



hansen & heinrich

Portfoliomanagementbericht, Juli 2026

Die Kunst des Gleichgewichts – Märkte zwischen Gewinnstärke und Zinsrealität

„Man steigt nie zweimal in denselben Fluss“, lautet ein Heraklit zugeschriebener Gedanke. Nicht nur der Fluss verändert sich, sondern auch derjenige, der ihn durchquert. Für die Kapitalmärkte gilt Ähnliches. Selbst wenn Aktienindizes, Renditen oder Rohstoffpreise auf bekannte Niveaus zurückkehren, sind die Rahmenbedingungen selten dieselben. Erwartungen haben sich verschoben, Risiken wurden neu bewertet und Unternehmen haben auf veränderte Rahmenbedingungen reagiert. Die vergangenen Wochen haben eindrucksvoll gezeigt, wie dynamisch sich diese Faktoren gegenseitig beeinflussen.

Nach einer außergewöhnlichen, insbesondere von Technologie- und KI-Aktien getragenen Kursrally ging der Markt zuletzt in eine spürbare Konsolidierungsphase über. Besonders deutlich zeigte sich dies an der Nasdaq, die zwischenzeitlich mehr als 10% von ihrem zuvor erreichten Höchststand einbüßte. Die außergewöhnlich positive Wertentwicklung der vergangenen Monate hatte in Teilen des Marktes eine gewisse Selbstgefälligkeit entstehen lassen. Risiken wurden geringer gewichtet, während die Bereitschaft zunahm, Positionen über gehebelte Produkte oder Fremdkapital auszuweiten. Mit den ersten Rücksetzern setzte eine „Enthebelung“ ein, bei der Positionen automatisch reduziert werden mussten, da die beteiligten Banken entweder Zusatzsicherheiten oder Liquidierung forderten. Die daraus resultierenden Verkäufe verstärkten die Abwärtsbewegung zusätzlich und führten insbesondere bei Halbleiterwerten zu einer ungewöhnlich hohen Volatilität. Die Kenntnis solcher technischen Marktmechanismen ist für die Beurteilung von Marktbewegungen unerlässlich. Exemplarisch lässt sich auch die Entwicklung der SpaceX-Aktie anführen, die seit ihrem historischen Börsengang im Juni eine ausgeprägte Volatilität aufweist und sich seither in einer breiten Handelsspanne zwischen 105 USD und 225 USD bewegt.

Erwartungen haben sich verschoben, Risiken wurden neu bewertet und Unternehmen haben auf veränderte Rahmenbedingungen reagiert.

Technische Marktmechanismen können Abwärtsbewegungen zusätzlich verstärken.

Ende des Monats Julis richtete sich der Blick der Anleger verstärkt auf die Berichtssaison und damit auf die Frage, ob die Unternehmensgewinne den anspruchsvollen Rahmenbedingungen weiterhin standhalten können und die durch höhere Erwartungen an die Berichte gestiegenen Kurse gerechtfertigt sind. Die bisher veröffentlichten Quartalszahlen zeichnen insgesamt ein solides Bild. Viele Unternehmen zeigten, dass sie höhere Kosten durch Effizienzsteigerungen, Preissetzungsmacht und eine disziplinierte Kapitalallokation auffangen können. Gleichwohl blieb die Entwicklung selektiv. Nicht der gesamte Markt bewegte sich im Gleichschritt, vielmehr nahm die Differenzierung zwischen belastbaren Geschäftsmodellen und Unternehmen mit schwächeren Bilanzen oder geringer Margenstabilität weiter zu. Genau darin lag die zentrale Botschaft des Monats. Stabilität ist an den Kapitalmärkten kein Zustand des Fokussierens auf den Status quo, sondern das Ergebnis fortlaufender Anpassung.

Künstliche Intelligenz bleibt ein struktureller Wachstumstreiber

Im Mittelpunkt des Anlegerinteresses standen vor allem die großen amerikanischen Technologieunternehmen wie z.B. Alphabet oder Microsoft mit Ihren Quartalszahlen und dabei insbesondere die Angaben zum „CapEx“ (Capital expenditure), sprich die Investitionsausgaben in längerfristige Anlagegüter. Die Investitionen in Rechenzentren, Hochleistungshalbleiter, Cloud-Infrastruktur und Energieversorgung blieben hierbei außerordentlich hoch. Inzwischen wurde der Ton der Investoren jedoch kritischer. Die bloße Ankündigung steigender KI-Ausgaben genügt inzwischen nicht mehr, um dauerhaft höhere Bewertungen zu rechtfertigen. Entscheidend ist zunehmend, ob aus den Investitionen tatsächlich höhere Umsätze, Produktivitätsgewinne und nachhaltige freie Cashflows entstehen. Während in der Anfangsphase des KI-Booms nahezu sämtliche Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette gleichermaßen profitierten, richtet sich der Blick inzwischen verstärkt auf die tatsächlichen Gewinner. Plattformanbieter mit hohen Markteintrittsbarrieren, starken Netzwerkeffekten und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen besitzen aus unserer Sicht weiterhin das attraktivste Chance-Risiko-Profil. Dagegen dürften Unternehmen, deren Geschäftsmodelle überwiegend von kurzfristigen Narrativen profitiert haben, künftig deutlich kritischer bewertet werden. Diese differenzierte Entwicklung mit dem Fokus darauf, wer die eingesetzten Mittel in belastbare Erträge mit hoher Kapitalrendite monetarisieren kann, ist langfristig nur gesund und wird von uns begrüßt. Auch außerhalb des Technologiesektors zeigte sich eine zunehmende Spreizung. Unternehmen mit starken Marken, hoher Kundenbindung, soliden Bilanzen und struktureller Preissetzungsmacht konnten ihre Margen häufig besser verteidigen.

Viele Unternehmen können höhere Kosten durch Effizienzsteigerungen und Preissetzungsmacht auffangen.

Entscheidend ist, ob Investitionen in nachhaltige Umsätze und freie Cashflows übersetzt werden.

Konjunktursensitive und hoch verschuldete Geschäftsmodelle blieben dagegen anfälliger für gestiegene Finanzierungskosten und eine vorsichtiger Nachfrage.

Geldpolitik zwischen Inflation und Glaubwürdigkeit

Die Kapitalmärkte mussten im Juli akzeptieren, dass der Weg zurück zu dauerhaft niedriger Inflation weder schnell noch geradlinig verläuft. Zwar ließ der unmittelbare Druck der Energiepreise gegenüber den vorangegangenen Monaten teilweise nach, doch blieb die Inflation in vielen Volkswirtschaften oberhalb der Zielmarken der Notenbanken. In den USA sank z.B. im Juni die Teuerungsrate auf 3,5% von zuvor 4,2%. Insbesondere die Dienstleistungspreise, Löhne und wohnungsbezogenen Kosten erwiesen sich weiterhin als hartnäckig. Für die Notenbanken beginnt die eigentliche Herausforderung häufig erst dann, wenn die Inflation bereits deutlich gefallen ist. Der Rückgang von rund drei auf zwei Prozent erweist sich erfahrungsgemäß als wesentlich schwieriger als die vorangegangene Normalisierung von zweistelligen Inflationsraten. Der ehemalige Bundesbankpräsident Axel Weber beschreibt diesen Abschnitt treffend als „die letzte Meile“ der Inflationsbekämpfung.

Die letzte Meile der Inflationsbekämpfung bleibt die schwierigste.

Damit bleibt die Geldpolitik in einem klassischen Spannungsfeld. Einerseits sprechen die erhöhten Inflationsraten gegen schnelle und umfangreiche Zinssenkungen. Andererseits zeigen sich die bremsenden Wirkungen der hohen Zinsen zunehmend in zinsensitiven Bereichen wie dem Wohnungsbau, bei kleineren Unternehmen und in Teilen des privaten Konsums. Die eigentliche Herausforderung liegt weniger darin, die Richtung der Inflation zu erkennen, sondern vielmehr darin, Geschwindigkeit und Dauer der Normalisierung richtig einzuschätzen. Sowohl die US-Notenbank als auch die Europäische Zentralbank hielten deshalb an einer datenabhängigen und vorsichtigen Kommunikation fest. Die Hoffnungen auf einen raschen Zinssenkungszyklus wurden erneut gedämpft. Gleichzeitig erschienen weitere deutliche Straffungen angesichts der bereits restriktiven Finanzierungsbedingungen ebenfalls wenig wahrscheinlich. Für die Märkte bedeutete dies eine Fortsetzung des bekannten Wartens auf die jeweils nächste Konjunktur- und Inflationszahl.

Die Geldpolitik bleibt in einem klassischen Spannungsfeld.

Aus unserer Sicht greift diese kurzfristige Fixierung jedoch zu kurz. Auch wenn die Inflation weiter zurückgehen sollte, spricht vieles dafür, dass sowohl das Zins- als auch das Inflationsniveau der kommenden Jahre strukturell höher bleiben werden als in der Zeit nach der globalen Finanzkrise. Deglobalisierung, demographischer Wandel, höhere Verteidigungsausgaben, die energetische Transformation und der enorme Investitionsbedarf für digitale Infrastruktur erhöhen den Kapitalbedarf. Gleichzeitig wächst die Staatsverschuldung in zahlreichen Industrienationen schneller als deren

politische Bereitschaft zu fiskalischer Disziplin. Inflation ist nicht nur ein ökonomisches, sondern auch ein psychologisches Phänomen. Entscheidend ist, dass sich erhöhte Inflationserwartungen nicht dauerhaft in den Köpfen von Unternehmen, Konsumenten und Investoren verankern. Gerade deshalb kommt der Kommunikation der Notenbanken eine zentrale Bedeutung zu. Vor diesem Hintergrund verlief der jüngste Auftritt des neuen Fed-Präsidenten Kevin Warsh „unglücklich“. Seine Aussagen sorgten für wenig Orientierung und nährten Zweifel an der geldpolitischen Entschlossenheit. Die Märkte reagierten prompt, sprich langfristige US-Renditen stiegen deutlich an (30Y US-Treasuries sprangen mit Werten von 5,28% p.a. auf das höchste Niveau seit 2007) und signalisierten, dass Investoren höhere Risikoprämien für mögliche Inflations- und Glaubwürdigkeitsrisiken verlangten. Mit dem Anstieg der langfristigen Kapitalmarktzinsen verschärfen sich die Finanzierungsbedingungen bereits ohne weiteres Eingreifen der Notenbank. In diesem Sinne übernahm der Kapitalmarkt einen Teil der geldpolitischen Straffung selbst.

Inflation ist nicht nur ein ökonomisches, sondern auch ein psychologisches Phänomen.

Anleihen sind wieder Ertragsquelle – aber kein risikoloser Rückzugsort

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen blieben vor diesem Hintergrund auf erhöhtem Niveau. Damit bieten Anleihen wieder laufende Erträge, die über viele Jahre kaum erreichbar waren. Dies verbessert ihre strategische Attraktivität und eröffnet insbesondere bei guter Bonität interessante Perspektiven. Zugleich darf die Rückkehr höherer Nominalrenditen nicht mit einer Rückkehr risikoloser Sicherheit oder auskömmlicher Realrenditen verwechselt werden. Lange Laufzeiten reagieren empfindlich auf Veränderungen der Inflationserwartungen, auf wachsende Emissionsvolumina und auf Zweifel an der fiskalischen Tragfähigkeit staatlicher Haushalte. Gerade die Entwicklung am langen Ende der Zinskurven verdeutlicht, dass nicht allein die Notenbanken den Preis des Geldes bestimmen. Staaten sind zunehmend darauf angewiesen, Investoren für ein stetig wachsendes Angebot an Anleihen zu gewinnen. Wo die Verschuldung steigt und glaubwürdige Konsolidierungspfade fehlen, verlangen Märkte höhere Risikoprämien.

Höhere Renditen erhöhen die Attraktivität, nicht automatisch die Sicherheit.

Bemerkenswert war, dass sich die Kreditmärkte trotz dieser Herausforderungen weiterhin vergleichsweise stabil zeigten. Die Risikoaufschläge qualitativ guter Unternehmensanleihen blieben begrenzt, getragen von soliden Bilanzen und robusten Gewinnen. Diese Ruhe sollte jedoch nicht mit Sorglosigkeit verwechselt werden. Niedrige Kreditaufschläge lassen wenig Raum für Enttäuschungen und erhöhen die Bedeutung einer sorgfältigen Emittentenauswahl.

Geopolitik wird vom Schock zur strukturellen Risiko-prämie

Auch die Rohstoffmärkte blieben im Juli eng mit der geopolitischen Entwicklung verbunden. Der Ölpreis verlor gegenüber den Spitzen der vorangegangenen Eskalationsphase etwas von seinem unmittelbaren Schrecken, blieb aber anfällig für Nachrichten aus dem Nahen Osten und mögliche Störungen wichtiger Transportwege und seinen Wochen/Monatsbewegungen auch sehr volatil. Damit bestätigte sich erneut, dass nicht das militärische Ereignis selbst für die Kapitalmärkte entscheidend ist, sondern dessen wirtschaftliche Folgewirkungen auf Energieversorgung, Inflation und Wachstum. Gold blieb in diesem Umfeld relativ stabil. Neben geopolitischer Unsicherheit stützen hohe Staatsdefizite, die schleichende Diversifikation internationaler Währungsreserven und Zweifel an der langfristigen Kaufkraft klassischer Papierwährungen das Edelmetall. Gold erzeugt keine Zinsen oder Dividenden und ersetzt keine produktiven Unternehmensbeteiligungen. Als diversifizierender Sachwert kann es jedoch gerade in einer Welt wachsender fiskalischer und geopolitischer Unsicherheit eine sinnvolle Funktion als kleine strategische Beimischung erfüllen.

Die eigentliche Veränderung liegt übergeordnet darin, dass Geopolitik nicht mehr als vorübergehende Störung behandelt werden kann. Krisen sind als neuer Normalzustand zu akzeptieren. Handelswege, Rohstoffzugänge, Halbleiter, Medikamente, Satellitenkommunikation oder Energieversorgung sind zu strategischen Machtinstrumenten geworden. Unternehmen müssen ihre Lieferketten deshalb nicht nur nach Effizienz, sondern zunehmend nach Widerstandsfähigkeit ausrichten. Das verursacht zunächst höhere Kosten, schafft zugleich aber Investitionschancen in Infrastruktur, Automatisierung, Energie und Sicherheit.

Der Fluss bleibt in Bewegung

Der Juli 2026 hat gezeigt, dass Kapitalmärkte auch in einem anspruchsvollen Umfeld konstruktiv bleiben können, sofern die Unternehmensgewinne tragen und größere Risiken nicht weiter eskalieren. Diese Widerstandsfähigkeit darf weder unterschätzt noch gedankenlos fortgeschrieben werden. Hohe Bewertungen, gestiegene Renditen und geopolitische Unsicherheit begrenzen den Spielraum für Enttäuschungen. Gleichzeitig verfügen viele Unternehmen über eine bemerkenswerte Resilienz, sich an neue Bedingungen anzupassen. Für langfristig orientierte Anleger bleibt deshalb die Trennung von Lärm und Signal entscheidend. Schlagzeilen verändern sich täglich, nachhaltige Wettbewerbsvorteile dagegen nur langsam. Unser Fokus bleibt auf Unternehmen mit robusten Cashflows, soliden Bilanzen, hoher Kapitalrendite und der Fähigkeit, in einer wandelbaren Welt nicht nur zu bestehen, sondern ihre

Nicht das militärische Ereignis selbst ist entscheidend, sondern seine wirtschaftlichen Folgewirkungen.

Resilienz gewinnt gegenüber maximaler Effizienz an Bedeutung.

Marktposition auszubauen. Ergänzt um sorgfältig ausgewählte Anleihen und eine breite Diversifikation entsteht daraus kein Portfolio ohne Schwankungen, wohl aber eines, das unterschiedlichen Szenarien standhalten kann.

Der Fluss der Kapitalmärkte bleibt in Bewegung. Erfolgreiches Investieren bedeutet dabei nicht, jede Strömung vorherzusagen, sondern das eigene Gleichgewicht zu bewahren. In unserer täglichen Anlagepraxis orientieren wir uns vielfach an den Grundsätzen Benjamin Grahams. Seine Maxime „Der intelligente Investor ist ein Realist, der an Optimisten verkauft und von Pessimisten kauft“ besitzt auch heute noch bemerkenswerte Aktualität.

Unser Fokus bleibt auf robusten Cashflows, soliden Bilanzen und hoher Kapitalrendite.

Ihr Hansen & Heinrich Portfoliomanagement

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung der Hansen & Heinrich AG („Hansen & Heinrich“). Es handelt sich nicht um ein vertraglich bindendes Dokument und es ist keine gesetzlich vorgeschriebene Information. Die Informationen in diesem Dokument sind unverbindlich und bilden keine Grundlage für einen Vertrag oder für die Begründung von Rechtspflichten. Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – jederzeit und ohne weitere Vorankündigung oder Mitteilung hierüber an den Empfänger – ändern. Die Angaben dienen ausschließlich Marketing- und Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten dar. Wertanlagen können im Kurs schwanken. Die vergangene Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Sondervermögen weisen aufgrund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h., in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilepreise. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen.

Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; Ihre Aktualität, Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Für die Richtigkeit der hier angegebenen Informationen übernimmt die Hansen & Heinrich AG keine Gewähr. Änderungen vorbehalten. Es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit diese nicht in der Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit bestehen und nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht wurden. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Diese Publikation stellt ausdrücklich keine Anlageberatung, Anlagevermittlung, Anlageempfehlung oder Finanzanalyse dar und ersetzt nicht die auf die individuellen finanziellen, steuerlichen und rechtlichen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahres- und Halbjahresberichte sowie den wesentlichen Anlegerinformationen, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft (oder sonstigen Emittenten) oder Verwahrstelle erhalten.

Das vorliegende Dokument bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen der hier dargestellten Informationen nicht vorzunehmen oder Einschätzungen und Meinungen völlig einzustellen. Jegliche Verbreitung, Kopie oder Vervielfältigung dieses Dokuments oder der hierin enthaltenen Informationen bedarf der vorherigen Zustimmung der Hansen & Heinrich. Hansen & Heinrich übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen. Hansen & Heinrich ist als Wertpapierinstitut zugelassen. Hansen & Heinrich unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch dieses Dokument weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.