

# Halbjahresbericht 2025



HELLERICH

---

## **Rückblick auf die Märkte**

- 3** US-Präsident Donald Trump hält die Welt in Atem

## **Anlagestrategien**

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

## **Investmentfonds**

- 11** HELLERICH Global Flexibel
- 13** HELLERICH Sachwertaktien

## **Ausblick**

- 15** Resiliente Kapitalmärkte – gekommen, um zu bleiben?



## US-Präsident Donald Trump hält die Welt in Atem

Die wichtigsten Einflussfaktoren auf die internationalen Kapitalmärkte kamen im ersten Halbjahr 2025 aus dem Weißen Haus in Washington. Ob „Trump-Trade“, „Taco-Trade“, die „big beautiful bill“, „Liberation Day“, „Too Late Powell“ oder das Ende einer Männerfreundschaft: In den ersten Monaten der Präsidentschaft Donald Trumps hatten die Marktteilnehmer so viele Themen zu verarbeiten wie sonst in mehreren Jahren. Die Unsicherheit war groß und mündete in extremen Schwankungen, sowohl bei den Aktien als auch bei den Anleihen. Der große Gewinner war die Anlageklasse Gold als Alternative zum US-Dollar, der im Zuge der politischen Wendungen deutlich an Wert verlor. Nicht nur der Verlust des AAA-Ratings der USA war Grund zur Sorge, sondern vor allem die scheinbar in Frage gestellte Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank Federal Reserve.

### Schwacher US-Dollar

Beginnen wir im Januar mit der Amtseinführung und der Bildung des von Elon Musk geführten DOGE, dem Department of Government Efficiency, das der Steigerung der Regierungseffizienz und -produktivität dienen sollte. Gleich in den ersten Wochen wurden viele Staatsmitarbeiter entlassen, die Behörde USAID wurde aufgelöst, und Migranten wurden deportiert. Die chaotischen Verhältnisse schürten Ängste und führten zu Massenprotesten, die von einer Politik der harten Hand unterdrückt wurden. Diese Politik setzte sich mit

## Zollpolitik als Druckmittel

hohen Zöllen gegen die Nachbarländer Mexiko und Kanada fort und war mit dem „Liberation Day“ Anfang April noch nicht zu Ende. Im Stil von „einer gegen alle“ verkündete Trump unerwartet hohe Zölle gegen andere Nationen. Dies führte zu einem extremen Markteinbruch und einem großen Vertrauensverlust. Bisher geltende Gesetzmäßigkeiten wurden in Frage gestellt. Das politische Säbelrasseln wurde durch die Gegenwehr Chinas verstärkt, das seinerseits mit Gegenzöllen, Exportkontrollen und Handelsverboten reagierte. Mehrere neue Krisenherde entstanden. Die Verschuldung der USA hätte sich zu einer Finanzkrise ausweiten können, wenn Finanzminister Scott Bessent nicht versöhnlichere Töne an den Tag gelegt hätte als Handelsminister Howard Lutnick.

Kritiker der Zollpolitik aus den eigenen Reihen wurden bloßgestellt. Unternehmen wie Walmart und Unternehmer wie Jeff Bezos oder Tim Cook wurden zur Zielscheibe gezielter verbaler Angriffe aus dem Weißen Haus. Am Beispiel Tesla konnte man ablesen, wie sich Kurznachrichten der Sozialen Medienkanäle direkt auf die Investitionsentscheidungen der Anleger auswirkten. Das Votum fiel bislang jeweils zugunsten des US-Präsidenten aus.

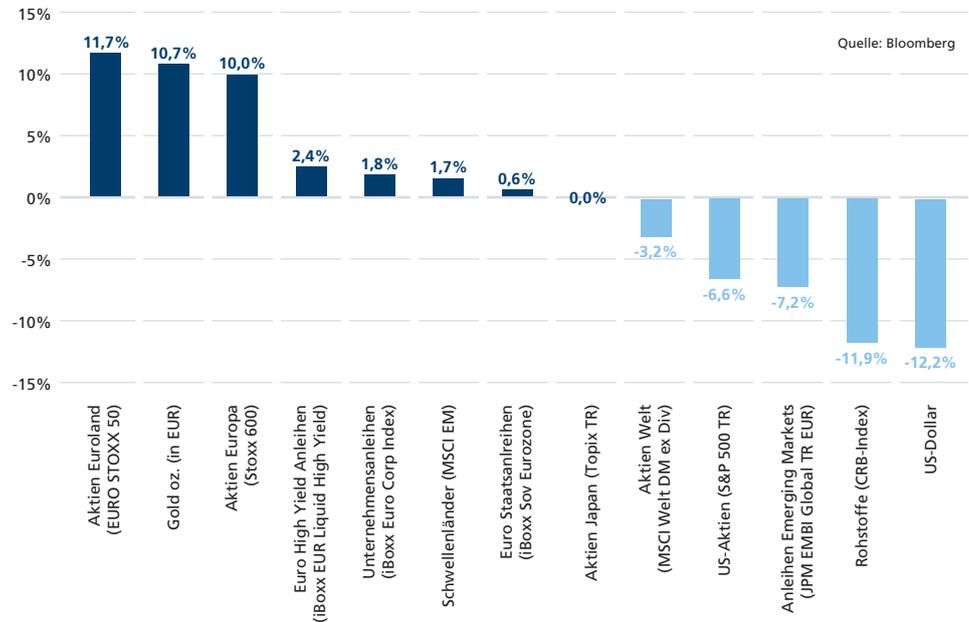
Die Zollpolitik wirkte wie ein Eigentor für die amerikanische Wirtschaft, und viele Kapitalanleger wendeten sich ab. Das Anlagevermögen wurde von einer Übergewichtung in US-Aktien breiter international gestreut, und Investments vor allem in Europa getätigt. Unterstützend wirkte das Wahlergebnis in Deutschland, bei dem die zwei großen Parteien CDU/CSU und die SPD eine Mehrheit erreichen konnten. Zusätzlich wirkte das Ausgabenpaket als Stimulus und als vertrauenserweckende Maßnahme für internationales Kapital, das wieder in deutsche Aktien floss und dem Index ein historisches Hoch ermöglichte. Die Aktienmärkte konnten der Ungewissheit und dem schwierigen geopolitischen Umfeld weitestgehend trotzen. Der Krieg in Israel und Gaza, der Krieg gegen die Ukraine, in Nordindien, Syrien und auch die Bombardierung Irans durch die USA waren nur kurzfristige Dämpfer einer zunehmenden Risiko-Resilienz der Anleger.

### Rückblick in Zahlen

Angesichts neuer Höchststände in den Aktienindizes bekam man den Eindruck, die Aktien hätten dieses Jahr besonders gute Ergebnisse gezeigt. Schaute man sich aber den MSCI-Weltaktienindex an, lag dieser seit Jahresbeginn mit mehr als drei Prozent im Minus. Mit Aktien war also im (kapitalgewichteten) Durchschnitt bislang kein Mehrwert möglich. Der Blick auf den deutschen Markt zeigt hingegen ein ganz anderes Bild. Ein Anstieg von 20 Prozent seit Jahresbeginn steht dort zu Buche. Es kommt also wie immer darauf an, wie das Portfolio investiert war. Bei der Investition in US-Aktien war die Abwertung der Währung um mehr als zwölf Prozent ein wesentlicher Einflussfaktor. Wer stattdessen stärker in Europa engagiert war, freute sich über die Aufholjagd, denn noch im letzten Kalenderjahr lag der europäische Aktienindex deutlich hinter seinen amerikanischen Pendanten.

Signifikante  
Unterschiede der  
Marktentwicklungen

Wertveränderung verschiedener Anlageklassen 2025 in EUR (seit Jahresbeginn per 30.06.2025)



Der Index für deutsche Staatsanleihen REX erreichte im vergangenen Halbjahr einen Anstieg von 1,4 Prozent. Der Index für Staatsanleihen der Eurozone von iBoxx legte lediglich um 0,6 Prozent zu. Insgesamt viermal wurden die Zinsen in diesem Jahr von der EZB gesenkt. Der Refinanzierungssatz wurde Anfang Juni auf 2,15 Prozent festgelegt. Die Neuanlagen im festverzinsten Bereich boten im Vergleich zum Vorjahr eine entsprechend geringere Rendite.



## Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

### Positive Ergebnisse

**Die Einzeltitelstrategien konnten im ersten Halbjahr positive Ergebnisse erzielen. Dies lag vor allem an der höheren Gewichtung europäischer Aktien, aber auch an guten Einzelwertentwicklungen.**

### Vermögensverwaltung Ausgewogen

Die Wertentwicklung der Strategie lag per Stichtag 30.06.2025 bei etwa vier Prozent (Musterportfolio). In der ausgewogenen Strategie lag die maximale Aktienquote bei 60 Prozent und die anderen beiden Anlageklassen Immobilien und Anleihen entsprechend bei mindestens 40 Prozent, je nach Liquiditätsstand. Die letzte Neuaufnahme einer Anleihe erfolgte im Februar, seither sind die Renditen weiter zurückgegangen. Die Gewichtung lag bei Stichtag je nach Ausrichtung bei 34 Prozent bzw. 38 Prozent. Der Anleihenbereich stieg im ersten Halbjahr durchschnittlich um zwei Prozent an. Der Immobilienfonds WERTGRUND Wohnselect D schloss diesen Zeitraum unverändert ab. Das Gros der positiven Wertentwicklung ist den Aktien zuzurechnen, die im Durchschnitt um rund acht Prozent zulegte. Das Ergebnis ist auf die höhere Gewichtung europäischer Aktien und auf eine gute Entwicklung der ausgewählten Positionen zurückzuführen. Nur zwei Positionen – Alphabet und Amazon – wiesen einen zweistelligen Rückgang auf. Der schwache US-Dollar hatte daran einen wesentlichen Anteil. Besonders positiv entwickelten sich im Allgemeinen die Aktien der Banken. In den Depots wurde dieses Segment mit der BNP Paribas abgedeckt, die knapp 37 Prozent zulegte. Insgesamt zehn Positionen erreichten einen zweistelligen Wertzuwachs.

### Übergewicht in Europa

## KI weiterhin Anlagethema

Die Aktiengewichtung lag per Halbjahresende bei 54 Prozent und damit nahe an der maximalen Gewichtung. Es wird sich zeigen, ob die US-Aktien erneut aufholen oder ob bereits zu viel Optimismus eingepreist ist. Es ist zu beobachten, dass nur Teilbereiche wie beispielsweise Halbleiter und KI-Profiteure wirklich florieren, die überdies in der Regel mit einer höheren Volatilität verbunden sind. Zudem ist der US-Dollar derzeit Ausdruck der höheren geopolitischen Risiken und schwankt sehr stark. Bei Neuengagements werden verstärkt die Zollpolitik, die Zusammensetzung der Lieferkette, die Rohstoffabhängigkeit und der Währungseinfluss auf die Unternehmensergebnisse in die Anlageentscheidung einbezogen.

### **Vermögensverwaltung Dynamisch**

Die Vermögensverwaltung Dynamisch erreichte per Halbjahresende einen Wertzuwachs von 5,2 Prozent (Musterportfolio). Die Gewichtung US-amerikanischer Aktien lag per Stichtag bei 30 Prozent. Somit war die Währungsabwertung zwar spürbar, aber eine Übergewichtung war nicht vorhanden. Eine besondere Herausforderung stellten die starken Schwankungen in beide Richtungen nach dem „Liberation Day“ dar. Es war zu befürchten und wurde teils auch so veröffentlicht, dass die Unternehmen ihre Investitionsausgaben massiv einschränken, um dem steigenden Margendruck zu begegnen. Die sogenannten Hyperscaler Amazon, Alphabet, Microsoft und Meta sprachen davon, ihre Investitionsprogramme zu kürzen. Der Rückgang bei einigen Einzelwerten war enorm und führte auch zu höheren Wertschwankungen in den Depots. Die Aktienquote wurde beibehalten, was sich im Nachhinein bezahlt machte. Größere Rückgänge verzeichneten im letzten Halbjahr die Arista Networks, Alphabet, Amazon und Marriott International. Zu den besten Werten gehörten Scout24, BNP Paribas und die Andritz AG.

Die meisten Transaktionen wurden im Januar vorgenommen, und bis Ende März wurden sieben neue Positionen aufgebaut, während vier Bestandswerte veräußert wurden. Dabei hat sich die Portfoliostruktur in eine defensivere Richtung bewegt, was sich beim Abschwung im April auszahlte. Die Aktienquote stand am Ende des Halbjahres bei 90 Prozent. Die Sorgen um einen sich ausweitenden Handelskrieg, der eben nicht nur die Handelsbeziehungen betrifft, sondern von den Amerikanern genutzt wird, um anderweitige Interessen durchzusetzen, sind nicht unbegründet. Die Bewertung von US-Aktien lag erneut am oberen Rand der historischen Bandbreite, und in Europa muss die Wirtschaft trotz des Ausgabenpakets mit scharfem Gegenwind aus den USA und auch aus China rechnen.

## Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

### Dollarschwäche war kaum auszugleichen

Nach dem Wahlsieg von Donald Trump reagierten die Aktienmärkte zunächst relativ euphorisch. Bis Mitte Februar konnten an vielen Aktienmärkten vorerst neue Höchststände verzeichnet werden. Die Zollpläne des US-Präsidenten führten dann aber zu einer Marktkorrektur, die mit dem am 2. April ausgerufenen „Liberation Day“ in einen regelrechten Einbruch und in eine Verkaufspanik mündete. Donald Trump verkündete an diesem Tag, dass er über 50 Staaten teilweise exorbitant hohe Zölle verhängt hat. Der S&P 500 und der DAX verloren bis zum Tief 20 Prozent, der Nasdaq Composite Index sogar 26 Prozent. Aufgrund der mit den Zöllen einhergehenden Inflationserwartung stieg die Rendite der zehnjährigen US-Treasuries zeitweise auf über 4,5 Prozent. Während sich die Aktienmärkte bis zur Jahresmitte wieder erholten, blieben die Zinsen auf hohem Niveau. Dies spräche normalerweise für einen starken US-Dollar, aber der verlor zunehmend an Wert. Seit Jahreswechsel musste der Greenback gegenüber dem Euro über zwölf Prozent abgeben. Dieser Währungsverlust beeinflusste die Entwicklung internationaler Portfolios negativ.

### Währungen mit höherem Einfluss

Auch die breit diversifizierten Strategien der Fondsvermögensverwaltung konnten sich dem nicht ganz entziehen. So beendete die Strategie Fonds-VV Ausgewogen das erste Halbjahr mit knapp 0,5 Prozent leicht im Plus, die Strategie Fonds-VV Dynamisch mit 0,25 Prozent leicht im Minus.

### Aktienbereich der Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen

Bereits im letzten Quartal 2024 haben wir uns auf eine Veränderung der US-Politik eingestellt. So veräußerten wir unsere Position iShares \$ Treasury Bond 7-10 ETF, mit der wir zuvor eine gute Rendite erzielen konnten. Die Dollarschwäche konnte hier somit komplett vermieden werden. Andererseits bauten wir den europäischen Small-Cap-Bereich auf. Hierzu investierten wir in den Amundi MSCI Europe Small Cap ESG Transition ETF. Dieser Fonds investiert in geringer kapitalisierte Unternehmen mit hervorragenden ESG-Eigenschaften. Diese Small Caps sind im Vergleich zu ihren großkapitalisierten Pendanten immer noch günstig bewertet, insbesondere in Relation zu amerikanischen Small-Caps. Daneben sind diese Aktien meist zinsensitiver als Blue Chips und können von weiter fallenden Zinsen besonders profitieren. Viele Aktien dieses Fonds sollten auch von den europäischen Fiskalpaketen, wie zum Beispiel vom britischen und deutschen Infrastrukturpaket profitieren können.

Um den größten Aktienmarkt nicht ganz außen vor zu lassen, investierten wir in den Amundi S&P 500 Equal Weight ESG Leaders, der die 500 Titel des Index nicht nach der Marktkapitalisierung, sondern gleichgewichtet investiert. Dadurch sind die teuren und hochgewichteten Technologieaktien des Index nicht mehr dominant im Fonds vertreten, und die verschiedenen Branchen können besser abgedeckt werden. Im April des laufenden Jahres verkauften wir schließlich den WisdomTree Cybersecurity ETF, um Risiko aus den Portfolios zu nehmen.

### **Anleihenbereich der Strategie**

Der Anleihenbereich der Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen wird über vier Positionen abgedeckt. Der iShares Euro Corporate Bond ex. Financial 1-5 ESG ETF wird bereits seit 2022 im Portfolio gehalten. Aufgrund der eher kurzen Laufzeiten weist der ETF, dessen Ziel europäische Unternehmensanleihen außerhalb des Finanzsektors sind, eine stabile Entwicklung auf. Seit Mitte 2023 sind wir auch im Bereich der hochverzinslichen Anleihen engagiert. Der iShares High Yield Corporate Bond ESG ETF investiert breit gestreut in mehr als 300 europäische Anleihen unterhalb eines Investment-Grade Rating. Die Effektivverzinsung liegt hier gegenwärtig bei 4,6 Prozent.

Seit Dezember 2024 halten wir den iShares iBonds Dec 2028 Term ETF in den Portfolios. Er bildet das Segment Euro-Unternehmensanleihen mit fixer Laufzeit bis Ende 2028 ab. Da die im Fonds enthaltenen Anleihen zum Laufzeitende zu 100 zurückgezahlt werden, ist der Ertrag bis zum Laufzeitende genau kalkulierbar.

Die vierte Position ist ein aktiv verwalteter Rentenfonds von BayernInvest. Der Fonds setzt ein aktiv gesteuertes, benchmark-unabhängiges Anleihenportfolio um und investiert ausschließlich in Euro-Anleihen, wobei die Emittenten auch außerhalb Europas zu finden sind. Das Management legt großen Wert auf hohe Liquidität und eine breite Diversifikation.

Den größten Wertzuwachs im ersten Halbjahr 2025 erzielten die europäischen Aktienpositionen: UBS EURO STOXX 50 ETF plus 12,9 Prozent, Amundi MSCI Small Cap ESG ETF plus 11,4 Prozent. Danach folgen Anleihenfonds wie der iShares High Yield mit einem Zuwachs von rund drei Prozent und der iShares iBond Dec 2028 Term ETF mit plus 2,3 Prozent. Auf der Verliererseite lagen insbesondere die Aktienfonds mit US-Bezug, wie der UBS MSCI USA Faktor Prime Value mit minus acht Prozent, der WisdomTree Cybersecurity ETF mit minus 7,2 Prozent, und der JPM Global Research Enhanced mit minus vier Prozent.

## **Europäische Aktien und Anleihen mit Wertzuwächsen**

### Fonds-Vermögensverwaltung Dynamisch

Wie schon im Absatz zur Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen erwähnt, haben wir uns bereits im letzten Quartal 2024 auf eine Veränderung der US-Politik eingestellt. So verkauften wir nach den US-Wahlen den Pictet Clean Energy Transition Fund. Das Thema der erneuerbaren Energien wird es unter Präsident Trump schwer haben und nicht die Unterstützung wie unter der Regierung Biden finden. Daneben veräußerten wir den iShares \$ Treasury Bond 7-10 ETF, mit dem wir zuvor eine gute Rendite erzielen konnten. Die einsetzende Dollarschwäche konnte hier somit komplett vermieden werden. Im Februar erwarben wir den iShares STOXX Europe 600 Food & Beverage ETF, der mit seiner relativ hohen Dividendenrendite für Stabilität im Portfolio sorgen soll. Vor der Zollankündigung von Präsident Trump haben wir auch den WisdomTree Cybersecurity ETF abgestoßen, mit dem wir rund 28 Prozent Gewinn realisierten.

### Goldminenaktien profitierten

Wie schon 2024 war auch im ersten Halbjahr 2025 unsere Goldminenposition VanEck Junior Gold Miners ETF wieder unter den Top-Performern. Fast 39 Prozent konnte dieser ETF zulegen. Mit größerem Abstand folgt dann unser Neuerwerb Xtrackers FTSE Developed Europe Real Estate ETF, der knapp zehn Prozent zulegen konnte. Auf dem dritten Platz liegt der HSBC Far East ex Japan ETF, der vier Prozent gewann. Auf der Verliererseite lagen ebenfalls die Aktienfonds mit hohem USA-Gewicht, wie der Medical Biohealth mit minus 12,5 Prozent und der UBS Factor MSCI USA Prime Value Screened UCITS ETF mit minus acht Prozent sowie der Amundi S&P 500 Equal Weight ESG Leaders, der rund sieben Prozent im Minus lag.



## HELLERICH Global Flexibel

### Extremes Kapitalmarktumfeld

Das Kapitalmarktumfeld war in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten noch nie so ungewiss. Die Zollpolitik und die Aussagen von US-Politikern sorgten für Ratlosigkeit. Wie hoch werden die Zölle sein und wann werden sie erhoben? Für welche Produkte gelten welche Zölle? Welche Ein- und Ausfuhrbeschränkungen wird es geben? Über welche weichen Faktoren wird verhandelt und was wird in die Waagschale geworfen, um ein zufriedenstellendes Ergebnis für die Verhandlungspartner zu erreichen? Die vielen Fragen veranlassten die Unternehmen dazu, zunächst ihre Prognosen für das laufende Kalenderjahr einzustellen. In jedem Fall wurden sie zurückgeschraubt, und für die Höhe des erwarteten Zolltarifs wurde teils eine fiktive Zahl eingesetzt. Die Auswirkungen lassen sich dennoch nicht vorhersagen, denn die Mehrbelastung wird voraussichtlich auf mehrere Teilnehmer der Lieferkette verteilt. Mehr denn je kommt es auf die Preissetzungsmacht der Unternehmen an.

Die ökonomischen Daten und auch die Unternehmenszahlen sind aufgrund der Zölle im ersten Halbjahr und wahrscheinlich bis zum Jahresende verzerrt – und das nicht nur wegen des sogenannten „Frontloadings“ oder „Frontrunnings“, bei dem viele Waren noch vor Inkrafttreten entweder auf Lager bestellt oder von den Konsumenten erworben wurden. Der Effekt ist erst im Nachgang genauer zu beziffern. Die Ökonomen und die Zentralbanker müssen ihre Prognosen angesichts sich schnell verändernder Gegebenheiten laufend anpassen.

Die Auswirkungen auf den US-Anleihenmarkt waren enorm. Die normalerweise als sichere Anlagen geltenden Papiere sorgten stattdessen für höhere Risiken in den Portfolios und auch beim US-Dollar. Durch die Konfrontation mit China befürchtete man einen Käuferstreik für amerikanische Anleihen. Zudem war die hohe Verschuldung der USA und damit die Frage der fiskalpolitischen Stabilität ein sensibles Thema für Anleiheninvestoren. Die Renditen der zehnjährigen Anleihen schwankten zwischen vier und 4,8 Prozent.

Höhere Schwankungen der Anlageklassen

## Magnificent 7 sehr unterschiedlich

Die schwindende Attraktivität bei gleichzeitig hoher Verschuldung der Staaten führte zu Umschichtungen in andere Anlagen. Davon profitierte Gold als alternative Anlageform. Der Goldpreis war außerdem ein Gradmesser für die höheren geopolitischen Risiken. Gold erreichte in Euro einen Anstieg von rund elf Prozent.

Der HELLERICH Global Flexibel B schloss das erste Halbjahr mit einem Rückgang von 1,84 Prozent ab. Der Rückgang ist ausschließlich auf die Aktienpositionen zurückzuführen, da Gold einen signifikanten positiven Performancebeitrag leistete und die Anleihen ebenfalls zulegten. Die Aktienquote schwankte im ersten Halbjahr zwischen 40 und 50 Prozent. Die Kursabschläge am Liberation Day und der schwache US-Dollar konnten mit einer moderaten Aktiengewichtung zwar abgefedert, nicht aber ganz vermieden werden. US-Aktien und europäische Aktien wurden dabei in etwa gleichen Teilen gehalten.

Die Übergewichtung deutscher Aktien kam dem Fonds zugute. Gleich vier Werte lagen unter den Top Ten der Aktienpositionen mit einem zweistelligen Ergebnis seit Jahresbeginn. Das beste Ergebnis dieser Werte erzielte die Deutsche Börse, gefolgt von der Münchener Rück, Blue Cap und den Aktien der Deutschen Telekom. Positionen, die hingegen besonders unter der Zolleinführung litten und größere Verluste verzeichneten, waren beispielsweise Apple, adidas oder Amazon. Damit drifteten auch die im vergangenen Jahr so erfolgreichen Magnificent-7-Aktien im ersten Halbjahr auseinander. Angesichts der Dollarabwertung von mehr als zwölf Prozent gehörten die US-Aktien tendenziell zu den Verlierern im ersten Halbjahr. Eine Ausnahme bildeten die deutlich gestiegenen Aktien von Cardinal Health, Uber Technologies und Lam Research. Der schlechteste Sektor im Betrachtungszeitraum war das Gesundheitswesen. Dieser Bereich war im Fonds damit zu Recht kaum vertreten. Die politischen Unsicherheiten rund um den Gesundheitsminister Kennedy und die Kampfansage an die Preispolitik der Pharmaunternehmen hinterließen ihre Spuren. Der große Profiteur war die Rüstungsindustrie. Als Artikel-8-Fonds mit einem Nachhaltigkeitsanspruch investieren wir grundsätzlich nicht in diese Branche, genauso wenig wie in Tabakhersteller oder Unternehmen, die gegen die Prinzipien der UNPRI verstoßen.

Die EZB begann, unabhängig von der Fed, die Leitzinsen zu senken, wobei das Inflationsziel zum Ende des ersten Halbjahres wieder erreicht wurde. Dies führte bei festverzinslichen Anlagen mit längerer Laufzeit zu leichten Kursgewinnen, wobei jedoch die Neuanlagen nicht so rentierlich waren wie noch im vergangenen Jahr.

Der mittelfristige Ausblick bleibt verschwommen. Man geht im Durchschnitt von einem Zolltarif aus, der zwischen 10 und 15 Prozent liegt. Es ist angesichts der Datenlage kaum möglich, in die allgemeine Sorglosigkeit einzustimmen. Eine breite Diversifikation und eine neutrale Aktiengewichtung sehen wir als gute Ausgangsbasis für die zweite Jahreshälfte. Es ist durchaus denkbar, dass sich die Zollpolitik mit einer weiteren Verzögerung niederschlägt und erst im kommenden Jahr wirkt.

## HELLERICH Sachwertaktien

### Politischer Gegenwind

**Der HELLERICH Sachwertaktien B schloss das erste Halbjahr mit einem Rückgang von 1,9 Prozent ab. Die Zollpolitik des US-Präsidenten hatte insbesondere auf das Gesundheitswesen negative Auswirkungen. Dieser Sektor gehörte mit einem Minus von elf Prozent zu den schlechtesten seit Jahresbeginn. Die Berufung des Impfgegners Robert F. Kennedy zum Gesundheitsminister hat ihre Spuren hinterlassen. Das gesamte Impfgremium wurde entlassen, und gemeinsam mit Donald Trump wurde die Preispolitik der Pharmakonzerne scharf attackiert.**

### Pharmabranche als Zielscheibe

Doch nicht nur Pharmaunternehmen litten unter der neuen Unsicherheit, auch Med-tech-Unternehmen waren betroffen. Die enge Verzahnung der US-Industrie mit China bei den Lieferketten ist in diesem Segment sehr ausgeprägt. Die Ankündigung und Implementierung hoher Zölle machte diesen Unternehmen daher besonders zu schaffen. Doch nicht nur hier, auch bei den Nahrungsmittelunternehmen waren die Zölle ein wichtiger Einflussfaktor. Die Vertreter eines der wichtigsten Unternehmen in diesem Segment und größtem Einzelhändler der Welt – Walmart – hatten ein direktes Gespräch mit dem US-Präsidenten über die Zollausswirkungen. In der Unternehmenskommunikation wurde anschließend verlautbart, man versuche einen Teil der Zölle selbst aufzufangen („eat the tariffs“), aber man käme nicht umhin, die Preise für die Verbraucher anzuheben. Selbstverständlich war man im Weißen Haus nicht erfreut über diese Kommunikation, denn höhere Preise schlagen sich auf die Inflationserwartungen nieder. Sie aber waren der Grund für die Notenbank, keine weiteren Zinssenkungen vorzunehmen. Mehr als einmal wurde Fed-Chef Jerome Powell vom Präsidenten, der gerne niedrigere Zinsen sehen würde, diesbezüglich verbal gerügt.

Im HELLERICH Sachwertaktien hatten die allgemeinen Marktbewegungen weniger Einfluss auf die Wertentwicklung als die Einzeltitelselektion. Beispielsweise kam die beste Aktie Fresenius SE aus dem Gesundheitswesen, das sich gemäß Indexbetrachtung allgemein negativ entwickelte. Auch die US-Werte Cencora und Cardinal Health gehören dem Bereich an, konnten aber trotz des negativen US-Dollars zweistellig zulegen. Die besten Aktien aus der Kategorie Nahrungsmittel waren die kanadischen Einzelhändler Loblaw und Metro. Der Sektor Telekommunikation konnte ebenfalls sehr positiv beitragen. Grundsätzlich galt für Versorger und Telekommunikationsunternehmen, dass sie weniger abhängig von der Geopolitik und auch weniger von der Zollpolitik betroffen sind. Die Pharmabranche erlitt hingegen die größten Rückgänge. Kräftiger Gegenwind kam auch von den Fremdwährungen. Auf Einzeltitelebene erlitten die Aktien von UnitedHealth den höchsten Verlust. Das einstige Vorzeigeunternehmen ist schwer unter Beschuss geraten und hat seit dem Attentat auf den CEO und einer Untersuchung des Department of

Justice viel Investoren- und Kundenvertrauen eingebüßt. Auf Länderebene zahlte sich aufgrund der Währungsveränderung eine Untergewichtung von US-Aktien bzw. eine Übergewichtung europäischer Aktien aus. Im Hinblick auf das zweite Halbjahr wird eine breitere Diversifikation in Richtung Asien angestrebt. Die regulatorischen Risiken im Gesundheitswesen sind für US- und EU-Unternehmen eine große Herausforderung, sodass die Gewichtungen tendenziell nach unten angepasst werden. Sobald sich der Yen stabilisiert können auch in derzeit untergewichteten japanischen Aktien erneut Chancen wahrgenommen werden.



## Resiliente Kapitalmärkte – gekommen, um zu bleiben?

### Anleger trotzen der Unsicherheit

Nicht nur im ersten Halbjahr dieses Jahres haben sich die Kapitalmärkte resilient gegenüber Krisen gezeigt. Offenbar haben die Finanzkrise und die Corona-Pandemie die Anleger davon überzeugt, dass es letztlich immer wieder bergauf geht und Krisen im Laufe der Zeit abgehakt werden. So ist es auch in diesem Jahr gewesen und es beweist eine Resilienz, die sich noch weiter fortsetzen könnte. Es kommt wesentlich auch darauf an, inwiefern sich die veränderten Handelsbeziehungen auf das Wirtschaftswachstum niederschlagen. Die Datenlage ist aktuell noch sehr viel besser als die Aussichten, insbesondere wenn sich ein Handelskrieg entfalten sollte.

#### Ausblick Aktien

Die Aktienindizes konnten trotz der Zollpolitik neue Hochs erreichen, obwohl Negativschlagzeilen die Nachrichtenlage beherrschten. Es schien, als würden sie schlichtweg ignoriert. Die Aktien haben sich erneut verteuert und diejenigen, die aufgrund der hervorgehobenen Risiken an der Seitenlinie standen, waren oder sind gezwungen nachzuinvestieren. Der sogenannte „FOMO“-Trade (fear-of-missing-out), also die Angst, den Einstieg zu verpassen, ist wieder aktuell. Besonders in Europa waren die niedrigen Zinsen

## Hohe Bewertungen sind zurück

auf Jahressicht einer der Antreiber für Bewertungsaufschläge. Darüber hinaus wurden aufgrund des Bewertungsabschlags gegenüber US-Aktien Kapitalströme aus den USA nach Europa umgelenkt. Sollten die Zinsen auch in den USA gesenkt werden, wird auch dort die relative Attraktivität von Aktien steigen. Dennoch haben es die Unternehmen zunehmend schwerer. Die Kosten steigen, die Margen sinken, es gibt einen Arbeitskräftemangel und die regulatorischen Risiken sind immens. Die Unternehmen mit einem hervorragenden Geschäftsmodell und Preissetzungsmacht werden stärker und die Schwächeren werden zu Übernahmekandidaten. Es steigt die Konzentration der Unternehmen und damit erhöht sich wiederum die Gewichtung in den kapitalgewichteten Indizes.

Die neue Generation der Anleger ist risikofreudiger geworden. Vielfach wird nicht mehr in „langweilige“ Aktien angelegt, sondern in Kryptowährungen, NFTs und alternative Anlagen wie bspw. Hedge-Fonds. Dies mag in Deutschland noch nicht so ausgeprägt sein wie in den USA, doch auch bei uns hat sich Aktienmentalität verändert. Es ist die allgemeine Erkenntnis gereift, dass Aktien auf längere Sicht die attraktivste Anlageklasse sind. Auch wir bleiben in Aktien übergewichtet und suchen international nach attraktiven Gelegenheiten. Einige sind weiterhin im Rahmen des Investitionszyklus für künstliche Intelligenz zu finden. Nicht nur bei der Anwendung und der Entwicklung, sondern auch rund um den Bau der notwendigen Infrastruktur gibt es viele Profiteure. Neue Chancen sind auch in China möglich, nachdem sich sowohl Fortschritte bei der Bewältigung der Immobilienkrise ausmachen lassen als auch der Tonfall im Zollstreit mit den USA sich gemäßigt hat. Die größten Risiken gehen dabei von der US-Politik aus. Nicht nur der Handelsstreit bleibt ein Bremsklotz, auch die Bewertungen sind bereits wieder ambitioniert.

### Ausblick Anleihen

Aufgrund der Währungsschwankungen sind wir weiterhin vornehmlich in eurobasierte Anleihen investiert. Mit den Zinssenkungen der EZB sind in diesem Bereich die Renditen spärlicher geworden und gleichzeitig steigen die Risiken für eine Umkehr des Zinstrends. Durch die Verschuldung der Europäer und die Notwendigkeit für Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur bleiben hiesige Staatsanleihen risikobehaftet. Dennoch bilden sie einen Grundstock für jede ausgewogene Strategie und haben einen besonderen Vorteil als Gegenpol in Abschwungphasen. Unternehmensanleihen sind aufgrund des Renditeaufschlags höher gewichtet. Mittelfristig sind auch hier die Risiken angestiegen, sodass die Bonität ein wichtiges Auswahlkriterium ist. Immerhin haben sich die Verhältnisse endlich normalisiert. Die Zinsstrukturkurve ist wieder invers und Kapital wird positiv verzinst. Der nächste Schritt der EZB könnte bei einem Anstieg der Inflation eher einer nach oben sein.

Dem liquidesten und weltweit wichtigsten Anleihenmarkt in den USA wurde kurzfristig das Vertrauen entzogen. Das Staatsdefizit war und ist zu hoch (Ratingabstufung), die Steuererleichterung ist nicht sauber gegenfinanziert („Big Beautiful Bill“) und man

befürchtete einen Käuferstreik durch die größten Kapitalgeber Japan und China, die aufgrund der Zolldrohungen Gegenmaßnahmen überdachten. Es handelte sich dabei um eine Zäsur, die nachwirken wird. Es war gar die Rede davon, dass deutsche Bundesanleihen die neue Alternative sein könnten. Zu Recht wurde dies vom Bundesbankpräsidenten Joachim Nagel sofort zurückgewiesen. Die (Finanz-)Welt braucht einen funktionierenden amerikanischen Anleihenmarkt und der US-Dollar wird nicht so bald von einer anderen Währung abgelöst. Die Schwankungen bleiben angesichts der schwierigen politischen Rhetorik erhalten und auch der US-Dollar könnte sich weiter abschwächen. Entsprechend bleiben wir bei Anleihenengagements in US-Dollar zurückhaltend. Sie verleihen nicht die notwendige Stabilität für diesen Teil der Portfolios.

### **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.

Alleinige 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](http://www.ipconcept.com), [www.dz-privatbank.com](http://www.dz-privatbank.com) oder [www.hellerich.de](http://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 Abschlussentscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, [www.hellerich.de](http://www.hellerich.de), [info@hellerich.de](mailto: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.



HELLERICH

---



**HELLERICH GmbH**

Königinstraße 29, 80539 München

Tel. +49 89 28 72 38-0

[info@hellerich.de](mailto:info@hellerich.de)

[www.hellerich.de](http://www.hellerich.de)

V.i.S.d.P.



HELLERICH