



hansen & heinrich

Portfoliomanagementbericht, November 2025

Märkte im Bann der doppelten Angst - Verlustaversion trifft Furcht vor entgangenen Gewinnen

Euphorie, Nervosität und historische Tagesbewegungen

Die globalen Kapitalmärkte bewegen sich derzeit in einem anspruchsvollen Spannungsfeld aus robusten Fundamentaldaten, erhöhter Bewertungssensibilität sowie wachsender politischer und geldpolitischer Unsicherheit. Während einige große Aktiensegmente weiterhin eine bemerkenswerte Resilienz demonstrieren, mehren sich gleichzeitig Signale für Übertreibungen und eine gestiegene Verwundbarkeit gegenüber externen Schocks. Besonders in technologiegetriebenen Wachstumsbereichen – etwa im jüngsten Kursverlauf von Oracle oder ausgewählten Krypto-Assets – zeigt sich, wie sensibel die Märkte inzwischen selbst auf geringfügige Irritationen reagieren. Insgesamt schwanken die globalen Börsen zwischen makroökonomischer Stabilität und zyklischer Fragilität, was die aktuelle Marktphase außergewöhnlich herausfordernd, aber auch chancenreich macht. Trotz dieses volatilen Umfelds gelang dem S&P 500 am letzten Handelstag im November der Sprung in den positiven Bereich auf Monatssicht. Was als weitgehend seitwärtsgerichtete Entwicklung erscheinen mag, entpuppte sich bei genauerer Betrachtung als Phase ungewöhnlich hoher Tagesausschläge. Die Veröffentlichung starker Quartalszahlen führender Technologiekonzerne sorgte zunächst für deutliche Kursgewinne, die jedoch rasch abebbten, als umfangreiche Gewinnmitnahmen einsetzten. Exemplarisch verdeutlicht dies der Kursverlauf am 20. November, einen Tag nach den beeindruckenden Zahlen vom Schwergewicht Nvidia: Der S&P 500 stieg zunächst um 1,9%, drehte anschließend jedoch

Der Kursverlauf von Oracle und ausgewählten Krypto-Assets zeigt, wie sensibel die Märkte inzwischen selbst auf geringfügige Irritationen reagieren.



vollständig ins Minus und schloss bei -1,5%. Eine solche Schwankungsbreite wurde in der langen Historie des Index erst dreimal zuvor beobachtet. Die abrupten Umschwünge fanden ihren Widerhall in der Volatilität: Der VIX sprang zeitweise auf knapp 28 Punkte und erreichte damit das höchste Niveau seit April (im Umfeld der reziproken Zollpolitik Trumps). Die Nervosität wurde zusätzlich durch deutliche Korrekturen im Kryptomarkt verstärkt, dessen enge Korrelation mit dem Technologiesektor inzwischen unmittelbare Rückkopplungseffekte erzeugt. Die Marktreaktionen unterstreichen die zunehmende Sensitivität der Investoren gegenüber Warnsignalen rund um eine potenzielle Überhitzung im KI-Sektor. Gleichwohl lehrt die Historie, dass starke Aufwärtsphasen häufig in einem Umfeld latenter Euphorie kulminieren.

Die zuletzt extrem negativen Ausschläge im „Fear & Greed Index“ (Stimmungsindikator) erhalten damit eine konträre Dimension: Der Markt ist von Angst geprägt, gleichzeitig herrscht aber die saisonal verstärkte Furcht, potenzielle Chancen zu verpassen. Diese doppelte emotionale Antriebskraft führt zu teilweise widersprüchlichen Marktbewegungen. Während Stimmungsindikatoren eine deutliche Dominanz der Pessimisten zeigen, liegen gemäß Umfragen die Aktienquoten der Privatanleger mit über 70% auf einem historischen Hoch. Institutionelle Investoren wiederum halten im Schnitt nur noch 3,7% Liquidität – ein Niveau, das in der Vergangenheit häufig Wendepunkte markierte. Sentiment und Anlegerverhalten ergeben somit ein paradoxes Bild, das sowohl kurzfristige Unsicherheiten als auch die Basis für potenzielle Erholungsbewegungen schafft.

Fundamentale Stärke in den USA – strukturelle Schwächen in Europa

Fundamental präsentierte sich die US-Wirtschaft weiterhin in sehr solider Verfassung. Die Berichtssaison überzeugte auf breiter Ebene: Die Unternehmensgewinne im S&P 500 stiegen um 14,7%, die Umsätze um 8,2%. Der Technologiesektor setzte mit rund 30% Gewinnwachstum erneut Maßstäbe, und 83% der berichtenden Unternehmen übertrafen die Analystenerwartungen – ein Niveau nahe den historischen Bestmarken. Diese beeindruckenden Zahlen unterstreichen die strukturelle Stärke des US-Markts, erhöhen aber zugleich das Konzentrationsrisiko, da ein erheblicher Anteil der Gewinne auf wenige hochgewichtete Technologieaktien entfällt. Enttäuschungen einzelner Marktführer könnten daher künftig

„Der Markt ist von Angst geprägt, gleichzeitig herrscht aber die saisonal verstärkte Furcht, potenzielle Chancen zu verpassen.“

Die Berichtssaison überzeugte auf breiter Front: 83 % der Unternehmen übertrafen die Analystenerwartungen – ein Niveau nahe den historischen Bestmarken.



überproportional starke Marktreaktionen auslösen. Europa zeigt sich demgegenüber spürbar schwächer. Die Gewinne im STOXX 600 legten lediglich um 6,2% zu, während die Umsätze leicht rückläufig waren. Besonders zyklische Konsumwerte – allen voran die Automobilindustrie – belasteten in Summe. Die strukturelle Unterrepräsentation technologischer Wachstumssegmente bleibt ein Kernproblem Europas und spiegelt sich in der anhaltenden Schwäche gegenüber den innovationsgetriebenen US-Märkten wider. Positiv hervorzuheben ist die robuste Industrie, die erneut solide Umsatzsteigerungen verbuchte. Insgesamt bleibt Europa jedoch im Hinblick auf Wachstum und Innovationskraft klar hinter den USA zurück.

In den Schwellenländern zeigt sich ein heterogenes Bild: Während Teile Asiens – allen voran Indien – von einer robusten und breit abgestützten Binnenkonjunktur getragen werden, bleibt China trotz ambitionierter KI-Perspektiven und einer insgesamt vorausschauenden Energiepolitik durch anhaltende regulatorische Eingriffe sowie die Schwäche seines Immobiliensektors strukturell belastet. Lateinamerika gewinnt dank steigender Rohstoffpreise partiell an Attraktivität, leidet jedoch weiterhin unter politischen Unsicherheiten, etwa in Argentinien oder Venezuela. Insgesamt bleiben die Emerging Markets stärker abhängig von globalen Liquiditätsbedingungen, Risikoaversion und der US-Dollar-Entwicklung als die entwickelten Märkte.

Renten- und Rohstoffmärkte im Zeichen der Geldpolitik

Auf den globalen Rentenmärkten dominiert die Frage nach dem weiteren Kurs der Notenbanken. Besonders in den USA richtet sich der Blick auf die Signale der Federal Reserve und die im Dezember anstehende Zinsentscheidung. Diskussionen über zukünftige Personalveränderungen an der Fed-Spitze (Powells Amtszeit endet 2026) erhöhen die kurzfristige Unsicherheit zusätzlich. Trotz schwankender Erwartungen rascher Zinssenkungen bleibt ein moderat restriktiver geldpolitischer Kurs ein zentraler Stabilitätsanker. Die Inflation zeigt weiterhin eine tendenziell rückläufige Dynamik, wenngleich umfangreiche Investitionen im KI-Sektor die Daten teilweise verzerren. Europa befindet sich hingegen – belastet durch schwächere Konjunktur und strukturelle Herausforderungen – in einem differenzierten Umfeld. Die EZB agiert vorsichtig und signalisiert weniger dynamische Zinsschritte als die US-Notenbank. Politische

„Die strukturelle Unterrepräsentation technologischer Wachstumssegmente bleibt ein Kernproblem Europas.“

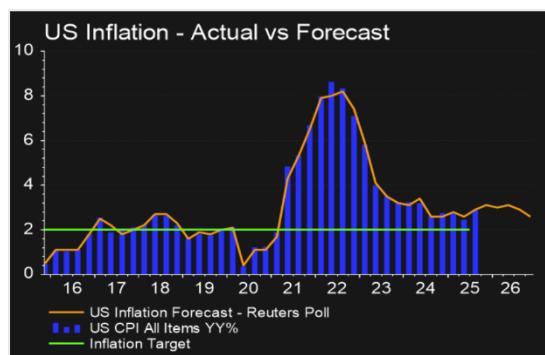


Abbildung 1: Die Inflation zeigt weiterhin eine tendenziell rückläufige Dynamik.



Blockaden und deutliche Anzeichen von struktureller Reformunfähigkeit in den beiden größten Volkswirtschaften – Frankreich und Deutschland – verstärken die konjunkturelle Lethargie zusätzlich. Auch die Rohstoffmärkte präsentieren sich uneinheitlich. Der Ölpreis bewegt sich innerhalb einer breiten Spanne auf ermäßigtem Niveau, beeinflusst durch geopolitische Faktoren – etwa die unklare Zukunft Russlands auf der Angebotsseite – sowie verhaltene globale Nachfrageaussichten. Industriemetalle profitieren strukturell von Infrastrukturinvestitionen sowie der globalen Energiewende, insbesondere in Asien. Kupfer und zuletzt auch Silber bleiben dabei zentrale Engpassfaktoren für die technologische Transformation. Gold behauptete seine Rolle als sicherer Hafen, getrieben von geopolitischen Risiken und der Aussicht auf künftig sinkende Realzinsen.

Ausblick: Selektivität, Qualität und Diversifikation als Schlüssel

Der Ausblick für die Kapitalmärkte bleibt insgesamt konstruktiv, wenngleich anspruchsvoll, aber auch chancenreich. Die globale Konjunktur zeigt ein heterogenes, aber überwiegend robustes Bild: Die USA bleiben Wachstumstreiber, Europa kämpft mit strukturellen Defiziten, und die Schwellenländer entwickeln sich stark divergierend. Für uns als Investoren bedeutet dies, dass Selektivität ein zentrales Denkmuster bleibt. Technologie gehört nach wie vor zu den strukturellen Gewinnern, allerdings nimmt das Konzentrationsrisiko weiter zu.

Europa bietet selektive Chancen in zyklischen und unterbewerteten Segmenten, während Anleihen nach Jahren der Entwertung wieder attraktivere Risiko-Rendite-Profile bieten. Rohstoffe, insbesondere Gold und Silber, können als strategische Beimischung fungieren, während eine diversifizierte Währungsallokation langfristig sinnvoll bleibt. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Kapitalmärkte von einer Phase erhöhter Unsicherheit geprägt sind – bedingt durch widersprüchliche Sentiments, regionale Divergenzen und strukturelle Herausforderungen. Gleichzeitig eröffnen sich vielfältige Chancen für uns als langfristig orientierte Investoren, sofern wir Risiken differenziert bewerten, Diversifikation konsequent umsetzen und den Fokus auf qualitativ hochwertige Titel legen.

Stabil durch Qualität – Mehrwert durch aktives Optionsmanagement

Im Hansen & Heinrich Universal Fonds (Aktienquote per Monatsultimo: 94%) konnten wir im vergangenen Monat sowohl eine positive Wertentwicklung als auch attraktive Zusatzerträge

„Kupfer und zuletzt auch Silber bleiben zentrale Engpassfaktoren für die technologische Transformation.“

Der Ausblick für die Kapitalmärkte bleibt insgesamt konstruktiv. [...] Anleihen bieten nach Jahren der Entwertung wieder attraktivere Risiko-Rendite-Profile.



erzielen. Der ausgeprägte Anstieg der Marktvolatilität bot zahlreiche Gelegenheiten, Stillhaltererträge durch kurzlaufende Optionen mit Fälligkeit im Dezember zu vereinnahmen. Die seither eingetretene Beruhigung der Märkte sowie der fortschreitende Zeitwertverfall wirkten sich entsprechend positiv auf das Ergebnis aus. Unser Fokus liegt unverändert auf Investitionen in hochwertige Qualitätsunternehmen, die sich durch robuste Geschäftsmodelle – idealerweise mit marktführender Position –, erfahrenes Management sowie eine solide Bilanz- und Gewinnentwicklung auszeichnen. Hierzu zählen sowohl etablierte Vertreter des derzeit stark nachgefragten Technologiesektors, etwa Alphabet oder Microsoft, als auch defensive Titel wie AstraZeneca, Münchener Rück oder Roche. Diese ausgewogene Kombination ermöglicht ein angemessenes Kurswachstum bei gleichzeitiger Glättung der Volatilität, die zudem durch regelmäßige Zuflüsse aus Dividenden und Stillhalterprämien stabilisiert wird.

Im Rahmen der Branchenallokation haben wir zuletzt Positionen in stark gelaufenen Titeln wie Alphabet sowie Caterpillar moderat reduziert. Auch im Luxussektor konnten sich die zuvor schwächeren Aktien spürbar erholen, sodass unsere im Sommer getätigten Nachkäufe in LVMH erfolgreich realisiert wurden. Der Gesundheitssektor zeigte ebenfalls eine erfreuliche Entwicklung, insbesondere unser Portfoliounternehmen Eli Lilly. Das US-Unternehmen zählt heute zu den dynamischsten und forschungsstärksten globalen Pharmaunternehmen. Das Wachstum wird maßgeblich durch innovative Therapien in den Bereichen Stoffwechsel, Neurowissenschaften und Onkologie getragen. Die jüngsten Quartalszahlen unterstrichen die starke operative Entwicklung: Die Blockbuster-Medikamente zur Behandlung von Diabetes bzw. Adipositas (Mounjaro und Zepbound) hoben sowohl Umsatz- als auch Margenentwicklung auf ein neues Niveau. Zugleich zeigte Eli Lilly hohe Anpassungsfähigkeit, etwa im Bereich internationaler Preismodelle – ein strategisch relevanter Wettbewerbsvorteil. Die Pipeline des Unternehmens gilt als außergewöhnlich breit und zukunftsorientiert.

Neben potenziell bahnbrechenden Alzheimer-Therapien zählen insbesondere orale GLP-1-Medikamente zu den bedeutendsten Wachstumstreibern der kommenden Dekade. Der globale Markt für Adipositas- und Diabetesbehandlungen bietet dabei strukturell hohe Wachstumschancen. Trotz der ambitionierten Bewertung bleibt die Aktie strategisch attraktiv, wenngleich regulatorische Eingriffe und politische Preisdiskussionen immer wieder zu erhöhten Schwankungen führen können. Diese Volatilität nutzen wir aktiv im Fondsmanagement, was sich

„Der ausgeprägte Anstieg der Marktvolatilität bot zahlreiche Gelegenheiten, Stillhaltererträge durch kurzlaufende Optionen zu vereinnahmen.“

„Im Rahmen der Branchenallokation haben wir zuletzt Positionen in stark gelaufenen Titeln wie Alphabet sowie Caterpillar moderat reduziert.“



Abbildung 2: Der globale Markt für Adipositas- und Diabetesbehandlungen bietet strukturell hohe Wachstumschancen.



entsprechend in der jeweiligen Positionsgröße widerspiegeln wird.

Qualitätsselektion und Risikodisziplin als Fundament des Stiftungsfonds

Auch der H&H Stiftungsfonds (Aktienquote per Monatsultimo: 37%) konnte im Berichtsmonat eine positive Wertentwicklung erzielen. Die Allokation in selektierte Technologie-, Gesundheits- und Infrastrukturwerte sowie ein konsequent umgesetztes Durationsmanagement im Bereich der festverzinslichen Anlagen leisteten hierzu einen wesentlichen Beitrag. Darüber hinaus konnten wir trotz mehrfacher Überzeichnungen an mehreren attraktiven Neuemissionen erfolgreich partizipieren. Zu den Emittenten zählen unter anderem Air Liquide, Booking Holdings, Latvenergo und LSEG. Trotz der konstruktiven Marktphase bleiben die Risiken jedoch präsent. Insbesondere kleine und mittelgroße Unternehmen haben weiterhin erschwertes Zugang zu Kapital, und makroökonomische Unsicherheiten – darunter US-Handelspolitik, die Stabilität des Bankensektors oder die Verschuldungssituation zahlreicher Staaten – wirken fort. Umso wichtiger ist es, die Tragfähigkeit der jeweiligen Geschäftsmodelle sorgfältig zu prüfen, da nicht jede Neuemission langfristig erfolgreich verläuft. Selbstzufriedenheit oder das Ausblenden von Risiken sind mit dem Anspruch eines nachhaltig ausgerichteten Stiftungsfonds unvereinbar.

Kommt es im Zeitverlauf zu Fehlpreisungen oder Überbewertungen, die sich in Kursverlusten an der Börse (Sekundärmarkt) korrigieren, ergeben sich oftmals attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Entscheidend ist daher, sowohl den Primär- als auch den Sekundärmarkt aufmerksam zu beobachten, jedoch nicht reflexartig jede neue Anleihe zu zeichnen. Unser diszipliniertes Bewertungsmodell ermöglicht es uns, Marktverwerfungen gezielt zu nutzen und durch ein konsequentes Limit-Management potenzielle Kursabschläge vorteilhaft zu nutzen. Auch Hochzinsanleihen stehen verstärkt im Fokus, da sie mit Jahreskupons im Bereich von vier bis sechs Prozent und Ablaufrenditen um fünf Prozent wieder ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. Damit stellen sie – nach mehreren Jahren niedriger Zinsen – eine im Vergleich zu Aktien risikoärmere Anlageform dar, die dennoch in der Lage ist, selektiv erzielbare Dividendenrenditen zu übertreffen.

Trotz einer erhöhten Risikobereitschaft vieler Investoren und einer hohen Marktliquidität aufgrund kräftiger Nachfrage bleibt Wachsamkeit unerlässlich. Eine breite Diversifikation über verschiedene Rating-Segmente hinweg sowie die Fokussierung

Trotz mehrfacher Überzeichnung konnten wir an diversen attraktiven Neuemissionen erfolgreich partizipieren (Air Liquide, Booking Holdings etc.)

„Unser diszipliniertes Bewertungsmodell ermöglicht es uns, Marktverwerfungen gezielt zu nutzen.“



auf bonitätsstarke Emittenten dienen nicht nur als Ertragsquelle, sondern zugleich als stabilisierender Anker innerhalb des Portfolios. Dass dies für uns kein bloßes Lippenbekenntnis ist, zeigt die jüngste Ausschüttung: Am 26.11.2025 erfolgte eine Ausschüttung in Höhe von 3,05 Eur je Anteil, was einer Erhöhung um 1,66 % (gegenüber Vorjahr) und einer Ausschüttungsrendite von gut drei Prozent entspricht. Die Kombination aus Verlässlichkeit in der Ausschüttung – unabhängig von geopolitischen Krisen, volatilen Märkten oder verändertem Zinsumfeld – und der Perspektive, diese dank umsichtig gesteuerter, attraktiver Ausschüttungsquellen weiterhin steigern zu können, ist ein zentrales Markenzeichen des H&H Stiftungsfonds. Dabei achten wir konsequent auf die Einhaltung strenger Nachhaltigkeitskriterien, die das Fundament unserer Anlagephilosophie bilden.

Stabilisierung durch aktives Rentenmanagement und gezielte Aktienauswahl

Im WoWiVermögen (aktuelle Aktienquote: 11%) ergaben sich im Verlauf des Novembers mehrere Gelegenheiten, gezielte Portfolioanpassungen vorzunehmen. Auf der Rentenseite konnten wir erfolgreich an Neuemissionen bonitätsstarker und stark nachgefragter Emittenten wie Booking Holdings, London Stock Exchange Group (LSEG), NextEra Energy und Caterpillar partizipieren. Als britischer Börsenbetreiber und Anbieter des Datendienstes Refinitiv – einem direkten Konkurrenten von Bloomberg – verfügt die London Stock Exchange Group über einen ausgeprägten wirtschaftlichen Burggraben. Sowohl das Handelsgeschäft als auch der Bereich der Finanzmarktdaten operieren in einem oligopolartigen Marktumfeld, das von nur wenigen globalen Akteuren geprägt ist. LSEG ist hervorragend kapitalisiert und strategisch gut positioniert, um im Einklang mit steigenden Handelsvolumina und wachsender Datenverwertung am globalen Kapitalmarkt überproportional zu profitieren.

Genau solche Emittenten sind für uns besonders attraktive Schuldner, insbesondere bei längeren Laufzeiten. Die neu emittierte Anleihe mit einer Fälligkeit von fünf Jahren ermöglicht uns, den Mehrertrag aus dem „Herunterrollen auf der Zinsstrukturkurve“ gezielt zu vereinnahmen – ein Ansatz, der sich insbesondere bei Emittenten mit solidem A-Rating bewährt, da das Ausfallrisiko selbst bei mittleren Laufzeiten gering bleibt. Auch auf der Aktienseite haben wir das Portfolio gezielt weiterentwickelt. Während wir Positionen in Deutsche Telekom und Meta Platforms reduziert haben, wurde das Engagement in der Siemens AG ausgebaut. Zudem wurden zwei neue Einzeltitel ins Portfolio aufgenommen. Einer davon ist Pfizer, ein

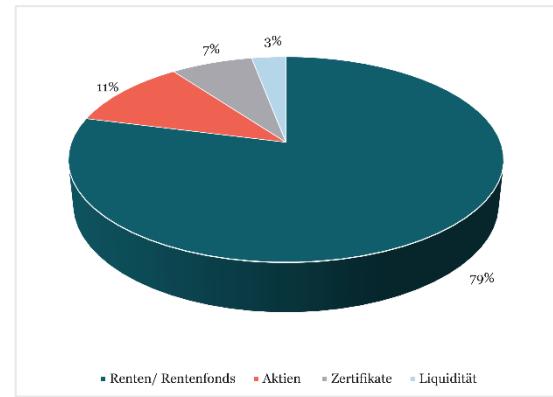


Abbildung 3: Die aktuelle Portfolio-Zusammensetzung des WoWiVermögen.

„Die neu emittierte Anleihe mit einer Fälligkeit von fünf Jahren ermöglicht uns, den Mehrertrag aus dem „Herunterrollen auf der Zinsstrukturkurve“ gezielt zu vereinnahmen.“



Unternehmen, dessen Aktienkurs in den vergangenen Jahren ein typisches Muster für den gesamten Pharmasektor widerspiegelt. Nach der pandemiebedingten Sonderkonjunktur gelang es vielen Unternehmen der Branche nicht, an die außergewöhnlich hohen Gewinne der Vorjahre anzuknüpfen. Hinzu kommt der strukturelle Belastungsfaktor, dass die Branche vor einer Welle auslaufender Patente steht. Zahlreiche Blockbuster werden in den kommenden Jahren auslaufen und dadurch zusätzlichen Druck auf die Gewinnentwicklung ausüben. Diese Kombination führte zu sinkenden Gewinnschätzungen und rückläufigen Bewertungsmultiplikatoren.

Dem bekannten – und aus unserer Sicht weitgehend eingepreisten – „Patent Cliff“ steht jedoch eine bemerkenswert breite Pipeline gegenüber: Pfizer verfügt über 30 Medikamente in Phase 3 sowie vier Projekte im FDA-Registrierungsprozess. Das Unternehmen befindet sich in einer Transformationsphase, was sich auch in der aktuellen Bewertung widerspiegelt. Die Aktie notiert derzeit beim etwa 8-fachen erwarteten Gewinn der nächsten zwölf Monate und weist eine Free-Cashflow-Rendite von rund 10,6 % auf. Hinzu kommt eine attraktive Dividendenrendite von etwa 7%, die weiterhin durch das operative Geschäft gedeckt ist. Unser Basisszenario sieht vor, dass Pfizer nach einer Phase der Konsolidierung wieder auf einen strukturellen Wachstumspfad zurückkehrt, was mittelfristig auch eine Neubewertung nach oben rechtfertigen würde. Bis dahin werden unsere Anleger durch eine auskömmliche Dividendenrendite angemessen für die Übergangsphase entlohnt. Getreu dem Leitsatz des großartigen und von uns hoch geschätzten Charlie Munger: „Das große Geld wird nicht durch ständiges Kaufen und Verkaufen verdient, sondern durch geduldiges Warten.“

„Unser Basisszenario sieht vor, dass Pfizer nach einer Phase der Konsolidierung wieder auf einen strukturellen Wachstumspfad zurückkehrt.“

Ihr Hansen & Heinrich Portfoliomangement

