



Kapitalmärkte im Wandel: Zwei Welten, zwei Wege

Portfoliomanagementbericht der Hansen & Heinrich AG – März 2025

Mit dem Frühjahr 2025 beginnt ein neues Kapitel an den Kapitalmärkten: Auf beiden Seiten des Atlantiks formieren sich Wirtschaft und Politik neu – jedoch auf gänzlich unterschiedliche Weise. Die politischen Weichenstellungen auf beiden Seiten des Atlantiks sorgten für Unruhe an den Kapitalmärkten. Während die USA unter Präsident Trump eine umfassende Neuordnung ihrer Wirtschaft anstreben, geprägt von Re-Industrialisierung und Haushaltskonsolidierung, setzt Europa auf fiskalische Expansion und politische Emanzipation. In Deutschland sorgt die Reform des Grundgesetzes für ein Aufweichen der Schuldenbremse – ein historischer Schritt, der die finanzpolitische Landschaft Europas verändern dürfte. Zeitgleich entfesselt Präsident Trump mit seiner handelspolitischen Offensive und ambitionierten Haushaltsplänen eine tektonische Verschiebung in der US-Wirtschaft. Zwei Welten, zwei Strategien: Während Europa um neue Eigenständigkeit ringt, setzen die Vereinigten Staaten auf nationale Selbstbehauptung und wirtschaftliche Selbstversorgung. Anleger spüren die wachsende Nervosität – die Zeiten vermeintlich einfacher Gewinne weichen einem Umfeld, das Disziplin, Weitblick und Anpassungsfähigkeit verlangt.

Neuausrichtung der US-Wirtschaft: Selbstbehauptung als Strategie

Aufgrund der bisher eingeleiteten Maßnahmen und politischen Prioritäten lassen sich bis dato drei Kernziele der wirtschaftspolitischen Ausrichtung ableiten: Haushaltskonsolidierung, Eindämmung unkontrollierter Migration und eine Re-Industrialisierung des Landes. Einfuhrzölle nehmen dabei eine zentrale Rolle ein. Bislang nahm der Markt an, dass eratische Zollforderungen Trumps lediglich als Verhandlungsinstrument dienen. Inzwischen verdichten sich jedoch die Anzeichen, dass diese Zölle als wesentliche Einnahmequelle zur Finanzierung von Steuersenkungen sowie als Anreiz, strategisch wichtige Industrien wieder in den Vereinigten Staaten anzusiedeln, eingesetzt werden. In

diesem Zusammenhang sollte man sich vor Augen führen, dass die Administration rund 40 % der ausstehenden Staatsanleihen (ca. 12 Billionen USD) innerhalb der nächsten 18 Monate refinanzieren muss (Abb. 1). Bei Renditen von knapp 5 % für zehnjährige US-Staatsanleihen drohen spürbare Belastungen für den Bundeshaushalt.

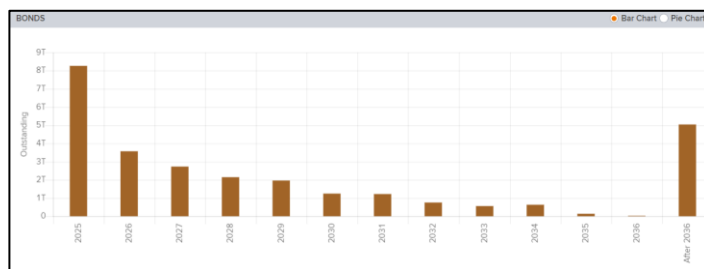


Abb. 1: Fälligkeitsstruktur von US-Anleihen. Ca. 40% der ausstehenden Anleihen in 2025 und 2026 Re-finanziert werden. Quelle: Reuters Refinitiv

Die US-Notenbank signalisiert, vor dem Hintergrund hartnäckiger Inflationszahlen, Zurückhaltung bei Zinssenkungen. Eine konjunkturelle Abkühlung könnte jedoch fallende Anleiherenditen begünstigen, die Refinanzierungskosten senken und somit die Regierung in ihrem Bestreben, die ausstehenden US-Schulden zu günstigen Konditionen zu refinanzieren, unterstützen. Mit Initiativen wie dem Department of Government Efficiency („DOGE“) will die Administration Staatsausgaben senken und Wertschöpfung zurück in den privaten Sektor verlagern. Kurzfristig dürfte dies den Arbeitsmarkt belasten, da der öffentliche Sektor bislang eine tragende Rolle spielte, während die Industrie kaum neue Impulse lieferte. Die USA profitierten zuletzt von zwei Sonderkonjunkturen: dem Boom bei Künstlicher Intelligenz und massiven Staatsausgaben. Beide Effekte laufen aus. Gelingt die Reformagenda, könnte langfristig eine neue Prosperität entstehen – doch der Weg dorthin bleibt von Volatilität geprägt. Besonders sichtbar wird der Wandel bei den sogenannten "Magnificent Seven" Aktien: Massive Investitionen in Künstliche Intelligenz treffen zunehmend auf unsicheres Ertragspotenzial. In Verbindung mit historisch hohen Bewertungen ergibt sich weiteres Abwärtsrisiko – eine Entwicklung (Abb. 2), die bereits spürbar auf die Gesamtperformance der US-Aktienindizes lastet.

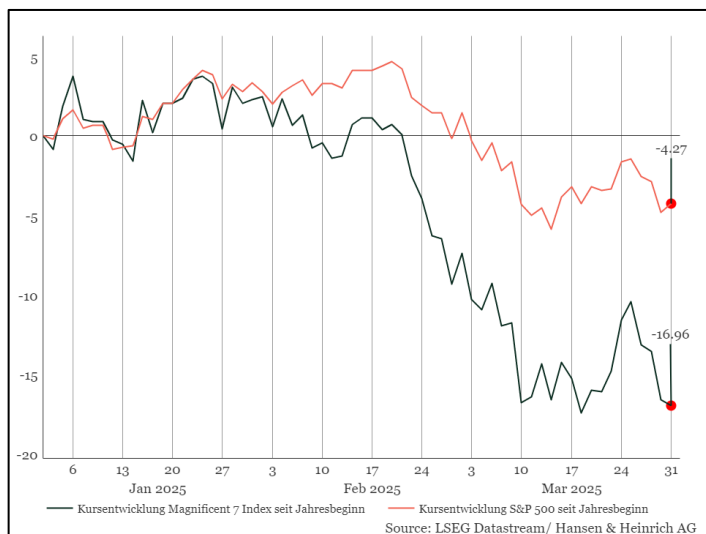


Abb. 2: Bisherige Jahresperformance des Mag 7 Index gegen den S&P 500

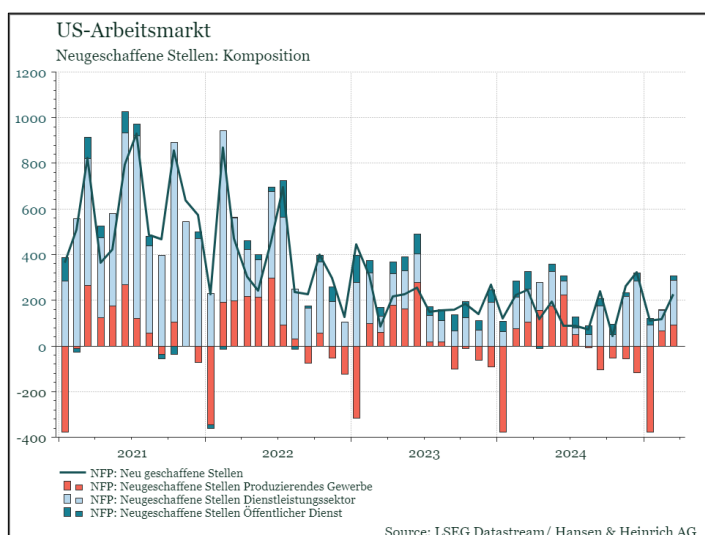


Abb. 3: Anteile der neugeschaffenen Stellen im US-Arbeitsmarkt

Europas Aufbruch: Zwischen Ambitionen und Abhängigkeit

Während Amerika den Fokus auf nationale Stärke und wirtschaftliche Selbstbehauptung legt, beginnt Europa, seine eigene Antwort auf die veränderte Weltordnung zu formen. Auch Europa sucht nach Antworten – nicht als Spiegelbild der amerikanischen Strategie, sondern als eigenständiger Versuch, politische Stärke und wirtschaftliche Unabhängigkeit neu zu definieren. Getrieben von geopolitischen Spannungen und dem wiederholten Aufruf, die Verteidigungsausgaben zu erhöhen, beginnt sich auf dem alten Kontinent eine neue Emanzipationsbewegung zu formieren. Einen wichtigen Schritt markierte die Entscheidung des alten Bundestages Ende Februar, die Schuldenbremse im

Grundgesetz zu lockern. Dadurch erhält die neue Bundesregierung in Zukunft mehr fiskalischen Spielraum, um in Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz zu investieren. Aktuell stehen jeweils 500 Milliarden Euro für Infrastruktur und Verteidigungsausgaben im Raum. Die Kapitalmärkte reagierten prompt: Die Renditen deutscher Bundesanleihen näherten sich rasch der Marke von 3 % an (Abb. 4), und europäische Aktien – insbesondere aus den Sektoren Verteidigung und Industrie – verzeichneten eine deutliche Outperformance gegenüber ihren amerikanischen Pendanten. Anleger preisen zunehmend ein, dass diese Branchen als Hauptprofiteure einer europapolitischen Kehrtwende gelten könnten. Allerdings übersieht der Markt bislang weitgehend, dass Europas Wirtschaft nach wie vor stark exportorientiert ist – und eng mit der Konjunktur in den USA verflochten bleibt. Eine nachhaltige Abschwächung des US-Wachstums dürfte auch an Europas Industrien nicht spurlos vorbeigehen. Besonders anfällig erscheinen in diesem Zusammenhang Unternehmensanleihen, deren Kreditrisikoprämien inzwischen auf historische Tiefstände gesunken sind, sowie Industrietitel, deren Bewertungen sich am oberen Ende der langfristigen Bandbreite bewegen. Während Europa seine neue Eigenständigkeit sucht, setzt Amerika Signale, die weit über die eigenen Grenzen hinauswirken.



Abb. 4: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen

Globale Herausforderung: Die Rückkehr des Protektionismus

Europas Neuorientierung findet in einem global zunehmend angespannten Umfeld statt – nicht zuletzt wegen der protektionistischen Signale aus Washington. Mit dem neuen Regime deutlich erhöhter Einfuhrzölle betritt die Weltwirtschaft ein weitgehend unbekanntes Terrain. Das letzte Mal, dass vergleichbare Zollbarrieren errichtet wurden, liegt nahezu ein Jahrhundert zurück – eine Zeit, in der Volkswirtschaften noch weit stärker regional geprägt waren als

heute. In einer Ära globaler Verflechtungen könnte die Neuordnung der Lieferketten weitreichende Folgen haben. Besonders Europa steht vor neuen Herausforderungen: Als Exportregion droht der alte Kontinent verstärkt ins Visier chinesischer Überschussproduktion zu geraten – mit potenziell gravierenden Auswirkungen auf eine ohnehin geschwächte Industrie. Was sich bisher nur in Handelsstatistiken andeutet, könnte mittelfristig zu einer echten Belastungsprobe für Europas Wachstumsmodell werden. Die Welt rückt nicht auseinander – sie wird neu sortiert. Und Europa muss seinen Platz in dieser neuen Ordnung erst finden. Anpassungsfähigkeit als Schlüssel in einer neuen Marktordnung. Diese Entwicklungen markieren den tatsächlichen Beginn einer Zeitenwende, in der Anpassungsfähigkeit und strategische Weitsicht für Anleger unverzichtbar werden. Ähnlich wie Europa auf der Suche nach größerer Eigenständigkeit, stehen auch die Kapitalmärkte an einem grundlegenden Wendepunkt. Sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks zeichnen sich tiefgreifende politische und wirtschaftliche Neuordnungen ab – mit ungewissem Ausgang. Für Anleger bedeutet dies: Die Zeit einfacher, linearer Entwicklungen ist vorerst vorbei. In einem Umfeld, das von geopolitischer Spannung, fiskalischen Paradigmenwechseln und strukturellen Unsicherheiten geprägt ist, gewinnt eine breite Diversifikation an zentraler Bedeutung. Wer seine Anlagen auf mehrere Regionen, Sektoren und Anlageklassen verteilt, stärkt die Widerstandskraft seines Portfolios gegen externe Schocks. Wir setzen dabei auf eine gezielte Auswahl qualitativ hochwertiger Aktien und Anleihen. Alternative Investments und Edelmetallen können als Beimischung sinnvoll sein. Diversifikation ist der einfachste Weg, Marktschwankungen in herausfordernden Zeiten zu reduzieren und bildet den Grundpfeiler einer langfristig erfolgreichen Anlagestrategie. Dabei geht es um mehr als Rendite. In Zeiten wachsender Komplexität und Unsicherheit gewinnt auch ein anderer Wert zunehmend an Bedeutung – die Gewissheit unserer Anleger, dass Sie auch in disruptiven Zeiten gut schlafen können, weil Sie breit aufgestellt in globale Qualitätsunternehmen investiert sind. Beiden Aspekten fühlen wir uns in unserer täglichen Arbeit für unsere Investoren und Investorinnen verpflichtet.

Im **Hansen & Heinrich Universal Fonds** (aktuelle Aktienquote: 90,8%) konnten wir die gestiegene Volatilität nutzen, um signifikante Stillhalterprämien zu generieren. Die konstante Vereinnahmung von Stillhalterprämien hilft uns in diesen Phasen Schwankungen des Fonds zu minimieren. Weiterhin nutzen wir aktuelle Marktbewegungen um unsere Positionen in Booking Holdings, Palo Alto, Broadcom, Costco Wholesale und Alibaba auszubauen. Die größte Position im Fonds per 31.03.2025 war Berkshire Hathaway, das Beteiligungskonglomerat von Warren Buffett. In einem von Unsicherheit geprägten Marktumfeld beweist die Aktie einmal mehr ihre besondere Qualität. Während Technologie-Giganten wie Nvidia und Tesla seit Jahresbeginn deutliche Kursverluste verzeichneten, legte Berkshire

Heathaway rund 16% zu. Der konsequent antizyklische Ansatz von Warren Buffett – zuletzt sichtbar in der massiven Reduktion seiner Apple-Position und dem Aufbau rekordhoher Cash-Reserven von über 330 Mrd. USD – zeigt Wirkung. Anleger schätzen die konservative Kapitalallokation und die Widerstandsfähigkeit des breit diversifizierten Portfolios, das gezielt auf Qualitätstitel und kurzfristige US-Staatsanleihen setzt. Mit Blick auf eine zunehmend fragmentierte Weltwirtschaft und volatile Märkte bleibt Berkshire Hathaway ein Fels in der Brandung. Die langfristige Nachfolge durch Greg Abel ist vorbereitet, die strategische Kontinuität gesichert. Für Investoren (wie uns) mit einem Fokus auf Substanz, Cashflow und Risikomanagement bleibt die Aktie ein zentraler Baustein im Portfolio.

Der **H&H Stiftungsfonds** (aktuelle Aktienquote 34%) bleibt auch in herausfordernden Börsenzeiten wie diesen ein verlässlicher Anker im Portfolio unserer Anleger. Dank seiner breiten Diversifikation über festverzinsliche Anleihen und Aktien nachhaltiger Qualitätsunternehmen liefert der Fonds genau den Beitrag, den er leisten soll – stabil, verlässlich und nachhaltig. Die Marktbewegungen im März konnten wir nutzen, um unsere Positionen in bewährten Unternehmen mit solidem und nachhaltigem Geschäftsmodell zu erhöhen. Zum Beispiel haben wir unsere Investments in Palo Alto Networks, Givaudan, Salesforce und Intuitive Surgical ausbauen. Palo Alto Networks zählt zu den weltweit führenden Unternehmen im Bereich Cybersicherheit und schützt digitale Infrastrukturen von Unternehmen, Behörden und Privatpersonen. Angesichts des zunehmenden Einsatzes künstlicher Intelligenz wächst der Bedarf an Sicherheitslösungen rasant – ein Trend, von dem Palo Alto klar profitiert. Die zuletzt veröffentlichten Quartalszahlen fielen deutlich besser aus als vom Markt erwartet. Auch im Bereich Nachhaltigkeit zeigt das Unternehmen, wie technologische Exzellenz und gesellschaftliche Verantwortung Hand in Hand gehen können. Palo Alto überzeugt mit konkreten Initiativen, etwa dem Bildungsprogramm Cyber A.C.E.S., das Kindern und Jugendlichen einen verantwortungsvollen Umgang mit dem Internet vermittelt. Auf der Rentenseite konnten wir erfolgreich an einigen Neuemissionen teilnehmen. Unser datengetriebener Analyseansatz ermöglicht es uns, gezielt jene Emittenten auszuwählen, die nicht nur solide finanzielle Kennzahlen, sondern auch ein überzeugendes Nachhaltigkeitsprofil vorweisen. So konnten wir uns z.B. an Neuemissionen von Johnson & Johnson, Sanofi und Carrefour beteiligen. Johnson & Johnson verfolgt ambitionierte ESG-Ziele. Bereits heute stammen 87 % des globalen Stromverbrauchs des Unternehmens aus erneuerbaren Energien – in Europa, den USA und Kanada sogar 100 %. Bis 2025 soll der gesamte Strombedarf weltweit grün gedeckt werden. Zudem plant das Unternehmen, seine Treibhausgasemissionen bis 2030 um 44 % gegenüber 2021 zu senken.

Im **WoWiVermögen** (aktuelle Aktienquote: 10%) haben wir die Aktienquote deutlich durch Gewinnmitnahmen bei Visa, McDonalds, Deutsche Börse, Deutsche Telekom, Allianz, MSCI und einem europäischen ETF für Standardwerte reduziert. Auf der Rentenseite haben wir den Anteil der Unternehmensanleihen durch Verkäufe reduziert. Die aktuellen Risikoaufschläge für europäische Unternehmensanleihen notieren am unteren Ende der historischen Bewertung und sind somit für uns weniger attraktiv als z.B. europäische Staatsanleihen oder Pfandbriefe. Diese beiden Segmente konnten wir mit unseren letzten Transaktionen deutlich stärken. So kauften wir zuletzt Anleihen der Emittenten Norwegen, Frankreich, Polen und der Europäischen Union. Weitere Käufe im Anleihebereich fokussierten sich auf Staatsnahe Emittenten wie die französische La Poste sowie einen neu emittierten Pfandbrief der DZ HYP. Für den laufenden Monat wurden Mittelzuflüsse vor allem in Liquidität für künftige Transaktionen vorbehalten. Die Liquiditätsquote per 31.03.2025 betrug ca. 5,60%.

Ihr Hansen & Heinrich Portfoliomanagement