarfs in die Höhe getrieben. Besonders die für eine breite Anwendung von KI erforderlichen Datenzentren, die wiederum mit Computern auszustatten sind, benötigen große Mengen an Kupfer, Silber, Platin und Seltenen Erden.

Die Konzentration des Indexanstiegs auf einen kleineren Teil des Aktienmarkts hatte zur Folge, dass es auch viele relative Verlierer gab. In einem risikoorientierten Portfolio mit einem gewissen Anteil an defensiven Investments und einer ausgewogenen Aktienquote, war das Anstiegspotenzial begrenzt. So auch in unserem globalen Mischfonds, der in diesem Umfeld nur einen geringen Zuwachs erzielen konnte. Obwohl eine der besten Anlageklassen wie beispielsweise Gold enthalten waren und auch die besonders erfolgreichen Aktien Alphabet oder Broadcom zum Fondsportfolio gehörten, waren die breite Streuung und die neutrale Aktienquote bremsende Elemente. Ebenso legten einige Aktienpositionen von guten Unternehmen, die langfristig im Portfolio gehalten werden, eine zwischenzeitliche Pause ein und korrigierten ihren Anstieg mit wesentlichen Abschlägen von den letzten Hochs.

US-Technologie
erneut gefragt

HELLERICH Global Flexibel B – Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2025 gemäß WpDVerOV						
Zeitraum					Wert	
Am Tag der Anlage (bis einschließlich 31.01.2014) bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,00%) / Kaufspesen (ca. 0,20%) ggf. bis zu -5,2%						
Am Tag der Anlage (ab 01.02.2014) bei Zahlung von Bankspesen „negative Wertentwicklung“ in Höhe der Bankspesen						
31.12.2020 - 31.12.2021					8,6%	
31.12.2021 - 31.12.2022					-9,0%	
31.12.2022 - 31.12.2023					3,3%	
31.12.2023 - 31.12.2024					7,7%	
31.12.2024 - 31.12.2025					0,9%	
Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2025 gemäß BVI-Methode						
seit Auflage 05.08.2008	2025	2024	2023	2022	2021	2020
75,19%	0,9%	7,7%	3,3%	-9,0%	8,6%	-3,2%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)						5,4%
Maximaler Verlust						-16,3%
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Attrax Financial Services S.A.. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.						

Darunter waren die Deutsche Telekom und ServiceNow, die jeweils zu den besten Aktien des Jahres 2024 gehörten. Negative Performancebeiträge leisteten vor allem die Positionen, die aufgrund des starken Abschwungs bis April veräußert wurden, sowie Software-Unternehmen, die mutmaßlich unter der Konkurrenz der künstlichen Intelligenz leiden könnten.

Zu Beginn des Jahres lag die Aktienquote bei vergleichsweise niedrigen 40 Prozent. Die vorsichtige Herangehensweise sollte sich schnell bestätigen, als Anfang April der Rücksetzer eintrat. Der HELLERICH Global Flexibel konnte den Abschwung im April gut abfedern und erreichte mit einem darauffolgenden Anstieg im Oktober die alten Höchststände. In den letzten zwei Monaten blieb eine Jahresendrallye bei den US-Aktien aus, während die Europäer noch leicht zulegen konnten. Im weiteren Verlauf wurde die Quote auf 53 Prozent angehoben, was nahe an der für die Strategie üblichen oberen Bandbreite lag. Branchenseitig war nahezu durchgehend Technologie übergewichtet, gefolgt von Finanzwerten, zu denen auch die Beteiligungsgesellschaft Blue Cap zählt. Bei den Anleihen wurden auf Euro lautende Unternehmensanleihen favorisiert und die Laufzeit kurz gehalten. Die gewichtete Duration dieser Anleihen lag per Ende Dezember bei rund drei Jahren.

Ein weiteres Jahr in Folge wurden die meisten aktiven Manager von den Indizes abgehängt. Dies ist ein strukturelles Phänomen, denn erneut lagen vor allem die Indexschergewichte vor den restlichen Unternehmen und erschwerten bei einer breiter gestreuten Anlage die Outperformance. An einer Diversifikation des Fondsvermögens geht bei einem professionellen Risikomanagement kein Weg vorbei. Die Volatilität dürfte sich weiter verstärken und die Geopolitik ist ein zunehmend einflussreicher Faktor. Dennoch sehen wir weiterhin das größte Potenzial bei den Aktien. Dabei präferieren wir europäische Werte gegenüber teuren US-Aktien, und auch der US-Dollar sollte untergewichtet sein. Die Chancen in den Schwellenländern schätzen wir als besonders hoch ein. Die allgemeine Kapitalmarktentwicklung wird erneut wesentlich von den USA bestimmt. Die Beteiligung der US-Regierung an einzelnen Unternehmen ist dabei ein Novum mit signifikanten Folgen für die Aktien- und die Anleihenmärkte. Das Sprichwort „Wes Brot ich ess, des Lied ich sing“ könnte eine gute Beschreibung für die vor uns liegende Zeit sein. Mehr zu unserem Jahresausblick lesen Sie im letzten Abschnitt vor den Journalbeiträgen.

HELLERICH Sachwertaktien

Die unterdurchschnittliche Entwicklung defensiver Branchen des Jahres 2024 hat sich im Kalenderjahr 2025 weiter fortgesetzt. Nahrungsmittel, Gesundheitswesen und nicht-zyklische Branchen gehörten zu den weniger gefragten Bereichen. Insbesondere die politischen Entscheidungen der USA sorgten für Unsicherheit.

Im abgelaufenen Jahr 2025 traten mehrere Besonderheiten auf, die auf die Branchen zutreffen, in die der HELLERICH Sachwertaktien ausschließlich investiert. Beeinflusst durch kostensenkende Maßnahmen der neuen US-Regierung hatten es Unternehmen aus dem Gesundheitswesen schwer. Die Ausgaben für die Gesundheitsprogramme Medicare und Medicaid sollen massiv gesenkt werden. Rund acht Millionen Versicherte verloren zudem ihren Versicherungsanspruch im Rahmen der Steuerreform. Den Pharmakonzernen wurden dringend Preissenkungen nahegelegt, damit ihre Medikamente weiterhin abgedeckt werden. Darüber hinaus wurden exorbitante Zölle auf Pharmazeutika angedroht, um die Unternehmen zu zwingen, ihre Produktion in die USA zu verlagern. US-Hersteller oder solche mit wesentlichen Produktionskapazitäten wurden bevorzugt behandelt. Zum ersten Mal seit vielen Jahren entwickelte sich also der Sektor Gesundheitswesen deutlich schlechter als der S&P 500. Stets war man auf eine Rotation in eben jene Werte vorbereitet, denn die Bewertungen lagen teils signifikant unter dem historischen Durchschnitt. Erst gegen Ende des Jahres konnten einige dieser Werte zum Gesamtmarkt aufschließen.

Erhöhte regulatorische Risiken

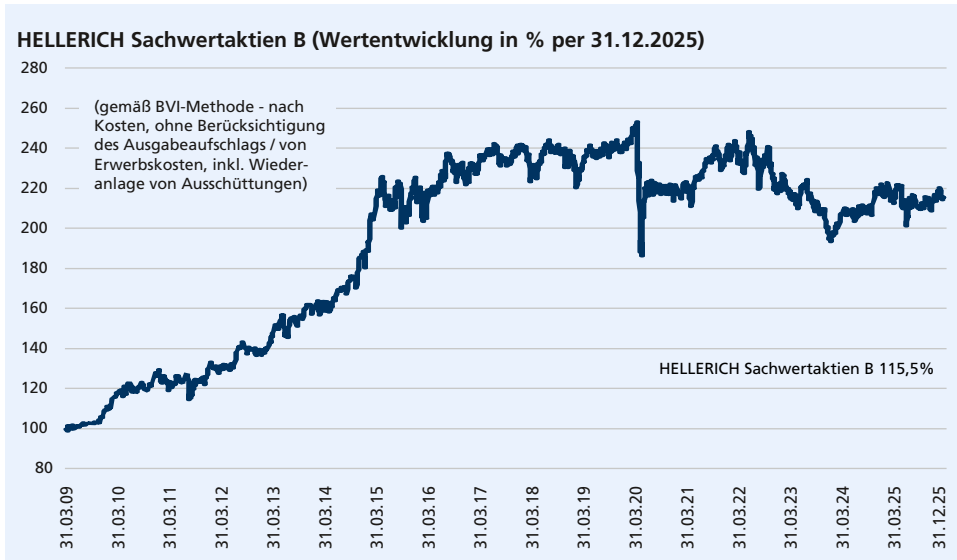
Eine weitere Besonderheit des letzten Jahres zeigte sich, wie bereits an anderer Stelle ausgeführt, am K-förmigen Konjunkturverlauf und bei den Konsumenten. Die Auswirkungen ließen sich unter anderem an der Entwicklung des Einzelhandels ablesen. Der Discounter Walmart gehörte zu den Profiteuren. Nachdem nun auch die Mittelschicht sparen musste, gewann Walmart Marktanteile von anderen Einzelhändlern wie beispielsweise Target oder Kroger. Der Bereich Nahrungsmittel hängt in vielerlei Hinsicht unmittelbar mit dem Lebensmitteleinzelhandel zusammen. Damit unter dem neuen Zollregime die Hersteller ihre Margen beibehalten konnten, wurden die Produktpreise angehoben und an die Verbraucher weitergegeben. Die Discounter wehrten sich jedoch dagegen und sahen ihre Umsätze gefährdet, da die Kunden die höheren Preise nicht akzeptierten. Darüber hinaus führten Ernteaussfälle und gestiegene Transportkosten zu einem Anstieg der Kaffee- und Kakaopreise. Aufgrund der Vogelgrippe verteuerten sich in den USA auch Eier und Geflügel. Somit waren sowohl die Nahrungsmittelproduzenten als auch die Lebensmittelhändler in Bedrängnis.

Zollpolitik trifft Produzenten

Der größte Gewinner des Portfolios hieß Fresenius SE mit einem Anstieg von knapp 50 Prozent. Weitere Werte, die mit einer Entwicklung von mehr als 40 Prozent abschlossen und hohe Wertbeiträge leisteten, waren der australische Einzelhändler

Harvey Norman, die Singapore Telecom und der spanische Versorger Iberdrola. Die Konsumgüteraktien wiesen die höchsten negativen Beiträge auf. Colgate-Palmolive, Procter & Gamble und auch die deutsche Henkel schwächten sich um jeweils rund 20 Prozent ab. Den höchsten Einzelverlust wies der große amerikanische Krankenversicherer UnitedHealth auf. Nach der gewaltsamen Ermordung des CEO kam es zur Rufschädigung und der Aktienkurs stabilisierte sich erst im August, als Warren Buffetts Investmentvehikel Berkshire Hathaway eine Position aufbaute.

Auf der Währungsseite gab es aus Sicht eines Euro-Anlegers hauptsächlich Gegenwind bei der globalen Diversifikation. Es war gut, einen wesentlichen Teil im Euroraum anzulegen, was im Fonds auch so umgesetzt wurde. In Asien konnten die Indizes in der Breite zulegen, doch auch hier waren Technologiewerte gefragt, und die defensiven Branchen blieben zurück. Der Anteil wurde aufgrund der Yen-Schwäche durchweg gering gehalten.



HELLERICH Sachwertaktien B – Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2025 gemäß WpDVerOV

Zeitraum	Wert
Am Tag der Anlage bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,0%) / Kaufspesen (ca. 0,2%) ggf. bis zu -5,2%	
31.12.2020 - 31.12.2021	12,1%
31.12.2021 - 31.12.2022	-9,8%
31.12.2022 - 31.12.2023	-8,2%
31.12.2023 - 31.12.2024	6,0%
31.12.2024 - 31.12.2025	0,6%
Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2025 gemäß BVI-Methode	
seit Auflage 07.04.2009	115,5%
2025	0,6%
2024	6,0%
2023	-8,2%
2022	-9,8%
2021	12,1%
2020	-10,9%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)	9,9%
Maximaler Verlust	-26,6%

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Attrax Financial Services S.A.. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



Recht stabil durch Stürme – die Weltwirtschaft zum Jahreswechsel

Dr. Stefan Klotz

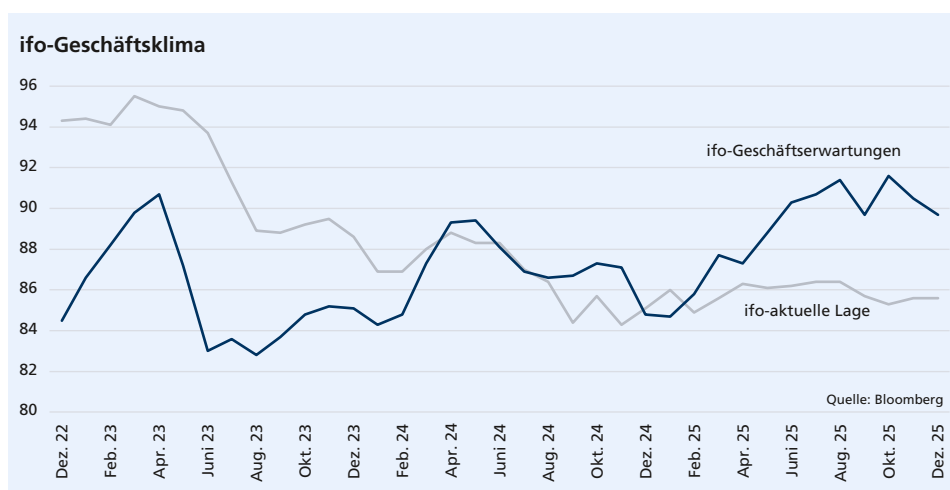
Zum Jahreswechsel 2025/2026 präsentiert sich die Weltwirtschaft robuster, als man beim Blick durch die deutsche Brille vermuten möchte. Das globale Wachstum dürfte auch im abgelaufenen Jahr über drei Prozent betragen haben, was ungefähr der Dynamik der Vorjahre entspricht. Die von Vielen erwarteten negativen Folgen der stark erhöhten Zollsätze haben sich bislang weder in den Konjunkturdaten noch in den Inflationsraten signifikant niedergeschlagen. Die deutsche Wirtschaft tat sich nach zwei Jahren negativen Wachstums in einem herausfordernden Umfeld weiterhin schwer. Zudem nimmt die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft aus mehreren Gründen deutlich zu.

Die Enttäuschung des Jahres: Deutschland

Eigentlich hätte 2025 das Jahr des Comebacks Deutschlands werden sollen. Der Sieg der Unionsparteien bei den Bundestagswahlen hatte sich klar abgezeichnet und der Übernahme des Kanzleramts durch Friedrich Merz war am deutschen Aktienmarkt freudig entgegengesehen worden. Merz hatte die Erwartungen weiter geschürt, indem er wichtige Weichenstellungen noch vor der Sommerpause versprach. Die Einrichtung zweier sogenannter „Sondervermögen“ mit einem Gesamtvolumen von annähernd einer Billion Euro noch vor seiner Vereidigung schien zunächst einen gewaltigen fiskalischen Impuls ebenso zu versprechen wie raumgreifende Verbesserungen bei Deutschlands teils herabgewirtschafteter Infrastruktur.

Aber die Monate verstrichen, die versprochenen großen Beschlüsse blieben aus. Auch der „Herbst der Reformen“ verblasste im Nebel leerer Ankündigungen, während sich

herausstellte, dass die Sondervermögen zu einem guten Teil zur Entlastung des normalen Haushalts verwendet werden, was ihren zusätzlichen Impuls schmälert. Zwar dürfte die hiesige Wirtschaftsleistung 2025 letztlich leicht zugelegt haben, doch die Aufbruchstimmung ist zuletzt verpufft, wie auch die vom renommierten ifo-Institut gemessenen Geschäftserwartungen widerspiegeln.



Tatsächlich ... Zölle

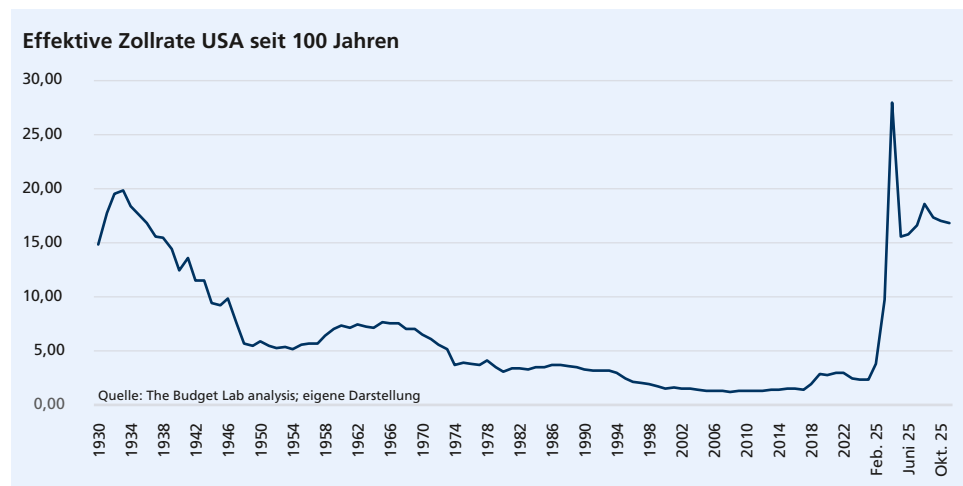
Dabei hätte die deutsche Wirtschaft Unterstützung durch die Politik gut brauchen können, wehte es ihr doch vom Weltmarkt eisig ins Gesicht. Die stärkste Belastung rührt von der globalen Handelspolitik her, und hier besonders von der Regierung des US-Präsidenten Donald Trump. Als dieser Anfang April den „Liberation Day“ ausrief und dabei unerwartet hohe Zollsätze ankündigte, schien eine globale Rezession bevorzustehen. Nach zermürbenden, monatelangen Verhandlungen erreichte die Europäische Union unter geradezu demütigenden Umständen einen niedrigeren Zollsatz von 15 Prozent auf die meisten Güter. Zwar erzielten andere Länder ähnliche Ergebnisse, aber letzten Endes liegen die durchschnittlichen US-Zölle nun um ein Vielfaches höher als in den vergangenen Jahrzehnten.

Die meisten Ökonomen sind sich sicher, dass die erhöhten Zollsätze das Wirtschaftswachstum bremsen und für eine höhere Inflation sorgen werden: Zölle, so die Argumentation, erschweren die internationale Arbeitsteilung und reduzieren damit

Das Ende der Ära niedriger Zölle

Die Zollpolitik bedroht die Weltwirtschaft ...

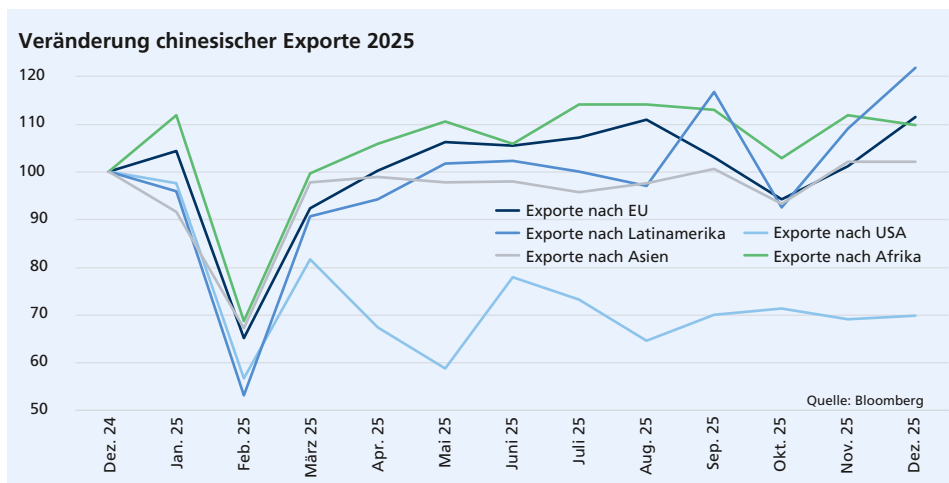
sowohl den Wettbewerb als auch die Effizienzgewinne, die entstehen, wenn sich Unternehmen auf Produktnischen spezialisieren können. Die rückläufige Effizienz führt zudem zu höheren Kosten, die gemeinsam mit den Zöllen von den Unternehmen langfristig in Form höherer Preise an ihre Kunden weitergegeben werden. Dies lässt steigende Inflationsraten erwarten.



Bislang allerdings haben beide Effekte in den ökonomischen Daten noch keine tiefen Spuren hinterlassen. Die jüngsten US-Daten lassen auf eine robuste konjunkturelle Entwicklung schließen, die hauptsächlich von höheren Konsumausgaben der privaten Haushalte und von Impulsen aus KI-induzierten Investitionen getragen wird. Zwar stieg auch die Inflation im zweiten Halbjahr an, aber nicht in dem befürchteten Ausmaß. Offenbar haben viele Unternehmen die Zölle nicht vollständig in ihren Endkundenpreisen abgebildet, um ihren Absatz aufrechtzuerhalten, sodass der Preisdruck der Zollerhebungen teilweise durch schrumpfende Gewinnmargen abgefedert wurde.

... die sich 2025 zu wehren wusste

Überraschenderweise legte der weltweite Warenhandel trotz der Zollpolitik der USA auch 2025 weiter zu, was vor allem die Umleitung von Handelsströmen ermöglicht zu haben scheint. So nahmen die Importe der USA aus China im Vorjahresvergleich zwar spürbar ab, doch gelang es dem Reich der Mitte trotzdem, seine Ausfuhren insgesamt deutlich zu steigern. Chinas Wirtschaft kämpft zwar weiterhin mit der schwachen Binnennachfrage und der immer noch nicht überwundenen Immobilienkrise, hat aber dank der abermaligen Stärke im Export das Vorjahreswachstum von gut fünf Prozent wieder erreicht.



Dauerthema „Eurosclerose“

Ein Teil des nicht in die USA verkauften chinesischen Angebots fand seinen Weg nach Europa. Dies dämpfte zwar im Euroraum den Preisauftrieb, stellte aber eine zusätzliche Bürde für die Unternehmen dar, denen es insgesamt an Impulsen mangelte. Regional gesehen konnten weder Italien noch Frankreich in die Bresche springen, die das stagnierende Deutschland aufriss. Von den größeren EU-Staaten erreichte nur Spanien ein über dem EU-Schnitt von rund 1,5 Prozent liegendes Wachstum.

Eine zunehmende Belastung für den Euroraum stellt das französische Haushaltsdefizit dar. Die staatliche Verschuldung liegt inzwischen bei fast 120 Prozent der französischen Wirtschaftsleistung. In Euro betrachtet hat Frankreich Italien als größter Schuldner im Euroraum abgelöst; Deutschland, trotz deutlich höherer Einwohnerzahl, liegt nur auf Rang drei. In der französischen Nationalversammlung blockieren sich drei große politische Blöcke gegenseitig und verhindern so jegliche Reform. Ähnlichen Herausforderungen sieht sich das aus der EU ausgetretene Großbritannien gegenüber. Hier hat die Labour-geführte Regierung nur anderthalb Jahre nach ihrem Erdrutschsieg bei den Unterhauswahlen viel an Rückhalt verloren und wirkt ratlos bei der Frage, wie sie gleichzeitig das Haushaltsdefizit eindämmen und die Wirtschaft stützen kann.

In den USA liegt das Haushaltsdefizit schon seit Jahren deutlich höher, als es im Euroraum erlaubt wäre. In der Folge ist die staatliche Verschuldung nun bereits auf über 120 Prozent gestiegen, was den Status der US-Staatsanleihen („Treasuries“) als si-

Das Problem staatlicher Verschuldung wächst weiter

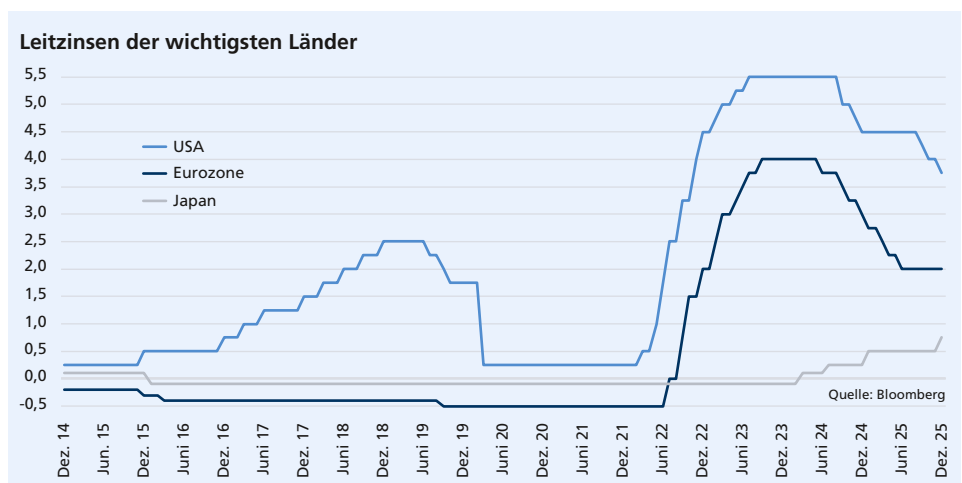
2025: Auch ein Jahr der Zinssenkungen

cherer Hafen zunehmend gefährdet. Vor einigen Monaten verloren die USA auch bei der letzten der drei großen Ratingagenturen die Bestnote als bestmöglicher Schuldner. Die Verluste, die der US-Dollar 2025 vor allem gegenüber dem Euro erlitt, sind auch vor diesem Hintergrund zu sehen. Auf der anderen Seite bedeutete der starke Euro eine zusätzliche Herausforderung für die exportorientierte deutsche Wirtschaft.

Unterschätzt die Geldpolitik die Inflationsgefahren?

Nicht zu beneiden sind in diesem Umfeld die Notenbanken, deren Aufgabe es ist, mit geldpolitischen Mitteln gesundes Wirtschaftswachstum zu ermöglichen, ohne eine Inflation auszulösen. Sie sehen sich in allen Weltregionen eingeklemmt zwischen einer oft eher lethargischen, aber doch noch widerstandsfähigen Konjunktur auf der einen Seite und drohenden Inflationsgefahren auf der anderen Seite. Über diesem Dilemma schwebt zusätzlich das Damoklesschwert des schwindenden Vertrauens in die Solidität der staatlichen Finanzen.

Die drei großen Notenbanken Federal Reserve („Fed“) für die USA, die EZB und die Bank of England haben sich 2025 entschieden, in jeweils mehreren Schritten ihre Leitzinsen zu senken. Diese geldpolitischen Lockerungen waren alles andere als selbstverständlich, liegt doch in allen drei Wirtschaftsräumen der Preisauftrieb höher als die jeweilige Zielmarke. In den USA erhielt die Situation durch die unverhohlenen Versuche von Präsident Trump, noch deutlichere Zinssenkungen durch Druck auf den Vorsitzenden der Fed zu erreichen, eine weitere Brisanz.



Die Anleihenmärkte haben sich von diesen Leitzinssenkungen nicht überzeugen lassen. Die Renditen für Anleihen mit längeren Restlaufzeiten tendierten 2025 nämlich in die entgegengesetzte Richtung und kletterten unter Schwankungen etwas nach oben. So erhöhte sich insbesondere der Aufschlag von französischen gegenüber deutschen Staatsanleihen zeitweise auf ein Mehrjahreshoch. Offenbar befürchten viele Investoren für die kommenden Jahre steigende Inflationsraten und sehen die Zinssenkungen als einen Fehler, den die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung machen.

Eine der großen Notenbanken scherte aus dem Geleitzug der Zinssenkungen aus: Die Bank von Japan reagierte auf die anziehenden Inflationsraten und beendete nach rund einem Vierteljahrhundert die Ära der Null- und Negativzinsen. Auch in Japan liegen die Renditen länger laufender Anleihen mittlerweile deutlich höher als noch vor zwei Jahren. Immerhin hat sich die im Vorjahr leicht geschrumpfte japanische Wirtschaft 2025 wieder etwas erholen können. Wie widerstandsfähig sie gegenüber steigenden Zinsen ist, wird sich weisen müssen.

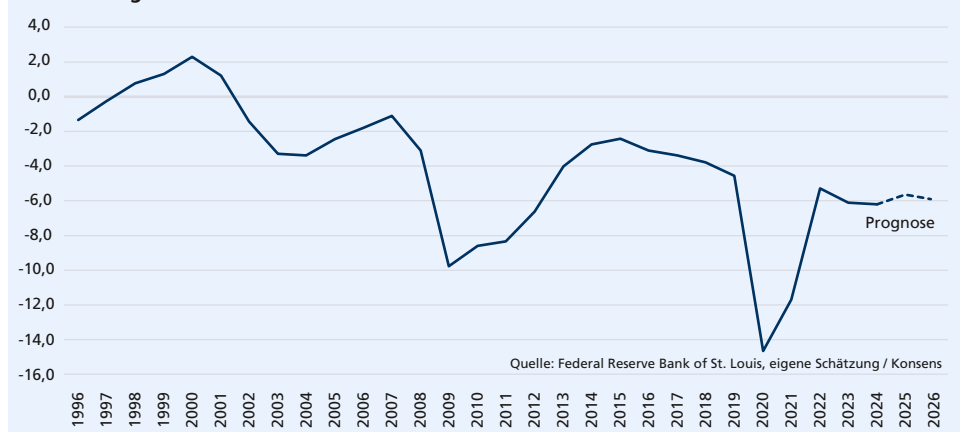
Zu Beginn des neuen Jahres ist dies aber, global betrachtet, eines der kleineren Fragezeichen, denn das wohl gewichtigste Erbe des Jahres 2025 sind die enorm gewachsenen politischen und ökonomischen Unsicherheiten. Verantwortlich dafür ist die nach wie vor wichtigste Wirtschaftsmacht der Welt, nämlich die USA. Was dort 2025 alles in Unordnung geraten ist, soll im nächsten Kapitel eingehend betrachtet werden.

**2026 startet mit
vielen Fragezeichen**

Ob trotz oder wegen Trump – die US-Wirtschaft dynamisch wie eh und je

Mit dem erneuten Amtsantritt Donald Trumps als nun 47. Präsident der USA verbanden viele die Erwartung, er würde für Wirtschaft, Staatshaushalt und Finanzmärkte positive Akzente setzen. Nach einem ereignisreichen ersten Jahr wird seine Zwischenbilanz unterschiedlich beurteilt. Wir werfen einen analysierenden Blick rein auf die ökonomischen Aspekte seiner vielen, meist kontrovers diskutierten Maßnahmen.

Entwicklung US-Haushaltsdefizit in Prozent



Eine Weisheit aus der Managementlehre hat Donald Trump erfolgreich in die Steuerung der US-Volkswirtschaft übertragen: Konzentriere Dich zuerst auf Deine Stärken! Gleich am Tag nach seiner Amtseinführung kündigte er ein neues KI-Projekt mit einem Investitionsvolumen von 500 Milliarden US-Dollar an. Auch wenn nicht alles am Projekt „Stargate“ wirklich neu war, so setzte er damit unmittelbar ein Zeichen der Unterstützung für eine zentrale Säule der US-Wirtschaft. Gleichzeitig deutete er mit dieser Inszenierung bereits an, dass er nicht mehr dem Modell einer Marktwirtschaft folgen will, in der die Regierung nur für den Ordnungsrahmen sorgt. Trump will mitspielen, sehr gerne auch ohne Regeln. Zudem will er die „Big Guys“ in seinem Team haben: Konzerne profitieren von Trumps Wirtschaftspolitik deutlich stärker als kleine Unternehmen.

Zwischen Haushalt und Vertriebsaktivität im Außendienst

Ein großes Problem hat Trump als 47. Präsident der USA geerbt, nämlich das Haushaltsdefizit. Mehrere seiner Vorgänger sind dafür verantwortlich, dass die öffentlichen Finanzen der USA aus den Fugen geraten sind. Läuft alles weiter wie bisher, müssen in zehn Jahren bereits über 20 Prozent des Budgets nur für Zinsen ausgegeben werden. Trump erklärte die Haushaltssanierung zu einem zentralen Ziel und präsentierte im Rahmen eines Maßnahmenbündels Elon Musk als Retter. Mit dem eigens eingerichteten Department of Government Efficiency („DOGE“) sollte dieser für eine jährliche Einsparung von 1.000 Milliarden US-Dollar sorgen. DOGE sorgte mit seinem brachialen Vorgehen zwar für Schlagzeilen, aber das Einsparziel wurde auch nach eigenen Angaben weit verfehlt.

Trotz dieses Fehlschlags und obwohl Trumps „Big Beautiful Bill“ zusätzliche Einnahmeausfälle verursacht, hielt sich das Budgetdefizit 2025 in etwa auf dem Vorjahresniveau. Einen gewissen Beitrag dazu haben auch die massiv angehobenen Zollsätze geleistet, die vor allem international auf breite Ablehnung stießen. Mit Blick auf die US-Wirtschaft sagten Kritiker, die zahlreichen und oft kurzfristigen Änderungen am Zollregime beraube die Unternehmen der verlässlichen Kalkulationsgrundlage. Dies passe ins Bild einer unzuverlässigen Regierung, und sie verwiesen auf den offenkundig willkürlichen Entzug bereits erteilter Genehmigungen für mehrere Off-shore-Windparks. All diese Ungewissheiten seien Gift für die Investitionsneigung der in- wie ausländischen Unternehmen.

Empirisch lässt sich diese Sichtweise jedoch bislang nicht belegen. Die US-Unternehmen verzeichnen weiterhin hohe Kapitalzuflüsse in ihre Aktien und Anleihen, und auch die Investitionen bewegen sich stabil auf gutem Niveau. Eine große Rolle spielt dabei das große Zukunftsthema „Künstliche Intelligenz“, das auch indirekte Investitionen auslöst, insbesondere in den Ausbau der Energieversorgung. Zudem gibt es zahlreiche Investitionsankündigungen aus Europa und Asien, vor allem durch große Konzerne. Diese kommen nicht nur aus dem Bereich Technologie, sondern unter anderem auch von Automobil- und Pharma-Unternehmen. Zudem agiert Donald Trump gewissermaßen als oberster Vertriebsverantwortlicher seines Landes. Er hat stattliche Investitionszusagen aus Saudi-Arabien und Abu Dhabi, aber auch aus Ländern wie Südkorea hereingeholt, und bei der Europäischen Union immense Importzusagen für Flüssiggas ausgehandelt. Sein Politikstil bricht sicherlich mit dem, was man bisher gewohnt war, aber die US-Wirtschaft genießt offenkundig das ungebrochene Vertrauen der globalen Entscheider.

Die neue Abhängigkeit der Institutionen

Für starke und anhaltende Irritationen sorgt auch Trumps Umgang mit Institutionen, die bislang als unabhängig und neutral galten. Anfang August letzten Jahres entließ er kurzerhand Erika McEntarfer, die Chefin des „Bureau of Labor Statistics“ (BLS). Trump gab als Begründung an, die schwach ausgefallenen monatlichen Arbeitsmarktdaten seien manipuliert worden. Aus Sicht der meisten Beobachter kann man die Entlassung der BLS-Chefin schwerlich anders denn als Warnung verstehen, keine dem Weißen Haus unliebsamen Daten zu veröffentlichen.

Beim Haushaltsdefizit kann auch Trump das Ruder nicht herumreißen

Die skeptischen Prognosen zur Zollpolitik erfüllen sich bislang nicht

Die Fed muss erstmals seit 75 Jahren wieder um ihre Unabhängigkeit kämpfen

Selbst der angesehensten ökonomischen Institution macht Trump Druck, nämlich der US-Notenbank Fed. Als erster Präsident der Nachkriegsära spricht Trump seine Erwartungen gegenüber der Fed klar aus: Er will deutlich niedrigere Zinsen, und für dieses Ziel schreckt er auch nicht davor zurück, den Fed-Vorsitzenden Jerome Powell mehrfach persönlich zu beleidigen. Besonders pikant: Die für die Geldpolitik wichtigste Größe, nämlich die Inflationsdaten, werden just vom Bureau of Labor Statistics errechnet, jener Behörde also, der Trump so deutlich gemacht hat, dass er Kooperation statt Neutralität erwartet. Ob dies alles dazu beitrug, dass die Fed trotz weiter bestehender Teuerungsgefahren den Leitzins in den vergangenen Monaten dreimal senkte? Die Finanzmärkte indes sehen all diese Vorgänge sehr gelassen: Weder die Eskalation des Streits zwischen Trump und Powell noch die recht offensiv erscheinenden Zinssenkungen haben eine neuerliche Schwäche des US-Dollars ausgelöst. Man darf gespannt sein, ob dies so bleibt, wenn im Mai Powells Amtszeit ausläuft und Trump tatsächlich mit Kevin Hassett einen Nachfolger ernennt, der aus Trumps engstem politischen Zirkel stammt und zuletzt massiven Zinssenkungen das Wort redete.

Immigration und Forschung – gefährdete Stützen der Prosperität?

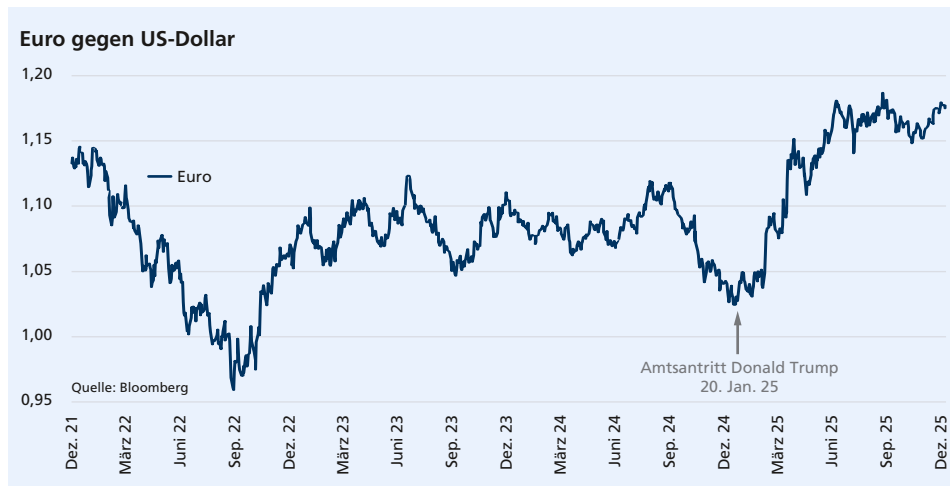
Nach Schätzungen des Congressional Budget Office („CBO“) beruhte ein zuletzt steigender Anteil des US-Wirtschaftswachstums auf Einwanderung, schlicht deshalb, weil ein Plus an Menschen selbst bei stagnierendem Pro-Kopf-Einkommen die Gesamtwirtschaftsleistung erhöht. Die teilweise mit sehr kontroversen Methoden durchgesetzte Unterbindung der Einwanderung, eines der zentralen Merkmale Trump'scher Politik, dürfte dem Wirtschaftswachstum auf Sicht einiger Jahre also den Rückenwind der Immigration nehmen.

Aber dies ist möglicherweise nicht der einzige ökonomische Effekt seiner Migrationspolitik. Das nach Trumps Amtsantritt aggressivere Agieren der US-Einwanderungsbehörde ICE („Immigration and Customs Enforcement“) könnte ebenfalls Spuren hinterlassen. Kritiker wie der Ökonomie-Nobelpreisträger Joseph Stiglitz sagen: Wegen der Furcht, die das willkürliche Handeln von ICE-Beamten bei ganzen Bevölkerungsgruppen auslöst, vermeiden es Menschen, ihre Wohnung zu verlassen. Dies reduziere gesamtwirtschaftlich den privaten Konsum und die geleisteten Arbeitsstunden. Doch abgesehen von einzelnen Episoden wie den Ernteaussfällen, die verursacht wurden, weil Landarbeiter aus Angst vor ICE-Razzien der Arbeit auf den Feldern fernblieben, lassen sich diese Konsequenzen bisher nicht belegen. Das Wachstumstempo der privaten Konsumausgaben hat sich zuletzt sogar wieder deutlich beschleunigt.

Löst die Trump-Regierung einen Braindrain aus?

Potenziell könnte die Migrationspolitik langfristig einen zentralen Wettbewerbsvorteil der US-Wirtschaft gefährden: die Spitzenstellung bei technischen Entwicklungen. Das Fundament dafür sind Forschungsfreiheit und ganz grundsätzlich die hohe Qualität der US-Universitäten. Doch die Trump-Regierung sieht das anders: „Für die Dinge, die wir tun wollen, müssen wir die Universitäten offen und aggressiv attackieren“, sagte der heutige Vizepräsident J. D. Vance bereits 2021. Dem sind nun Taten gefolgt: Seit Trumps erneuter Amtsübernahme wurde das Bildungsministerium geschlossen, ganze Forschungsgebiete von der öffentlichen Bezuschussung abgeschnitten und selbst Spitzenuniversitäten mit fragwürdigen Forderungen unter Druck gesetzt.

Viele Beobachter erwarten wegen dieser Angriffe auf die Freiheit der Forschung und der harten Migrationspolitik für die Zukunft einen „Braindrain“, also einen Exodus von Menschen, deren Talent und Energie den USA hätten zugutekommen können.



Keinerlei Ermüdungserscheinungen der Wirtschaft

In der Gegenwart jedoch ist kein Sand im Getriebe der US-Wirtschaft zu erkennen; die vielfach prognostizierte Rezession ist nicht eingetreten, ganz im Gegenteil. Nach den vorläufigen Zahlen lag das Wachstum der USA auch 2025 spürbar über zwei Prozent. Goldman Sachs schätzt, dass nur etwa ein Viertel dieses Wachstums auf KI zurückzuführen ist, was für das breite Fundament der US-Wirtschaft spricht. Auch 2026 wird nach einhelligen Prognosen ein ähnliches Wachstumstempo erreicht werden. Damit lägen die USA erneut mit an der Spitze der entwickelten Länder. Sein Ziel, die Inflation einzudämmen, hat Trump zwar verfehlt, aber mit etwas unter drei Prozent ist die Teuerung auch nicht ins Galoppieren gekommen, wie es aufgrund der deutlich erhöhten Zollsätze vielfach erwartet worden war.

**Die Wirtschaft zeigt
gesundes Wachstum
bei passabler Inflation**

Fazit:

Die US-Wirtschaft zeigt sich auch unter Donald Trumps zweiter Präsidentschaft so widerstandsfähig und lebendig wie eh und je. Auch für das noch junge Jahr 2026 sind die Aussichten gut. Die USA scheinen ihre Rolle als wichtigster Wachstumsmotor unter den entwickelten Volkswirtschaften beizubehalten. Längerfristig allerdings schürt das Weiße Haus Zweifel, dass die USA eine offene und flexible Marktwirtschaft mit einem verlässlichen Rechtsrahmen bleiben, und die Stabilität der öffentlichen Finanzen macht zunehmend Sorgen. Diese Aspekte sind vor allem geeignet, den US-Dollar unter Druck zu setzen, der gegenüber dem Euro überdies, trotz seines Anfang 2025 erlittenen Schwächeanfalls, nach Kaufkraftparität immer noch deutlich überteuert ist.

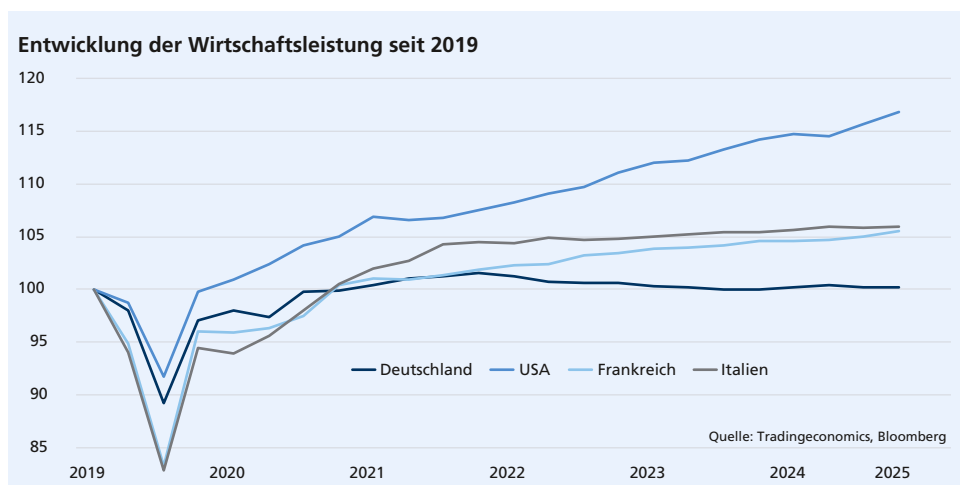


Wie geht es weiter für die deutsche Wirtschaft? Vier Szenarien

Zu Beginn eines neuen Jahres sind Prognosen sehr gefragt. Auch viele Anleger erwarten klare Voraussagen zu Wirtschaftswachstum und Inflation, zu Zinsen und zum Stand des DAX. Das ist jedoch heikel: In einer dynamischen Welt sind ganz unterschiedliche Entwicklungen möglich, immer wieder kann eine einzelne Person oder einfach der Zufall den Lauf der Dinge in eine völlig andere Richtung drehen. Wir stellen vier Szenarien vor, was sich in den kommenden Monaten, ja auch über 2026 hinaus, ereignen könnte.

Das reale BIP in Deutschland stagniert auf Vor-Corona-Niveau

Für Deutschland bisher ein verlorenes Jahrzehnt



Die Ausgangslage ist dabei klar: Deutschland hinkt wirtschaftlich seit Jahren hinterher. Blickt man auf die reale, also von Preisanstiegen bereinigte Wirtschaftsleistung, so hat Deutschland es gerade einmal geschafft, den Corona-Einbruch wieder aufzuholen, mehr aber auch nicht: 2025 lag die Wirtschaftsleistung, gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt (BIP), fast exakt auf dem gleichen Stand wie 2019. Selbst Länder, die ebenfalls mit zahlreichen Problemen kämpfen, wie Italien und Frankreich, haben in diesem Zeitraum eine Steigerung von wenigstens fünf Prozent geschafft.

Die USA haben sogar um mehr als das Doppelte zugelegt. Hinter den deutschen Statistiken stehen schwerwiegende Realitäten. So hat die Zahl der Insolvenzen 2025 den höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren erreicht. Wie kann es bei dieser Ausgangslage weitergehen?

Szenario 1: Der Status Quo bleibt erhalten

Die naheliegendste Antwort scheint: Es geht alles weiter wie bisher. Schließlich ist Friedrich Merz nach Angela Merkel und Olaf Scholz wohl der dritte Kanzler in Folge, dem keine großen Reformen gelingen. Fraglich ist, ob das überhaupt so viele Menschen im Land stören würde. Schließlich sagt eine Mehrheit: Meine persönliche Situation ist gut. Zudem wird die deutsche Wirtschaft im Jahr 2026 ohnehin endlich wieder wachsen. Dafür sorgt nicht nur der Kalender, weil die Lage der Feiertage deutschen Arbeitnehmern mindestens zwei zusätzliche Arbeitstage aufbürdet, sondern auch die Politik drückt aufs Gaspedal: Die zwei großen Sondervermögen bedeuten eine deutlich erhöhte staatliche Nachfrage, die fast von selbst das BIP antreibt. Entsprechend prognostizieren die meisten Ökonomen ein Plus von immerhin rund einem Prozent.

Mit einer solch stabilen und leicht dynamisierten Entwicklung könnten wohl auch die Finanzmärkte gut leben. Ein gemächliches Wachstumstempo dürfte keine neue Inflationswelle auslösen. Entsprechend würden die Zinsen in etwa auf ihrem Niveau verharren, und auch der DAX hätte in diesem ruhigen Umfeld die Chance, sich weiter nach oben zu orientieren. Dabei sei vorausgesetzt, dass auch international keine größeren Verwerfungen passieren – keineswegs eine unplausible Annahme: Schließlich haben sich alle großen Wirtschaftsmächte in ihren Konflikten eingerichtet. Man streitet zwar und verhandelt hart, aber man kennt sich und tut sich gegenseitig nicht entscheidend weh, jedenfalls nicht unter den großen Ländern, von denen die Weltwirtschaft abhängt.

Szenario 2: Inflationssprung löst globale Rezession aus

Manch stabil wirkende Situation gleicht dem sprichwörtlichen Staudamm, den ein lange Zeit harmlos erscheinender Riss unweigerlich zum Bersten bringen wird. Als Riss in der noch stabilen Weltwirtschaft könnten sich die wegen Donald Trumps Handelspolitik stark erhöhten Zollsätze erweisen, auch wenn sie sich bislang noch überraschend wenig ausgewirkt haben. Einen guten Teil der Zollbelastung haben bisher die Unternehmen geschultert, um ihre Marktanteile zu verteidigen, doch

Auf ein bisschen Wachstum dürfen wir hoffen

Die Zölle hängen wie ein Damoklesschwert über der Weltwirtschaft



dauerhaft können sie den Druck auf die Margen nicht verkraften. Dabei war die US-Inflation auch 2025 bereits geklettert. Es wäre nicht zum ersten Mal, dass die Preisentwicklung den Ketchup-Flaschen-Effekt vorführt: Ist das Ganze erst einmal ins Rutschen gekommen, schießt die lange Zeit aufgestaute Inflation mit voller Wucht hervor.

Die Folge wären unweigerlich kräftig steigende Zinsen, weil die Investoren in solchen Situationen stets einen Ausgleich für den spürbaren Geldwertschwund erwarten. In einer Wirtschaft, deren Dynamik hauptsächlich von schuldenfinanzierten Staatsausgaben und ebenfalls kreditfinanzierten Investitionen in KI getragen wurde, wirken steigende Zinsen wie ein Stecknadelstich in einen Luftballon. Die Weltwirtschaft rutscht in eine inflationsinduzierte Rezession, und Investoren leiden unter Kursrückgängen sowohl an den Anleihe- als auch an den Aktienmärkten.

Szenario 3: Mutige Entscheidungen entfachen eine neue Dynamik

„Einfach mal machen“

„Wo aber Gefahr ist, wächst das Rettende auch.“ Die Wenigsten dürften derzeit an Hölderlin denken und an eine durchgreifende Wende zum Besseren glauben. Und doch: Wir haben solche Wendungen immer wieder erlebt, in Deutschland zuletzt vor gut zwei Dekaden. Nach der zum Ende hin sklerotischen Amtszeit Helmut Kohls hatte Gerhard Schröder in seiner ersten Amtszeit als Kanzler wirtschaftspolitisch kaum Akzente gesetzt. Deutschland galt als „kranker Mann Europas“, und viele hatten sich in Niedergangsszenarien eingerichtet, als Schröder im März 2003 seine „Agenda 2010“ ankündigte. Sie kostete ihn zwar letztlich das Amt, sicherte Deutschland aber mehr als ein Jahrzehnt wirtschaftlicher Prosperität.

Warum sollte so etwas heutzutage nicht mehr möglich sein? Friedrich Merz ist bereits 70 Jahre alt, muss auf seine Chancen der Wiederwahl nicht allzu viel Rücksicht nehmen und hatte sein gesamtes bisheriges politisches Leben lang als reformfreudig gegolten. Die Zeichen, dass er den ewigen Stillstand nicht länger hinnehmen will, stehen also gut. 2003 startete der DAX nach Schröders Ankündigung eine spektakuläre Kursrallye, auch der Euro legte gegenüber dem US-Dollar spürbar zu. Deutschland wurde in Europa vom kranken Mann zur impulsgebenden Nation, die unter Angela Merkel ökonomisch und politisch voranging. Daher: „Einfach mal machen“



Szenario 4: Alles kommt ganz anders

Blickt man auf die vergangenen Jahre, muss man sagen: Überraschungen waren eher die Regel als die Ausnahme. Insofern sollte man wohl auch 2026 das Unerwartete erwarten. Es muss ja nicht gleich wieder eine Pandemie sein, und vielleicht kommt es auch nicht zu einer Reform-Initiative der Bundesregierung. Allein Donald Trump ist schon für Überraschungen jeder Art gut, wie sein Agieren in Venezuela über den Jahreswechsel gezeigt hat. Ein Überfall auf Grönland oder ein Eingreifen im Iran käme ja noch nicht einmal richtig überraschend, aber es ist unmöglich vorherzusehen, wie die Betroffenen dann reagieren und welche Kaskade an Ereignissen folgen wird.

Das Unerwartete erwarten

Zerbricht die NATO, mit unabsehbaren Folgen für das transatlantische Bündnis? Zündet das Regime in Teheran im Überlebenskampf den Nahen Osten an und löst eine Ölkrise aus? Greift die Volksrepublik China tatsächlich Taiwan an, den wichtigsten Chip-Produzenten der Welt? Zerbricht die Bundesregierung nach den Landtagswahlen, und die AfD gewinnt vorgezogene Neuwahlen? Oder passiert etwas ganz anderes, an das derzeit kaum jemand denkt?

Jedes dieser Ereignisse könnte sich massiv auf die Finanzmärkte auswirken. Aktien sind im historischen Vergleich teuer, eine verlässliche und gedeihliche Entwicklung von Politik und Wirtschaft ist eine Bedingung für dieses Kursniveau. Eine größere Krise könnte die Investoren also auf dem völlig falschen Fuß erwischen.

Fazit:

Es lohnt sich, sich bewusst zu machen, wie unterschiedlich die Entwicklungen in den nächsten Monaten ausfallen können – und welche Folgen die einzelnen Szenarien hätten. Eines steht fest: Die Lage bleibt spannend, sei es in der Politik, der Wirtschaft oder bei der Geldanlage.



Ausblick 2026

Die bestehenden Trends aus dem Jahr 2025 könnten sich erst einmal fortsetzen. Die USA bleiben attraktiv und Europa relativ günstig bewertet. In Asien tun sich Chancen auf, sofern die chinesischen Konjunkturmaßnahmen greifen. Die Geopolitik steht stärker als üblich im Vordergrund, und die Einmischung der amerikanischen Regierung in die Realwirtschaft führt zu Wettbewerbsverzerrungen.

Favoritenwechsel wahrscheinlich

Im neuen Jahr könnte sich herausstellen, dass die KI-Euphorie übertrieben war, die Zölle nicht ganz so arg ins Gewicht fallen wie befürchtet und sich daher erneut ein Favoritenwechsel einstellt. Auf der anderen Seite wird die Ausgabenexplosion für den Ausbau künstlicher Intelligenz die Wirtschaft in den USA weiter antreiben. Der Bedarf an Infrastruktur und Energieversorgung wird hoch bleiben und damit auch anderen Branchen Umsatzzuwächse ermöglichen. Fraglich bleibt, wie schnell die Investitionszusagen der internationalen Partner, die im Rahmen der Zollvereinbarungen den USA gegenüber gemacht wurden, in reale Projekte umgesetzt werden. Auch haben viele Unternehmen bekräftigt, ihre Produktion in den USA auszubauen. Beides sind Wachstumstreiber, die für eine stabile US-Konjunktur sprechen. Die Steuererleichterung im Rahmen des „OBABA“ (One Big Beautiful Bill Act) soll den Konsum ankurbeln, und der Wahlkampf rund um die Midterm Elections im November fokussiert sich ebenfalls auf die Konsumenten. Mit dem Stichwort „Affordability“ hat bereits die erste Phase des Wahlkampfs der Republikaner begonnen, die zuletzt

aufgrund der gestiegenen Lebensmittelpreise an Rückhalt in der Bevölkerung verloren haben. Die großen Investmenthäuser, wie Morgan Stanley, Goldman Sachs oder JP Morgan, gehen für das Jahr 2026 von einem zweistelligen Anstieg des S&P 500 Index aus.

**Investmenthäuser
erwarten zweistelligen
Anstieg des S&P 500
Index**

In Europa überwiegt bislang Ernüchterung über das deutsche Sondervermögen, auch wenn die praktische Umsetzung und die Vergabe der meisten Aufträge erst in diesem Jahr anlaufen. Die Notwendigkeit zur Aufrüstung ist ein Wachstumsbereich, der jedoch kaum kompensieren kann, was in der Industrie andernorts an Einbußen zu verzeichnen ist. Bei sich verteuern den Rohstoffpreisen und angespannten Handelsbeziehungen dürfte Europa viel Gegenwind zu spüren bekommen. Die Regierungskrise in Frankreich bleibt ein Hemmschuh für Nicht-Europäer, in den dortigen Kapitalmarkt zu investieren. Ein Ende des Kriegs in der Ukraine wäre eine positive Triebfeder für die europäischen Anlageklassen. Andererseits könnten die deutschen Landtagswahlen in Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern nicht nur in Deutschland für Unruhe sorgen. Aktuelle Umfragen sehen die AFD mit jeweils knapp 40 Prozent als Sieger. Gleichzeitig bleibt der hiesige Aktienmarkt eine günstigere Alternative zu den hoch bewerteten US-Aktien und könnte Gelder anziehen, sofern die Unternehmensgewinne nicht stagnieren. Für Euro-Anleger ist dabei das Währungsrisiko geringer. Der US-Dollar konnte sich zuletzt zwar stabilisieren, doch die Unruhe um die Fed-Nachfolge und der Wunsch nach fallenden Zinsen könnte für eine anhaltende Schwäche des Greenback sorgen. Der Goldpreis wäre ein Profiteur, gleichwohl mit weniger Potenzial als im vergangenen Jahr. In Asien liegt es vor allem an China, inwiefern sich das Wirtschaftswachstum ankurbeln lässt. Die dortige Regierung stellt unterstützende Maßnahmen in Aussicht. Insofern könnte sich die Region für die Aktienanlage weiterhin als attraktiv herausstellen. Auch die japanische Regierung plant in größerem Umfang Konjunkturhilfen. Diese könnten den Yen schwächen, allerdings geht man von Zinssteigerungen aus, die wiederum ein Gegengewicht bilden. Es wäre nicht verwunderlich, wenn die übliche Schwankungsintensität bei Japan-Investitionen erhalten bleibt.

**Anhaltende Schwäche
des US-Dollars**



Biotechnologie – wie Innovationen unser Leben verändern

Thomas Vorlicky

Krankheiten besser zu verstehen und neue, wirksamere Medikamente zu entwickeln, gehört zu den wichtigsten Aufgaben unserer Zeit – für Millionen Menschen weltweit und für die Zukunft der Medizin. Hier spielt die Biotechnologie eine immer wichtigere Rolle. Für viele klingt sie nach Hochleistungslabor mit weißen Kitteln und komplexen Verfahren. Für Anlegerinnen und Anleger ist sie jedoch vor allem eines: ein spannender Wachstumssektor, der an der Börse zwar gelegentlich Nerven kostet, langfristig aber enorme Chancen bietet. „Kaum ein Feld verbindet medizinische Hoffnung und wissenschaftlichen Fortschritt so stark wie die Biotechnologie – sie wird eine neue Ära der Medizin prägen.“ (T. Vorlicky, Geschäftsf. Medical Strategy GmbH)

Was genau ist Biotechnologie?

Biotechnologie nutzt lebende Zellen oder biologische Moleküle, um medizinische Herausforderungen zu lösen. Dazu gehören neue Medikamente, moderne Therapieformen wie RNA-, Zell- oder Gentherapien sowie Verfahren, die das Immunsystem gezielt steuern oder krankheitsrelevante Prozesse direkt beeinflussen. Viele dieser Unternehmen sind hochspezialisierte Forschungseinheiten, die sich auf bestimmte Krankheiten oder technologische Plattformen konzentrieren. Häufig entstehen dar-

RNA-Therapien: mRNA bringt Zellen dazu, bestimmte Proteine für den Heilungsprozess zu bilden

Zelltherapien: Veränderte oder vermehrte Zellen reparieren Gewebe oder stärken das Immunsystem

Gentherapien: DNA/RNA wird in Zellen eingefügt, um defekte Gene zu ersetzen oder zu korrigieren

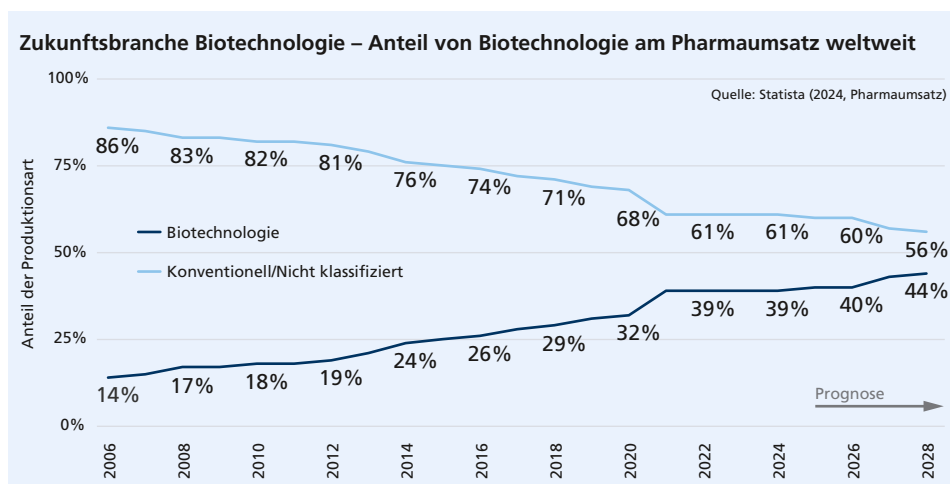
aus Produkte, die später von großen Pharmakonzernen weltweit vermarktet werden, oder Unternehmen, die aufgrund ihrer Innovationen selbst zu Übernahmekandidaten werden.

Warum Biotech ein Sektor mit Zukunft ist

Die Kombination aus steigendem medizinischen Bedarf und wissenschaftlichem Fortschritt macht den Sektor attraktiv. Die alternde Bevölkerung führt zu einer Zunahme chronischer und komplexer Erkrankungen. Gleichzeitig gibt es zahlreiche Krankheiten, für die bis heute keine wirksame Therapie existiert – von seltenen genetischen Störungen bis zu neurodegenerativen Erkrankungen wie Alzheimer. Parallel dazu wächst das wissenschaftliche Verständnis rapide. Forscher erkennen immer genauer, welche biologischen Mechanismen gestört sind und wo neue Angriffspunkte für Therapien liegen. Diagnosen werden früher gestellt, Behandlungen gezielter, und viele Therapien lassen sich zunehmend personalisieren – ein zentraler Trend der modernen Medizin.

Biotechnologie wird zum neuen Standard der Arzneimittelforschung

Dass Biotechnologie immer wichtiger wird, zeigt ihr wachsender Anteil am globalen Pharmamarkt. Biotechnologische Medikamente werden bis Ende der 2020er-Jahre voraussichtlich knapp 50 % aller neuen Wirkstoffe ausmachen. Die Branche verschiebt sich damit von klassischen chemischen Strukturen hin zu modernen biologi-



schen Mechanismen. Auch die Zahl der neu zugelassenen Biotech-Therapien steigt kontinuierlich und ist ein klarer Hinweis auf die zunehmende Bedeutung des Sektors.

KI – Effizienzmotor und Innovationsbeschleuniger

Eine Analyse von McKinsey aus dem Jahr 2023 zeigt, dass die Biotechnologie in Forschung und Entwicklung das größte Potenzial für den Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) besitzt. Die Entwicklung eines neuen Medikaments dauert im Durchschnitt zehn bis zwölf Jahre und kostet zwei bis drei Milliarden US-Dollar. KI kann diesen Prozess beschleunigen, indem sie vielversprechende Wirkstoffkandidaten schneller identifiziert, große Datenmengen effizient analysiert, mögliche Nebenwirkungen frühzeitig erkennt und klinische Studien präziser plant.

Erste Erfahrungen aus der Industrie zeigen, dass KI die Arzneimittelentwicklung effizienter und risikoärmer machen kann. Zudem entstehen neue Geschäftsmodelle, etwa Plattformunternehmen, die KI-gestützte Wirkstoffforschung als Dienstleistung anbieten.

Biotech im Markt – Schwankungen, Übernahmen und Erfahrung

Der Biotechnologiesektor zählt zu den volatilsten Bereichen des Aktienmarkts, da klinische Ergebnisse und Zulassungsentscheidungen oft starke Kursbewegungen auslösen. Gleichzeitig entwickeln sich Innovationen in klaren Schüben, sodass langfristig attraktive Wertzuwächse entstehen können. Eine breite Streuung und professionelles

Biopharma aktuell



Gesundheit als Makro-Trend: Demografiewandel und technologischer Fortschritt führen zu erhöhter Wichtigkeit des Sektors



Makroökonomische Verwerfungen belasten Aktienkurse, **daher niedrige Bewertungsniveaus** im Small & Mid Cap Biotech-Segment, einige Firmen unter Cash bewertet



Starke Fundamentaldaten: Produktfortschritte sind gänzlich unkorreliert mit Makro-Faktoren; weitgehend **konjunkturunabhängige** Nachfrage nach essenziellen Medikamenten & Therapien



Aufkommende Patentklippe führt zu Druck bei BigPharma, die nach innovativen Playern greifen müssen, daher zunehmende **M&A-Aktivitäten**

Quelle: Medical Strategy

Risikomanagement sind daher besonders wichtig.

Pharmakonzerne stehen regelmäßig vor auslaufenden Patenten und benötigen neue Wirkstoffe. Deshalb übernehmen sie verstärkt innovative Biotech-Unternehmen – häufig zu deutlichen Aufschlägen. Das macht Übernahmen zu einem wichtigen zusätzlichen Werttreiber für Anleger.

Ein Beispiel für Erfahrung in diesem Markt ist die Investmentboutique Medical Strategy, die seit 25 Jahren den Biotech-Fonds MEDICAL BioHealth betreut. Das wissenschaftlich ausgebildete Portfoliomanagement begleitet seit 2000 zentrale Entwicklungen wie Immuntherapien, RNA-Technologie sowie Zell- und Gentherapien und hat in dieser Zeit zahlreiche Marktzyklen und mehr als 120 Unternehmensübernahmen im Portfolio miterlebt. Diese langjährige Beobachtung des Sektors zeigt, wie wichtig wissenschaftliche Expertise für fundierte Anlageentscheidungen in der Biotechnologie ist.

Zukunft der Gesundheit – Longevity und die Wissenschaft des Alterns

Quantensprünge in der Medizin – Status Quo der Krebsmedizin



Die Biotechnologie steht an der Schwelle zu einem neuen Kapitel: der medizinischen Langlebigkeit. Noch gilt Altern nicht als Krankheit, doch weltweit untersuchen Forscher die biologischen Mechanismen, die den Alterungsprozess antreiben. Sollte Altern eines Tages als behandelbare Kategorie gelten, könnten sich völlig neue therapeutische Möglichkeiten eröffnen.

DNA: Erbmaterial, das die genetischen Informationen für die Entwicklung und Funktion eines Organismus enthält

Biomarker: messbare Körpermerkmale, die auf Gesundheitszustände oder Prozesse hinweisen

Epigenetische Uhren: messen das biologische Alter durch Veränderungen in der DNA

Yamanaka-Faktoren: spezielle Gene, die Zellen verjüngen und in einen früheren Zustand zurückversetzen können

Wearables: tragbare Geräte, wie Smartwatches, die Gesundheitsdaten sammeln und überwachen

Die biologischen Grundlagen des Alterns

Die moderne Alternsforschung beschäftigt sich mit zwölf zentralen biologischen Prozessen, die das Altern vorantreiben. Dazu gehören Zellalterung, Schäden an der DNA, Veränderungen in der Genregulation, Probleme in den Energiezentralen der Zellen (Mitochondrien) und Störungen der Kommunikation zwischen Zellen. Viele dieser Prozesse lassen sich bereits gezielt beeinflussen, was neue Behandlungsmöglichkeiten eröffnet.

Neue therapeutische Ansätze – Zellentfernung und zelluläre Verjüngung

Wissenschaftler untersuchen derzeit Medikamente, die alte Zellen entfernen oder deren schädliche Wirkung stoppen. Erste Studien zeigen, dass diese Ansätze Entzündungen verringern und altersbedingte Krankheiten verlangsamen könnten. Auch wird an Methoden geforscht, um Zellen zu verjüngen; ein Beispiel sind die Yamanaka-Faktoren, die in Tierversuchen bereits altersbedingte Schäden rückgängig gemacht haben.

Messbare Langlebigkeit – wie Biomarker und KI einen Zukunftsmarkt formen

Auch regulatorisch bewegt sich etwas: Die US-Arzneimittelbehörde FDA prüft, ob altersbezogene Biomarker, etwa epigenetische Uhren, Entzündungsmarker oder funktionelle Parameter, künftig in klinischen Studien genutzt werden können. Das wäre ein Meilenstein, da es erstmals möglich wäre, Medikamente direkt gegen biologische Alterungsprozesse zu testen und zuzulassen.

Gleichzeitig entstehen neue Möglichkeiten, Alterung präziser zu messen. Wearables, kontinuierliche Gesundheitsdaten und KI-gestützte Modelle erlauben heute eine deutlich genauere Bestimmung des „biologischen Alters“ als klassische Laborwerte. Longevity entwickelt sich damit zunehmend zu einem eigenständigen Wirtschaftssektor, getragen von Start-ups, Forschungseinrichtungen und spezialisierten Investoren. Die größten Fortschritte werden derzeit in den Bereichen Immunalterung, Stoffwechselregulation und Zellreparatur erzielt. Viele Experten gehen davon aus, dass Longevity zu einem der bedeutendsten medizinischen Trends der kommenden Jahrzehnte werden könnte – mit potenziell weitreichenden Auswirkungen auf Gesundheitssysteme, Arbeitswelt und gesellschaftliche Strukturen.

Fazit

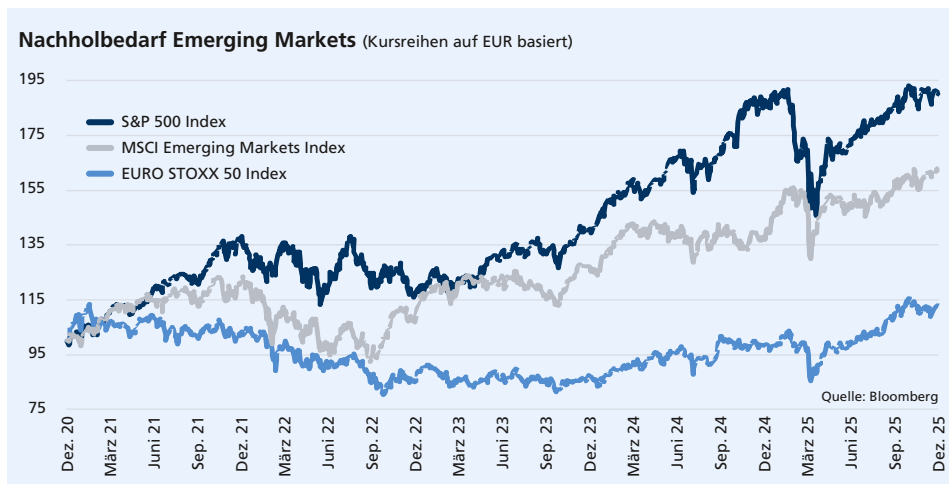
Biotechnologie ist kein einfaches Investment, aber ein enorm wichtiges. Sie hilft, Krankheiten besser zu verstehen, neue Therapien zu entwickeln und weltweit Lebensqualität zu verbessern. Anlegern bietet sie langfristige Chancen, erfordert aber Geduld, Risikobewusstsein und breite Streuung. Über spezialisierte Fonds können auch private Anleger an dieser Entwicklung teilhaben, ohne jedes Unternehmen selbst analysieren zu müssen. Entscheidend ist ein strukturierter, wissenschaftlich fundierter Investmentansatz, der Chancen nutzt und Risiken kontrolliert.



Wo die Wirtschaft wächst – Schwellenländer profitieren vom Strukturwandel

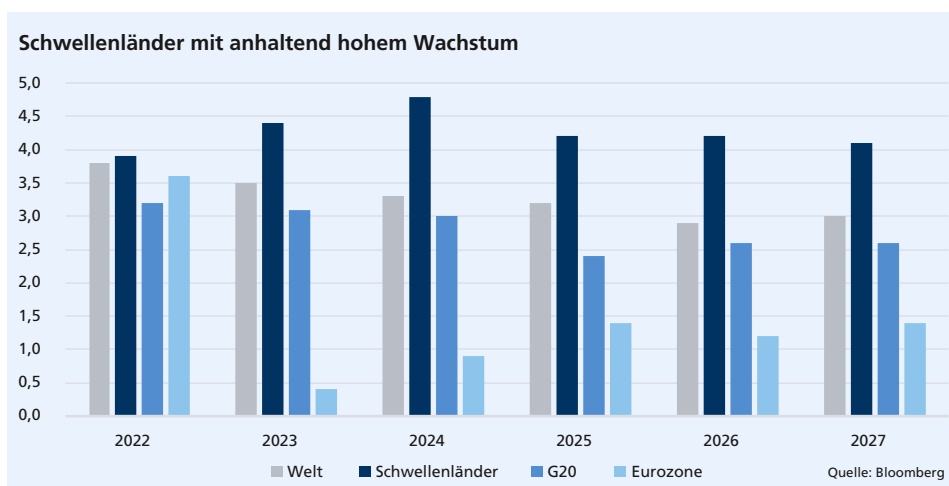
Strukturelle Neuaus-
richtung vorteilhaft
für Schwellenländer

Weltweit befinden wir uns aktuell in einer Phase der strukturellen Neuausrichtung, in der wirtschaftliche Kräfteverhältnisse und globale Handelsströme neu verteilt werden. Dies betrifft auch die sogenannten Schwellenländer. Während die meisten Industrieländer unter geringem Wachstum, Überalterung und steigender Staatsverschuldung leiden, können Schwellenländer zumeist von einer jungen wachsenden Bevölkerung und fortschreitenden Urbanisierung profitieren. Dort entstehen neue Wirtschaftszentren, die von einer breiter werdenden, kaufkräftigen Mittelschicht und einer voranschreitenden technologischen Entwicklung getragen werden. Nicht zuletzt durch die Zoll- und Handelspolitik des US-Präsidenten bilden sich neue globale Lieferketten, die diesen Volkswirtschaften zugutekommen.



Schwellenländer gewinnen an wirtschaftlicher Eigenständigkeit, und ihr Einfluss auf das globale Wachstum nimmt stetig zu. All diese Faktoren sprechen für ein langfristig höheres Wachstum dieser Länder, wenngleich dort immanente Risiken wie schwache Institutionen und Rechtssicherheit oder externe Einflüsse zu Rückschlägen führen können.

Aktuelle Analystenschätzungen gehen davon aus, dass Emerging Markets 2026 weiter schneller wachsen werden als die entwickelten Länder.



Mit Abstand höchstes Wachstum in Schwellenländern

Asien bleibt zentraler Wachstumsmotor

Onshoring: Produktion wird zurück ins eigene Land verlagert

Nearshoring: Produktion wird in ein nahegelegenes Land verlegt (Kosten und Lieferwege)

Friendshoring: Produktion wird in politisch verbündete, stabile Länder verlagert

Neben den bereits genannten strukturellen Treibern unterstützen Digitalisierung, Reformprogramme und staatliche Bildungsoffensiven sowie regionale Kooperationen und robuste Binnenmärkte diese Entwicklung. Viele Länder können hierbei ihre Exportabhängigkeit reduzieren.

Handelspolitik im Umbruch – Die Gewinner sind flexibel

Die Corona-Pandemie, der Ukrainekrieg und nicht zuletzt der sogenannte Zollkrieg haben in den letzten Jahren verdeutlicht, wie komplex die globale Verflechtung und wie zerbrechlich die Lieferkettenstruktur ist. Inzwischen wird deutlich, dass sich die Globalisierung gewandelt hat. Onshoring, Nearshoring und Friendshoring sind die neuen Begriffe der Handelspolitik, insbesondere seit die Vereinigten Staaten durch den Druck über Zölle und Herkunftsbeschränkungen ihre politischen Ziele zu erzwingen versuchen.

Auf Schwellenländer wirken die veränderten Bedingungen nicht per se negativ, sondern sind Anlass für eine Neuausrichtung. Lieferketten werden diversifiziert, Produktionsstandorte verlagert und neue Handelsräume erschlossen. So haben sich Länder wie Vietnam oder Indien in letzter Zeit erfolgreich als Alternative für Produktionsschritte angeboten, die zuvor fast selbstverständlich in China angesiedelt waren. Doch diese Entwicklung ist kein Zeitenwechsel im Sinne einer Abkehr von China, sondern Ausdruck eines neuen Gleichgewichts: Asien bleibt der zentrale Wachstumsmotor. Doch verteilen sich die Investitionen nun auf mehr Länder in der Region. Wie wichtig weiterhin der globale Handel ist, zeigt sich auch an verschiedenen überregionalen Handelsabkommen, die zu einer stärkeren Integration von Schwellenländern geführt haben.

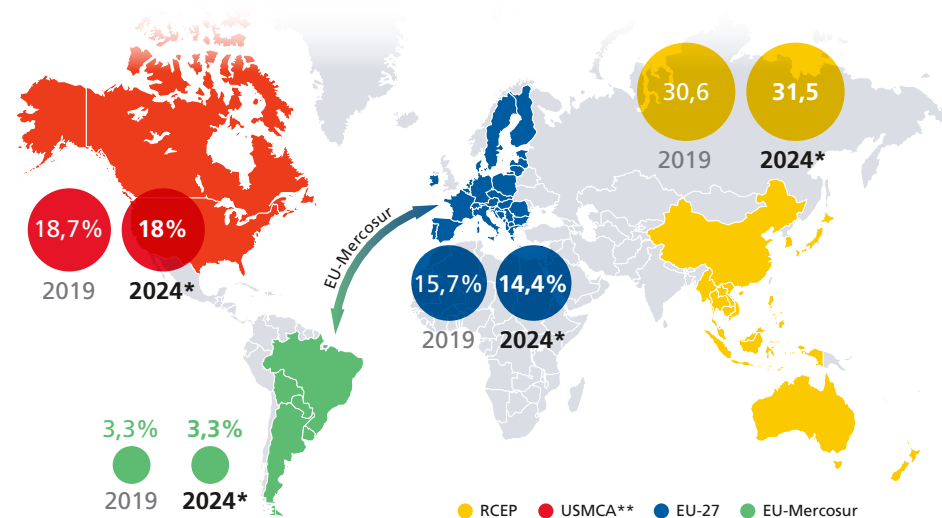
Freihandelszonen formen die neue Weltkarte

Das Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP), das 15 asiatisch-pazifische Staaten verbindet, schafft den größten Freihandelsraum der Welt und erleichtert Handel zwischen Ländern wie China, Südkorea, Vietnam, Indonesien oder Thailand. Das **CPTPP-Abkommen**, in dem u. a. Mexiko, Peru, Vietnam und Malaysia vertreten sind, eröffnet weitere Märkte über den Pazifik hinweg. Das **EU-Mercosur-Abkommen**, das einen der größten Binnenmärkte der Welt schaffen soll, unterstreicht die wachsende Bedeutung Lateinamerikas. Obwohl es bereits offiziell unterzeichnet wurde, hat das EU-Parlament kürzlich beschlossen, es vom Europäischen Gerichtshof überprüfen zu lassen. Dies kann bis zu zwei Jahren in Anspruch nehmen. Möglicherweise kann der Handelsteil des Abkommens jedoch vorläufig in Kraft tre-

RCEP-Abkommen ist die größte Freihandelszone der Welt

Ausgewählte Freihandelszonen und ihr Anteil am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt

Quelle: IWF



Das neue EU-Mercosur-Abkommen umfasst 1/4 der globalen Wirtschaftsleistung

*Prognose

**US-Präsident Trump hat am 09.04.2025 eine 90-tägige Zollpause angekündigt (mit Ausnahme von Automobil-Importen)

ten. Auf der anderen Seite stärkt das **Indien-EFTA-Abkommen** die wirtschaftlichen Brücken zwischen Indien und Europa. Nur die USA verfolgen einen anderen Weg. Aktuell erwägen die Vereinigten Staaten einen Ausstieg aus dem **USMCA**, um mit Kanada und Mexiko einzelne Abkommen auszuhandeln (HB 04.12.2025).

Wirtschaftliche Besonderheiten ausgewählter Länder

Auch wenn **China** als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und langjähriger Wachstumsstar seit einigen Jahren unter der Immobilienblase leidet, bleibt das Land nicht nur ein globales Industriezentrum, sondern hat sich zum Technologieführer in verschiedenen Segmenten entwickelt. Neben der Solarindustrie, der E-Mobilität oder der Batteriefertigung spielt China auch bei der künstlichen Intelligenz vorne mit. Eine aktuelle Studie kam sogar zu dem Schluss, dass China die Forschung bei 90 Prozent der Schlüsseltechnologien dominiert. Die amerikanischen Handelsbeschränkungen in der Chip-Industrie führen zu massiven Subventionen in diesem Bereich. Jüngst wurde bekannt, dass China in einem Hochsicherheitslabor in Shenzhen bereits den Prototypen eines EUV-Lithografie-Systems fertiggestellt hat, das ähnlich der ASML-Technik hochmoderne Halbleiterchips herstellen kann.

EUV Lithografie (Extreme Ultra-violet Lithography) ist ein Verfahren zur Chipproduktion, bei dem extrem kurzwelliges UV Licht mit 13,5 Nanometern verwendet wird. Durch diese ultrakurze Wellenlänge können sehr feine Strukturen auf Siliziumwafern erzeugt werden – viel kleiner als mit herkömmlichem UV-Licht

Diese Technologie beherrscht bisher nur ASML aus den Niederlanden

TSMC: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company ist der größte Auftragsfertiger für Halbleiterchips der Welt und produziert Chips für nahezu alle führenden Tech-Konzerne – darunter Apple, Nvidia, AMD, Qualcomm und viele mehr. TSMC ist Technologieführer und erreicht bei 3 nm-Chips eine der höchsten Transistordichten der Branche. Größter Konkurrent ist Samsung

Taiwans Wachstum soll nach Angaben von Reuters 2025 auf einem 15-Jahreshoch liegen. Das verwundert nicht, denn Taiwan ist ein „Key Player“ und zentral für die weltweite Halbleiterindustrie. Ohne Hochleistungschips von TSMC wären die neuen KI-Anwendungen und die sich anschließende Automatisierung kaum möglich. Bis jetzt kaum anfechtbar ist die Technologieführerschaft in der Chipstechnologie, was aufgrund der immensen Forschungsausgaben voraussichtlich so bleiben wird. Allerdings sieht sich Taiwan großem Druck von China ausgesetzt. Die Staatsführung vertritt den Standpunkt, dass Taiwan Bestandteil Chinas sei, und versucht dies gegen den Willen Taiwans durchzusetzen, zuletzt immer mehr mit militärischen Drohgebärden und Manövern.

Indien trotz den US-Zöllen und diversifiziert systematisch seine Absatzmärkte. In den ersten vier Monaten nach Einführung der Zölle brachen die Exporte in die USA um über 37 Prozent ein. Dennoch prognostiziert der internationale Währungsfonds IWF für 2026 ein hohes Wachstum von 6,6 Prozent. Insgesamt sind die Exporte laut Economic Times im Jahresvergleich um knapp sieben Prozent gestiegen. Gegenwärtig laufen intensive Gespräche, um die hohen Zölle zu senken. Tritt das ein, könnte sogar eine neue Dynamik entstehen. Daneben fördert Indien den Binnenkonsum, der bereits zum wichtigsten Faktor des BIP-Wachstums geworden ist. Weitere Stützen der Wirtschaft sind die Bereiche Technologie und IT-Dienstleistungen, aber auch KI und Cloud-Dienste wachsen dynamisch. Indien ist weltweit der größte Produzent von Generika und entwickelt seine Stärken in der Medizintechnik und Biotechnologie. Ähnlich wie China investiert Indien aber auch massiv in Infrastruktur und baut seine Fertigungskapazitäten für Halbleiter und Elektronik aus.

Sind Taiwan und Südkorea noch Schwellenländer?

Das ist nicht mehr ganz eindeutig. Nach dem Indexanbieter MSCI zählen diese Länder zu den Emerging Markets. Sie sind entsprechend im Index und damit auch in den Fonds und ETFs enthalten. Institutionen wie die OECD oder der IWF zählen die Länder zu den entwickelten Märkten

Brasilien kann als größte Wirtschaftsnation Südamerikas auf zwei zentrale Säulen bauen: den Rohstoffreichtum und eine starke Agrarwirtschaft. Brasilien ist zudem Gründungsmitglied des MERCOSUR. Wenngleich Zusatzzölle in Höhe von 40 Prozent auf dem Land lasten, konnten inzwischen für Waren, die für die Versorgung der USA sehr wichtig sind, eine Reihe von Ausnahmen erreicht werden. Aktuell wirkt ein Leitzins von 15 Prozent sehr belastend für die Wirtschaft. Doch mit dem nachlassenden Wachstum und der rückläufigen Inflation rechnet der Markt im Jahr 2026 mit einer geldpolitischen Wende und erwartet bis zum Jahresende ein Zinsniveau von etwa elf Prozent. Brasilien ist aufgrund seiner Rohstoffe äußerst interessant für die USA. So gibt es bereits mehrere Projekte, die die USA mit Brasilien bereits umsetzen und noch initiieren wollen. Beim MagBras-Projekt geht es um die Produktion von Hochleistungsmagneten, die in unzähligen Bereichen, z. B. bei der Dekarbonisierung, unverzichtbar sind.

Weltweiter Bedarf an Permanentmagneten aus Seltenen Erden im Jahr 2025



Keine Technologie
ohne Seltene Erden

Weltweite Nachfrage nach Seltenerd-Permanentmagneten im Jahr 2025 in den Bereichen Elektromobilität, Unterhaltungselektronik, Rechenzentren, Industrie- und Energieanwendungen. Quelle: IDTechEX

Brasilien hat riesige Vorkommen an Seltenen Erden und kann mit diesem „Pfund“ gegenüber den USA und anderen Ländern wuchern. Das Land denkt langfristig und hat einen Bergbauplan 2050 erstellt. Auch Deutschland versucht, sich Brasilien als wichtigen Lieferanten von Seltenen Erden zu sichern und die Abhängigkeit von China zu reduzieren. Gleichzeitig investiert ausgerechnet China trotz eines weltweiten Produktionsanteils von rund 70 Prozent selbst in brasilianische Minen. Das unterstreicht die wachsende geopolitische Bedeutung Brasiliens im Markt für kritische Rohstoffe.

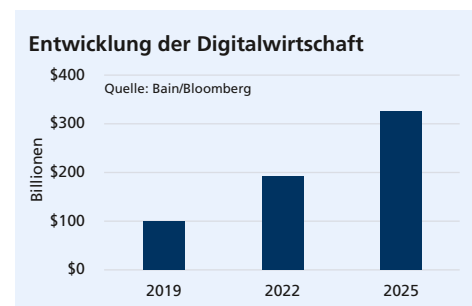
Die dargestellte Dynamik vieler Schwellenländer wird jedoch nicht nur durch geopolitische Verschiebungen befördert, sie entsteht auch aus einer internen Entwicklung heraus. In Südostasien entstehen digitale Ökosysteme, die Finanzdienstleistungen, Handel und Logistik miteinander verbinden. Brasilien modernisiert schrittweise zentrale Sektoren, Südafrika bleibt ein Anker der afrikanischen Ökonomien, und Mexiko nimmt durch die Nähe zu den Vereinigten Staaten zunehmend eine Brückenposition zwischen Nord- und Südamerika ein.

Schwellenländer
modernisieren sich

Rasanter digitaler Wirtschaftsaufschwung der ASEAN-Staaten

Die ASEAN-Staaten entwickeln sich zu einem digitalen Wachstumszentrum mit globaler Bedeutung:

- 1) Steigende Anzahl digitaler Konsumenten
- 2) Wachsende Zahl digitaler Händler und Plattformen
- 3) Integration von Finanzdienstleistungen, Handel und Logistik
- 4) Wachstum des digitalen Marktwerts auf 2 Bio. US-Dollar bis 2030 möglich



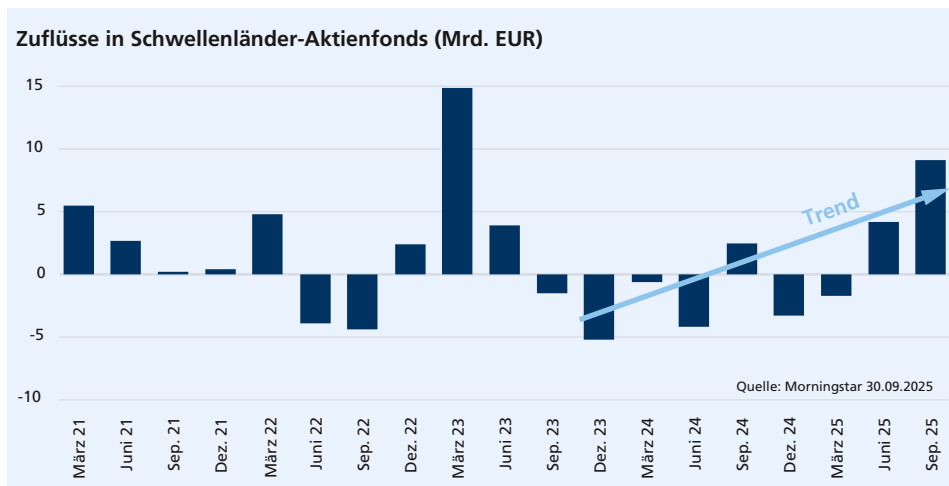
Von taktischer Beimischung zu strategischem Investment

Für Anleger, die international investieren, eröffnet dieser Strukturwandel langfristige Chancen. Schwellenländer sind heute weniger eine taktische Beimischung, als vielmehr ein fester Bestandteil in einem global orientierten Portfolio, das aktiv am Wachstum dieser Märkte teilhaben kann. Allerdings ist mit höherer Volatilität als in etablierten Märkten zu rechnen, aber sie steht einer Entwicklung gegenüber, die von fundamentalen Trends getragen wird. Digitalisierung, Demografie, Urbanisierung und der Aufstieg neuer Mittelschichten sind Kräfte, die nicht kurzfristig, sondern über viele Jahre hinweg wirken.

Politische Entscheidungen wie die US-Zollpolitik bleiben ein relevanter Faktor, doch sie bestimmen nicht allein die Zukunft der Schwellenländer. Eher verstärken sie Bewegungen, die ohnehin im Gang sind: Lieferketten werden breiter, Handelsbeziehungen vielfältiger, Binnenmärkte stärker. In diesem Umfeld zeigt sich ein wachsendes Selbstbewusstsein der Schwellenländer. Sie sind nicht mehr nur Reagierende in einem System, das anderswo gestaltet wird – sie werden zunehmend selbst zu aktiven Gestaltern.

Selbstbewusstsein der Schwellenländer steigt

Nicht zuletzt sprechen auch makroökonomische Rahmenbedingungen für Emerging Markets. Der gesunkene US-Dollar erleichtert die Refinanzierung der Länder und fördert Kapitalzuflüsse in die regionalen Finanzmärkte. Zudem werden die Haushalte durch niedrigere Zinsen entlastet. Zahlreiche Schwellenländer haben in den letzten Jahren ihre Leitzinsen angehoben, um Inflationsgefahren zu begegnen. Dadurch können sie nun in eine Lockerungsphase übergehen, was der Konjunktur zusätzlichen



Schwung verleiht. In vielen Schwellenländern ist heute die Verschuldung geringer als in Industriestaaten. Dies bedeutet eine wesentlich bessere Resilienz gegenüber externen Schocks.

Fazit:

Schwellenländer entwickeln sich zunehmend zu einem Teil der Weltwirtschaft, der sich nicht nur anpasst, sondern aktiv mitgestaltet. Das macht sie zwar nicht frei von Risiken, eröffnet ihnen aber zugleich große Chancen und neue Perspektiven. In einer globalen Ordnung, die sich stärker regionalisiert und zugleich neue Handelsräume schafft, können Schwellenländer zu den Profiteuren und Treibern dieser Entwicklung werden. Die großen Industrienationen sind auf ihren Austausch und ihre Kooperation angewiesen. Für diese Ländergruppe sind das ausgesprochen gute Vorzeichen.



Zwischen Hype und Skepsis – was wir von KI erwarten dürfen

Seit dem Aufkommen des Internets hat keine technologische Entwicklung mehr solch eine Begeisterung ausgelöst wie die Künstliche Intelligenz („KI“, auf Englisch „AI“). Nicht nur an den Finanzmärkten werden die Möglichkeiten der KI und die sich daraus ergebenden Chancen intensiv diskutiert. Ähnlich bedeutsam könnten in Zukunft zudem humanoide Roboter werden, die derzeit oft noch als Kuriosum gelten. Was ist auf diesen Feldern realistisch, was denkbar?

Die besten Fußballer der Welt kommen aus Leipzig! Mit Blick auf die Bundesliga-Tabelle klingt das seltsam – aber tatsächlich: Im Juli holten sich die Boosted HTWK Leipzig Robots gegen ein chinesisches Team den Weltmeistertitel. Zwar sieht es noch etwas unbeholfen aus, wenn humanoide Roboter Fußball spielen, doch können sie bereits Saltos nicht nur springen, sondern auch stehen. Die stürmische technische Entwicklung beeindruckt, und die Zahl von Herstellern humanoider Roboter wächst besonders im asiatischen Raum rasant. Allerdings blieb der große kommerzielle Durchbruch noch aus.

KI dringt stürmisch in unseren Alltag vor

Anders ist dies bei KI. Seit im November 2022 ChatGPT der Öffentlichkeit vorgestellt wurde, ist die Nutzung dieses oder ähnlicher Chatbots schnell zu einer Selbstverständlichkeit geworden. Ähnlich verbreitet ist mittlerweile die Erzeugung von Bildern und Videos mittels KI-Tools. Damit ist das immense Potenzial der KI einer breiten Öffentlichkeit zumindest intuitiv bewusst. Auch wenn KI für Viele eher noch eine Spielerei ist, dringt die Technologie schnell in professionelle Bereiche vor. Oft handelt es sich dabei um gänzlich andere KI-Modelle als die beliebten Chatbots. So wird Künstliche Intelligenz bereits eingesetzt, um in Produktionsunternehmen bei neuen Bestellungen zu prüfen, ob die nötigen Vorprodukte auf Lager sind. Im medizinischen Bereich haben gut trainierte KI-Modelle bei schwierigen Diagnosen oft schon eine höhere Trefferquote als erfahrene Ärzte.

Was dürfen wir demnächst von KI-Tools erwarten?

Je stärker KI-Anwendungen in unseren Alltag vordringen, umso spannender stellt sich die Frage, wie sie sich weiter entwickeln werden. Ein Trend geht dahin, dass KI-Modelle multimodaler werden, also nicht mehr nur die Verarbeitung und die Erzeugung von Sprache beherrschen. Mit einem multimodalen Chatbot ist somit nicht

nur Kommunikation per Tastatur möglich, sondern man kann mit ihm sprechen, ihm Bilder zeigen usw. und kann auch verschiedene Arten von Ergebnissen bekommen. Multimodalität gibt es bereits, wird aber auch abseits von Chatbots immer selbstverständlicher werden. Von Multimodalität führt eine logische Entwicklungslinie zu Large Action Models (LAMs). Die Idee ist, dass die KI nicht nur kommuniziert, sondern auch handelt. Ein LAM könnte also z. B. eine Besprechung allein organisieren, von der Terminabfrage über Kalendereintrag und Raumreservierung bis zur Bestellung der Verpflegung.

Je mehr KI eine Alltagstechnologie wird, umso wichtiger wird die Wirtschaftlichkeit eines KI-Modells: Die Kosten, gerade auch in Form vom Training des Modells, sollten in einem möglichst vorteilhaften Verhältnis zur Qualität der Ergebnisse stehen. Daher werden wir verstärkt spezialisierte KI-Modelle erleben, die auf ihrem stark eingeschränkten Gebiet extrem gut agieren und für den professionellen Einsatz gedacht sind. Parallel dazu werden aber sicherlich auch generalistische Systeme, wie die aktuellen Chatbots, weiterentwickelt werden, deren Nutzerfreundlichkeit weiter zunehmen wird, die Maschine wird also den Menschen immer besser verstehen.

Allerdings werden sich zunehmend auch Maschinen mit Maschinen austauschen. So ist es beispielsweise nicht sinnvoll, jeden Inhalt des Internets für Menschen zu optimieren und dann der KI beizubringen, das zu verstehen. Viel zweckmäßiger ist es, Inhalte KI-gerecht und damit wesentlich schlanker aufzubereiten und höchstens am Ende der Prozesskette für Menschen angenehme Ergebnisse zu erstellen. Dieser Aspekt wird die Arbeit in vielen Branchen verändern, nicht zuletzt im Marketing, wo bereits das Schlagwort „B2A“ die Runde macht: „Business-to-Agent“ steht für Geschäftsmodelle, bei denen sich die Vermarktung weder an menschliche Endkunden (B2C) noch an andere Unternehmen (B2B) richtet, sondern an KI-Agenten.

Humanoide Roboter: Wo gelingt der Durchbruch?

Bei humanoiden Robotern dürfte die technische Entwicklung eng verwoben sein mit der Fragestellung, bei welchen kommerziellen Anwendungen die menschenähnliche Gestalt ein Vorteil ist. In dieser Frage sind sich Fachleute noch uneinig. Etliche argumentieren, dass ein Roboter gerade bei Aufgaben am sinnvollsten erscheint, für die der menschliche Körper ungeeignet ist, und plädieren für nicht-humanoide Roboter. Andere halten dagegen, dass wir unsere Umwelt passend für unseren menschlichen Körper gestaltet haben, woraus folge, dass ein Allzweck-Roboter an den menschlichen Körper und seine Bewegungen angelehnt sein muss. In Asien zeigt sich dies unter anderem in der wachsenden Zahl humanoider Roboter, die als Servicekräfte in Restaurants eingesetzt werden.

Ein Bereich, in dem humanoide Roboter besonders zu überzeugen beginnen, ist der Pflegebereich. Ihre menschenähnliche Gestalt erleichtert es den Pflegebedürftigen nicht nur, sie zu akzeptieren, wenn sie Pflegekräfte bei körperlich anspruchsvollen Tätigkeiten unterstützen. In Modellversuchen haben Heimbewohner sich gern mit einem Roboter unterhalten, der auf diese Weise zu therapeutischen Erfolgen beitrug. Die zunehmende Verknüpfung von KI mit humanoiden Robotern verspricht auf diesem Gebiet enorme Möglichkeiten. Roboter, die z. B. die Pflegedokumentation

Zu den bekanntesten Formen generativer KI zählen Large Language Models (LLM). Sie sind auf Sprachverarbeitung spezialisiert. Häufig treten sie als Chatbots auf. So können Nutzer mit ihnen wie in einem menschlichen Gespräch interagieren

Nach der anfänglichen Euphorie entscheidet schlicht die Nützlichkeit

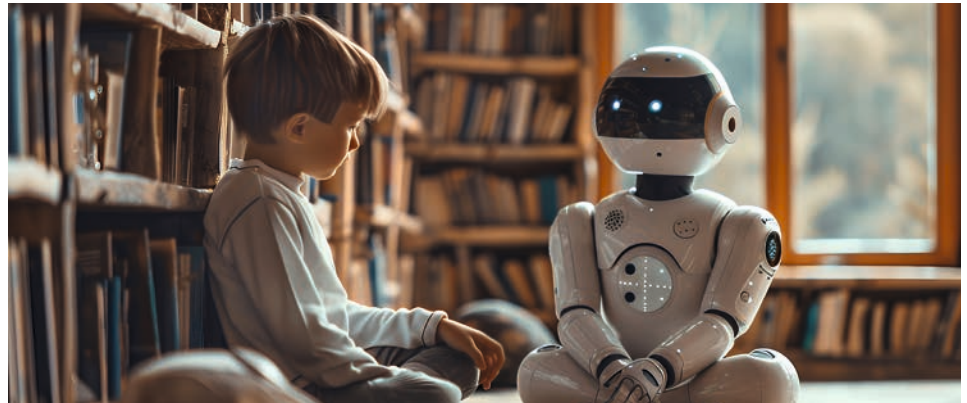
Ein humanoider Roboter ist eine Maschine mit menschähnlicher Grundform. Typisch sind Kopf, Torso, zwei Arme, zwei Beine und aufrechter Gang. Ein Android geht darüber hinaus. Er ähnelt Menschen täuschend echt und verhält sich entsprechend

Pflege könnte ohne Roboter undenkbar werden

erledigen oder mit den Patienten als Bewegungstrainer arbeiten, könnten bald Realität werden.

Ist die Gesellschaft bereit für die Chancen und Risiken?

Ob humanoide Roboter oder KI-Agenten: Unsere Welt wird zunehmend von digitalen Kollegen bevölkert werden, so dass der Gestaltung des Miteinanders von Mensch und Maschine eine hohe Relevanz zukommt. Besonders deutlich wirkt sich dies im Berufsleben aus. Einerseits werden viele Berufe weniger relevant oder ganz überflüssig



sig werden; darunter auch solche in Bereichen wie Verwaltung oder Forschung, die bislang als relativ qualifiziert und daher sicher wahrgenommen wurden. Andererseits werden neue Berufe entstehen oder eine größere Bedeutung erlangen. Hierzu gehören Datenanalysten oder KI-Manager genauso wie Robotic-Fachleute. Gleichzeitig werden sich etablierte Berufe stark verändern, z. B. das Ingenieurwesen. Die Überwachung von KI-Agenten und kreatives Arbeiten an neuen Lösungen werden im Arbeitsalltag an Bedeutung gewinnen.

Hat eine KI vielleicht eine eigene Persönlichkeit?

Auch neue Produkte und neue Dienstleistungen werden sich entwickeln. So dürften sich Versicherungen gegen KI-induzierte Schäden wie „KI-Halluzinationen“ etablieren. Genauso werden neue rechtliche Regelungen nötig sein, um dem Handeln von Robotern und KI-Agenten einen verlässlichen Rahmen im gesellschaftlichen Miteinander zu geben. Diese werden in ein breites Grundverständnis eingebettet sein müssen, wie man die digitalen Wesen wahrnimmt. Die klassische juristische Unterscheidung zwischen Personen und Sachen greift bei künstlichen intelligenten Wesen wohl zu kurz. Nicht zuletzt stellt sich die ethische Frage, ob eine KI überhaupt noch eine Maschine, also ein bloßes Werkzeug darstellt, wenn ihre Schöpfer deren Ergebnisse nicht mehr eindeutig prognostizieren, ja, nicht einmal erklären können.

Angesichts der erwartbaren Umwälzungen wäre es nicht überraschend, wenn die derzeit recht positive Stimmung in der Gesellschaft gegenüber KI umschlagen würde. Selbst Vertreter der Tech-Branche halten es für möglich, dass das Vordringen von KI-Anwendungen zu einer neuen Massenarbeitslosigkeit führt, und schlagen daher ein bedingungsloses Grundeinkommen vor, um den gesellschaftlichen Frieden zu bewahren. Kritik an KI-Technologien wird auch durch ihren hohen Energieverbrauch ausgelöst. Unternehmen wie Microsoft oder Google reaktivieren sogar stillgelegte Kernkraftwerke und bauen neue, um den Energiehunger ihrer KI-Rechenzentren zu stillen.

Wird KI eines Tages dem Menschen völlig überlegen sein?

Etliche prominente Protagonisten der KI-Szene, darunter Sam Altman als Vater von ChatGPT, denken in ganz anderen Dimensionen. Sie prognostizieren, dass KI-Modelle alsbald die menschliche Intelligenz übertreffen werden – nicht in ausgesuchten Themenfeldern, sondern ganz grundsätzlich. Sollte der Bau einer solchen Artificial General Intelligence (AGI) erreicht werden, wäre dies ein ganz besonderer Meilenstein. Ab einem solchen Zeitpunkt, der Singularität genannt wird, könnte sich eine solche „Super-Intelligenz“ nämlich selbst verbessern. Die AGI wäre dann im Grunde die letzte Erfindung der Menschheit, denn ab dann würde jeder Fortschritt von AGI vorangetrieben. Welche Konsequenzen das hätte, darüber kann man nur spekulieren.

Etliche KI-Spezialisten hingegen argumentieren: Sollte eine AGI überhaupt einmal möglich sein, so sind wir noch weit davon entfernt. Sie verweisen darauf, dass sich das Tempo der Fortschritte bei Chatbots seit zwei, drei Jahren trotz intensiver Forschung verlangsamt hat, und vor allem, dass ihre Schwächen nicht verschwinden: Jeder Nutzer hat schon einmal erlebt, dass ein Chatbot überzeugend wirkende, aber erfundene Informationen präsentiert, also „halluziniert“ hat, wie dieses Fehlverhalten genannt wird. Diese Halluzinationen sind darin begründet, dass ein KI-Modell nicht kausal konstruiert ist, sondern basierend auf Textanalysen die wahrscheinlichste Antwort wählt. Da es am Verstehen fehlt, bleibt es Glücksache, ob die Antwort eines Chatbots der Wahrheit entspricht oder nicht.

Man sollte sich vor Augen führen: Die Grundlagen der heutigen KI wurden vor 70 Jahren gelegt; und die Idee der neuronalen Netze, mit der KI-Modelle heutzutage lernen, ist auch über 40 Jahre alt. Vermutlich brauchen wir Geduld und erleben noch die eine oder andere Basisinnovation, bis die heutigen KI-Modelle in einigen Jahrzehnten ähnlich veraltet wirken wie heutzutage ein Commodore 64 neben einem sprachgesteuerten Tablet-Computer. Ob der Mensch in der Lage ist, etwas zu bauen, das schlauer ist als er selbst, bleibt einstweilen eine offene und auch philosophische Frage.

Fazit:

Schon immer haben wir Menschen geistige Tätigkeiten ausgelagert, beginnend mit der Erfindung der Schrift, um uns nicht alles merken zu müssen. Nach dem Buch und dem Taschenrechner kann man KI als einen weiteren Schritt auf diesem Entwicklungspfad sehen. Sicherlich werden wir auch lernen müssen, diese Technologie sinnvoll zu nutzen, zumal sie bis auf Weiteres deutliche Mängel aufweist. Diese Mängel werden derzeit wohl zu wenig gesehen, weswegen mit so mancher Enttäuschung zu rechnen ist. Aber KI und Robotik bieten auch großartige Chancen: Die Effizienzsteigerungen, die sie ermöglichen könnten, brauchen wir dringend, um den demografischen Wandel mit seinem nicht nur in Europa anstehenden Rückgang an Arbeitskräften besser zu bewältigen. Viele Arbeitsplätze dürften kreativer und interessanter werden, und wir dürfen auch auf neuartige Möglichkeiten hoffen, Krankheiten zu heilen. Von einem ebenso aufgeschlossenen wie verantwortungsvollen Umgang mit KI können wir alle enorm profitieren.

Kann der Mensch etwas bauen, das schlauer ist als er selbst?

Generative KI erzeugt neue Inhalte aus gelernten Mustern. Sie nutzt große Trainingsdaten, um Ähnliches neu zu generieren. Ein echtes Verständnis besitzt sie dabei nicht. Ihre Ergebnisse beruhen auf statistischen Wahrscheinlichkeiten

Der KI aufgeschlossen und verantwortungsvoll begegnen



HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München

Tel. +49 89 28 72 38-0

info@hellerich.de

www.hellerich.de

V.i.S.d.P.

Wichtiger Hinweis

Diese Unterlage darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Die Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weitergegeben oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch des Empfängers. Sie richtet sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Insbesondere dürfen Anteile der dargestellten Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nicht in den USA, noch dürfen sie in anderen Staaten, insbesondere nicht den USA, verbreitet werden.

Anteile an den dargestellten Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt.

Die Inhalte dienen lediglich zu Informationszwecken; dies gilt insbesondere auch für Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie sollen lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die Informationen in dieser Unterlage wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die HELLERICH GmbH übernimmt jedoch weder Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit noch irgendeine Garantie. Die in der Unterlage gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Eine dargestellte Strategie oder ein Investmentansatz dürfen ebenso wenig wie irgendein anderer Inhalt als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung verstanden werden; sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung dar.

Aleinige Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), die bei der HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, der Verwahrstelle DZ PRIVATBANK S.A. oder am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., beide 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, bei der Zahlstelle in Deutschland DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main sowie im Internet unter www.ipconcept.com, www.dz-privatbank.com oder www.hellerich.de kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem Verkaufsprospekt entnommen werden. Anbieterin der Fondsanteile ist die IPConcept (Luxemburg). Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben.

Grundlage für die Entscheidung über die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung müssen weitergehende Informationen sein, die Ihnen die HELLERICH GmbH auf Anforderung oder in einem persönlichen Gespräch gerne zur Verfügung stellt. Es bedarf weiterer Informationen, um sich ein vollständiges Bild von den dargestellten Dienstleistungen zu machen und eine informierte Abschlusssentscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, www.hellerich.de, info@hellerich.de, +49 89 28 72 38 0. Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, eigene Daten der HELLERICH GmbH.



