

Halbjahresbericht 2026



HELLERICH

Rückblick auf die Märkte

- 3** Das große Rennen ums Kapital

Anlagestrategien

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

Investmentfonds

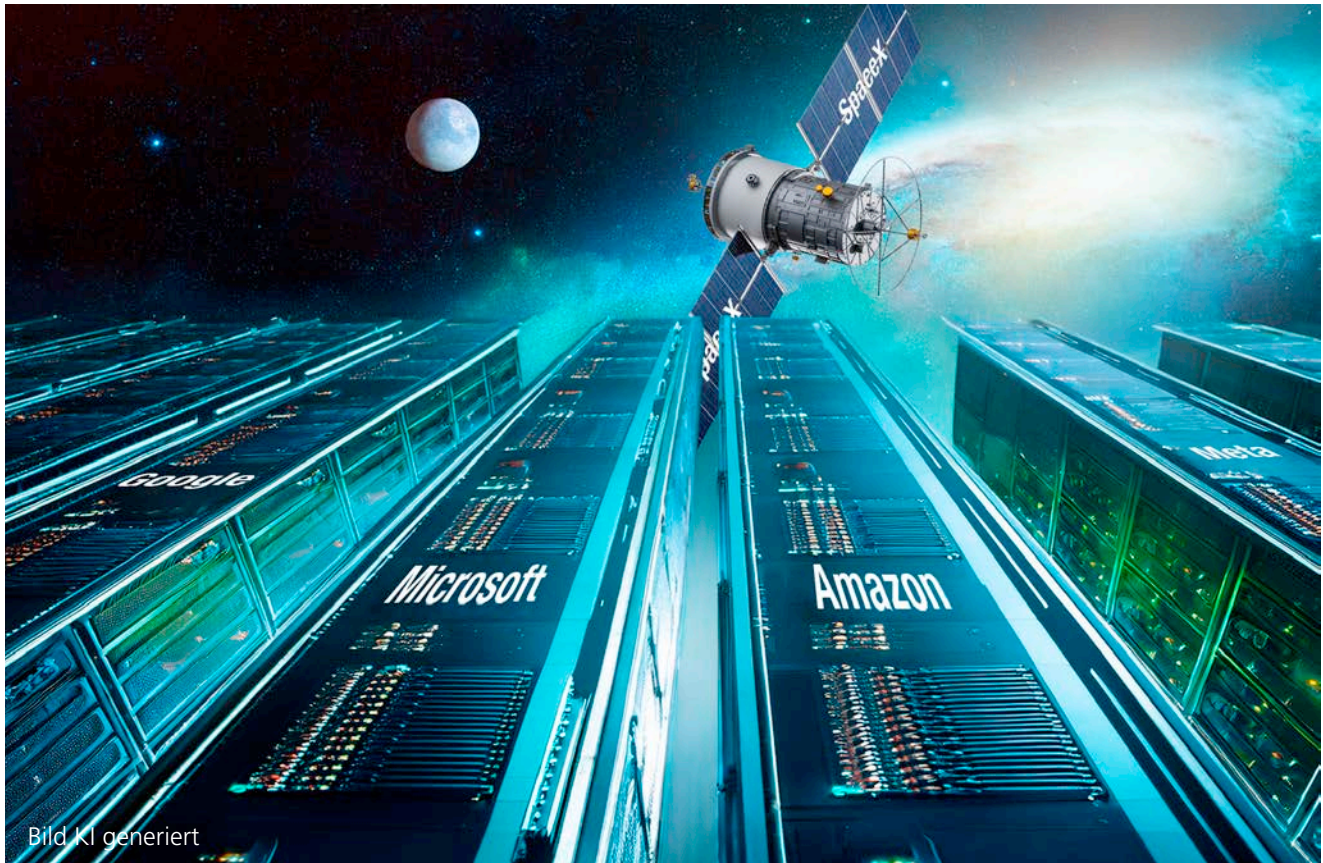
- 15** HELLERICH Global Flexibel

Ausblick

- 18** Kapitalmarktausblick

Geopolitik

- 21** Das Ende einer außergewöhnlichen Epoche



Milliarden- investitionen für KI

Das große Rennen ums Kapital

Die Ausgaben für die Bereitstellung künstlicher Intelligenz nehmen ungeahnte Ausmaße an. Die sogenannten Hyperscaler Google, Amazon, Microsoft und Meta nahmen sowohl über Anleihen als auch über die Ausgabe neuer Aktien Rekordmengen an Kapital auf, um in Chips, Datenzentren und Energieversorgung zu investieren. Das bisherige, wenig kapitalintensive Geschäftsmodell wird auf den Kopf gestellt. Die technologische Revolution benötigt viel Investitionskapital: Allein in diesem Jahr planen die vier genannten Unternehmen Investitionen von 725 Milliarden US-Dollar. Zusätzlich erfolgte mit SpaceX der größte Börsengang der Geschichte, dem weitere gigantische IPOs von Anthropic und OpenAI noch folgen sollen. In Europa gibt es nur wenige Unternehmen, die von diesem Boom profitieren.

Einige Indexschergewichte, die aufgrund ihrer hervorragenden Margen, Cashflows und Umsätze zu Recht an die Spitze des weltweit wichtigsten S&P 500 Index gelangt sind, wollen nun neue Wege einschlagen. Das für die geplanten massiven Ausgaben notwendige Kapital wurde eingesammelt, und die Bestellungen wurden getätigt. Größter Profiteur war Nvidia, doch auch alle anderen an der KI-Revolution beteiligten wichtigen Spieler wurden mit Aufträgen nahezu überrannt. Da die Herstellungskapazitäten nicht so ohne Weiteres ausgeweitet werden können, stiegen die

Knappheit bei Speicherchips

Preise für Chips, Maschinen und alles, was rund um den Ausbau von Rechenleistung nötig ist. Aufträge wurden teilweise auf mehrere Jahre ausgeweitet, was sonst eher unüblich ist, und einige Unternehmen wie beispielsweise GE Vernova meldeten, sie seien faktisch ausverkauft. Das erklärte den massiven Anstieg der Halbleiteraktien, der Speicherhersteller, des taiwanesischen und südkoreanischen Aktienmarktes. Die größten Unternehmen dieser Indizes sind Samsung, SK Hynix und Taiwan Semiconductor. Die Chipfertigung gilt als Flaschenhals: Höhere Preise können durchgesetzt werden, was die Umsatzprognosen über die nächsten Jahre hinaus in beispiellosem Maß angehoben hat. Entsprechend legten die Aktienkurse zu. Um dieser Abhängigkeit zu entkommen, planen und versuchen die US-Unternehmen, ihre eigenen Chips in den USA herzustellen, um geopolitische Risiken zu vermeiden. Ein prominentes Beispiel ist die vermutete Partnerschaft zwischen Intel und Apple zur Chipproduktion in den USA. Dies ist allerdings noch Zukunftsmusik, da Intel diese Kapazitäten erst aufbauen muss.

Software unter Druck

Trotz des dramatischen Kursanstiegs der KI-Aktien war bei der Mehrheit der Marktteilnehmer nicht die Rede von einer Blase. Da die Ausgaben real getätigt wurden und einige Datenzentren im Bau sind, gelten diese Maßnahmen als riesiges Investitions- und Infrastrukturpaket für die USA. Das sogenannte „Circular Financing“, also die gegenseitige Auftragsvergabe und Beteiligung der Unternehmen untereinander, wurde bislang noch nicht als echte Gefahr wahrgenommen. In diesem Umfeld gab es auch Verlierer. Dies waren die Software-Unternehmen, deren Geschäftsmodelle von den neuen Fähigkeiten der KI-Modelle, z. B. von Anthropic (Claude, Mythos), womöglich vollständig ersetzt werden. Die Aktienkurse fielen so stark, dass eine neue Wortkreation dafür geschaffen wurde: die „SaaSokalypse“. Sie bezeichnet den möglichen Untergang von Unternehmen, die Software as a Service anbieten (SaaS). So fielen die Aktien des einstigen Branchenriesen Adobe im ersten Halbjahr um rund 40 Prozent. Dabei gibt es zwei gespaltene Lager, was die tatsächlichen Auswirkungen angeht. Während die eine Seite glaubt, Software würde billiger und überflüssig, argumentiert die andere Seite, die Margen der Software-Anbieter würden durch den eigenen Einsatz der Modelle sogar steigen. Manche Modelle lassen sich zudem nicht einfach ersetzen. Diese Ansicht bestätigen in Deutschland vor allem diejenigen, die an der Einführung von SAP mitgearbeitet haben.

Der Fokus der Börse auf diese speziellen Themen kann als Hauptargument dafür herangezogen werden, dass die Kriege in mehreren Teilen der Welt, vor allem aber im Nahen Osten, nur geringfügig eingepreist wurden. Es war erstaunlich, wie robust sich der Aktienmarkt angesichts der Energiekrise halten konnte. Der Ölpreisanstieg war weniger dramatisch als befürchtet, doch übte er Inflationsdruck aus. So reagierten während des Irankriegs die Anleihen besonders negativ und waren kein sicherer Hafen. Auch der Goldpreis reagierte mit Abschlüssen und liegt per Halbjahresende unter dem Niveau vom vergangenen Oktober. Die EZB reagierte bereits mit einer klei-

Neuer Fed-Chef

nen Zinserhöhung, um der Inflation zu begegnen und weist auf Zweitrundeneffekte hin, die erst mit einer Zeitverzögerung sichtbar werden. Im Gegensatz dazu war die US-Notenbank in Sachen Zinsen bisher untätig. Viel bedeutender ist der Nebenkriegsschauplatz, auf dem sich Donald Trump und Jerome Powell einen Schlagabtausch liefern. Jerome Powell ist nach der Wahl von Kevin Warsh zum neuen Präsidenten der Fed nicht wie seine Vorgänger abgetreten, sondern bleibt als Vorstandsmitglied bei der Fed. Er begründete diesen Schritt mit der laufenden Untersuchung der Vorwürfe gegen ihn, die nicht vollständig abgeschlossen seien. Die erste Sitzung mit dem neuen Fed-Chef war geprägt von einer geänderten Kommunikation gegenüber den Marktteilnehmern. Es sollte weniger kommuniziert werden, die Ausblicke und Prognosen zurückhaltender ausfallen, und die einzelnen Mitglieder sollten sich ebenfalls mit Aussagen bedeckt halten – ganz im Gegensatz zu dem im Juni verstorbenen früheren Fed-Chef Alan Greenspan, der eine sehr aktive Kommunikation geführt hatte. Das Festhalten der amerikanischen Notenbank am aktuellen Zinsniveau statt einer von Trump erwünschten Zinssenkung leitet sich unter anderem vom gesetzlichen Doppelmandat der Notenbank ab, das neben dem Ziel der Vollbeschäftigung gleichermaßen die Sicherung der Preisstabilität vorschreibt. Der Arbeitsmarkt ist durch mehrere, schwer vorhersehbare, Faktoren beeinflusst. Zum einen war nicht abzuschätzen, welche Auswirkungen die strenge Migrationspolitik der Regierung Trump auf den Arbeitsmarkt haben, zum anderen waren zahlreiche Freistellungen auf den Einsatz neuer Technologien zurückzuführen. Man befürchtete eine KI-getriebene Entlassungswelle auf den „White-Collar-Sector“, also gut bezahlte Bürojobs. Bislang erweist sich der amerikanische Arbeitsmarkt jedoch als äußerst stabil.

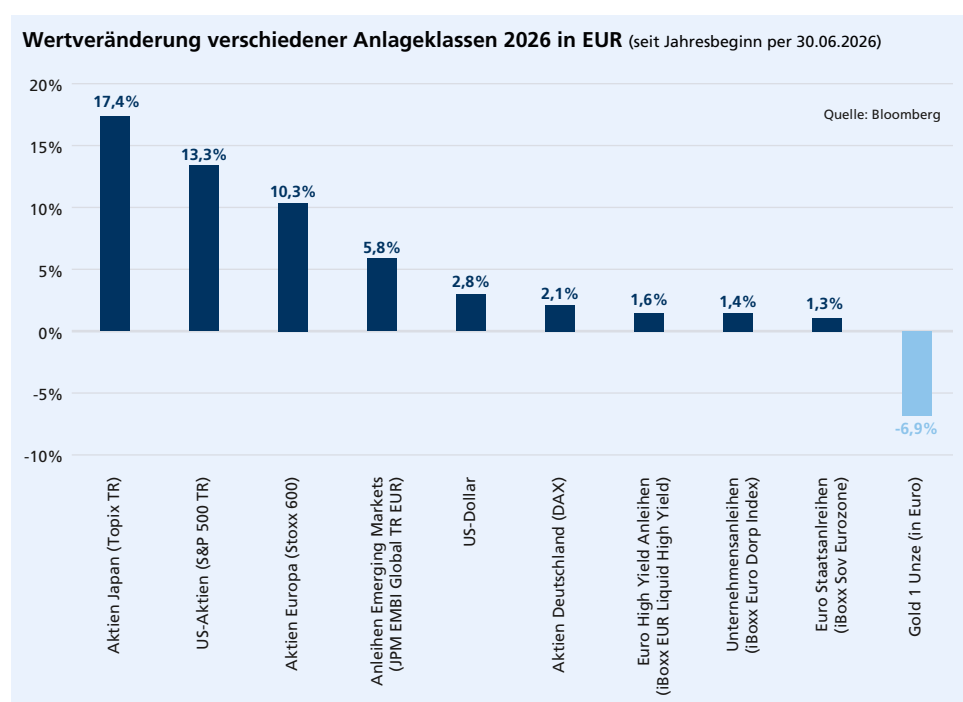
Europa mit wenig Wachstum

Der Anstieg des US-Aktienmarktes hat wieder einmal die europäischen Aktien hinter sich gelassen. Dies liegt vor allem an den gestiegenen Gewinnschätzungen, die in den USA in diesem Jahr bei mehr als 17 Prozent liegen. Die Schätzungen der Analysten wurden im Laufe des Jahres mehrfach nach oben korrigiert, denn die Ausgangslage war vergleichsweise pessimistisch. In Europa hinken aufgrund des geringen Wachstums und der Herausforderungen der Energiekrise die Aktien hinterher. Das Infrastrukturpaket Deutschlands konnte die Konjunktur nicht beleben, und die Gelder wurden noch nicht dort eingesetzt, wo sie gebraucht werden. Viel muss in die Verteidigung investiert werden, was den Wegfall von Arbeitsplätzen in anderen Industriebereichen leicht abfedert. In Frankreich herrscht Unsicherheit auf politischer Ebene, vor allem aufgrund einer schwierigen Finanzlage. In Großbritannien trat Labour-Chef Keir Starmer zurück und hinterlässt ebenfalls ein unbestelltes fiskalpolitisches Feld.

Die asiatischen Aktienmärkte gehörten im ersten Halbjahr zu den großen Gewinnern. Nicht nur Südkorea und Taiwan, auch Japan zählte zu den besten Aktienmärkten. Die neue Regierungschefin Takaichi steht für höhere Staatsausgaben und möchte damit die Konjunktur beleben. Auf der anderen Seite tendierte der Yen eher schwach. Auf-

grund der Bedeutung bei internationalen Investoren sind ein Zinsanstieg und eine volatile Währung nachteilig, sodass hier vorsichtig agiert und sogar seitens der Notenbank interveniert wird. Die Zollpolitik der Amerikaner wirkte sich insgesamt nicht mehr sonderlich negativ aus.

Rückblick in Zahlen



Sektoren sehr unterschiedlich

Der japanische Aktienindex lag im ersten Halbjahr mit einem Anstieg von 17,4 Prozent, zumindest bei der Betrachtung der entwickelten Länderindizes, vorne. Der Schwellenländerindex mit Südkorea und Taiwan konnte noch deutlich höhere Steigerungen erzielen. Dies ist dem Technologie-Thema geschuldet, das besonders in diesen, aber auch allen anderen Börsenbarometern hervorstach. Indizes mit einem geringeren Technologieanteil konnten nicht mithalten, wie beispielsweise der DAX mit einem Anstieg von 2,1 Prozent. Die US-Aktien waren zwar in hohem Maße von diesen Trends getrieben, konnten aber auch in der Breite mehr zulegen. Die Branchen Energie und Industriewerte gehörten ebenfalls zu den besten Performern. Weniger gefragt waren die defensiven Sektoren wie das Gesundheitswesen, nicht-zyklische Konsumgüter und Telekommunikation. Bei den Währungen waren extremere Schwankungen zu beobachten. Der Yen geriet zwar vor allem gegenüber dem US-Dollar unter Druck, sodass die Notenbank intervenierte. Auch die „Rohstoffwährungen“ wie die norwegische Krone, der kanadische Dollar und der Austral-Dollar waren zunächst sehr fest und gaben im Zuge der Entschärfung des Iran-Konflikts wieder nach. Die Ablösung des US-Dollars als internationale Leitwährung ist als An-

lagethema wieder in den Hintergrund gerückt. Zu stark ist die Position des Dollars im internationalen Zahlungsverkehr.

Inflationsdruck steigt

Die Anleihen litten unter dem Inflationsdruck und der folgenden Zinssteigerung im Euroraum. Die Indizes mit allen Laufzeiten konnten nur etwas mehr als ein Prozent zulegen. Das Gold rückte in den Hintergrund und verlor rund sieben Prozent. Offenbar gab es Gewinnmitnahmen von Privatinvestoren, aber auch der Irankrieg führte zu massiven Goldverkäufen einiger Zentralbanken, um ihre jeweiligen Währungen zu stützen. Insbesondere die türkische und die indische Nationalbank waren hier aktiv. Zwar waren die Notenbanken aufgrund der Nachfrage unter anderem aus Polen und China insgesamt immer noch Netto-Käufer, doch der Ölpreisanstieg führte zu Zinsdruck und damit attraktiveren Investitionsmöglichkeiten für konservative Wertpapieranleger.

Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Große Technologieaktien erneut im Fokus

Die sogenannten Magnificent Seven (Mag 7) standen erneut im Rampenlicht, wenn auch nicht alle eine gute Wertentwicklung über das erste Halbjahr erzielen konnten. Während im ersten Quartal eine Verbreiterung des Anstiegs auf weitere Branchen zu sehen war, holten im zweiten Quartal einige der großen Tech-Konzerne mit ihren überragenden Quartalszahlen wieder auf. Europäische Aktien gerieten kontinuierlich ins Hintertreffen. Zu stark waren die Wachstumszahlen und die Ausblicke der Unternehmen, die von der KI-Revolution profitierten. Der Iran-Krieg verursachte höhere Energiekosten, die für Asiaten und Europäer besonders schmerzhaft waren und zudem nach längerer Zeit die erste Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank auslösten.

US-Aktien besser als europäische Aktien

Unser Schwerpunkt in den vermögensverwaltenden HELLERICH-Strategien liegt vor allem auf europäischen und US-amerikanischen Einzelwerten. Die im ersten Halbjahr besonders erfolgreichen Unternehmen aus dem Technologiebereich waren auch vertreten. So sind mehrere Werte investiert, die sowohl direkt als auch indirekt vom aktuellen Trend zum Ausbau der KI-Infrastruktur profitieren. Darunter beispielsweise ASML, Alphabet, Caterpillar und Cisco. Die Maschinen von ASML sind für die Herstellung qualitativ hochwertiger Chips unerlässlich und können sich technologisch von den Mitstreitern Applied Materials und LAM Research abheben. Die Wertentwicklung von Alphabet war im ersten Quartal noch zweistellig negativ. Die Marktteilnehmer befürchteten Einbußen für das Unternehmen aufgrund der Konkurrenz aus China und von ChatGPT sowie durch für den Technologieausbau notwendige hohe Kapitalausgaben. Diese Befürchtungen sollten sich nicht bewahrheiten, und Alphabet setzte zur Aufholjagd an. Profiteure der Investitionen von Google, Amazon und Meta im Bereich der Datenzentren und Chipherstellung waren unter anderem Caterpillar und Cisco. So bietet Caterpillar neben dem klassischen Geschäft mit schwerem Gerät auch Kühlungslösungen für Datenzentren an und stieg somit in eine für die Investoren andere Kategorie auf. Mit den gestiegenen Gewinnerwartungen der Analysten weitete sich dadurch gleichzeitig der Gewinnmultiplikator (KGV) aus, was der Aktie zu einem schwunghaften Anstieg verhalf. Auch Cisco, dessen KGV aus historischen Gründen lange unterhalb der Vergleichsgruppe angesiedelt

KI-Angst bei Softwareentwicklern

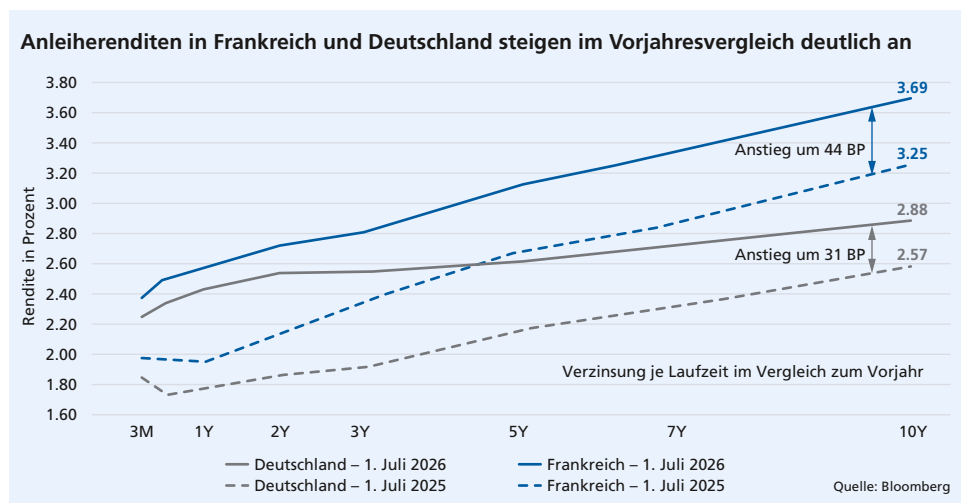
war, erreichte mit dem Infrastruktur-Boom neue Bewertungsmaßstäbe mit entsprechender Entwicklung des Aktienkurses, der sein Allzeithoch aus der Dot-Com-Blase nun hinter sich ließ. Aber es gab im ersten Halbjahr 2026 nicht nur Erfolgsgeschichten. Unter der Überschrift „AI kills Software“ verstand sich der Ausverkauf guter Softwareunternehmen, deren Geschäftsmodell von Anthropic und OpenAI herausgefordert wird. In einigen davon waren wir ebenfalls investiert, und diese sorgten für Verluste. Die prominentesten Werte sind die Aktien von SAP und Microsoft, an deren Positionen wir festhielten. Sicherlich gibt es große Herausforderungen durch die neuen, wirkungsvollen Modelle wie Claude oder Gemini, doch wird unserer Einschätzung nach etwas mehr vorweggenommen als gerechtfertigt. Anbieter wie SAP und Microsoft setzen ihrerseits ebenfalls intelligente Modelle ein, um damit ihre Kosten zu reduzieren und Effizienzen zu steigern. Durch das verbesserte Angebot können zudem Preiserhöhungen durchgesetzt werden. Nachdem wir uns noch am Anfang einer längerfristigen Bewegung befinden, ist die Disruption in ihrem Ausmaß noch sehr spekulativ. Die Geschäftsmodelle von SAP und Microsoft sind aufgrund des hohen Anteils wiederkehrender Umsätze weiterhin attraktiv und die aktuelle Schwäche möglicherweise sogar eine gute Einstiegsmöglichkeit.

Ölpreis treibt Energieaktien

Der Irankrieg führte zwischenzeitlich zu einer großen Verunsicherung, was den Ölpreis nach oben trieb. Davon profitierte die Position im Ölkonzern Shell; die Diversifikation, auf die wir großen Wert legen, zeigte hier erneut ihre positive Wirkung. Die Diversifikation bedeutete auch, dass wir mit Aktien des Gesundheitswesens in einem unterdurchschnittlich entwickelten Sektor investiert waren; allerdings nur mit einem sehr kleinen Teil, der im Laufe des Quartals durch den Verkauf des Medizintechnikunternehmens Stryker noch weiter reduziert wurde. Dies war auch der einzige Verkauf im gesamten ersten Halbjahr. Zu den Neuaufnahmen gehörten die UBS Group, GE Vernova und die Aktien von Apple. Apple beteiligt sich nicht wie die anderen Hyperscaler an exzessiven Ausgaben und kauft stattdessen notwendige Funktionen ein, beispielsweise über eine externe Partnerschaft mit Google. Aktuell werden viele Kapazitäten in die Herstellung von Smart-Glasses investiert, die in Konkurrenz zu den Brillen von Meta stehen. Diese werden in Zusammenarbeit mit EssilorLuxottica hergestellt. Das Unternehmen ist ebenfalls eine Position in unseren Strategien. Leider gibt es unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens einen Streit unter der italienischen Eigentümerfamilie Del Vecchio, was den Aktienkurs besonders negativ beeinträchtigte. Eine gute Nachfolgelösung wäre für die Aktienkursentwicklung ein wesentlicher Treiber.

Frankreich mit Aufholpotenzial

Bei den ausgewogenen Strategien wurde die maximale Aktienquote von 60 Prozent nahezu voll ausgeschöpft. Entsprechend hoch war der Wertbeitrag der Aktienseite. Bei den Anleihen gab es leichte Gewinne, und der derzeit von der Rücknahme ausgesetzte Fonds für Wohnimmobilien lag rund ein Prozent im Minus. Der US-Dollar entwickelte sich entgegen vieler Prognosen gegenüber dem Euro bislang positiv. Für das zweite Halbjahr könnten US-Aktien daher wieder interessanter werden. Attraktiv wären vor allem Branchen, die bislang unterinvestiert sind. Insbesondere sollte auch der Software-Bereich wieder attraktiv werden. Nachdem OpenAI den Börsengang bereits auf 2027 verschoben hat, könnte sich die Monetarisierung der Modelle weiter in die Zukunft verschieben und für Enttäuschungen sorgen. In Europa könnte vor allem Frankreich Chancen bieten. Französische Aktien, von denen sehr viele international erfolgreich sind, dürften in den Portfolios von US-Investoren aufgrund der politischen Situation untergewichtet sein. Die gestiegenen Anleiherenditen sind dabei ein Zeichen für das verlorene Vertrauen internationaler Kapitalanleger.



Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Im Spannungsfeld von KI, Inflation und Krieg erwiesen sich die Märkte als erstaunlich resilient

Das erste Halbjahr 2026 war geprägt von geopolitischer Unsicherheit, hartnäckiger Inflation und einer globalen Investitionswelle, die vor allem durch den Ausbau der KI-Infrastruktur getragen wurde. Trotz Irankrieg und einem massiv angestiegenen Ölpreis blieben die internationalen Kapitalmärkte erstaunlich stabil.

Für europäische Anleger lag die konjunkturelle Entwicklung besonders im Fokus. Die Wirtschaft im Euroraum hat spürbar an Dynamik verloren. In Deutschland wurden die Wachstumsprognosen, auch aufgrund der hohen Energiepreise, mehrfach nach unten revidiert. Am Ende wurde nur noch ein Minimalwachstum erwartet. Auch andere große Volkswirtschaften Europas zeigten ein verhaltenes Bild.

KI bringt Wachstumsimpuls

Während die USA durch umfangreiche Investitionen in KI-Infrastruktur einen deutlichen Wachstumsimpuls erhielten, blieb Europa auf einem moderateren, aber beständigen Kurs. Die großen Notenbanken reagierten unterschiedlich auf die globalen Inflations- und Wachstumstrends. Gerade zu Jahresbeginn lag die Hoffnung auf einer vorsichtigen geldpolitischen Lockerung, die sich jedoch aufgrund gestiegener Inflation verflüchtigte.

Trotz der hohen Risiken blieben die internationalen Aktienmärkte widerstandsfähig. Die Unternehmensgewinne entwickelten sich insbesondere in den USA sehr positiv und untermauerten die Kurse. Die Schwellenländer erwiesen sich als wichtige Stütze im globalen Umfeld und profitierten von einer soliden Binnenkonjunktur und einer weniger restriktiven Geldpolitik. Einzelne Länder in Südostasien wie Korea und Taiwan reihten sich aufgrund ihres Technologiesektors zudem bei den KI-Gewinnern ein.

Fondsstrategien gut positioniert

Unsere Fondsstrategien waren für dieses Umfeld gut positioniert und konnten teilweise zweistellig zulegen. Unsere breite Streuung und die Diversifizierung über Branchen, Themen und Länder hinweg gab uns zu Beginn des Jahres eine gute Ausgangsposition, die wir im ersten Halbjahr beibehielten.

Schwellenländer mit erfreulichem Zuwachs

Anleihen als Stabilitätsanker

Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen

Die Aktienseite der Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen war im ersten Halbjahr 2026 der wichtigste Renditetreiber. Besonders stark entwickelten sich die Schwellenländer. Der UBS Core MSCI Emerging Markets ETF profitierte von der hohen Gewichtung asiatischer Technologiewerte und legte deutlich zu. Auch Japan zeigte eine sehr gute Entwicklung. Dem Xtrackers MSCI Japan ESG ETF kamen Strukturreformen und eine verbesserte Unternehmensführung zugute, die durch politische und regulatorische Maßnahmen in Japan angestoßen wurden. Diese Corporate-Governance-Reformen wurden zusätzlich durch die jüngste Zinserhöhung und das neue wirtschaftspolitische Programm von Premierministerin Takaichi gestützt, das Unternehmen zu höherer Kapitaldisziplin und effizienterer Mittelverwendung verpflichtet. Europäische Aktien entwickelten sich solide. Der UBS EURO STOXX 50 ESG ETF mit seinem ausgewogenen Blue-Chip-Exposure und attraktiver Dividendenkomponente entwickelte sich marktkonform. Ergänzend dazu nahm der Amundi MSCI Europe Small Cap ESG ETF ebenfalls einen erfreulichen Verlauf. Die Nebenwerte profitierten von günstigen Bewertungen und einer breiten Branchenstreuung. Globale Aktien rundeten das Bild ab. Der JPM Global Research Enhanced ESG ETF nutzt fundamentale Analysteneinschätzungen und lag klar im Plus. Auch die US Fonds trugen zur Wertentwicklung bei. Der Amundi S&P 500 Equal Weight ESG Leaders ETF profitierte von der breiteren Marktabdeckung und der geringeren Abhängigkeit von Mega-Caps. Der UBS USA Prime Value ETF setzt auf klassische Value-Kennzahlen und präsentierte sich ebenfalls positiv.

Der Anleihenbereich erfüllte seine Stabilitätsfunktion. Der iShares iBonds 2028 verhielt sich wie eine Einzelanleihe mit fester Laufzeit und erzielte einen positiven Ertrag. Kurzlaufende Unternehmensanleihen wie der iShares Euro Corporate Bond ex-Financials 1–5 ESG ETF lieferten einen defensiven Baustein mit geringem Zinsrisiko. Der iShares High Yield Corporate Bond ESG ETF ergänzte dies durch höhere Kupons und eine breite Streuung im europäischen Hochzinssegment. Der BayernInvest Renten Europa Fonds war erneut der stärkste Anleihenbaustein. Das aktive Management nutzte Marktchancen flexibel und erzielte die beste Wertentwicklung innerhalb des Rentensegments.

Die Wertentwicklung der Strategie war klar von der Aktienseite geprägt. Die besten Ergebnisse erzielten die Schwellenländer (UBS MSCI Emerging Markets ETF) mit einem Zuwachs von über 29 Prozent. Danach folgte der T. Rowe Price Global Value mit über 21 Prozent. Auch der Xtrackers MSCI Japan ETF konnte mit über 17 Prozent

Bei Anleihen sticht der aktiv verwaltete BayernInvest Renten Europa hervor

eine sehr starke Entwicklung aufweisen. Europäische und globale Aktien lagen ebenfalls zweistellig im Plus. Die US-Fonds ließen eine breite Marktpartizipation erkennen und trugen stabil zur Gesamtentwicklung bei. Auf der Anleihenseite lagen alle Positionen im positiven Bereich. Der BayernInvest Fonds lieferte hier den stärksten Beitrag. Hochzins- und kurzlaufende Unternehmensanleihen entwickelten sich erwartungsgemäß moderat. Das iBonds-2028-Produkt lag im Rahmen seiner Zielrendite. Deutliche Ausreißer nach unten gab es im ersten Halbjahr nicht. Der Immobilienfonds Wertgrund WohnSelect D lag ein Prozent im Minus. Aufgrund hoher Rückflüsse im Frühjahr hat die Fondsgesellschaft zwischenzeitlich die Rücknahmen ausgesetzt.

Fonds-Vermögensverwaltung Dynamisch

Die Fonds-Vermögensverwaltung Dynamisch profitierte im ersten Halbjahr 2026 besonders von den Schwellenländern. So entwickelte sich der iShares MSCI EM ex China ETF äußerst erfreulich. Ihm kamen die hohen Kapitalzuflüsse in asiatische Schwellenländer und die China-Plus-One-Strategie vieler Unternehmen zugute, die zusätzliche Produktionsstandorte außerhalb Chinas aufbauen, um geopolitische und regulatorische Abhängigkeiten zu verringern.

Auch der HSBC Far East ex Japan ETF zeigte eine sehr starke Entwicklung, getragen von der Erholung in Taiwan und Südkorea, die wiederum von der KI-getriebenen Nachfrage nach Halbleitertechnologie gespeist wurde. Japan entwickelte sich ebenfalls sehr solide. Der Xtrackers MSCI Japan ESG ETF profitierte von Struktur-reformen und einer verbesserten Unternehmensführung, die durch politische und regulatorische Maßnahmen angestoßen wurden. Die Corporate-Governance-Reformen wurden zusätzlich durch die jüngste Zinserhöhung und das wirtschaftspolitische Programm von Premierministerin Takaichi gestützt, das Unternehmen zu höherer Kapitaldisziplin verpflichtet.

Europäische Aktien- fonds nur teilweise mit guten Beiträgen

In Europa ist das Bild nicht so eindeutig. Der Amundi Prime Europe ETF konnte zweistellig zulegen und profitierte von Bewertungsabschlägen gegenüber den USA sowie von den vergleichsweise niedrigen Zinsen im Euroraum und der hohen Gewichtung von Finanztiteln. Der Beitrag des Immobiliensektors war jedoch unterdurchschnittlich; so konnte der Xtrackers Developed Europe Real Estate ETF leicht zulegen, blieb aber hinter den Erwartungen zurück. Der Food & Beverages ETF verbesserte sich moderat und erfüllte seine stabilisierende Funktion im Portfolio.

Emerging Markets und Far East mit den besten Beiträgen

Die Bereiche Global Value und USA entwickelten sich erfreulich. Der T. Rowe Price Global Value Fund war der beste aktiv gemanagte Fonds im Portfolio. Die gezielte Selektion unterbewerteter Unternehmen und die Übergewichtung „nichtamerikanischer“ Valueaktien führten zu einer sehr starken Performance. Der UBS USA Prime Value ETF gewann hinzu, blieb aber leicht hinter dem Gesamtmarkt zurück.

Die themenorientierten Fonds zeigten einen besonders dynamischen Verlauf. Der L&G Battery Value Chain ETF gehörte zu den stärksten Bausteinen des Portfolios und profitierte von der Neubewertung der Energiespeicherindustrie. Der Medical BioHealth Fonds konnte nach einer starken Phase im Vorjahr erneut zweistellig zulegen. Die Goldminen bewegten sich nach einer starken Phase abwärts. Der iShares US Medical Devices ETF war der zweite Verlierer im Portfolio. Politische Unsicherheiten im US-Gesundheitssektor belasteten den Medizintechnikbereich spürbar.

Medizintechnik schwach

Die Wertentwicklung des Portfolios wurde klar von Asien und strukturellen Wachstumsthemen getragen. Die stärksten Beiträge kamen vom iShares MSCI EM ex-China ETF (44 Prozent), der asiatisch-pazifischen Region durch den HSBC Far East ex Japan (38 Prozent) und dem Batterietechnologiethema über den L&G Battery Value Chain ETF (21 Prozent). Der aktive Value-Ansatz von T. Rowe Price ergänzte dies wirkungsvoll mit ebenfalls über 21 Prozent. Neben den Goldminen, die im letzten Jahr außer-gewöhnlich gute Ergebnisse erzielten, lag nur der Bereich Medizintechnik mit dem iShares US Medical Devices ETF im Minus (-20 Prozent). Aufgrund seines geringen Gewichts blieb sein Einfluss jedoch begrenzt.

Für den weiteren Jahresverlauf sehen wir uns mit der Positionierung gut aufgestellt, werden aber möglicherweise bei den stark gestiegenen Fonds die Gewichtungen reduzieren.

HELLERICH Global Flexibel

Solide und risikobewusst

Der HELLERICH Global Flexibel wurde solide durch das erste Halbjahr manövriert. Der Fonds profitierte bei den Allokationsentscheidungen vom KI-Trend und glich höhere Schwankungen über eine breite Diversifikation und einen stabilen Anleihenteil aus.

Geopolitik sorgt für Schwankungen

Die Nachrichtenlage überschlug sich in den ersten Monaten des aktuellen Kalenderjahres: erst Venezuela, dann Grönland, eine mögliche NATO-Auflösung, Sorgen um die Unabhängigkeit der Notenbank, der Irankrieg und zuletzt die großen Herausforderungen durch die Investitionen in künstliche Intelligenz. Die Kapitalmärkte schwankten in historischem Ausmaß, und besonders auf Einzeltitelebene gab es Ausschläge, die neue Maßstäbe setzten. In einem solchen Umfeld größter Unsicherheit wird typischerweise defensiv orientiert investiert. Am Ende war das Gegenteil richtig. Je mehr Risiko, desto besser das Ergebnis. Schwellenländer und Halbleiteraktien waren am meisten gefragt und der Risikoappetit der Marktteilnehmer immens. Die volatilsten Segmente des Kapitalmarkts erreichten hohe Wertsteigerungen, und der Wachstumsfantasie waren keine Grenzen gesetzt. Ob es um die Errichtung von Datenzentren im All oder die Besiedelung des Mars geht: Die technologische Revolution benötigt viel Kapital, und sie hat es bekommen.

Schwellenländer besonders positiv

Es ist nicht verwunderlich, dass dieser Hype von großer Skepsis begleitet wurde. In diesem Fall zeigten einige Unternehmen in ihren Quartalsberichten starke Zahlen, sodass die Bewertungen berichtigt wurden. Der HELLERICH Global Flexibel war entsprechend auch in den Schwellenländern und Halbleiteraktien positioniert, wenn auch nicht in einem besonders hohen Maß. Zu den Positionen in diesem Bereich gehörten beispielsweise ASML Holding, LAM Research, Broadcom sowie die Hyperscaler Alphabet und Amazon. Über einen Schwellenländer-ETF waren wir darüber hinaus auch indirekt in Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics und SK Hynix investiert. Zur Diversifikation trugen Dividentitel wie Telekommunikationswerte oder die Versicherungen Münchener Rück und AXA bei.

Die Schwankungen der Einzelwerte waren teilweise extrem, und die Märkte ließen sich sehr von Einzelnachrichten oder Kommentaren beeinflussen. Selbstredend war die tägliche Truth-Social-Nachricht des US-Präsidenten ein Indikator zum Fortschritt der Iran-Verhandlungen, aber auch Äußerungen von Nvidia-Chef Jensen Huang

Übertreibungen und Short Squeeze

führten zu wesentlichen Börsenbewegungen. Insbesondere das von ihm gelobte Unternehmen Marvell Technologies wurde aufgrund seiner Empfehlung nach oben katapultiert.

Überhaupt nimmt der Einfluss der Privatinvestoren auf die Aktienmärkte zu. Nicht nur durch den Handel mit ETFs oder Einzelwerten, sondern auch durch Einzelaktien-ETN, also Exchange Traded Notes, mit einem eingebauten Hebelfaktor. Für langjährige Börsenkenner ist dies ein eindeutiges Zeichen für Übertreibungen. Institutionelle Anleger müssen sich diesen Trends anpassen und können sie für eine längere Zeit sogar verstärken. Faktisch ist das Schwankungsrisiko grundsätzlich weiter angestiegen, auch über sogenannte Short Squeezes, bei denen ein Leerverkäufer gezwungen ist, seine Position einzudecken. Sowohl im Aktien- als auch mittlerweile im Anleihenbereich dominieren die Großkonzerne und damit Konzentrationsrisiken. Durch Alphabets Emission von Schuldverschreibungen in kanadischen Dollar und japanischen Yen sind diese aufgrund ihrer Höhe in den jeweiligen Anleihenindizes signifikant gewichtet. Das Anleihenportfolio des HELLERICH Global Flexibel ist mehrheitlich in Unternehmensanleihen investiert, die in Euro begeben werden. Die Laufzeitenstruktur verkürzt sich durch die weiteren größeren Positionen in Bundesschatzanweisungen. Per Ende Juni lag die kumulative Laufzeit bei weniger als drei Jahren. Es ergab sich auf Jahressicht eine durchschnittliche Wertentwicklung von rund einem Prozent. Den Anleihenbaustein wollen wir tendenziell untergewichtet halten. Wie immer federt er in volatilen Marktphasen das Fondsvermögen gegen höhere Schwankungen ab.

Breite Aufstellung der Einzeltitel

Im Laufe der vergangenen sechs Monate wurden neue Positionen in zwei ETFs aufgenommen, die jeweils einen von MSCI gerechneten Länderindex nachbilden. Dies wird umgesetzt, wenn die Einzeltitelvolatilität zu hoch erscheint oder ein bestimmter Bereich abgebildet werden soll. Beim MSCI Kanada und dem MSCI Japan war dies der Fall, und beide Positionen konnten bereits positive Beiträge erwirtschaften. Neue Einzelaktien waren unter anderem der japanische Roboterhersteller Fanuc, der US-amerikanische Stahlhersteller Carpenter Technologies oder der Halbleiterwert ASM aus den Niederlanden. Zu den Verkäufen zählten vor allem Software-Aktien wie Salesforce, Veeva Systems und ServiceNow, die bereits Ende Januar aus dem Portfolio genommen wurden. Während des Irankriegs haben wir zwischenzeitlich eine Absicherung des Aktienteils vorgenommen, um die Quoten kurzfristig zu reduzieren. Letztlich war der Einbruch nur von kurzer Dauer, und die Absicherung konnte wieder aufgelöst werden.

Rotation möglich

Für die zweite Jahreshälfte ist zwar eine Abschwächung des Halbleitersegments zu erwarten, aber der langfristige Trend dürfte erhalten bleiben. Die Konjunkturaussichten für die USA sind gut, es bleibt ein Fed-Put im Sinne einer möglichen Unterstützung durch Zinssenkungen bestehen, und die Midterm-Wahlen sollten für etwas Beruhigung auf politischer Ebene sorgen. Im Fonds wird der Aktienteil aller Voraussicht nach an der oberen Bandbreite bleiben. US-Aktien könnten aufgestockt werden, und neue Chancen könnten sich im Gesundheitssektor ergeben. Die Forschung in diesem Bereich dürfte überproportional vom Einsatz künstlicher Intelligenz profitieren. Auch Industriewerte, die am Aufbau der Infrastruktur beteiligt sind, bleiben interessant. Wie schnell sich die Bereiche Nahrungsmittel und nicht-zyklische Konsumgüter von ihrer unterdurchschnittlichen Entwicklung erholen, muss abgewartet werden. Der Gegenwind für die Profitabilität ist enorm, aber auf der anderen Seite ist eine Rotation in diese unterinvestierte Bereiche sehr schnell möglich. Beim Gold sollte ebenfalls noch etwas abgewartet werden. Allerdings ist auch hier grundsätzlich eine langfristige Investition sinnvoll. Die Übertreibung auf einen Preis von 5.500 US-Dollar je Unze wurde bereits abgebaut. Sinkende Zinsen könnten dann wiederum für eine relative Attraktivität dieser Anlageklasse sorgen.



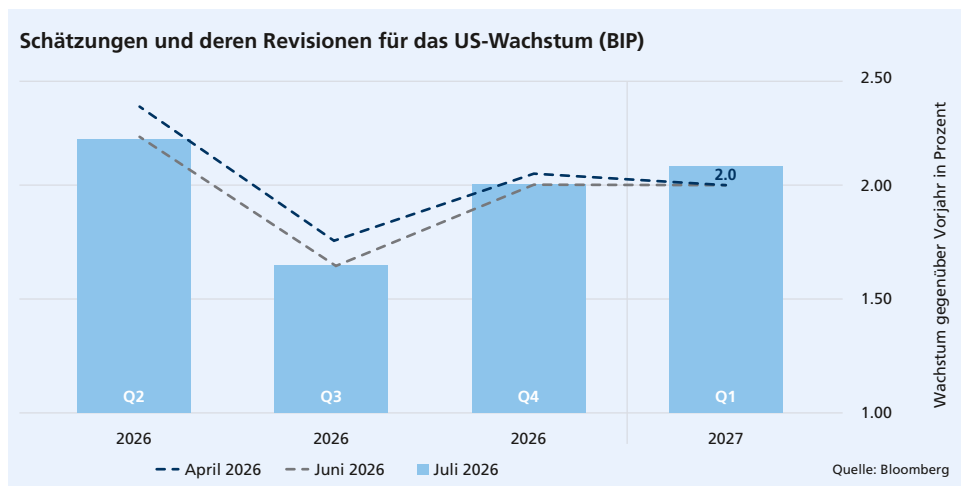
Kapitalmarktausblick

Midterms im Mittelpunkt

Affordability als Kernthema

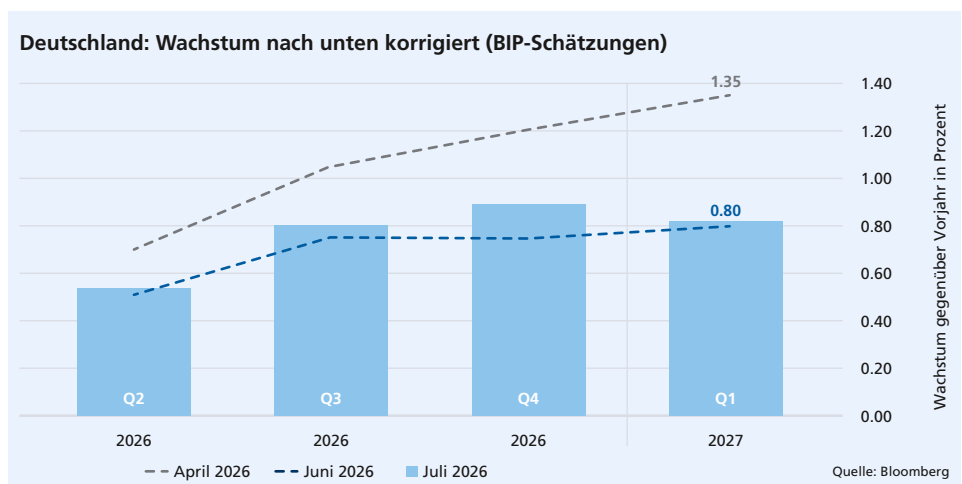
Die Zwischenwahlen in den USA, die sogenannten Midterms im November, sind für die US-Regierung das zentrale Thema in diesem Jahr. Wie auch schon bei Joe Biden könnten die gestiegenen Lebenshaltungskosten Wähler vergraulen, weshalb die Regierung alles in ihrer Macht Stehende unternimmt, um genau diese Kosten zu senken. Das Lösungswort für den Wahlkampf lautet „Affordability“. Ob es Lebensmittel- oder Benzinpreise sind oder die Hypothekenraten: Donald Trump möchte überall hineinregieren. Dass der Angriff auf den Iran und die US-Zollpolitik allerdings das Gegenteil bewirken, wird dementiert. So oder so steht die US-amerikanische Wirtschaft gut da. Die gigantischen Börsengänge von SpaceX, OpenAI und Anthropic ziehen internationales Kapital an. Die schrittweise Abkehr vom US-Dollar als Leitwährung rückt wieder in den Hintergrund. Der US-Wirtschaft geht es dank der Milliardenausgaben der Hyperscaler, die möglichst im eigenen Land investieren sollen, gut. Dafür wurden Steuererleichterungen bereitgestellt. Der Irankrieg wird vom Rückspiegel aus betrachtet und möglichst nicht weiter thematisiert. Dennoch darf gezweifelt werden, ob es nicht doch erneut unvorhersehbare Entwicklungen geben wird, die man sich bislang nicht vorstellen konnte. Ansonsten dürften wieder die „normalen“ Themen wie Zinsen und Inflation in den Vordergrund rücken. Nachdem bislang noch ein vergleichbar hohes Niveau herrscht, könnten Zinssenkungen dem US-Aktienmarkt neuen Schwung verleihen.

Deutschland ohne Wachstum



In Deutschland steht es um die Wirtschaft nicht allzu gut. Arbeitsplätze in der Automobilindustrie fallen weg, der Ausbau der Infrastruktur kommt kaum voran und der Konsument spart oder gibt einen Großteil für Lebenshaltungskosten aus. Politische Unsicherheit und klamme Finanzkassen gibt es auch in Frankreich und in Großbritannien. Für die Kapitalanleger fehlt es daher in Europa bei der Ausrichtung der Portfolios etwas an Wachstumsfantasie, sofern es sich nicht um international tätige Unternehmen handelt. Der durch die Verknappung von Energie und weiteren Rohstoffen erzeugte Inflationsdruck dürfte außerdem für höhere Zinsen sorgen.

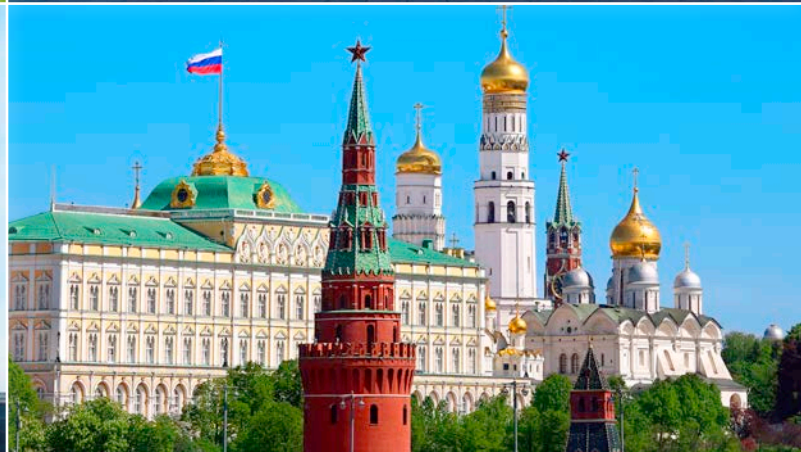
Aus China gibt es weniger gute Nachrichten als aus Südkorea und Taiwan, die vom Chip-Nachfrageboom profitieren. Die Wirtschaft wächst nur sehr langsam und wird massiv subventioniert. Die Rolle Chinas im Ukraine-Krieg ist darüber hinaus ein Hemmnis für eine vertrauensvollere Zusammenarbeit mit der EU. In Japan ist weiter-



USA bleiben Technologieführer

hin die Währung ein Schwachpunkt, wenn auch sonst vieles in die richtige Richtung weist. Der Ausbau der Infrastruktur und Technologieanwendungen wird den Rohstoffbedarf weiter steigen lassen. Die globalen Handelsaktivitäten, und damit auch die Wirtschaft, bleiben intakt, sofern die Staatenlenker sie nicht einschränken.

Aufgrund ihrer Technologieführerschaft und einer inflationären Entspannung mit möglichen Zinssenkungen bleiben die US-amerikanischen Aktien weiter in der Favoritenrolle. Für Europa fehlt es etwas an Fantasie, dennoch sind hiesige Unternehmen mit internationaler Ausrichtung durchaus erfolgreich. Dem Anleihenmarkt wird auch weiterhin eher die Rolle der Diversifizierung und Dämpfung der Schwankungen zukommen.



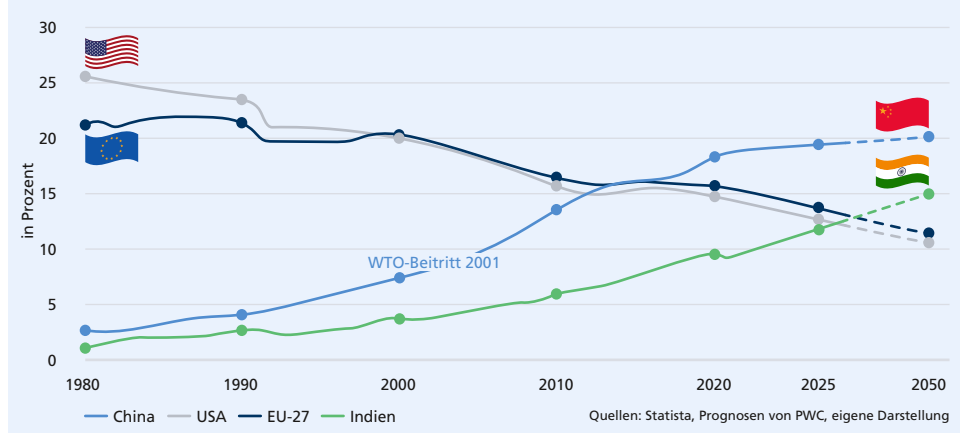
Geopolitische Entwicklungen

Das Ende einer außergewöhnlichen Epoche

Die vergangenen drei Dekaden waren von einer historischen Ausnahmesituation geprägt. Nach dem Ende des Kalten Krieges entstand eine weitgehend unipolare Weltordnung. Führungsmacht waren die Vereinigten Staaten von Amerika. Die globalen Lieferketten wurden optimiert, und das Kapital bewegte sich nahezu frei über die Grenzen hinweg, Handelshemmnisse wurden abgebaut, und die Globalisierung entwickelte sich zum wichtigsten Wachstumstreiber der Weltwirtschaft.

Seit den frühen 1990er-Jahren profitierten Unternehmen und Investoren von einem Umfeld sinkender Zinsen, niedriger Inflation und stetig wachsender internationaler Arbeitsteilung. Die Corona-Pandemie setzte dem ein Ende, aber sie war nur ein Faktor. Die Integration Chinas in die Weltwirtschaft nach dem WTO-Beitritt im Jahr 2001 galt als einer der bedeutendsten Wachstumstreiber der modernen Wirtschaftsgeschichte. Zwischen 2001 und 2020 stieg Chinas Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt von rund 4 Prozent auf mehr als 19 Prozent¹, und Hunderte Millionen Menschen schafften einen Aufstieg aus der Armut.

Kaufkraftbereinigter Anteil am globalen BIP – Schätzung bis 2050



Inzwischen gibt es viele Signale für ein Ende dieser Epoche. An Stelle einer weitgehend globalisierten Welt entwickelt sich zunehmend eine multipolare Ordnung, in der wirtschaftliche, technologische und militärische Macht neu verteilt werden. Ein zentraler Faktor ist dabei die Geopolitik. Sie entwickelt sich von einem Randthema wieder zu einem zentralen Faktor für Kapitalmärkte und Vermögensallokation. Für Investoren stellt sich daher nicht mehr die Frage, ob Geopolitik relevant ist, sondern wie stark sie künftig Anlageentscheidungen beeinflussen wird.

Was sind die strategischen Ziele der Großmächte?

Vereinigte Staaten von Amerika – Erhalt der Führungsrolle

Die USA sind immer noch die stärkste Macht der Welt

Die Vereinigten Staaten bleiben trotz zahlreicher Herausforderungen und eines unberechenbaren Präsidenten die dominierende Weltmacht. Mit einem Bruttoinlandsprodukt von über 32 Billionen US-Dollar², dem US-Dollar als Weltreservewährung sowie ihrer technologischen Führungsposition, zum Beispiel in den Bereichen:

- Künstliche Intelligenz
- Halbleiter
- Quantencomputing
- Cloud-Infrastruktur
- Cybersicherheit

verfügen sie weiterhin über einzigartige strukturelle Stärken. Das strategische Hauptziel der USA besteht darin, ihre wirtschaftliche, militärische und technologische Vormachtstellung zu sichern.

Insbesondere im Wettbewerb mit China wird dies sichtbar. Exportbeschränkungen³ für Hochleistungschips, Investitionskontrollen sowie milliarden schwere Förderprogramme wie der CHIPS and Science Act zeigen, dass technologische Überlegenheit inzwischen als nationale Sicherheitsfrage betrachtet wird. Neu ist dabei, anders als in den vergangenen Jahrzehnten, in denen die wirtschaftliche Effizienzmaximierung im

Vordergrund stand, die Erhöhung strategischer Resilienz (National Resilience Strategy – The White House).

China – Aufstieg zur Großmacht auf Augenhöhe

China wiederum verfolgt das Langfristziel, bis zur Mitte des Jahrhunderts eine führende Weltmacht⁴ zu werden. Die unterschiedlichen Entwicklungsziele wurden dabei u. a. auf dem 20. Nationalkongress der Kommunistischen Partei⁵ festgelegt.

Die chinesische Führung konzentriert sich dabei auf vier Kernbereiche:

**In vielen Bereichen ist
China bereits führend**

- technologische Unabhängigkeit
- industrielle Dominanz
- militärische Modernisierung
- Sicherung von Rohstoffen und Handelswegen

Die Belt-and-Road-Initiative (neue Seidenstraße) verdeutlicht diese Strategie. Seit 2013 wurden zahlreiche Infrastrukturprojekte in mehr als 150 Ländern finanziert. Häfen, Eisenbahnen und Energieanlagen stellen nicht nur wirtschaftliche Verbindungen her, sondern verschaffen auch geopolitischen Einfluss.

China versucht dabei nicht zwangsläufig, die bestehende Weltordnung abrupt zu ändern. Vielmehr soll schrittweise ein alternatives Netzwerk wirtschaftlicher und politischer Beziehungen aufgebaut werden.

Europa – in Sandwichposition zwischen den Großmächten

Europa befindet sich in einer strategisch schwierigen Lage. Die Europäische Union (und Großbritannien) ist wirtschaftlich eng mit China verflochten, sicherheitspolitisch jedoch weiterhin, trotz Donald Trumps Ankündigungen, stark von den Vereinigten Staaten abhängig.

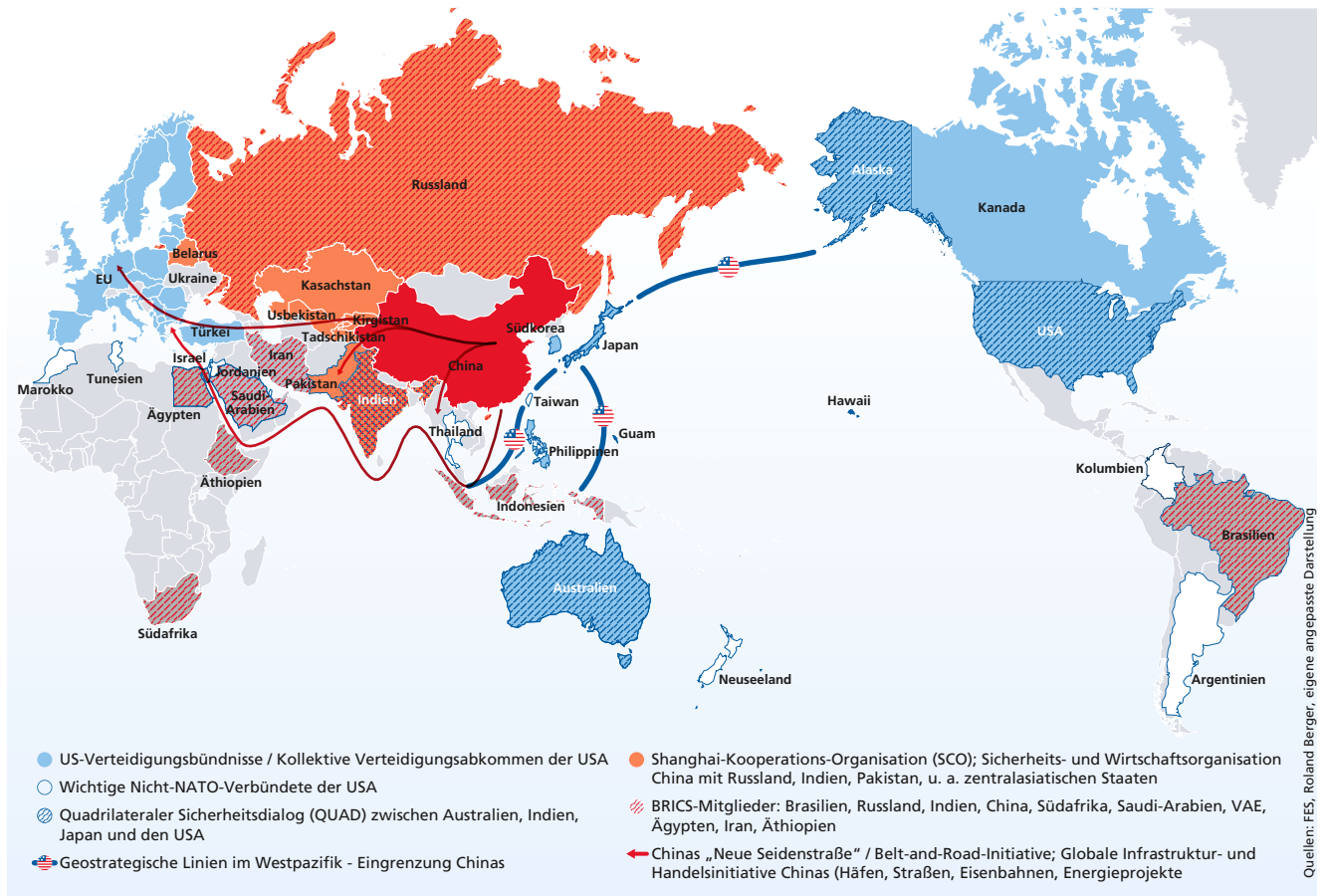
Der russische Angriff auf die Ukraine hat die Verwundbarkeit Europas offengelegt. Die Energiekrise 2022 zeigte, wie schnell aus geopolitischen Risiken negative wirtschaftliche Folgen entstehen können. So stieg der europäische Erdgaspreis zeitweise um mehr als das Zehnfache⁶ gegenüber dem Vorkrisenniveau. Zuletzt ließ der Krieg im Nahen Osten die Ölpreise auf globaler Ebene in die Höhe schnellen. Als Reaktion darauf, insbesondere auf den russischen Überfall, investieren europäische Staaten verstärkt in Verteidigung, Energieinfrastruktur und technologische Souveränität. Doch wenn die EU diese Umstrukturierung erfolgreich durchläuft, könnte sie ihren Einfluss als „Regel- und Wirtschaftsmacht“ wieder festigen.

Russland – Sicherheit durch Einflusszonen

**Wirtschaftlich hat
Russland stark an
Bedeutung verloren**

Russlands geopolitisches Handeln wird wesentlich von Sicherheitsüberlegungen geprägt. Aus Sicht des Kremls stellt die NATO-Osterweiterung der vergangenen Jahrzehnte eine strategische Bedrohung dar⁷. Der russische Angriff auf die Ukraine hat diese Konfrontation auf eine neue Eskalationsstufe gehoben.

Geopolitische Machtzentren und Bündnisse



Wirtschaftlich hat Russland erheblich an Bedeutung verloren. Gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt die russische Wirtschaft heute etwa auf dem Niveau Italiens⁸. Doch aufgrund seiner Rohstoffreserven, militärischen Fähigkeiten und geografischen Lage bleibt Russland ein bedeutender geopolitischer Akteur.

Indien und seine Führungsrolle im globalen Süden

Indien gewinnt im Zuge der geopolitischen Neuordnung erheblich an Bedeutung. Mit rund 1,46 Milliarden Einwohnern ist Indien das bevölkerungsreichste Land der Erde. Zudem ist die Bevölkerung, im Gegensatz zum Westen und zu China, vergleichsweise jung. In Verbindung mit einer fortschreitenden Industrialisierung und hohen Wachstumsraten erwarten mehrere internationale Analysten, dass Indien bis zum Ende des Jahrzehnts zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen könnte⁹ (vgl. United Nations 2024; S&P Global 2022; World Bank 2025).

Geopolitisch setzt der Subkontinent auf strategische Autonomie (vgl. Mor, Friedrich-Ebert-Stiftung (FES))¹⁰. Durch die Zusammenarbeit mit westlichen Partnern sowie innerhalb der BRICS-Staaten treibt Indien den Wandel hin zu einer multipolaren Ordnung voran, in der es zunehmend die Führungsrolle als „**Stimme des globalen Südens**“¹¹ übernimmt.

Weiter hohes Wachstum
für Indien erwartet

Gurugram: geplanter Wolkenkratzer soll 700 m hoch werden; Bild KI generiert



Historische Einordnung – Wiederkehrende Muster großer Machtverschiebungen

Historisch betrachtet sind Machtverschiebungen keine Ausnahme, sondern die Regel. Im 17. Jahrhundert wurden die Niederlande von Großbritannien als führende Handelsmacht abgelöst. Im frühen 20. Jahrhundert verlor Großbritannien schrittweise seine dominante Stellung an die Vereinigten Staaten.

Solche Übergänge weisen häufig ähnliche Merkmale auf:

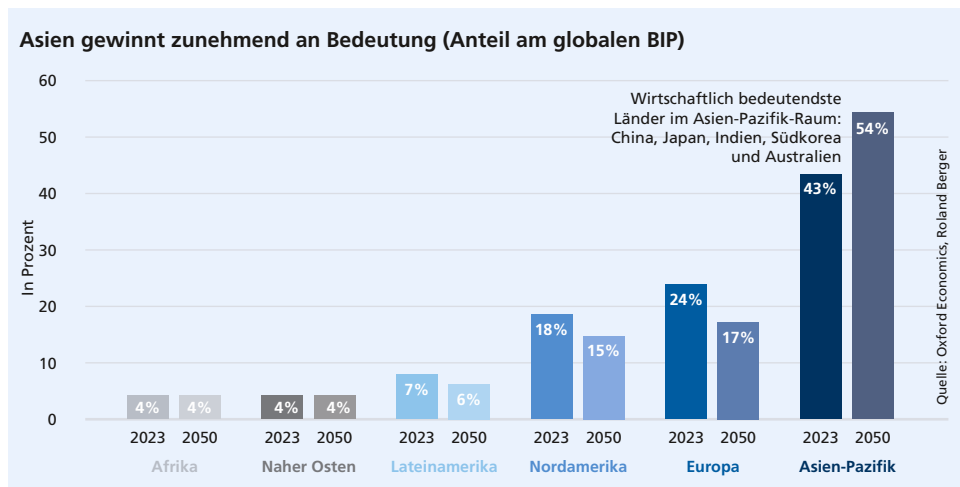
Ähnliche Muster bei globalen Machtverschiebungen

- steigende Staatsverschuldung
- innenpolitische Polarisierung
- zunehmende geopolitische Rivalität
- technologische Umbrüche

Der renommierte Investor, Ökonom und Historiker Ray Dalio beschreibt diese Entwicklung als typischen Zyklus großer Mächte¹². In seiner Analyse zeigen nahezu alle historischen Hegemonialwechsel vergleichbare Muster. Wichtig ist dabei: Machtverschiebungen verlaufen selten linear. Häufig entstehen über längere Zeiträume hybride Ordnungen, in denen mehrere Machtzentren nebeneinander existieren. Genau eine solche Phase erleben wir heute.

Die wahrscheinlichste Entwicklung bis 2050

Aktuelle sicherheitspolitische Analysen gehen überwiegend davon aus, dass die Welt weder in eine chinesische Dominanz noch in eine vollständige amerikanische Hegemonie zurückkehren wird.



Wahrscheinlicher ist zukünftig eine multipolare Ordnung¹³ mit mehreren Machtzentren:

Neue multipolare Ordnung

- USA
- China
- Indien
- Europa

Insbesondere die Entwicklungs- und Schwellenländer werden dabei an Bedeutung gewinnen. So könnten ausgewählte Regionalmächte wie Saudi-Arabien, Indonesien oder die Türkei ihre Stellung ausbauen. Indien nimmt in diesem entstehenden Machtgefüge jedoch eine besonders herausragende Rolle ein.

Parallel dazu gewinnen auch rohstoffreiche Staaten an Einfluss. Länder wie Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Brasilien oder Indonesien profitieren von ihrer Rolle als Energie- und Rohstofflieferanten. Bei der Ölnachfrage geht die Internationale Energieagentur IEA inzwischen davon aus, dass sich der Nachfrageanstieg erst etwa 2050 umkehren wird. Das Nachfragewachstum der Schwellenländer übersteigt dabei den Nachfragerückgang der westlichen Länder¹⁴.

Energie und Rohstoffe werden strategische Vermögenswerte

Der Wettbewerb um kritische Ressourcen verschärft sich.

Besonders relevant sind dabei¹⁵:

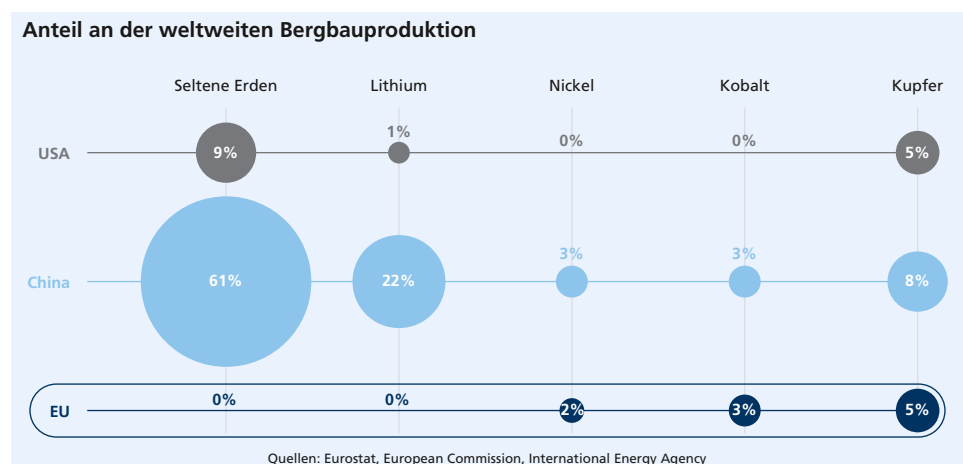
Kritische Rohstoffe

- Kupfer
- Lithium
- Seltene Erden
- Nickel
- Uran

Elektrifizierung und KI verschlingen Rohstoffe

Der steigende Rohstoffbedarf wird künftig vor allem durch die Elektrifizierung der Wirtschaft bestimmt. Den größten Beitrag leisten der Ausbau der Stromnetze, Elektrofahrzeuge sowie erneuerbare Energien. Hinzu kommt die wachsende Nachfrage durch Rechenzentren und KI-Infrastruktur. Dadurch entwickeln sich diese Grundstoffe zu strategischen Rohstoffen mit hoher geopolitischer Bedeutung. Uran rückt aufgrund der Renaissance der Kernenergie wieder in den strategischen Fokus und spielt bei der Erreichung des 1,5-Grad-Ziels eine Schlüsselrolle. Nach Angaben der Internationalen Energie Agentur IEA befinden sich derzeit 63 Reaktoren in Bau, in Betrieb sind gegenwärtig über 420 Kernreaktoren.

Die Kontrolle über Rohstoffe entwickelt sich damit zunehmend zu einer geopolitischen Machtfrage (vgl. HELLERICH Jahresbericht 2021/22).



Rechenzentren im Weltraum?

Der Wettlauf um künstliche Intelligenz

Die Entwicklung künstlicher Intelligenz könnte sich als bedeutendster wirtschaftlicher Umbruch seit dem Start des Internets erweisen. Bereits heute investieren die großen Technologiekonzerne jährlich Hunderte Milliarden Dollar in Rechenzentren, Halbleiter und digitale Infrastruktur. Mit SpaceX von Elon Musk „sollen“ u. a. sogar im Weltraum Rechenzentren entstehen. Der Wettbewerb zwischen den USA und China verleiht dieser Entwicklung zusätzliche Dynamik. Für Investoren bedeutet dies, dass KI nicht nur ein Technologiesektor ist, sondern ein geopolitischer, überlagernder Megatrend¹⁶.

Konsequenzen für die langfristige Anlagepolitik

Die geopolitische Neuordnung verändert die Rahmenbedingungen für Investoren grundlegend. Die Welt entwickelt sich von einer durch wenige Großmächte geprägten Ordnung zu einer multipolaren Welt mit mehreren Machtzentren. Dadurch

Geografische Diversifikation ändert sich

gewinnt die geografische Diversifikation an Bedeutung. Neben den USA und Europa sollten langfristig auch Indien sowie ausgewählte Länder in Südostasien, Lateinamerika und dem Nahen Osten berücksichtigt werden. Hierzu zählen beispielsweise Vietnam, Mexiko, Brasilien und Saudi-Arabien, die von der Neuordnung globaler Lieferketten und Investitionsströme profitieren¹⁷.

Nominalwerte sollten hinterfragt werden

Gleichzeitig verschiebt sich der Fokus von maximaler Effizienz hin zu Resilienz und Versorgungssicherheit. Bei Kapitalanlegern spricht dies für eine stärkere Gewichtung realer Vermögenswerte gegenüber nominalen Forderungen. Steigende Staatsverschuldung, Inflationsrisiken und geopolitische Unsicherheiten können den Gegenwert von Geldvermögen und Anleihen verringern. Reale Vermögenswerte wie Aktien, Infrastruktur, Rohstoffe, Immobilien und Gold bieten dagegen häufig, insbesondere aber langfristig einen besseren Schutz vor Inflation und wirtschaftlichen Verwerfungen.

Megatrends prägen die Investmentlandschaft

Während die geografische Diversifikation für die Risikosteuerung unverzichtbar bleibt, werden die langfristigen Renditetreiber zunehmend durch die globalen Zukunftsthemen bestimmt. Zu den wichtigsten zählen künstliche Intelligenz, Halbleiter, Energieinfrastruktur, Verteidigung, Cybersecurity, Wasserwirtschaft und kritische Rohstoffe. Kurzfristig mögen einige Bereiche hiervon überbewertet wirken, doch werden sie die Investmentlandschaft über Jahre hinweg prägen. Die attraktivsten Renditechancen entstehen dabei zunehmend entlang globaler Megatrends statt innerhalb einzelner Länder oder Regionen.

Chancen und Risiken für Investoren

Chancen durch Fortschritt

Die kommenden Jahre dürften von außergewöhnlichen Chancen und erheblichen Risiken zugleich geprägt sein. Zu den wichtigsten Chancen zählen Produktivitätssteigerungen durch künstliche Intelligenz, technische Innovationen, den wirtschaftlichen Aufstieg Indiens, Infrastrukturinvestitionen sowie die Modernisierung der Energieversorgung.

Demgegenüber stehen Risiken wie geopolitische Konflikte, Cyberangriffe auf kritische Infrastruktur, weiter steigende Staatsverschuldung, Instabilitäten im Schattenbankensystem und eine zunehmende Fragmentierung des Welthandels. Anleger sollten sich daher nicht auf ein einzelnes Zukunftsszenario verlassen, sondern auf breit diversifizierte Portfolios setzen.

Fazit

Die Welt befindet sich am Beginn einer neuen geopolitischen Epoche. Während die vergangenen Jahrzehnte von Globalisierung, sinkenden Zinsen und wirtschaftlicher Integration geprägt waren, dürften künftig strategischer Wettbewerb, technologische Souveränität und geopolitische Fragmentierung die Entwicklung der Weltwirtschaft bestimmen.

Für langfristig orientierte Investoren spricht vieles dafür, Portfolios breit zu diversifizieren, strategische Zukunftsthemen stärker zu berücksichtigen und geopolitische Entwicklungen als festen Bestandteil des Anlageprozesses zu verstehen. Dies setzen wir bei HELLERICH schon seit langem um. Die geopolitische Neuordnung stellt nicht nur ein Risiko dar, sondern eröffnet zugleich ein neues Spektrum an langfristigen Investitionschancen.

Quellen:

- 1 <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/167632/umfrage/anteil-chinas-am-globalen-bruttoinlandsprodukt-bip/>
- 2 <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/USA>
- 3 <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/1316>
- 4 <https://www.southasiamonitor.org/china-watch/chinas-2049-plan-big-challenge-world>
- 5 <https://en.people.cn/n3/2022/1016/c90000-10159459.html>
- 6 https://www.acer.europa.eu/sites/default/files/documents/Publications/ACER_MMR_2023_Gas_market_trends_price_drivers.pdf
- 7 <https://www.bpb.de/shop/zeitschriften/izpb/internationale-sicherheitspolitik-353/517311/russland-grossmachtstreben-und-konfrontation-mit-dem-westen/>
- 8 https://www.worlddata.info/country-comparison.php?country1=ITA&country2=RUS#google_vignette
- 9 <https://www.spglobal.com/en/press/press-release/india-is-set-to-become-the-third-largest-economy-by-2030-31>
- 10 <https://www.ipg-journal.de/regionen/asien/artikel/indische-balancekunst-8687/>
- 11 <https://www.mea.gov.in/voice-of-global-summit>
- 12 Ray Dalio: Principles for Dealing with the Changing World Order; Avid Reader Press / Simon & Schuster
- 13 https://securityconference.org/assets/02_Dokumente/01_Publikationen/2025/MSR_2025/Kapitel/MSR_2025_ExecutiveSummary_de_01.pdf
- 14 <https://www.spglobal.com/energy/en/news-research/latest-news/refined-products/111225-iea-sees-global-oil-demand-rising-until-2050-under-current-policies>
- 15 https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2025/overview-of-outlook-for-key-minerals?utm_source=chatgpt.com
- 16 https://kpmg.com/de/en/insights/digital-transformation/artificial-intelligence/ai-geopolitics-2030.html?utm_source=chatgpt.com
- 17 https://www.blackrock.com/institutions/en-apac/insights/market-trends/mega-force/geopolitical-fragmentation?utm_source=chatgpt.com

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, 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 Abschlussscheidung 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.



HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München

Tel. +49 89 28 72 38-0

info@hellerich.de

www.hellerich.de

V.i.S.d.P.



HELLERICH