

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

Stagflation in Sicht

Was bedeutet Stagflation für Aktienanleger?

Stagflation ist zurück.

Ist Bitcoin der neue sichere Hafen?

Schwellenländeranleihen gut gerüstet für stagflationäre Schocks

Ein Waffenstillstand löst keine Stagflation

Ölpreisschock verändert den makroökonomischen Ausblick

Finanzplanung

Wie Anleger die Edelmetalle richtig einsetzen

Analyse

Agentische KI wird zum Schlüssel in der Wertschöpfungskette

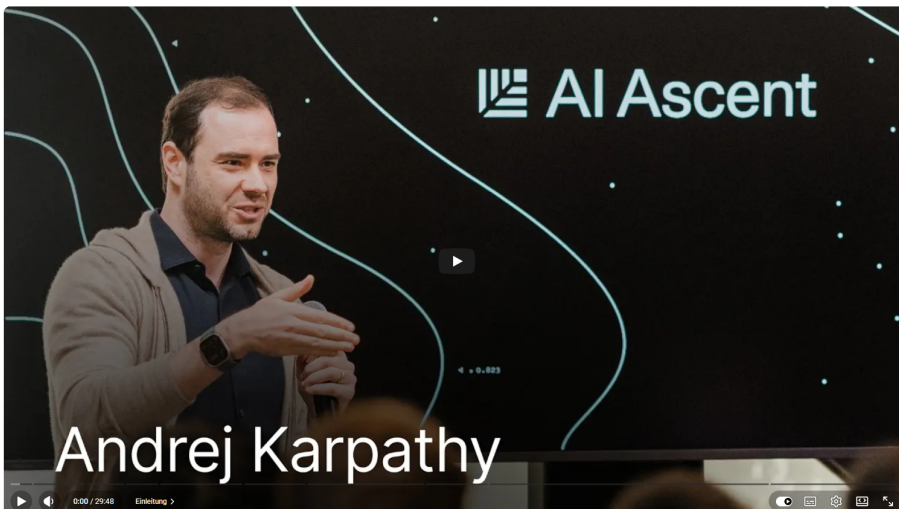
Man kann das Denken auslagern, aber niemals das Verstehen.

Dieser Ausspruch beschreibt sehr treffend, was aktuell passiert. Die künstliche Intelligenz übernimmt das Denken, während wir Menschen uns auf das Verstehen konzentrieren müssen. Ich habe diesen Satz in einem Interview mit Andrej Karpathy gehört und möchte diese Erkenntnis mit Ihnen teilen, da sie nicht nur für die Softwareentwicklung, sondern auch für den Finanzbereich und vermutlich alle anderen Bereiche relevant ist.

Wenn **Andrej Karpathy** etwas sagt, höre ich immer sehr genau hin. Aktuell reden viele über KI, aber Karpathy weiß, wovon er spricht. Er war an der Gründung von OpenAI beteiligt und arbeitete später als Direktor für KI bei Tesla. Er prägte Begriffe wie Vibe-Coding, Second Brain und nun Agentic Engineering. Auf seinem **YouTube-Kanal** erklärt er die neuesten Trends im Bereich der KI. Zugegeben, Andrej Karpathy ist für den durchschnittlichen Anleger keine leichte Kost. Er zeigt uns jedoch anschaulich, worauf wir uns vorbereiten müssen. Aktuell bereiten wir auch das Portfolio Journal darauf vor!



Oliver Paesler
(Chefredakteur)



Andrej Karpathy: From Vibe Coding to Agentic Engineering

Andrej Karpathy (co-founder of OpenAI, former head of AI at Tesla, and now founder of Eureka Labs) talks with Sequoia partner Stephanie Zhan at AI Ascent 2026 about what's changed in the year since he coined "vibe coding." He explains why he's never felt more behind as a programmer, why agentic engineering is the more serious discipline taking shape on top of vibe coding, and why we should think of LLMs not as animals but as ghosts: jagged, statistical, summoned entities that require a new kind of taste and judgment to direct. He also touches on Software 3.0, the limits of verifiability, and why you can outsource your thinking but never your understanding.

Quelle: YouTube-Videobeschreibung



Der neue (Finanz-)Blog auf unserer Website

Was hat ein Blog mit KI-Agenten zu tun? Das ist doch nichts Neues. Erst kommt der Paesler mit einem KI-Deep-Dive um die Ecke, und jetzt auch noch ein Blog. Er sollte lieber dafür sorgen, dass das gute alte Portfolio Journal als PDF erhalten bleibt. Das mag sich der ein oder andere denken, der sich noch nicht so intensiv mit KI auseinandergesetzt hat. Aber auch diese Leser möchte ich an dieser Stelle beruhigen. Das Portfolio Journal als PDF-Magazin für professionelle und anspruchsvolle Anleger, wie es es nun schon seit 15 Jahren gibt, wird es weiterhin geben.

Das Portfolio Journal als PDF-Magazin

Die Erscheinungsweise eines Magazins, wie man sie auch aus dem Printbereich kennt, hat natürlich ihre Vorteile. So lassen sich beispielsweise die Artikel verschiedener Autoren zu einem Titelthema bündeln. Als Leser lernen Sie so unterschiedliche Sichtweisen kennen. Allerdings sind die Recherchen auch sehr arbeitsintensiv, sodass wir leider nicht immer den Zeitplan einhalten können, weil wir vielleicht noch auf einen wichtigen Artikel warten oder weil die Prüfung und Freigabe durch den Autor auf sich warten lässt.

Manchmal bin aber auch ich das Nadelöhr, weil ich noch nicht zufrieden bin und die Ausgabe nicht einfach nur deshalb herausbringen möchte, um den Termin zu halten. Das regelmäßige Erscheinen ist also Fluch und Segen zugleich.

Transparenz schafft Vertrauen

Ich sehe einen großen Vorteil eines Magazins darin, dass sich die darin enthaltenen Artikel gut zitieren lassen. Den Autor freut es natürlich, wenn sein Beitrag als relevant erachtet und von anderen zitiert wird. Das Portfolio Journal lebt von den Ideen und Beiträgen der Autoren. Sicherlich wird nicht jeder Artikel ohne Eigeninteresse eingereicht. Wir machen bei jedem Artikel transparent, wer der Autor ist und für welches Unternehmen, welchen Verein oder welchen Berufsverband er spricht. Wir machen transparent, wer die Quelle der Information ist.

Die Vorteile eines PDF-Magazins

Die zum Teil sehr umfangreichen Artikel des PDF-Magazins bilden die Grundlage für die multimediale Transformation der Inhalte. Dabei ist es uns wichtig, dass die Quelle weiterhin erkennbar ist und bei Interesse erreicht werden kann.

Beim Blättern im Magazin entdeckt man vielleicht einen spannenden Artikel, auf den man sonst nie gestoßen wäre. In der neuen KI-Welt lebt man schnell in einer Informationsblase. Ein Artikel im PDF-Format lässt sich gut ausdrucken. Laut unserer letzten Umfrage machen das auch noch viele Leser. Auch ich drucke mir gern mal einen besonders interessanten Artikel aus und markiere wichtige Stellen mit einem Stift. Das hilft mir beim Begreifen.

Ein PDF-Magazin lässt sich im A4-Format schön und übersichtlich layouten , mit Grafiken anreichern und ist gut für ausführliche Beiträge geeignet. Das Format ist optimal zum Drucken und gut zum Lesen auf dem Tablet oder Notebook geeignet.

Aber es gibt auch Nachteile

Ein längeres PDF-Dokument auf dem Smartphone zu lesen, ist mühsam, und auch die Vorlesefunktion meines Smartphones tut sich schwer. Ich höre gern Beiträge nebenbei und wenn ich etwas interessant finde, lese ich gezielt selbst. Ein zunehmend wichtiger werdender Nachteil ist, dass PDFs für KI oft „Dark Data“ sind, da sie sich nur schwer parsen lassen. Layouts unterbrechen den Lesefluss und Metadaten (wie das Datum) sind oft versteckt. Wenn zukünftig immer mehr Menschen KI-Agenten und LLMs nutzen, werden viele interessante Beiträge im PDF schlicht übersehen.

Das Wichtigste im (Finanz-)Blog

Um die Nachteile des PDF-Magazins auszugleichen, ohne dabei die Vorteile zu verlieren, haben wir diesen Blog ins Leben gerufen. Dort werden die Beiträge chronologisch sortiert angezeigt, können nach Rubriken gefiltert werden und sind nicht an das Veröffentlichungsdatum des Magazins gebunden. So können wir die Fondsliga-Berichterstattung zeitnah im Blog veröffentlichen.

Während wir mit dem KI-Deep-Dive Menschen auf unterhaltsame Weise an das Thema heranführen wollen, steht beim Blog die Reduktion auf das Wesentliche im Vordergrund. Dort finden Sie Zusammenfassungen von Artikeln des Magazins sowie kurze Beiträge. Die Blog-Beiträge und die gesamte Website des Portfolio Journals lassen sich gut auf dem Smartphone lesen, auch das Vorlesen funktioniert und über die Tags lassen sich ähnliche Beiträge auflisten. Am Ende des Beitrags finden Sie in der Quellenangabe einen Link zum Portfolio Journal mit dem zugrunde liegenden Artikel. Im Blog lesen Sie das Wichtigste in Kürze und können bei Bedarf die Feinheiten im Magazin nachlesen oder mit einem KI-Deep-Dive vertiefen.

Titelthema: Stagflation in Sicht

Der ein oder andere mag denken, eigentlich gehört es sich ja für einen Chefredakteur im Editorial das Titelthema geistreich zu beleuchten. Ich denke, warum soll ich das tun, wenn eine KI es viel besser kann. Darum habe ich einfach das wichtigste aus dem Titelthema von der KI in einem Blog-Beitrag zusammenfassen lassen. Ich finde es sehr spannend, was notebookLM aus dem Titelthema herausliest und wie die Informationen strukturiert werden.

Schauen Sie einfach mal vorbei :

<https://www.portfoliojournal.de/2026/04/30/stagflation-in-sicht/>



„Agenten-Freundlichkeit“

Beim Portfolio Journal sind sowohl Menschen als auch deren KI-Agenten als Leser willkommen. In einer Zeit, in der Informationen in Überfluss produziert werden, sind KI-Agenten sehr nützlich. Sie schwärmen aus und suchen aktiv nach Informationen, die für den jeweiligen Nutzer (Menschen oder einen weiteren spezialisierten KI-Agenten) relevant sind. Anschließend bereiten sie diese verständlich auf.

Mit unseren Blog-Beiträgen bauen wir eine Brücke zum PDF. Der Agent liest die Zusammenfassung (die einem Markdown-Format ähnelt) und nutzt das PDF nur noch zur Verifizierung. Da die Quellen und das Alter des Beitrags explizit angegeben werden, wird ein Kernbedürfnis von LLMs bedient: die Vermeidung von Halluzinationen durch Quellenbelege. Ein Agent findet im Blog „beweisbare Fakten“ mit Zeitstempel.

So nutze ich KI-Agenten

Ich selbst nutze bereits derartige Agenten, um die Unmenge an Informationen für mich verständlich aufzubereiten. Ich sehe, wie nützlich dieser Ansatz ist, auch wenn man zunächst Zeit investieren muss, um sein KI-Agenten-Kollektiv ins Leben zu rufen. Mein Agententeam sucht nach neuen, aber auch nach alten und bewährten Alpha-Quellen. Diese verifiziere ich dann mit einem langfristigen Backtest unter meinen strengen Bedingungen (z. B. Vermeidung des Survivorship Bias) und prüfe sie auf Umsetzbarkeit. Die Umsetzung erfolgt dann auf Basis eines deterministischen Regelwerks. So kombiniere ich die Vorteile von generativer und regelbasierter KI zu einem adaptiven System, dessen Entscheidungen ich nachvollziehen, prüfen und verstehen kann.

Für alle, die neugierig geworden sind, habe ich nachfolgend ein Video von Christoph Magnussen verlinkt. Darin führt er sehr verständlich in die Thematik ein. Vielleicht lesen Ihre KI-Agenten schon bald das Portfolio Journal und präsentieren Ihnen die wichtigen Informationen, die Sie dann nur noch verstehen müssen.



Kommentare erwünscht

Selbstverständlich können Sie in unserem Blog Kommentare zu Beiträgen hinterlassen und mit anderen Nutzern diskutieren. An dieser Stelle möchte ich zu einer sachlichen Diskussion aufrufen.

Wir freuen uns auf Ihre Meinung zum ersten Blogeintrag über unsere Neuerungen im Bereich KI.



Wer braucht noch Chatbots? SO funktionieren KI Agenten in ChatGPT und Co.!



Analyse

Kriegers Kolumne	
Fehlgelenktes Sondervermögen – Was das für Ihr Geld bedeutet	8
Manfred Hübner	
Zwischen Rezessionssignal und Erholungschance	10
Dr. Alexander Schwarz	
Sell in May and go away ?	15
Marius Wennersten	
Agentische KI wird zum Schlüssel in der Wertschöpfungskette	17
Dr. Sonal Desai	
Der Dollar ist tot, es lebe der Dollar	20
Audun Wickstrand-Iversen	
SpaceX setzt einen neuen Bewertungsmaßstab für die Raumfahrtindustrie	25
Laurent Denize	
Anlegen in einem Markt im Übergang	27

Titelthema

Stagflation in Sicht 30

Duncan Lamont	
Was bedeutet Stagflation für Aktienanleger?	30
Marc des Ligneris	
Stagflation ist zurück. Ist Bitcoin der neue sichere Hafen?	35
Abdallah Guezour	
Schwellenländeranleihen gut gerüstet für stagflationäre Schocks	37
Joel Frick	
Ein Waffenstillstand löst keine Stagflation	40
Patrice Gautry	
Ölpreisschock verändert den makroökonomischen Ausblick	42
Tilman Galler	
Geopolitische Risiken belasten, doch fundamentale Trends bleiben intakt	44

Fondsliga 2026

Tabelle - März	48
Monatsberichte - März	50

Musterdepot

Aktien	Multistrategie-Aktiendepot 20	63
	Trendstarkes Aktiendepot 6	66
Fonds	Das krisenfeste Fondsdepot	69

Anlagestrategie

Marcus Weyerer

Europas Dividenden liefern 41 Prozent der Gesamtrendite – und das ohne Wachstumsstory 71

Finanzplanung

Klaus Porwoll

Hohe Volatilität bei Gold und Silber: Wie Anleger die Edelmetalle richtig einsetzen 76

Prof. Dr. Rolf Tilmes

Warum der Frühjahrsputz im Depot so wichtig ist 78

Termine

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen 80

Sonderausgabe

(M)ein Haus mehr als Geldanlage!

Sie können die komplette Sonderausgabe **kostenfrei als PDF** abrufen. Klicken Sie einfach auf das Cover oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone.

Um möglichst viele Menschen zu erreichen, stellen wir diese Sonderausgabe des Portfolio Journals zum kostenfreien Abruf zur Verfügung. Eine Registrierung ist dafür nicht erforderlich.



**Jetzt kostenfrei
als PDF abrufen!**

1. Auflage, 14.12.2024,
95 Seiten.



Fehlgelenktes Sondervermögen – Was das für Ihr Geld bedeutet

500 Milliarden Euro neue Schulden für Infrastruktur und Klimaschutz, so lautete das politische Versprechen hinter dem sogenannten „Sondervermögen“. Der Zweck: gezielt in Zukunft investieren und gleichzeitig die Schuldenbremse umgehen.

Ein Jahr später zeigt sich jedoch ein anderes Bild. Laut ifo-Institut und Institut der deutschen Wirtschaft stiegen die tatsächlichen Investitionen 2025 nur um rund 1,3 Milliarden Euro, bei 24,3 Milliarden Euro neuer Schulden. Der Großteil der Mittel fließt offenbar nicht in zusätzliche Projekte, sondern in bestehende Haushaltslücken.

Was als Zukunftsinvestition gedacht war, wird damit zunehmend zur Finanzierung des laufenden Haushalts und hat eine klare Konsequenz für Anleger: Die staatliche Handlungsfähigkeit nimmt ab und damit auch die Verlässlichkeit klassischer Sicherungssysteme.

Wenn Schulden steigen, sinkt die Gestaltungsfreiheit

Laut Berechnungen des ifo-Instituts und des IW Köln stiegen die Investitionen des Bundes 2025 nur minimal, obwohl deutlich mehr Schulden aufgenommen wurden. Gleichzeitig ist ein wachsender Teil des Bundeshaushalts bereits fest gebunden, etwa durch Zinszahlungen, Renten und Verteidigung. Laut Bundesrechnungshof sind rund 90 % der Ausgaben vorgegeben, nur etwa 10 % bleiben flexibel.

Das Ergebnis: Weniger Flexibilität für die Zukunft bei gleichzeitig steigender Verschuldung. Selbst der Bundesrechnungshof spricht von einem „Verschiebeparkplatz“.

Gleichzeitig warnen Ökonomen, dass geplante Investitionen künftig weiter gekürzt werden könnten. Die Konsequenz liegt auf der Hand: steigende Schulden, aber keine entsprechende Verbesserung der wirtschaftlichen Substanz. Für die Politik bleiben in einem solchen Umfeld meist nur begrenzte Optionen: höhere Abgaben, neue Schulden oder eine schleichende Entwertung über Inflation. Nachhaltige Reformen sind bislang nicht erkennbar.

Für Anleger ist entscheidend: Wer sich bei der Altersvorsorge stark auf staatliche Systeme verlässt, setzt auf ein System, das zunehmend unter Druck gerät.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

Kontakt:

Telefon 07643-91419-50 oder
E-Mail werner.krieger@gfa-fp.de.

Was das für Ihr Vermögen bedeutet

Für Sie als Anleger stellt sich damit eine zentrale Frage: Wie verlässlich ist ein System, das selbst zunehmend unter Druck gerät?

Die gute Nachricht: Sie sind dieser Entwicklung nicht ausgeliefert. Vermögen entsteht nicht im Staatshaushalt, sondern in Unternehmen und realen Werten.

Gerade in Phasen steigender Verschuldung gewinnen Sachwerte an Bedeutung. Dazu zählen solide Unternehmen mit belastbaren Geschäftsmodellen, ebenso wie Edelmetalle wie Gold und Silber, die sich historisch in Phasen hoher Staatsverschuldung als stabilisierende Komponente erwiesen haben. Aktuell kommen bei Edelmetallen wieder attraktivere Preisniveaus hinzu. Für langfristig orientierte Anleger kann das eine sinnvolle Ergänzung sein; nicht als kurzfristiger Trend, sondern als strategischer Baustein.

Entscheidend für den Aufbau ihres Vermögens ist dabei die Struktur: eine klar definierte Anlagestrategie, die Risiken berücksichtigt und nicht von politischen Entwicklungen abhängig ist. Genau hier setzt professionelle Vermögensverwaltung an – sie ordnet ein, schafft Struktur und trifft Entscheidungen mit langfristigem Fokus.

Denn eines ist klar: Altersvorsorge ist heute keine staatliche Selbstverständlichkeit mehr, sondern eine persönliche Verantwortung.



Die GFA FINANCIAL PLANNING in Herbolzheim und Freiburg im Breisgau vereint unabhängige Vermögensverwaltung und Finanzberatung mit fast 30 Jahren Erfahrung.

Mit wissenschaftlich fundierten, regelbasierter Strategien, persönlicher Betreuung und ausgezeichneter Expertise, schafft sie transparente, langfristige Lösungen für individuelle Vermögensziele.



Die Stimmung an den Märkten

Zwischen Rezessionssignal und Erholungschance

Der konjunkturelle Einbruch trifft auf extreme Pessimismuskwerte an den Märkten. Während das Makrobild zunehmend belastet, eröffnen Sentiment und Saisonalität kurzfristige Chancen. Entscheidend bleibt der Balanceakt zwischen taktischer Opportunität und struktureller Vorsicht.

Strategische Einschätzung (März 2026)

In die Strategie fließen mittelfristige Indikatoren ein, deren Veränderungen einen Prognosezeitraum von sechs bis neun Monaten abdecken. Wir betrachten dabei die Ebenen Makro (Konjunktur), Risikoradar, Saisonalität sowie Marktbreite/technische Faktoren.

Makro: Vom Ölpreis-Schock zur Rezession

Der konjunkturelle „first mover“ bestätigt im April das, was sich nach dem Ausbruch des Iran-Krieges bereits angedeutet hatte: Aus der Verunsicherung wird ein handfester konjunktureller Einbruch. Die sentix Konjunkturindizes brechen regelrecht ein – und zwar breit über alle Regionen hinweg. Besonders auffällig ist die Dynamik auf der Erwartungsseite. In Euroland verlieren diese innerhalb von nur zwei Monaten mehr als 30 Punkte und drehen klar in den negativen Bereich. Damit ist das Thema Rezession nicht mehr nur ein Risiko, sondern rückt als Basisszenario wieder in den Fokus.

Auch regional zeigt sich ein konsistentes Bild:

- Euroland und Deutschland fallen klar in den rezessiven Bereich zurück
- Die USA rutschen aus einem robusten Umfeld in einen Abschwung
- Selbst zuvor stabile Regionen wie Asien ex Japan verlieren deutlich an Dynamik

Der globale Gesamtindex kippt zurück in Richtung Stagnation. Die zuvor sichtbare Stabilisierung erweist sich damit als temporär. Treiber dieser Entwicklung ist vor allem der Ölpreisschock infolge der geopolitischen Eskalation. Die Kombination aus Angebotsverknappung und steigenden Energiepreisen wirkt dabei wie ein klassischer externer Schock auf die Weltwirtschaft. Gleichzeitig steigen die Inflationssorgen deutlich an – das sentix Themenbarometer signalisiert einen erneuten Inflationsschub.

Für die Notenbanken entsteht damit ein schwieriges Umfeld. Die Spielräume für eine konjunkturstützende Geldpolitik nehmen ab, da steigende Inflationserwartungen restriktivere Rahmenbedingungen erzwingen.



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

Auch für die Kapitalmärkte ergeben sich hieraus klare Implikationen:

- Aktien verlieren weiter an Makrountermuerung
- Bonds geraten in ein Spannungsfeld aus Konjunkturschwäche und Inflationsdruck
- Rohstoffe zeigen kurzfristig Stärke, laufen aber zunehmend in ein Nachfrageproblem hinein

Gerade beim Öl deutet sich eine klassische Divergenz an: Während der Preis durch geopolitische Faktoren getrieben wird, bricht das konjunkturelle Nachfragebild bereits ein. Diese Schere dürfte sich perspektivisch wieder schließen. Gold befindet sich in einem widersprüchlichen Umfeld aus steigenden Inflationserwartungen, aber gleichzeitig sinkender geldpolitischer Unterstützung – ein Setup, das eher für volatile Seitwärtsphasen spricht.

Risikoradar: Hoher Pessimismus bietet Chancen

Im sentix Risikoradar zeigt sich aktuell ein gemischtes Bild über die verschiedenen Anlageklassen hinweg.

Treiber hierfür sind vor allem ein stark eingetrübtes Sentiment, eine überverkaufte Markttechnik sowie eine zunehmende „Overconfidence“ auf der Bärenseite. Gerade diese Konstellation ist aus verhaltensökonomischer Sicht klassisch für kurzfristige Erholungsbewegungen. Die Risiko-Scores signalisieren daher aktuell ein verbessertes Chance-Risiko-Verhältnis für Aktienmärkte.

Im Rohstoffbereich zeigt sich ein differenziertes Bild: Rohöl weist extreme Überhitzungssignale auf – das Rückschlagpotenzial ist hieraus hoch. Gold hat seine zuvor hohe Risikolage deutlich abgebaut und zeigt wieder ein ausgewogeneres Profil.

In Summe ergibt sich damit ein Spannungsfeld: kurzfristig verbesserte technische Chancen treffen auf ein sich deutlich eintrübendes Makroumfeld.

Im Anleihebereich bleibt das Bild neutral. Das Risiko erneut steigender Inflationserwartungen begrenzt aber das Potenzial für fallende Renditen.

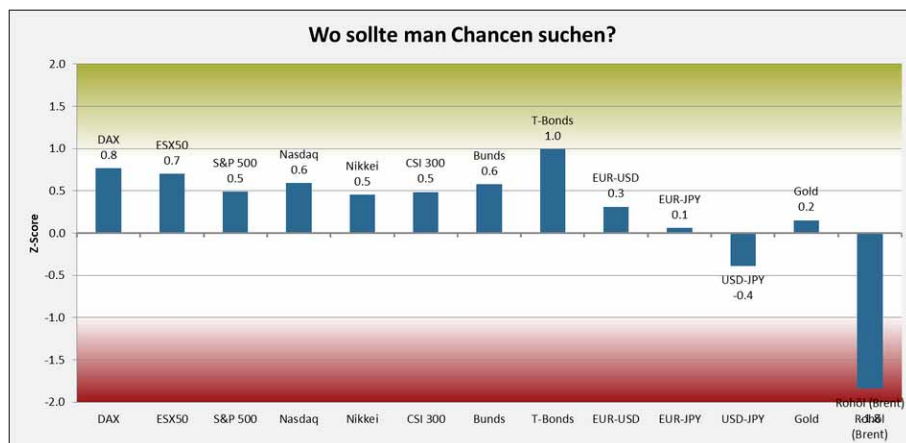


Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes Fondsberatungs-Haus. Wir beraten Publikumsfonds und Spezialfonds in der täglichen Fondszusammensetzung.

Mit unseren Fonds verfolgen wir das Ziel, für unsere privaten und institutionellen Kunden überdurchschnittliche Anlageergebnisse mit außergewöhnlicher Diversifikation zu erzielen. Konträres Denken, ein Gespür für Märkte und maximale Konsequenz zeichnen uns aus.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.

Die sentix Asset Management ist vertraglich-gebundener Vermittler unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Hamburg.



Grafik 1: sentix-Risikoradar, Stand 03.04.2026, Quelle: sentix Asset Management GmbH

Saisonalität: Rückenwind für eine Gegenbewegung

Die saisonalen Muster liefern für die kommenden Wochen unterstützende Signale. Nach dem schwachen und volatilen März beginnt statistisch eine freundlichere Phase für die Kapitalmärkte.

Insbesondere für Aktien gilt: April und Mai zählen historisch zu den stärkeren Monaten. In über 70 % der Fälle zeigen sich positive Renditen (z. B. Euro Stoxx 50). Die Kombination aus schwachem Sentiment und überverkaufter Markttechnik verstärkt diesen Effekt. Auch die zuletzt stark gestiegene Volatilität dürfte sich saisonal bedingt wieder zurückbilden. Unterstützung kommt zudem aus China, wo die saisonale Stärkephase traditionell länger anhält und bis in den Sommer hineinreichen kann.

Für andere Assetklassen ergibt sich ein gemischteres Bild: Bonds tendieren saisonal eher seitwärts und bleiben strukturell belastet. Rohöl bleibt trotz Überkauftheit im positiven Sommertrend, kurzfristige Korrekturen sind jedoch wahrscheinlich. Gold könnte nach der jüngsten Schwächephase eine Stabilisierung einleiten.

Taktische Signale

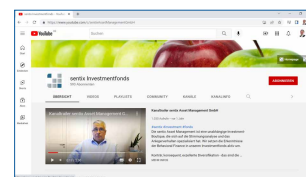
Über das Sentiment und den strategischen Bias erhalten wir kurzfristige Signale für die Märkte. Diese decken einen Prognosezeitraum von sechs bis zwölf Wochen ab und werden modellorientiert bewertet.

Die aktuelle Sentimentlage ist geprägt von einem extremen Spannungsfeld: Auf der einen Seite ein ausgeprägter Pessimismus, auf der anderen Seite weiterhin erstaunlich stabile mittelfristige Überzeugungen der Investoren.

Der Schock durch den Iran-Konflikt hat das kurzfristige Sentiment massiv einbrechen lassen. Die Bärenquote bei US-Aktien lag zuletzt zwischen 56–58 % auf einem Niveau, das historisch bereits mehrfach als Ausgangspunkt für Gegenbewegungen diente. Die Stimmung ist damit klar im Extrembereich angekommen. Ähnlich sieht es an vielen anderen globalen Aktienmärkten (u.a. auch beim DAX und Euro STOXX 50) aus.

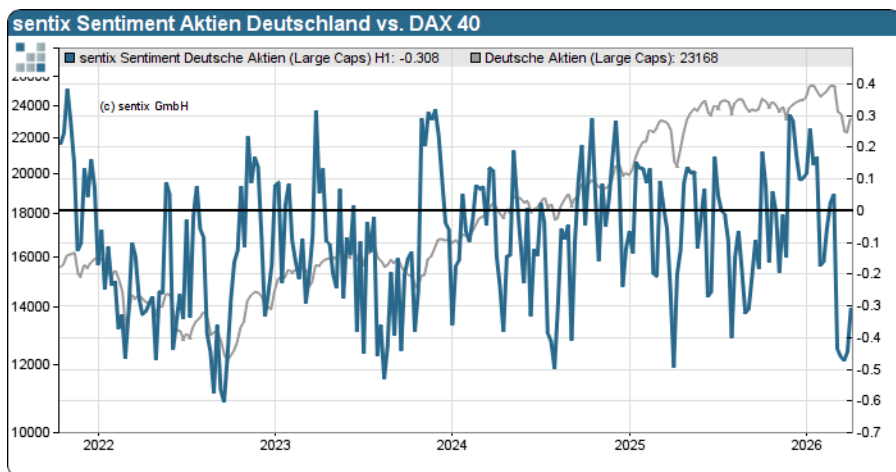
Gleichzeitig zeigt sich jedoch ein bemerkenswertes Auseinanderdriften zwischen kurzfristiger Angst und mittelfristiger Zuversicht. Der Strategische Bias – insbesondere bei institutionellen Investoren – bleibt stabil oder steigt sogar. Diese Konstellation ist typisch für Übergangsphasen, in denen sich Märkte auf eine Bodenbildung vorbereiten. Der Zeitdifferenz-Index (TD) liefert in mehreren Märkten Kaufsignale

Besonders auffällig ist die ausgeprägte Meinungsdivergenz zwischen privaten und institutionellen Anlegern. Diese Spreads erreichen bei US-Aktien Extremwerte und waren historisch häufig an Wendepunkten zu beobachten – etwa am Corona-Tief oder am Ende des Bärenmarktes 2022.



Wenn Sie wöchentlich verfolgen möchten, wie wir die neuesten sentix-Researcherkenntnisse in den sentix-Fonds umsetzen, abonnieren Sie einfach unseren [sentix-Kanal](#) auf Youtube.





Grafik 2: sentix Sentiment Aktien Deutschland, Quelle: sentix Asset Management GmbH

Gleichzeitig mahnt der Blick auf die Marktstruktur zur Vorsicht. Die aktuelle Bewegung wird von vielen Investoren noch nicht als echte Krise wahrgenommen („Panik-light“), was im weiteren Jahresverlauf Raum für weitere Zuspitzungen lässt.

Ein zentraler Belastungsfaktor bleibt die Entwicklung am Ölmarkt. Die Sentimentindikatoren zeigen hier eine seltene Häufung von Risikosignalen: Wir messen extrem hohe Optimismuswerte, Divergenzen zwischen Sentiment und Preisentwicklung und deutlich negative strategische Einschätzung der Anleger. Diese Kombination spricht für eine fortgeschrittene Übertreibungsphase.

Gleichzeitig bleibt der Zinsmarkt ein Unsicherheitsfaktor. Der deutliche Renditeanstieg hat die Märkte überrascht und belastet Risikoassets zusätzlich. Anders als bei klassischen antizyklischen Setups signalisiert das negative Sentiment bei Anleihen aktuell keinen stabilisierenden Effekt, sondern vielmehr einen laufenden Anpassungsprozess.

Zusammenfassung und aktuelle Positionierung

Die strategischen und taktischen Signale werden additiv berücksichtigt und ergeben die finale Positionierung, welche sich in den sentix-Fonds wiederfinden.

Die Kapitalmärkte bewegen sich aktuell in einem anspruchsvollen Spannungsfeld: Auf der einen Seite stehen ausgeprägte Sentimentextreme, die kurzfristig für Entlastung sorgen können. Auf der anderen Seite verschlechtert sich das makroökonomische Umfeld spürbar. Vor diesem Hintergrund bleibt unsere strategische Ausrichtung vorsichtig, wobei taktisch sogar Chancen bestehen:

Die Aktienmärkte zeigen – unterstützt durch den starken Pessimismus – nennenswerte Erholungspotenziale. Entsprechend haben wir die Aktienquote Mitte März deutlich erhöht. Diese Anpassung erfolgt jedoch bewusst taktisch und bleibt eingebettet in ein insgesamt weiterhin kontrolliertes Risikobudget.

Im Rentenbereich favorisieren wir weiterhin eine defensive Haltung. Der anhaltende Inflationsdruck sowie die gestiegenen Renditen sprechen gegen eine aggressive Positionierung. Die Anpassungsprozesse im Zinsmarkt scheinen noch nicht abgeschlossen, sodass aus unserer Sicht Zurückhaltung angezeigt bleibt. Das Rohöl ist für uns mit hohen Risiken beladen. Die starke Preisdynamik interpretieren wir weniger als nachhaltigen Trend, sondern vielmehr als Ausdruck einer Übertreibungsphase. Entsprechend haben wir hier keine Risiken allokiert. Anders stellt sich die Situation bei Edelmetallen dar: Goldpositionen wurden von uns zuletzt moderat aufgestockt und durch eine Beimischung von Silber ergänzt.

Anzeige



**Defensivspieler
mit Offensivqualitäten**

sentix Risk Return -M-
Multi Asset - erfrischend anders
WKN A2AJHP (I-Tranche) / WKN A2AMN8 (R-Tranche)

Mehr Infos unter www.sentix-fonds.de
-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-



Zyklusstrukturanalyse

Sell in May and go away ?

Wie erwartet hat sich der Dax im Verlauf des Aprils mächtig erholt, innerhalb von vier Wochen legte er um mehr als zehn Prozent zu. In den USA kam es sogar zu neuen Höchstständen. Wie prognostiziert, wurden die beiden Tiefs vom 23. und 30. März zuvor nicht mehr unterschritten (siehe Portfolio Journal 03-2026, S. 12-13).

Welche Entwicklung könnte der Mai bringen?

In der letzten Ausgabe des Portfolio Journals hatte ich erwähnt, dass in der Kalenderwoche 20 (11.-15. Mai) ein wichtiges Hoch auftreten könnte. Derzeit bleibt es bei dieser Annahme, allerdings muss ich davon ausgehen, dass zuvor noch ein untergeordnetes Tief auftreten kann und zwar im Bereich der letzten Aprilwoche. Möglicherweise ist das bereits das Zwischentief vom 23./24. April, allerdings würde dafür der Bereich des Monatswechsels April/Mai besser passen. Sollte sich der Dax wie erwartet entwickeln, dann ist geplant, die Aktienquote ab Mitte Mai im Portfolio verhältnismäßig stark zu reduzieren.



Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz ist bei der GFA-Vermögensverwaltung im Bereich Marktanalysen und Research tätig.

Sein Spezialgebiet sind strukturelle Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeitzyklen besonders im Vordergrund steht.

Schwarz verfasste in den letzten zwei Jahrzehnten zahlreiche Artikel zum Thema Börse und Technische Analyse für das Fachmagazin TRADERS'.



Abbildung 1: Die Grafik zeigt den Dax vom 17. Dezember 2024 bis einschließlich 27. April 2026. Rote Pfeile markieren die Stellen, an denen aufgrund der Vorschläge des Zyklusstrukturmodells Absicherungen vorgenommen oder erhöht wurden, blaue Pfeile zeigen die Stellen, an denen die Absicherungen wieder aufgelöst wurden. Weiterhin enthält die Grafik einen Vorschlag, wie die kommenden Wochen strukturell verlaufen könnten. Chartquelle: TradingView

Ein weiterer, vermutlich wichtiger Wendepunkt wird im Bereich des 8. Juni angezeigt. Derzeit ist es schwierig zu ermitteln, was genau dort sein könnte. Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass es im Juni zu sehr dynamischen und volatilen Kursbewegungen kommen könnte, weshalb ich derzeit ein Hoch im Bereich des 8. Juni annehme. Möglich wäre zum Beispiel eine Art Doppeltop mit jeweils einer Spitze im Mai und Juni.

Alternativ wäre, dass in KW 20 ein Tief auftritt und der Dax von dort aus nochmals in den Juni hinein ansteigt. In diesem Fall müsste aber Anfang Mai noch ein untergeordnetes Hoch liegen. Ich halte das für weniger wahrscheinlich. Bis zur nächsten Ausgabe des PF-Journals wird das strukturelle Bild auf jeden Fall schon etwas klarer sein. Gegebenenfalls muss die Prognose dann entsprechend angepasst werden.

Absicherungsmaßnahmen:

Nachdem die Absicherungen in der zweiten Märzhälfte schrittweise aufgelöst worden waren, wurde die Aktienquote zusätzlich durch moderate Zu- und Neukäufe mehrerer Dax-Titel auf rund 70% angehoben. Am 20. April wurde sicherheitshalber wieder eine moderate Absicherung eingefügt, wodurch die Aktienquote wieder um rund 15% reduziert wurde. Diese Absicherung bleibt unabhängig vom weiteren Kursverlauf in jedem Fall bis Mitte/Ende Mai bestehen. Durch die vorsichtige Steuerung der Aktienquote aufgrund der Vorgaben des Zyklusstrukturmodells konnten die im März entstandenen Verluste innerhalb kurzer Zeit wieder vollständig ausgeglichen werden.



Die GFA FINANCIAL PLANNING in Herbolzheim und Freiburg im Breisgau vereint unabhängige Vermögensverwaltung und Finanzberatung mit fast 30 Jahren Erfahrung.

Mit wissenschaftlich fundierten, regelbasierter Strategien, persönlicher Betreuung und ausgezeichneter Expertise, schafft sie transparente, langfristige Lösungen für individuelle Vermögensziele.



Anzeige



Börsenstrategien Finanzblog

Login

Jetzt REGISTRIEREN

Die besten Börsenstrategien für Ihr Geld

Nutzen Sie die besten Börsenstrategien und folgen Sie renditestarken Musterdepots. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.

- ✓ Erhalten Sie Handelssignale einer ausgewählten Strategie
- ✓ Renditestark, sicher und unabhängig
- ✓ Systematisch, automatisiert und komfortabel

Jetzt kostenlos registrieren



Folgen Sie mehr als **30 kostenfreien Börsenstrategien** oder nutzen Sie den Aktionscode **PJ2026** bei der Bestellung. Damit erhalten Sie **26 Prozent Rabatt** auf eine kostenpflichtige Anlagestrategie.



Agentische KI wird zum Schlüssel in der Wertschöpfungskette

Nach mehreren Jahren intensiver Investitionen in KI tritt der Technologie-sektor in eine neue Phase ein. Der Zyklus weitet sich aus, und das Risiko-Ertrags-Verhältnis entlang der Wertschöpfungskette verschiebt sich, da sich der Fokus vom Kapazitätsausbau hin zur tatsächlichen Nutzung und Monetarisierung in den höheren Ebenen der Technologieplattform verlagert.

Das Aufkommen agentischer KI ist ein wesentlicher Treiber dieses Wandels. Wir sehen nun deutliche Anzeichen für eine beschleunigte Nutzung, nicht nur für Investitionen. Die laufenden Umsätze bei führenden Anbietern wie OpenAI und Anthropic sind innerhalb kurzer Zeit erheblich gestiegen, was auf einen sprunghaften Anstieg der Aktivität hindeutet, da KI-Agenten zunehmend für die Ausführung realer Aufgaben eingesetzt werden.

Die längerfristigen Chancen bleiben beträchtlich. Die weltweiten Ausgaben für Arbeitskräfte übersteigen bei weitem die Ausgaben für Rechenzentren und Software, was das Ausmaß des Effizienzpotenzials verdeutlicht, das KI im Laufe der Zeit erschließen könnte. Der Weg zur Monetarisierung dürfte jedoch nicht linear verlaufen, und die Wertschöpfung wird nicht gleichmäßig verteilt sein.

Agentische AI setzt Fokus auf Unternehmen weiter oben in der Wertschöpfungskette

Bislang konzentrierten sich die Renditen auf die Infrastruktur. Halbleiter- und Hardwareanbieter waren die Hauptnutznießer des Investitionszyklus, wobei Aktien aus dem Bereich der KI-Infrastruktur ihre Kunden deutlich übertrafen. Daher spiegelt sich unserer Ansicht nach deutlich mehr „KI-Optimismus“ in den Bewertungen der Infrastruktur wider als in den darüber liegenden Plattform- und Anwendungsschichten.

Wir gehen davon aus, dass agentische KI ein Schlüsselmechanismus sein wird, durch den der Wert weiter nach oben in der Hierarchie wandert. KI-Agenten müssen koordiniert, bereitgestellt und in Unternehmensabläufe integriert werden, und viele Unternehmen entscheiden sich dafür, dies über ihre bestehenden Cloud- und Anwendungspartner zu tun, bei denen Daten, Rechenleistung, Sicherheit und Identitätsmanagement bereits eingebettet sind. Sofern sich dieses Muster fortsetzt, dürfte der Wert aus dem agentischen Wandel zusätzlich zur Infrastrukturebene auch den Plattform- und Anwendungsebenen zugutekommen.



Marius Wennersten

Marius Wennersten ist Portfoliomanager bei DNB Asset Management und begann seine Karriere 2022 als Praktikant im Technologieteam. Er absolvierte anschließend Praktika bei Boston Consulting Group und DNB Markets, bevor er nach Abschluss seines Studiums 2023 ins Team zurückkehrte. Er deckt Cloud-Dienste, Infrastruktursoftware und Cybersicherheit ab.

Marius Wennersten hat einen Bachelor-Abschluss in Wirtschaft und Verwaltung von der Norwegischen Wirtschaftshochschule (NHH).

Wir glauben, dass die drei größten Cloud-Plattformen – Amazon Web Services, Microsoft Azure und Google Cloud – gut positioniert sind. In den letzten Quartalen hat sich das Cloud-Wachstum wieder beschleunigt, da frühere Investitionen nun in Umsatz umgewandelt werden. Diese Plattformen profitieren von engen Unternehmensbeziehungen und operativer Hebelwirkung, behalten aber gleichzeitig die Flexibilität, Kapazitäten umzuverteilen, falls sich die KI-bezogenen Ausgaben abschwächen sollten. Wir halten das Risiko-Ertrags-Verhältnis in diesem Segment weiterhin für attraktiv.

Software: unter Druck, aber nicht am Ende

Software bleibt ein stark diskutierter Teil des Sektors. Das SaaS-Segment hat im vergangenen Jahr deutlich schlechter abgeschnitten als die breiter gefassten Indizes, was auf eine Kombination aus strukturellen Bedenken und dem Fehlen einer positiven Trendwende bei den Fundamentaldaten zurückzuführen ist.

Einige der strukturellen Bedenken sind berechtigt. Disintermediation, Bündelung und niedrigere Wechselkosten können etablierte Anbieter unter Druck setzen, insbesondere da neue Architekturen die Art und Weise, wie Probleme gelöst werden, neu gestalten. Der Kundenservice ist ein Beispiel: Wie diese Funktion im Jahr 2030 erbracht wird, dürfte sich wesentlich von 2020 unterscheiden, und AI-native Marktteilnehmer könnten gut positioniert sein, um Teile dieses Wandels für sich zu nutzen. Dennoch behalten etablierte Unternehmen Vorteile durch eingebettete Daten, Integrationen und Prozesstiefe.

Wir glauben zudem, dass Teile der Argumentation überzogen sind. Die Vorstellung, dass KI-gestützte Programmierung den Wert von Unternehmenssoftware untergräbt, übersieht, wo dieser Wert tatsächlich liegt. In den meisten Fällen liegt er nicht in der Code-Generierung, sondern in Fachkompetenz, Workflow-Integration und der Kodierung komplexer Geschäftsprozesse. Unternehmen wie SAP beziehen ihren wirtschaftlichen Wert aus der Prozesstiefe und der Verankerung in den Kundenabläufen, nicht aus ihrer Fähigkeit, Codes zu schreiben.

Vor diesem Hintergrund entstehen durch den Ausverkauf Bereiche, in denen die Bewertungen im Verhältnis zu den Fundamentaldaten übermäßig niedrig erscheinen. In einigen Fällen werden hochwertige Softwareunternehmen zu niedrigen einstelligen Umsatzmultiplikatoren gehandelt, bei starken Bruttomargen, gesundem Wachstum und dem Potenzial für eine deutliche Ausweitung der operativen Marge im Laufe der Zeit.



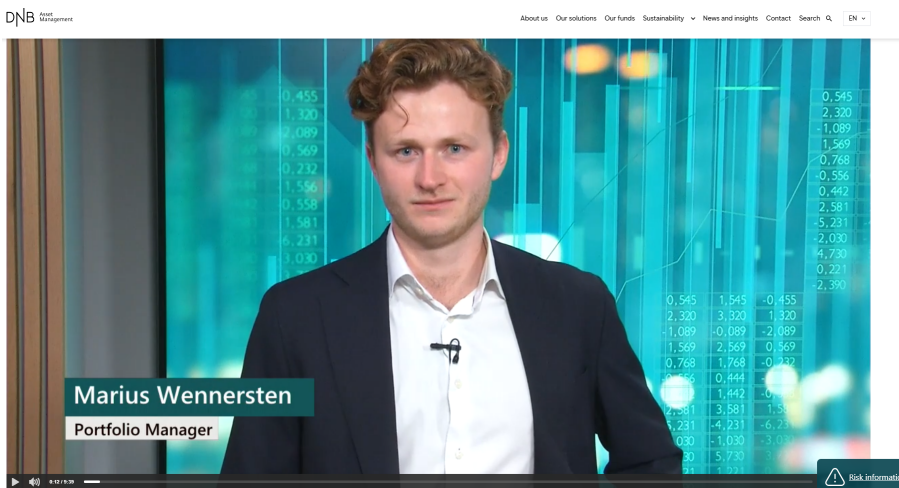
DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlagelassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100 Prozent der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.



Übergang von Aufbau- zu Nutzungsphase

Der KI-Zyklus befindet sich im Übergang von einer Aufbauphase zu einer Nutzungsphase. Der Fokus verlagert sich vom Ausbau der Infrastruktur hin zur Monetarisierung über den gesamten Stack, und wir sehen die attraktivsten Chancen dort, wo diese Verschiebung noch unterschätzt wird.

Wir bleiben gegenüber dem Technologiesektor konstruktiv eingestellt, gestützt durch dessen historische Fähigkeit, überdurchschnittliches Gewinnwachstum zu erzielen und Produktivitätssteigerungen in der gesamten Wirtschaft voranzutreiben. Wir betrachten agentische KI als die nächste Etappe dieses Produktivitätszyklus. Gleichzeitig ist die Bewertungsspanne innerhalb des Sektors groß, weshalb unser Ansatz konstruktiv, aber diszipliniert ist. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen, bei denen die langfristige Ertragskraft und die Cash-Generierung unterbewertet erscheinen, und meiden Bereiche, in denen Erwartungen und Bewertungen als überzogen hoch erscheinen.



Fund update: DNB Technology

In this short fund update, Portfolio Manager Marius Wennersten provides an overview of the drivers within the technology sector at the moment. The focus is on AI and how the key global players in this sector affect both the technology sector and the broader economy.

DNB Technology was established in 2007, while the strategy was established in 2001. Since inception, the fund has delivered an annual average return of 20,5%, corresponding to an outperformance of 1,2% vs the fund's index.

Quelle: DNB Website



Der Dollar ist tot, es lebe der Dollar

Die jüngste Schwäche des Dollars ist eher zyklisch denn strukturell zu verstehen, da die Dominanz des Dollars unangefochten bleibt – gestützt durch die wirtschaftliche Größe der USA, ihre institutionelle Glaubwürdigkeit und ihre unübertroffene Markttiefe.

Der Nachruf auf den US-Dollar wurde schon oft geschrieben – im vergangenen Jahr sogar immer häufiger. Jedes Mal taucht eine neue Runde von Analysen auf, die verkünden, dass sich die Entdollarisierung beschleunigt, die Welt ihre Finanzarchitektur um Alternativen herum neu ordnet und die Herrschaft des Greenback sich dem Ende zuneigt. Zuletzt argumentiert ein Bericht des Forschungsinstituts der Deutschen Bank (DB)¹, dass der Konflikt im Nahen Osten einen „perfekten Sturm für den Petrodollar“ darstelle. Ein eingängiger Slogan, doch der Bericht verdeutlicht die Schwäche der meisten Analysen, die den Untergang des Dollars prophezeien: Sie konzentrieren sich auf eine Seite der Gleichung und übersehen das Gesamtbild.

Das Petrodollar-Argument – und warum es am Kern der Sache vorbeigeht

Die „Petrodollar-These“ lässt sich kurz wie folgt zusammenfassen: Die globale Dominanz des Dollars beruht in entscheidendem Maße auf der Tatsache, dass der weltweite Ölhandel in US-Dollar (USD) abgewickelt wird. Dies geht auf die 1974 zwischen den Vereinigten Staaten und Saudi-Arabien formalisierte Petrodollar-Vereinbarung zurück, welche die Abrechnung von Ölexporten in Dollar an Sicherheitsgarantien der USA knüpfte. Da Öl für die globale Fertigungsindustrie von zentraler Bedeutung ist, steigerte diese Vereinbarung die Nachfrage nach dem Dollar im gesamten globalen Handelssystem – nicht nur auf den Energiemärkten.

Der Deutsche Bank-Bericht argumentiert, dass diese Vereinbarung nun bröckelt: 85 % des Rohöls aus dem Nahen Osten gehen nach Asien statt in die USA; Saudi-Arabien lokalisiert im Rahmen von „Vision 2030“ seine Verteidigung; die iranischen Ölexporte werden durch Abkommen mit China zunehmend in Renminbi abgerechnet; und mit dem Krieg im Iran haben die USA tatsächlich Unruhe in den Nahen Osten gebracht und damit die regionale Sicherheit untergraben.² Daher, so das Argument, werde der Ölhandel zunehmend in anderen Währungen als dem Dollar abgewickelt, und der Niedergang des Dollars werde unvermeidlich.



Dr. Sonal Desai

Dr. Sonal Desai ist Executive Vice President und Chief Investment Officer bei Franklin Templeton Fixed Income.

Sie ist für die Festlegung der makroökonomischen Ausrichtung der Franklin Templeton Fixed Income-Gruppe verantwortlich und außerdem Portfoliomanagerin für mehrere Strategien.

Dr. Desai ist Mitglied des Executive Committee von Franklin Resources, einer kleinen Gruppe von Führungskräften des Unternehmens, die für die Gestaltung der Gesamtstrategie und der thematischen Anlagerichtung des Unternehmens verantwortlich sind.

Dr. Desai begann ihre Karriere im akademischen Bereich als Assistenzprofessorin für Wirtschaftswissenschaften an der University of Pittsburgh. Anschließend arbeitete sie beim Internationalen Währungsfonds in Washington D.C., bevor sie als Direktorin und Senior Economist bei einer Investmentbank und später bei einem Hedgefonds in den privaten Finanzsektor wechselte. Dr. Desai kam 2009 zu Franklin Templeton Fixed Income und übernahm 2018 ihre derzeitige Position.

¹ Source: “What Iran means for the dollar: a perfect storm for the petrodollar.” Deutsche Bank, March 2026.

² Ibid.

Diese Sichtweise ist meiner Meinung nach bemerkenswert vereinfachend. Tatsächlich kehrt sie die Kausalität teilweise um. Öl wird nicht einfach deshalb in US-Dollar gehandelt, weil die Staaten lange Zeit als Weltpolizist fungiert haben. Ölexportureure haben ein starkes Eigeninteresse daran, in USD bezahlt zu werden, und zwar aufgrund dessen, wofür der Dollar steht: Zugang zu den tiefsten und liquidesten Kapitalmärkten der Welt, gestützt auf einen institutionellen und rechtlichen Rahmen, der Eigentumsrechte schützt und Verträge durchsetzt, und unterstützt durch eine starke, dynamische und innovative Wirtschaft. Drei Säulen tragen dies.

- Die Größe und Dynamik der US-Wirtschaft. Die Vereinigten Staaten erwirtschaften etwa 25 % des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu Marktwechselkursen. Sie bleiben das größte Einzelziel für globale Kapitalströme. Selbst angesichts hoher Verschuldung und fiskalischer Bedenken – die ich ernst nehme – hat das nominale Wachstum der USA durchweg Renditen gestützt, die ausländische Investitionen anziehen.
- Institutionelle Glaubwürdigkeit. Die Federal Reserve (Fed) gehört zu den glaubwürdigsten Zentralbanken der Welt. US-Gerichte setzen Verträge durch. Die Rechtsstaatlichkeit auf den US-Kapitalmärkten ist keine Platitüde; sie ist ein quantifizierbarer Faktor, den Reserveverwalter bei der Entscheidung, wo sie ihre Ersparnisse anlegen, einpreisen. Der Bericht der Europäischen Zentralbank aus dem Jahr 2025 zur „internationalen Rolle des Euro“ unterstreicht, dass der Euroraum trotz bedeutender Fortschritte weiterhin durch fragmentierte Kapitalmärkte und das Fehlen eines einheitlichen Marktes für sichere Anlagen in der Größenordnung von US-Staatsanleihen eingeschränkt ist.
- Unübertroffene Markttiefe. Ein Reserveverwalter in Riad oder Delhi, der 50 Milliarden US-Dollar über Nacht anlegen möchte, hat eine ernstzunehmende Option: die Dollar-Märkte. Der Renminbi kann diesen Kapitalfluss nicht aufnehmen – Chinas Kapitalkonto bleibt weitgehend geschlossen, auf Renminbi lautende Vermögenswerte sind nur begrenzt konvertierbar, und Chinas Rechtssystem bietet nicht den Schutz für ausländische Gläubiger, den die Dollar-Märkte bieten.

Es gibt keine glaubwürdige Alternative

Diese Stärken sind derzeit unübertroffen. Was ist die Alternative? Der Euroraum kann keine einheitliche sichere Anlage in ausreichendem Umfang emittieren. Der Renminbi unterliegt Kapitalkontrollen und ist nicht konvertierbar. Digitale Währungen – seien es digitale Zentralbankwährungen wie die, die dem Projekt mBridge zugrunde liegen, oder private Stablecoins – wickeln Transaktionen ab, bieten aber nicht die Wertspeicherfunktion, die der Status einer Reservewährung erfordert.



**FRANKLIN
TEMPLETON**

Bei Franklin Templeton dient alles, was wir tun, einem einzigen Zweck: bessere Ergebnisse für unsere Kunden zu erzielen.

Wir bringen eine einzigartige Auswahl an Investmentspezialisten zusammen, welche über ein umfangreiches Fachwissen bezüglich Anlageklassen, Anlageinstrumenten und Weltregionen verfügen. Als einer der größten unabhängigen Vermögensverwalter der Welt haben unsere Stärke und unsere Fähigkeiten dazu beigetragen, uns zu einem verlässlichen Partner für private und institutionelle Anleger rund um den Globus zu machen. Investitionen in neue Technologien, wie KI und Blockchain, ermöglichen es uns, Innovationen zu nutzen und die Resultate für Anleger zu optimieren.

Bei uns steht der Kunde im Mittelpunkt. Wir bieten passende Anlagelösungen und ebenso zuverlässigen wie persönlichen Service. Auch deshalb zählen wir zu den vertrauenswürdigsten Namen in der Vermögensverwaltung.



Ein Währungskorb ist keine Reservewährung; er ist eine buchhalterische Konvention. Und die meisten Stablecoins lauten ohnehin auf US-Dollar.

Die echte Konkurrenz für den US-Dollar ist meiner Meinung nach noch nicht in Sicht. Nicht weil Alternativen grundsätzlich undenkbar wären, sondern weil der Aufbau der erforderlichen institutionellen Infrastruktur – tiefe Märkte, Rechtsstaatlichkeit, volle Konvertibilität, eine Erfolgsbilanz makroökonomischer Stabilität – Jahrzehnte und nicht Jahre dauert.

Die Dominanz des Dollars: Was die Daten zeigen

Genau hier scheitern die meisten Vorhersagen über den Niedergang des Dollars. Einige haben auf Anzeichen von Schwäche in der US-Wirtschaft hingewiesen. Andere haben argumentiert, dass die Instrumentalisierung des dollarbasierten Finanzsystems in der Geopolitik einen überwältigenden Anreiz für Länder darstellt, sich vom Dollar abzuwenden. Wieder andere argumentieren, dass die derzeitige Regierung die Robustheit der US-Institutionen nachhaltig untergräbt. Auch wenn all diese Beobachtungen vielleicht ein Körnchen Wahrheit enthalten, bringt keine davon etwas an der Situation.

Betrachten wir die Fakten zu den vier Schlüsselfunktionen, die den Status einer Reservewährung definieren.

- 1 Laut den Daten des Internationalen Währungsfonds zur Währungszusammensetzung der offiziellen Devisenreserven für das vierte Quartal 2025 – die einen Gesamtpool an Devisenreserven von 13,14 Billionen US-Dollar abdecken – macht der Dollar fast 57 % der zugewiesenen Reserven aus, der Euro 20 % und der Renminbi 2 %. Der Dollar ist seit seinem Höchststand von rund 72 % im Jahr 1999 zurückgegangen, bleibt aber mit großem Abstand dominant.
- 2 Bei grenzüberschreitenden Zahlungen stieg der Anteil des US-Dollars an internationalen Zahlungen laut Auswertungen von SWIFT-Nachrichten (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) durch Mitarbeiter der Fed von 31,8 % im Jahr 2010 auf rund 50 % Anfang 2026 – während der Euro von 40,4 % auf 22,8 % zurückging. Die Handelsfinanzierung ist noch stärker konzentriert: Der SWIFT Global Currency Tracker vom März 2026 beziffert den Anteil des Dollars an Dokumentenakkreditiven und Inkassi auf etwa 82 %.
- 3 An den Devisenmärkten zeigt die alle drei Jahre stattfindende Umfrage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich aus dem Jahr 2025, dass der Dollar an 89 % des außerbörslichen Devisenumsatzes beteiligt ist, verglichen mit nur 8,5 % für den Renminbi.

- 4 Die US-Treasury-Märkte – der weltweit größte Pool sicherer Anlagen – verzeichnen laut der Securities Industry and Financial Markets Association im Februar 2026 ein ausstehendes Volumen von 30,6 Billionen US-Dollar, wobei der durchschnittliche tägliche Sekundärmarktumsatz bei rund 1,29 Billionen US-Dollar liegt. Kein anderer Markt für Staatsanleihen kommt auch nur annähernd an diese Werte heran.

Das sind nicht die Kennzahlen einer Währung im Niedergang. Es sind die Kennzahlen einer Währung, die am Rande unter leichtem Druck steht – einem Druck, der seit zwei Jahrzehnten schwelt, ohne eine grundlegende Veränderung herbeizuführen.

Die Schwäche des Dollars ist zyklisch, nicht strukturell

Der USD hat im vergangenen Jahr deutlich an Wert verloren, und einige Kommentatoren haben dies als Beweis für einen strukturellen Niedergang angeführt. Ich sehe das anders. In breiter, realer, handelsgewichteter Hinsicht liegt der Dollar weiterhin deutlich über seinen Tiefstständen von Mitte der 1990er Jahre und Ende der 2000er Jahre – Niveaus, bei denen kein seriöser Analyst argumentierte, die Vorrangstellung des Dollars ende. Eine gewisse Schwäche des Dollars steht vollkommen im Einklang mit seinem Status als globale Reservewährung. Im Gegensatz zum Renminbi ist der Dollar eine frei schwankende Währung.

Die eigentliche Anfälligkeit des Dollars

Der größte Feind des Dollars ist die US-Fiskalpolitik. Das Congressional Budget Office prognostiziert, dass die von der Öffentlichkeit gehaltenen Staatsschulden bis 2032 110 % des BIP übersteigen werden, wobei derzeit kein glaubwürdiger Konsolidierungsplan auf der legislativen Agenda steht. Anhaltende Defizite in dieser Größenordnung bergen die Gefahr, dass sie im Laufe der Zeit genau jene institutionelle Glaubwürdigkeit untergraben, die Dollar-Anlagen attraktiv macht. Allerdings – und das ist entscheidend – steht praktisch jeder große Konkurrent vor dem gleichen Problem. Die Schuldenquoten im Euroraum sind hoch; in Japan sind sie noch höher; und Chinas Gesamtverschuldung, einschließlich der Finanzierungsvehikel der Kommunalverwaltungen, ist kaum beruhigend.

Was dies für Anleger bedeutet

Ich bleibe hinsichtlich des Status des Dollars als Reservewährung auf absehbare Zeit optimistisch. Der Dollar sieht sich Gegenwind ausgesetzt, und wir befinden uns derzeit in einem äußerst volatilen Umfeld. Anleger wären gut beraten, bei ihren Währungsengagements am Rande flexibel zu bleiben – der reale effektive Wechselkurs des Dollars wird weiterhin von sich verändernden Wachstumsunterschieden und finanzpolitischen Kursen bestimmt.

Der US-Dollar profitiert jedoch auch von einer Reihe widerstandsfähiger Rückenwinde, und derzeit sind keine glaubwürdigen Konkurrenten in Sicht. Eine geringfügige Erosion seiner Dominanz ist möglich, vielleicht sogar wahrscheinlich. Eine Ablösung erscheint jedoch unrealistisch. Ich sehe keinen Grund, sich so zu positionieren, als stünde eine Verdrängung der Reservewährung unmittelbar bevor. Die Dominanz des Dollars bleibt vorerst unangefochten.

Dies, ich wiederhole es, ist voll und ganz mit Phasen zyklischer Schwäche vereinbar. Und dies gilt umso mehr, wenn wir uns die wichtigsten bilateralen Wechselkurse ansehen. Gegenüber dem Yen beispielsweise ist der Dollar eindeutig überbewertet, und daher scheint die japanische Währung fundamental gesehen auf eine Aufwertung zuzusteuern.

Gegenüber dem Euro hingegen ist der Dollar fundamental gesehen viel fairer bewertet und hat sogar Spielraum für weitere Kursgewinne. Die europäische Wirtschaft leidet weiterhin unter einem im Vergleich zu den Vereinigten Staaten strukturell geringeren Produktivitätswachstum und ist gegenüber dem aktuellen Energieschock wesentlich anfälliger als die US-Wirtschaft, da Europa etwa 60 % seines Energiebedarfs durch Importe deckt, während die Vereinigten Staaten Energieexporteur sind.

Daher glaube ich, dass Anleger wahrscheinlich besser beraten sind, die Fundamentaldaten zu betrachten und sich auf die Entwicklung der bilateralen Wechselkurse zu konzentrieren, anstatt auf ein Ende der Dollar-Dominanz zu setzen.

Das Billionen-IPO:

SpaceX setzt einen neuen Bewertungsmaßstab für die Raumfahrtindustrie

Der geplante Börsengang von Elon Musks Raumfahrtkonzern könnte nicht nur einen neuen Bewertungsmaßstab setzen – er dürfte auch die gesamte Satellitenindustrie neu einpreisen.

Raumfahrt galt lange als Spielfeld staatlicher Agenturen oder milliarden-schwerer Visionäre. Das ändert sich gerade fundamental. SpaceX, das Raumfahrtunternehmen von Elon Musk, steht offenbar unmittelbar vor einem Börsengang – und mit einer erwarteten Bewertung von 1,5 bis 1,7 Billionen Dollar wäre es eines der wertvollsten Unternehmen der Welt. Für Investoren ist das keine abstrakte Meldung, sondern ein konkreter Handlungsauftrag.

Rechnet man alle derzeit börsennotierten Satelliten- und Raumfahrtunternehmen zusammen, kommt man auf eine Marktkapitalisierung von vielleicht 200 bis 300 Milliarden Dollar. SpaceX allein würde dieses Universum beim Fünffachen ansetzen. Was auf den ersten Blick wie eine Verdrängungs-These klingt, ist in Wirklichkeit ein Katalysator: Wenn die großen Investmentbanken – amerikanische, europäische und asiatische – das SpaceX-Prospekt vorbereiten, werden sie Vergleichsunternehmen analysieren, Bewertungsmodelle bauen und Coverage aufbauen. Kapital, das bisher keinen Zugang zur Raumfahrt hatte, findet plötzlich einen Einstieg.

Knappes Angebot, große Nachfrage

Der Mechanismus ist klassisch: begrenztes Angebot trifft auf breite Nachfrage. Sobald SpaceX in große Indizes wie den Nasdaq aufgenommen wird, kaufen Indexfonds automatisch – ohne Rücksicht auf Bewertungsmodelle oder Wachstumsstory. Das ist strukturelle Nachfrage. Für die übrigen börsennotierten Werte der Branche bedeutet das: Mit der SpaceX-Bewertung als Anker wirken sie günstig. Eine Neubewertung der gesamten Satellitenbranche ist die logische Folge.

TeraFab: Gamechanger oder Milliardenwette?

Parallel dazu treibt Musk ein Projekt voran, das in seiner Ambition kaum zu überbieten ist: TeraFab. In Austin, Texas, soll für 25 bis 30 Milliarden Dollar eine Chipfabrik entstehen, die alle sechs Stufen der Halbleiterproduktion unter einem Dach vereint – von der Chip-Architektur bis zur Verpackung. Was heute auf TSMC in Taiwan, Zulieferer in Malaysia und Designer wie Apple oder Nvidia verteilt ist, würde Musk in vertikaler Integration bündeln. Das Ziel: eine Terawatt an Rechenleistung, rund 50 Mal das, was heute global verfügbar ist.



Audun Wickstrand-Iversen

Audun Wickstrand-Iversen,
Portfoliomanager beim DNB
Fund Disruptive Opportunities

Zwei Chip-Typen stehen im Zentrum: Der Dojo-Chip für das Training großer KI-Modelle in Rechenzentren und die AI-4/AI-5-Chips, die in Tesla-Fahrzeugen und humanoiden Robotern zum Einsatz kommen. Die Vision: Beide sollen zu einem Masterchip verschmelzen, der sowohl Training als auch Ausführung beherrscht. Gelingt das, entstünde ein Halbleiterhersteller, der unabhängig von TSMC, Nvidia und Intel agiert – mit potenziell deutlich niedrigeren Kosten.

Doch nüchtern betrachtet: Was hier beschrieben wird, hat noch kein Unternehmen in dieser Form realisiert. Die Wahrscheinlichkeit, auf Probleme und Verzögerungen zu stoßen, ist eher hoch als gering. TeraFab ist eine hochriskante Wachstumswette – mit entsprechend asymmetrischem Chance-Risiko-Profil.

Die Wertschöpfungskette im Blick

Für Anleger, die nicht direkt in SpaceX oder Tesla investieren, lohnt der Blick auf flankierende Positionen. Palantir ist ein naheliegender Kandidat: Das Unternehmen reorganisiert Unternehmensdaten mit eigener Software und macht klassische Standardlösungen überflüssig – ein Ansatz, der inhaltlich eng mit dem verwandt ist, was Musks KI-Arm XAI im Unternehmensmarkt anstrebt. Palantir könnte damit strukturell von demselben Trend profitieren, den TeraFab auf der Hardware-Seite adressiert.

Auf der Chip-Seite verdient die Disruptions-These besondere Aufmerksamkeit: TSMC, Nvidia und Intel trägt heute ein Wettbewerbsrisiko, das im Beta-Modell der meisten Portfoliomanager noch nicht eingepreist ist. Das ist kein unmittelbares Verkaufssignal – aber ein Grund zur Wachsamkeit. Intel hat kürzlich bekannt gegeben, dass es sich dem Terafab-Projekt anschließen wird.

Fusion als Szenario – aber kein guter Deal

Spekuliert wird auch über eine mögliche Fusion von Tesla und SpaceX. Strategisch passt sie zur Logik des Musk-Ökosystems: Wer vertikale Kontrolle anstrebt, möchte am Ende alles unter einem Dach. Doch aus Investorensicht wäre das – zumindest mit den heute verfügbaren Informationen – kein überzeugender Deal. Die Synergien sind schwer zu quantifizieren, die Bewertungskomplexität wäre enorm, und SpaceX nach dem Börsengang wäre besser kapitalisiert als Tesla. Ein Zusammenschluss würde die Verhandlungsposition verschieben – nicht notwendigerweise zugunsten der Tesla-Aktionäre.

Fazit für Investoren

Der SpaceX-Börsengang ist mehr als ein Einzelereignis. Er ist ein Bewertungsereignis für die gesamte Raumfahrt- und Satellitenindustrie. Bestehende notierte Titel dürften durch den Analystenzustrom und den Bewertungsanker profitieren. TeraFab vergrößert den adressierbaren Markt – und die Unsicherheit. Wer in diesem Bereich investiert, sollte hohe Volatilität als Eigenschaft des Segments akzeptieren, nicht als Fehler.



DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlegerklassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100 Prozent der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.



Anlegen in einem Markt im Übergang

Die Finanzmärkte werden aktuell stark von Ereignissen getrieben, die für Anleger wenig vorhersehbar und kaum zu beeinflussen sind. Die Aufnahme von Verhandlungen über eine Waffenruhe hat zusammen mit der US-Blockade iranischer Häfen die Hoffnungen auf ein Ende des Krieges mit Iran neu entfacht. Doch diese zarten Hoffnungen könnten rasch enttäuscht werden, falls die Verhandlungen ergebnislos enden.

Langfristinvestments überdauern kurzfristige Schwankungen

Die wechselnden Aussagen des Weißen Hauses zum Stand der Gespräche mögen kurzfristig Chancen und Risiken eröffnen, für langfristige Anleger – zu denen wir zählen – sind sie hingegen kaum relevant. Entscheidend ist: Schon die ersten Wochen des Konflikts haben die weltweiten Wachstumsaussichten eingetrübt und das Inflationsrisiko erhöht. In seinem Mitte April veröffentlichten World Economic Outlook rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) selbst im besten Fall einer schnellen Beendigung des Konflikts mit einem geringeren Wirtschaftswachstum: Die Prognose wurde von 3,2 auf 3,1 % gesenkt. Gleichzeitig könnte die Inflation auf 4,4 % steigen.

Sollte die Straße von Hormus länger blockiert bleiben, wären die negativen Folgen für Wachstum und Inflation deutlich gravierender. Doch selbst wenn sich die Lage schnell stabilisiert, wären die Folgen des Iran-Konflikts für Wirtschaft und Kapitalmärkte erheblich.

Zinssenkungszyklus endet abrupt

Sowohl in den USA als auch in Europa preisen die Anleihemärkte keine baldigen Zinssenkungen mehr ein; für die Eurozone werden nun sogar mehrere Zinserhöhungen erwartet. Damit stehen die Kapitalmärkte vor einem Wendepunkt. Wir stehen an der Schwelle zu einem neuen Marktumfeld – geprägt von einem strukturell höheren Zinsniveau als vor Corona, geopolitischer Unsicherheit und großen technologischen Umbrüchen mit unklaren Folgen für zahlreiche Branchen.

Trotz dieses unsicheren Umfelds haben sich die Aktienmärkte insgesamt als robust erwiesen – auch wenn es wiederholt zu Phasen ausgeprägter Volatilität kam. An den Anleihemärkten fiel die Reaktion dagegen deutlicher aus: Weltweit haben sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Zinsen angezogen. Anders als bei anderen geopolitischen Krisen hat dies nicht zu einer anhaltenden Flucht in traditionell als sicher betrachtete Staatsanleihen geführt.



Laurent Denize

Laurent DENIZE, Chief Investment Officer von ODDO BHF Asset Management und Co-Chief Investment Officer der ODDO BHF Gruppe.

Laurent Denize arbeitet seit 2012 bei ODDO BHF, zunächst als Senior Bond Manager und Leiter Investment Solutions und ab 2013 als CIO von ODDO BHF Asset Management. Im Jahr 2022 wurde er zudem zum Co-CIO der Gruppe ernannt.

Vor seinem Wechsel zu ODDO BHF gründete und leitete Laurent Denize erfolgreich zwei Vermögensverwaltungsgesellschaften: Anakena Finance und DDF Exclusive. Dem vorausgegangen waren leitende Positionen im Handel für aktienbezogene Produkte bei Ixis CIB und als Head of Credit Investment Portfolio bei Calyon. Seine Karriere begann 1992 bei Credit Lyonnais, wo er zunächst als Zinsarbitrage-Händler und später im Bereich Kreditprodukte und Handel tätig war.

Laurent Denize besitzt einen Abschluss in Versicherungsmathematik der Universität Paris VI und einen Master-Abschluss der ESC Toulouse. Außerdem verfügt er über einen Master-Abschluss im Bank- und Finanzwesen von der Universität Lyon II.

Grund dafür sind vor allem strukturelle Faktoren wie hohe Staatsdefizite, ein wachsender Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand und ein dauerhaft größeres Anleiheangebot. Für Anleger bedeutet das, dass das Durationsrisiko wieder stärker ins Gewicht fällt und entsprechend mehr Aufmerksamkeit verdient.

Stunde der Wahrheit für KI

Gleichzeitig tritt KI in eine entscheidende Phase ein. Anleger versuchen, mögliche künftige Gewinner von solchen Akteuren zu unterscheiden, die unter Druck kommen könnten. Der Investitionsschub rund um künstliche Intelligenz ist sehr real – ebenso wie die enormen Summen, die große US-Technologiekonzerne in Rechenzentren, Chips und damit verbundene Infrastruktur lenken.

Bei genauerer Analyse werden jedoch auch diverse Risiken sichtbar: Der Finanzierungsbedarf wächst schneller als die erzielten Umsätze, und die Verschuldung nimmt zu. Zunehmend wird dieses Wachstum über die Emission neuer Schuldtitel finanziert – in einigen Fällen sogar im High-Yield-Segment. Auch wenn für uns kurzfristig keine eindeutigen Anzeichen für ein Platzen einer KI-Blase erkennbar sind, steigt aus unserer Sicht das Risiko von Überinvestitionen. Entscheidend kann sein, ob Produktivität und Gewinne mit dem überaus hohen Investitionstempo Schritt halten können.

Grundlegender betrachtet wird dieser technologische Umbruch die Karten auf Sektorebene neu mischen. Künstliche Intelligenz könnte nicht nur das Wirtschaftswachstum vorantreiben, sondern auch bestehende Geschäftsmodelle tiefgreifend verändern. Besonders betroffen sind Branchen mit stark standardisierten Prozessen – darunter Teile des Finanzsektors. Gleichzeitig entwickeln große Technologiekonzerne zunehmend eigene Lösungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette und treten damit in verstärkten Wettbewerb zu etablierten Anbietern.

Für Anleger heißt das: Eine breite Diversifikation über verschiedene Sektoren hinweg gewinnt in diesem Umfeld nochmals an Bedeutung. Ein weiteres Risikofeld zeichnet sich im Markt für Privatmarkt-Kredite ab. Die Daten zeigen zunehmende Abflüsse aus großen Private-Debt-Vehikeln sowie wachsenden Refinanzierungsdruck – insbesondere im Zusammenhang mit der Finanzierung von Rechenzentren. Dennoch bleibt das Risiko aus unserer Sicht bislang begrenzt: Im Vergleich zum traditionellen Bankensystem ist die wirtschaftliche Bedeutung nach wie vor gering (4-5 % des weltweiten Kreditvolumens), und eine systemische Krise ist für uns nicht absehbar.



ODDO BHF

ODDO BHF ist eine deutsch-französische Finanzgruppe mit einer über 170-jährigen Geschichte. Die Gruppe ist aus einer französischen Familienbank und einer deutschen Privatbank mit Schwerpunkt auf dem Mittelstand hervorgegangen.



Defensive Positionierung

Das aktuelle Umfeld lässt sich am treffendsten als Atempause in einer ansonsten turbulenten Marktlandschaft beschreiben. Wohin die Märkte steuern, bleibt ungewiss. In unserem Basisszenario gehen wir – trotz anhaltender geopolitischer Spannungen – derzeit weder von einer Rezession noch von einer Baisse aus. Das Risiko, dass Zweitrundeneffekte die Inflation wieder spürbar anheizen, erscheint begrenzt. Dennoch eignet sich dieses Marktumfeld nicht für eine aggressive Positionierung. Im Fokus steht der Kapitalerhalt, nicht die Suche nach spektakulären Gewinnen.

Konkret heißt das: kürzere Laufzeiten bei Anleihen, bei stark gelaufenen Titeln Gewinne teilweise mitnehmen und Umschichten in Wertpapiere, die bisher schwächer abgeschnitten haben. Wichtig bleibt zudem eine ausgewogene Mischung aus zyklischen und defensiven Anlagen. Europäische Industrie- und Grundstoffunternehmen, ausgewählte Industrie- und Rüstungswerte aus den USA sowie europäische Finanzwerte bieten derzeit attraktive Chancen. Vorsicht ist hingegen bei bestimmten defensiven Konsumgüterparten und bei Geschäftsmodellen geboten, die besonders anfällig für Umwälzungen durch KI sind.

Der Markt befindet sich in einer Phase des Übergangs

Wir halten insgesamt an unserer leichten Übergewichtung in Aktien fest und setzen weiterhin auf langfristige strukturelle Themen wie künstliche Intelligenz, Verteidigung und Elektrifizierung. Diese Bereiche entwickeln sich jedoch rasant und lassen sich nicht mehr passiv über ein breites Marktengagement abbilden. Aktuelle Konflikte zeigen, wie technologische Fortschritte – etwa der Ersatz schweren Kriegsgeräts durch Drohnen – schnell über Gewinner und Verlierer entscheiden können.

Im Mittelpunkt der Allokation sollten daher Unternehmen stehen, die am besten aufgestellt sind, um von diesen strukturellen Veränderungen zu profitieren. Die zu Jahresbeginn identifizierten Schlüsselfaktoren gelten weiterhin. Fiskalische Impulse und günstige Finanzierungsbedingungen dürften weiterhin die Reflation der Asset-Preise und einen momentumgetriebenen Markt unterstützen. Kurzfristige Verwerfungen sind unvermeidlich, doch entscheidend bleibt der übergeordnete Trend.

Der Markt befindet sich aus unserer Sicht nicht in einer Krise, sondern in einer Übergangsphase. Wer diese Realität ignoriert, riskiert Fehlentscheidungen. Wer sie annimmt, kann sich auf das Wesentliche konzentrieren: widerstandsfähigere und zukunftsfeste Portfolios aufbauen.

Was bedeutet Stagflation für Aktienanleger?

Mit dem starken Anstieg der Energiepreise wächst erneut die Befürchtung, dass die Weltwirtschaft in eine stagflationäre Phase geraten könnte, also in eine Zeit schwachen Wachstums bei gleichzeitig hoher Inflation. Für den Aktienmarkt ist das im historischen Mittel das ungünstigste Szenario. Panik wäre dennoch fehl am Platz. Unsere Analyse zeigt, dass sich Aktien in stagflationären Phasen häufig solide entwickeln, wenn auch nicht so stark wie in anderen Phasen.

Entscheidend ist zudem, dass die Entwicklung der einzelnen Sektoren in solchen Perioden deutlich auseinanderläuft und die Unterschiede zwischen einzelnen Unternehmen zunehmen dürften. Hinzu kommt, dass die Sektorzusammensetzung den europäischen Aktienmärkten einen Vorteil gegenüber den USA verschaffen könnte. Für viele Anleger wäre dies problematisch, da die USA den globalen Markt dominieren.

Neben dem bekannten Bewertungsargument ist dies ein weiterer Grund, warum wir der Ansicht sind, dass Anleger bei passiven Ansätzen zur Anlage in globale Aktien heute vorsichtig sein sollten.

Warum stellt Stagflation eine Herausforderung dar?

Schwaches Wachstum belastet den Umsatz, weil Unternehmen und Verbraucher ihre Ausgaben einschränken. Hohe Inflation verschärft das Problem. In einer florierenden Konjunktur können Unternehmen gestiegene Kosten an die Verbraucher weitergeben. Bei schwacher Nachfrage gelingt das kaum. Stattdessen geraten die Gewinnmargen unter Druck, was die Ergebnisse weiter belastet.

Neben der Schwächung der Fundamentaldaten auf Unternehmensseite ist auch die Fähigkeit der Zentralbanken eingeschränkt, die Nachfrage durch Zinssenkungen anzukurbeln. Bei hoher Inflation wollen sie die Zinsen eher erhöhen, nicht senken. Höhere Zinsen könnten jedoch die Stagnation weiter verschärfen. Bei einer Zinssenkung könnte die Inflation weiter ansteigen. Es gibt keine einfachen Antworten.

Wie entwickeln sich Aktien in stagflationären Phasen?

Für diese Analyse haben wir Stagflation einfach definiert: reales BIP-Wachstum unterhalb des vorangegangenen 10-Jahres-Durchschnitts sowie eine Inflationsrate gemäß Verbraucherpreisindex oberhalb desselben. Dieser Ansatz ermöglicht eine Betrachtung der Marktentwicklung über nahezu 100 Jahre. Auf Sektorebene lässt sich das 1974 zurückverfolgen.



Duncan Lamont

Duncan Lamont (CFA) ist Head of Strategic Research bei Schroders. Er schreibt handlungsorientierte und wegweisende Analysen, die darauf abzielen, Kunden von Schroders bei ihren Anlageentscheidungen zu unterstützen.

Bevor Lamont zu Schroders kam, war er für das Global Asset Allocation Team von Aon Hewitt tätig.

Lamont hält einen Master-Abschluss in „Mathematics, Operational Research, Statistics and Economics“ von der University of Warwick, wobei er sich auf Versicherungs- und Finanzmathematik spezialisiert hat.

Als Maßstab dienen 10-Jahres-Durchschnitte statt fixer Schwellenwerte, weil das Empfinden von niedrigem Wachstum oder hoher Inflation für Anleger nicht konstant ist. Es hängt davon ab, was sie gewohnt sind. Die Definition ist zudem weniger streng als jene, die eine Rezession, also Negativwachstum, voraussetzt.

Auf Grundlage von Daten seit 1926 lag die mittlere reale Jahresrendite in einem Stagflationsjahr bei etwa 0 %. Das ist weniger, als Anleger langfristig von Aktien erwarten. Doch in einem Hochinflationsumfeld der Inflation nahezu kommen, ist kein schlechtes Ergebnis. In etwa der Hälfte dieser Jahre erzielten Aktien eine positive Realrendite. Wenn diese positiv war, lag sie im Durchschnitt bei rund +16 %. Der Vollständigkeit halber: In Jahren mit negativen Renditen betrug der Durchschnitt –14 %.

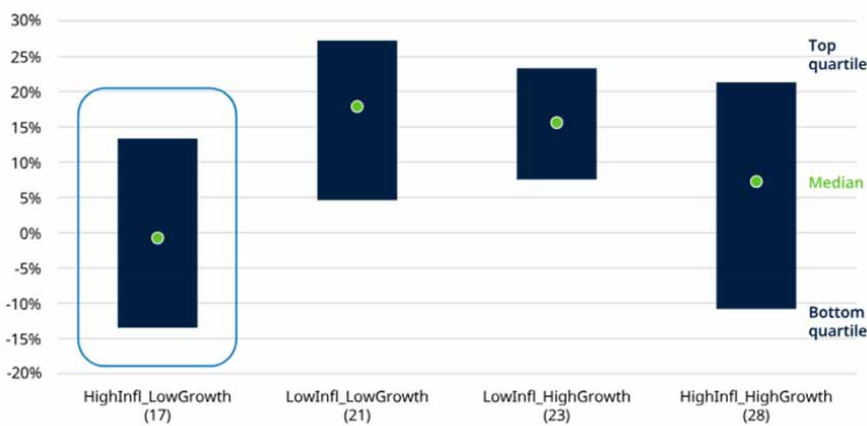


Abb. 1: In rund der Hälfte der Stagflationsphasen entwickeln sich Aktien gut – zwar schwächer als sonst, aber kein Grund, sie zu ignorieren. Reale US-Aktienrenditen bei Inflation und Wachstum ober-/unterhalb des 10-Jahres-Durchschnitts, Kalenderjahresdaten 1926–2025 (Anzahl der Vorkommnisse in Klammern). Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und können sich nicht wiederholen.

Wird die Entwicklung im Vergleich zu Cash betrachtet, schneiden Aktien besser ab und liegen in der Mehrzahl der Fälle vorn (in 10 der 17 Stagflationsjahre). Dies mag für Aktien eine risikoreichere Zeit als üblich sein, aber es kann auch riskant sein, nur Cash zu halten. Darüber hinaus zeigt eine statistische Analyse der Wertentwicklung von Aktien im Vergleich zu Liquidität in Stagflationsjahren gegenüber der übrigen Zeit, dass es keinen (im statistischen Sinne) signifikanten Unterschied gibt. Mit anderen Worten: Jegliche Abweichung könnte eher auf zufällige Schwankungen als auf einen aussagekräftigen Zusammenhang zurückzuführen sein.

Aus historischer Sicht gibt es keinen Grund anzunehmen, dass Aktien zwingend fallen, auch wenn wir in eine Stagflationsphase eintreten sollten. Die Erwartungen an starke Renditen können gedämpfter sein, aber Untergangsprognosen sind ebenso wenig angebracht.

Schroders

Schroders ist eine im Jahr 1804 gegründete globale Fondsgesellschaft mit einem verwalteten Vermögen von 943,4 Mrd. Euro (823,7 Mrd. Pfund / 1107,9 Mrd. US-Dollar) per 31. Dezember 2025.

Als börsennotiertes FTSE100-Unternehmen im Vereinigten Königreich hat Schroders eine Marktkapitalisierung von ca. 6,5 Mrd. Pfund und ist an 38 Standorten tätig. Die Gründerfamilie gehört nach wie vor zu den Hauptaktionären und hält rund 44 % der Aktien des Unternehmens.

Schroders profitiert von einem nach Geografie, Anlageklasse und Kundentyp diversifizierten Geschäftsmodell. Das Unternehmen bietet innovative Produkte und Lösungen in vier wachsenden Kerngeschäftsbereichen an: Vermögensverwaltung, Solutions, Schroders Capital (Private Markets) und Wealth Management. Zu den Kunden zählen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Staatsfonds, vermögende Privatpersonen und Stiftungen. Schroders verwaltet Vermögenswerte für Endkunden im Rahmen seiner Beziehungen zu Vertriebsgesellschaften, Finanzberatern und Online-Plattformen.



Entwickeln sich einige Teile des Marktes während einer Stagflation besser als andere?

Defensive Sektoren wie Versorger und Basiskonsumgüter entwickeln sich vergleichsweise positiv, da ihre Nachfrage weniger konjunkturabhängig ist. Energie- und Rohstoffunternehmen tendieren ebenfalls zu einer überdurchschnittlichen Entwicklung, weil hohe Rohstoffpreise häufig selbst Ursache der Inflation in solchen Phasen sind. Dieses Risiko besteht derzeit erneut.

Der Gesundheitssektor gilt gemeinhin als defensiv – seine Wertentwicklung schwankt im Durchschnitt weniger stark als die des Gesamtmarkts. Umso bemerkenswerter ist es, dass er in Phasen niedrigen Wachstums und hoher Inflation zwischen 1974 und 2025 enttäuschte.

Sogenannte Sachwerte wie Immobilien können sich ebenfalls behaupten, weisen aber auch eine der breitesten Ergebnisstreuungen auf. Bei Einzelinvestitionen hängt die Entwicklung vom jeweiligen Teilmarkt, der Mietvertragslaufzeit sowie etwaigen Inflationsklauseln, dem Fälligkeitsprofil der Verbindlichkeiten und weiteren Faktoren ab. Immobilieninvestoren müssen die operativen Risiken ihrer Mieter im Blick behalten.

Zyklische Konsumgüter entwickeln sich typischerweise schwächer als Basiskonsumgüter, da Verbraucher zunächst bei nicht lebensnotwendigen Ausgaben sparen.

IT- und Kommunikationsdienste haben historisch einen schweren Stand. Höhere Zinsen mindern den Barwert künftiger Gewinne und treffen wachstumsorientierte Unternehmen mit hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen besonders hart. Anders als früher sind viele der heutigen großen Technologiekonzerne jedoch hochprofitabel und global aufgestellt. Die meisten verfügen trotz gestiegener Verschuldung über solide Bilanzen.

	Real estate	Utilities	Energy	Materials	Cons staples	Cons discretionary	Industrials	Health care	IT	Communication Services	Financials
1974	-36	4	2	3	0	-3	-10	5	-8	20	-4
1975	90	12	-10	19	0	14	5	-16	-1	-11	-14
1979	62	-5	30	13	-9	-10	3	-4	-10	-16	9
1980	18	-14	41	-6	-12	-12	8	-5	-9	-24	-8
1981	10	15	-22	-7	19	9	-11	12	-14	35	17
1990	-43	-1	1	-13	15	-4	-6	16	8	-14	-17
2006	20	5	6	2	3	-1	-2	-11	-6	18	4
2007	-23	12	27	32	10	-8	7	0	11	3	-21
2009	0	-14	-9	39	-10	0	-2	-5	37	-17	-11
2011	6	17	3	-17	12	5	-2	10	-2	1	-15
Median	8	4	3	2	2	-2	-2	-2	-4	-5	-9
Average	10	3	7	7	3	-1	-1	0	1	0	-6

Abb. 2: Die Sektorentwicklung in Stagflationsphasen ist uneinheitlich. Reale US-Sektoren-Aktienrenditen bei einer Inflation über und einem Wachstum unter dem 10-Jahres-Durchschnitt, Kalenderjahresdaten 1974–2025.

Finanzwerte zählen in der Regel zu den Verlierern in einem solchen Umfeld. Häufig invertieren dabei die Zinskurven, sodass kurzfristige Einlagenzinsen langfristige Kreditzinsen übersteigen und die Ertragskraft der Banken belasten. Derzeit profitiert der Sektor noch von einer steileren Zinskurve, und Erwartungen an eine Deregulierung könnten die Rentabilität zusätzlich stützen. Ernsthafte Wachstumsorgen könnten dies jedoch rasch ändern.

Statistisch ist festzuhalten, dass lediglich der Rohstoff- und der Finanzsektor eine signifikant abweichende Wertentwicklung aufgewiesen haben.

Welche Märkte sind stärker positioniert?

Bei der Beurteilung der regionalen Märkte ist es wichtig, die historische Analyse durch qualitatives Urteilsvermögen auf Basis des aktuellen wirtschaftlichen und marktbezogenen Umfelds zu ergänzen. Die USA stechen durch ihre hohe Gewichtung im IT-Sektor hervor. Alphabet und Meta sind trotz ihrer formalen Einstufung als Kommunikationsdienstleister de facto Technologieunternehmen. Die US-Gewichtungen in Sektoren, die sich historisch in Stagflationsphasen besser entwickelt haben, summieren sich auf insgesamt nur 15 %.

Europa leidet zwar unter seiner hohen Industriegewichtung, und der Kontinent steht unverhohlen im Fadenkreuz der Zollpolitik von Präsident Trump. Gleichwohl dürften Deutschlands Pläne zu einer höheren Kreditaufnahme für Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben viele europäische Industrieunternehmen stützen. Das hohe Gewicht von Versorgern sowie das geringe Gewicht von IT und Kommunikationsdiensten wirken in diesem Umfeld begünstigend. Die strukturell höhere Gewichtung von Finanzwerten ist grundsätzlich ein Risikofaktor, doch aktuell befinden sich Finanzwerte in guter Verfassung und profitieren von einer steileren Zinskurve. Ein Sektor, den es im Auge zu behalten gilt.

Auch der britische Aktienmarkt ist eine interessante Option. Seine Gewichtung von 16 % in defensiven Basiskonsumgütern und 10 % in Energie ist mehr als doppelt so hoch wie bei jedem anderen großen Markt. Das Exposure gegenüber IT- und Kommunikationsdiensten ist im Vergleich zu anderen Märkten minimal. Wie Europa ist der britische Aktienmarkt bei Finanzwerten übergewichtet. Obwohl dies nicht ohne Risiken ist, besteht durchaus das Potenzial, dass die als defensiv und wenig dynamisch geltende Natur des britischen Marktes zum Vorteil werden könnte. Hinzu kommt eine im Vergleich günstige Bewertung, was ihm einen vorteilhafteren Ausgangspunkt verschafft.

Japan hingegen leidet unter hohen Gewichtungen in konjunktursensiblen Industriewerten und zyklischen Konsumgütern, die zusammen 44 % des MSCI Japan ausmachen. Eine Übergewichtung in Sektoren, die in Stagflationsphasen besser abschneiden, fehlt. Zwar gibt es positive Entwicklungen im Bereich der Corporate Governance, und die Bewertungen sind vergleichsweise günstig, das globale Umfeld bleibt jedoch herausfordernd.

Sector	Median real return in stagflation	Sector Weight						Sector Weight vs. ACWI				
		US	UK	EMU	JAP	EM	ACWI	US	UK	EMU	JAP	EM
Real estate	8	2	1	0	0	0	2	1	-1	-1	-1	-2
Utilities	4	2	5	6	1	3	3	0	2	3	-2	0
Energy	3	3	10	3	1	4	4	-1	7	-1	-3	1
Materials	2	2	6	5	4	6	4	-2	2	1	0	2
Cons stap	2	6	17	7	6	5	7	0	11	0	-1	-1
Cons disc	-2	11	5	12	19	14	11	0	-6	1	8	3
Industrials	-2	9	15	19	24	7	11	-2	4	8	13	-4
Health care	-2	11	14	7	8	3	10	1	4	-3	-2	-7
IT	-4	30	1	12	13	22	24	6	-23	-12	-10	-2
Comm Servs	-5	9	3	5	8	10	8	1	-6	-3	0	2
Financials	-9	14	24	24	16	25	18	-4	6	6	-2	7

Abb. 3: Regionale Marktzusammensetzung. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und können sich nicht wiederholen.

Was bedeutet das für heute?

Erstens entwickeln sich Aktien in Stagflationsphasen zwar schwächer als in anderen Zeiten; der Unterschied ist jedoch statistisch nicht signifikant. Historisch haben sie Geldmarktanlagen übertraffen und mit der Inflation Schritt gehalten. Die Erwartungen starker Renditen sollten heruntergeschraubt werden; Untergangsprognosen sind jedoch unangebracht. Es gibt immer Gründe zur Sorge, und langfristig orientierte Anleger dürften davon profitieren, investiert zu bleiben.

Zweitens hängen gute Ergebnisse in Stagflationsphasen weder von einem vorangegangenen Kurseinbruch noch von Zinssenkungen ab. Das sollte Aktienanlegern heute eine gewisse Beruhigung geben.

Drittens erscheinen die US-amerikanischen und japanischen Märkte im Stagflationsszenario anfälliger. Europa und das Vereinigte Königreich bieten interessantere Perspektiven. Für Anleger, die den globalen Markt passiv abbilden, ist das eine unbequeme Erkenntnis: Der MSCI World ist zu 70 % und der MSCI ACWI zu 62 % in US-Aktien gewichtet. Stagflation könnte den seit 2025 zu beobachtenden Trend zur Marktverbreiterung weiter befördern.

Viertens wird die Streuung der Ergebnisse auf Unternehmensebene im Falle einer Stagflation zunehmen. Bilanzstärke und Preissetzungsmacht werden dabei entscheidend sein. Wenn die Korrelationen zwischen Aktien sinken und die Renditeunterschiede steigen, wächst das Potenzial aktiver Manager, echten Mehrwert zu erzielen.

Stagflation ist zurück. Ist Bitcoin der neue sichere Hafen?

Öl über 103 Dollar, fragile Aktienmärkte und steigender Inflationsdruck formen das makroökonomische Umfeld neu. Angesichts wachsender Stagflationsrisiken entwickelt sich Bitcoin zunehmend zu einem unwahrscheinlichen Absicherungsinstrument – getrieben von starken institutionellen Zuflüssen statt spekulativer Überhitzung. Doch unter der Oberfläche bleibt die Rally anfällig für Verschiebungen in der Liquidität und der globalen Risikobereitschaft.

Ölschock wird strukturell

Die Ölmärkte haben ein neues Regime erreicht. Mit Brent-Rohöl über 103 Dollar ist das Risiko einer anhaltenden Störung der Straße von Hormus nicht länger nur eine geopolitische Risikoprämie – es beginnt, wie ein struktureller Angebotsschock auszusehen. Die Lagererwartungen verschärfen sich selbst unter optimistischen Annahmen, was den bullischen Ausblick für die Rohölpreise weiter stützt. Dieser Energieschock sickert bereits in die Realwirtschaft durch: Airlines stehen unter Druck, Unternehmen melden Verzögerungen, und die jüngste PMI-Stärke spiegelt wahrscheinlich eher das Vorziehen von Lagerbeständen wider als echtes Nachfragewachstum – was auf reale Abwärtsrisiken hindeutet, sobald dieser Effekt nachlässt.

Aktienrally auf fragilen Fundamenten

Die Aktienmärkte verdecken eine wachsende Fragilität unter der Oberfläche. Die jüngsten Kursgewinne wurden von einer kleinen Gruppe von Mega-Cap-Titeln getragen, während die breite Marktbeteiligung nachlässt und die Konzentration in KI-bezogenen Aktien extreme Niveaus erreicht – was Indizes, insbesondere Small Caps, anfällig für jede Rotation oder Neubewertung in einem mittlerweile überfüllten Trade macht. Aktienrückkaufprogramme großer Unternehmen bieten weiterhin eine gewisse strukturelle Unterstützung, doch die zugrunde liegende Qualität der Unternehmensgewinne und die Beteiligungssignale schwächen sich ab.

Stagflationsrisiken kehren zurück

Das makroökonomische Umfeld ist zunehmend stagflationär: steigende Renditen, ein stärkerer Dollar und nachlassendes Wachstum – insbesondere in Europa, wo der Dienstleistungssektor zurückgeht, während der Preisdruck erneut anzieht.



Marc des Ligneris

Marc des Ligneris ist als Senior Portfolio Manager bei CoinShares tätig.

KI-bezogene Kapitalausgaben bleiben ein Stabilitätsanker, doch breitere Unternehmenssignale deuten auf eine ungleichmäßige Nachfrage und steigende Kostendrücke quer durch die Wirtschaft hin – insgesamt navigieren die Märkte in einem Umfeld aus knappem Angebot, einem sich verschlechternden Wachstumsausblick und erhöhter geopolitischer Unsicherheit, eine schwierige Kombination.

Bitcoin: Starke Zuflüsse, schwache Basis

Bitcoins jüngste Outperformance passt in dieses makroökonomische Bild: Bitcoin wird zunehmend als Absicherung gegen Inflation und geopolitischen Stress gehandelt – und nicht mehr als reines Risikoasset – wobei starke ETF-Zuflüsse auf eine anhaltende institutionelle Nachfrage von Investoren hindeuten, die Alternativen zur Fiat-Währungsexposition suchen.



Die anhaltend negative Basis – das heißt, Futures-Preise notieren unter dem Spotpreis – deutet jedoch darauf hin, dass diese Rally eher durch direktes Kaufen als durch Hebelspekulation angetrieben wird. Die Finanzierungsbedingungen bleiben angespannt und die Arbitrage-Aktivität ist eingeschränkt. Dies macht die Bewegung strukturell gesünder als eine hebelgetriebene Rally, aber auch anfälliger für eine Umkehr der Zuflüsse. Bitcoin bleibt gegenüber Verschiebungen in der Liquidität und der allgemeinen Risikobereitschaft exponiert – auch wenn seine Rolle als makroökonomischer Absicherungswert weiter an Stärke gewinnt.

CoinShares

CoinShares ist ein global tätiger Vermögensverwalter für digitale Vermögenswerte und bietet eine breite Palette an Finanzdienstleistungen in den Bereichen Asset Management, Handel und Wertpapierdienstleistungen für Unternehmen, Finanzinstitute und Privatkunden.

Das 2013 gegründete Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Jersey sowie Niederlassungen in Frankreich, Stockholm, Großbritannien und den USA.

CoinShares wird in Jersey von der Jersey Financial Services Commission, in Frankreich von der Autorité des marchés financiers sowie in den USA von der Securities and Exchange Commission, der National Futures Association und der Financial Industry Regulatory Authority reguliert.

Das Unternehmen ist an der Nasdaq Stockholm unter dem Ticker CS sowie am OTCQX unter CNSRF gelistet.



Schwellenländeranleihen gut gerüstet für stagflationäre Schocks

Das Risiko eines weltweiten stagflationären Schocks hat erheblich zugenommen. Der Krieg im Nahen Osten und die außergewöhnlichen Disruptionen bei der Ölversorgung haben die Inflationserwartungen sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern zwangsläufig in die Höhe getrieben.

Obwohl die Weltwirtschaft in den letzten Jahren weniger abhängig von Öl geworden ist, rechnen wir dennoch mit negativen Auswirkungen auf das globale Wachstum. Die explodierenden Energiepreise beeinträchtigen das verfügbare Einkommen, führen zu Zweitrundeneffekten in den Lieferketten und verursachen einen Nachfragerückgang sowie Energie-Rationierungen, wie wir sie derzeit in mehreren Ländern beobachten können.

Ungeachtet des jüngsten Waffenstillstands besteht die Gefahr, dass die Auswirkungen des Konflikts die Weltwirtschaft in eine Stagflation treiben. Angesichts der begrenzten Wirksamkeit geldpolitischer Straffungsmaßnahmen bei einem Angebotsschock stehen die Zentralbanken vor noch heikleren politischen Abwägungen. In den Schwellenländern hingegen haben die ersten politischen Reaktionen bislang an ihrer bisherigen, auf Stabilität ausgerichteten Linie festgehalten: So lässt man eine Anpassung der Energiepreise zu und akzeptiert einen gewissen Grad an Nachfragerückgang.

Die wichtigsten Schwellenländer gehen zudem mit bereits hohen Realzinsen, soliden Zahlungsbilanzpositionen und einer geringeren Abhängigkeit von ausländischem Kapital in die aktuelle geopolitische Krise.

Lateinamerika scheint die Region zu sein, die von der aktuellen Krise am wenigsten betroffen ist, da mehrere Volkswirtschaften von einer Selbstversorgung mit Energie und/oder Rohstoffen im weiteren Sinne profitieren. Die Region bietet zudem einige der attraktivsten Bewertungen unter den Schwellenländern sowie potenzielle positive politische Impulse, denn die bevorstehenden Wahlen in Kolumbien, Brasilien und Peru könnten zu einem günstigeren politischen Umfeld führen, sobald die neuen Regierungen im Amt sind.

Das globale Finanzsystem ist mit reichlich Liquidität in den geopolitischen Schock gegangen, was zu einer relativ geordneten Korrektur bei den Schwellenländer-Assets und zu einer gewissen Widerstandsfähigkeit der Schwellenländerwährungen beigetragen hat.



Abdallah Guezour

Head of Emerging Markets Debt and Commodities bei Schroders

Wir gehen davon aus, dass die Liquiditätsbedingungen insgesamt weiterhin unterstützend wirken werden, sofern die Zentralbanken nicht zu einer aggressiven Straffung der Geldpolitik gezwungen werden – ein Szenario, das wir angesichts des sich verschlechternden Wachstumsumfelds für unwahrscheinlich halten.

Ein wesentlicheres Risiko stellt ein erneuter Anstieg der Renditen von Staatsanleihen aus Industrieländern dar, die nun drohen, die Handelsspannen zu durchbrechen, die in den letzten drei Jahren vorherrschten. Ein anhaltender Anstieg der Schwellenländer-Renditen würde die globalen Finanzierungsbedingungen deutlich verschärfen und könnte die Widerstandsfähigkeit, die Schwellenländer-Assets bislang gezeigt haben, auf die Probe stellen. Daher ist weiterhin eine vorsichtige Haltung hinsichtlich der Zinsduration angebracht.

Die strukturellen Schwächen des US-Dollars werden derzeit durch seinen Ruf als sicherer Hafen und durch die relative Energieautarkie der USA überdeckt. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich der im letzten Jahr einsetzende zyklische Abwärtstrend des Dollars zu gegebener Zeit fortsetzen wird, weil er nach wie vor hoch bewertet ist und die Haushalts- und Außenhandelsdefizite der USA ein untragbares Ausmaß erreicht haben.

Erfreulich ist zudem, dass der jüngste starke Ausverkauf die überlaufenen Long-Positionen in Schwellenländerwährungen reduziert hat, wodurch sich das Risiko einer ungeordneten Auflösung von Währungs-Carry-Trades verringert hat.

Schwellenländeranleihen in lokaler Währung bleiben unsere erste sektorale Präferenz für 2026. Trotz sich verschlechternder Inflationserwartungen bieten hohe Realzinsen und eine im Vergleich zu den Industrieländern günstige Dynamik bei Schwellenländeranleihen erhebliche Puffer. Wir gehen davon aus, dass an lokalen Anleihemärkten wie Brasilien, Kolumbien, Südafrika und Ungarn über einen Zeitraum von 12 Monaten erwartete Renditen von über 10 % erzielt werden können.

Trotz weniger attraktiver Spreads bei Hartwährungsanleihen weisen ausgewählte Staats- und Unternehmensanleihen im High-Yield-Bereich nach wie vor stabile Kreditkennzahlen und attraktive Erträge auf. Insbesondere erwarten wir, dass mehrere High-Yield-Anleihen von ölexportierenden Ländern wie Nigeria, Angola, Ecuador und Venezuela attraktive Renditen erzielen werden.

Diese Einschätzungen sind in unserer nachstehenden Sektor-Scorecard zusammengefasst.

Schroders

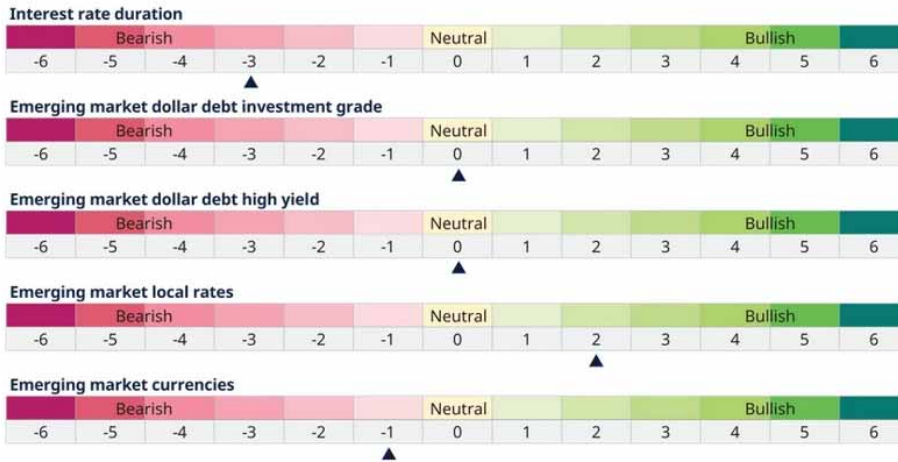
Schroders ist eine im Jahr 1804 gegründete globale Fondsgesellschaft mit einem verwalteten Vermögen von 943,4 Mrd. Euro (823,7 Mrd. Pfund / 1107,9 Mrd. US-Dollar) per 31. Dezember 2025.

Als börsennotiertes FTSE100-Unternehmen im Vereinigten Königreich hat Schroders eine Marktkapitalisierung von ca. 6,5 Mrd. Pfund und ist an 38 Standorten tätig. Die Gründerfamilie gehört nach wie vor zu den Hauptaktionären und hält rund 44 % der Aktien des Unternehmens.

Schroders profitiert von einem nach Geografie, Anlageklasse und Kundentyp diversifizierten Geschäftsmodell. Das Unternehmen bietet innovative Produkte und Lösungen in vier wachsenden Kerngeschäftsbereichen an: Vermögensverwaltung, Solutions, Schroders Capital (Private Markets) und Wealth Management. Zu den Kunden zählen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Staatsfonds, vermögende Privatpersonen und Stiftungen. Schroders verwaltet Vermögenswerte für Endkunden im Rahmen seiner Beziehungen zu Vertriebsgesellschaften, Finanzberatern und Online-Plattformen.



Scorecard



Scores are attributed based on a combination of fundamental, valuation, technical and sentiment factors. These scores serve as a guide for our overall EMD portfolios' positioning. As at 31 March 2026. 615402

Hinweis: Die Zinsduration bezieht sich auf die Entwicklung der US-Zinsen. Die Prognose für „EM Dollar Debt IG“ bezieht sich auf Investment-Grade-Anleihen in Hartwährung, während die Prognose für „EM Dollar Debt HY“ auf Non-Investment-Grade-Anleihen in Hartwährung abzielt. Investment-Grade-Anleihen sind Anleihen von höchster Qualität, wie von einer Ratingagentur festgelegt. Hochzinsanleihen sind spekulativer und weisen ein Rating unterhalb des Investment-Grade-Niveaus auf. Die Prognose für „EM Local Rates“ bezieht sich auf die Kurse von Anleihen in Landeswährung aus Schwellenländern, und die Prognose für „EM Currencies“ bezieht sich auf die Entwicklung der Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar.

Warum der April mehr Klarheit verlangt als er liefert

Ein Waffenstillstand löst keine Stagflation

Das erste Quartal 2026 fühlte sich an wie ein ganzes Jahr – und das ist keine Metapher. Grönland, Venezuela, Iran: Innerhalb von drei Monaten hat sich die geopolitische Landkarte grundlegend verändert. Der aktuelle Waffenstillstand mag kurzfristig Entlastung bringen. Doch wir sind überzeugt: Die makroökonomischen Nachwirkungen dieses Quartals werden das Investmentumfeld noch weit über den April hinaus prägen.

Der Ölpreis als Taktgeber – und seine Grenzen

Die Schließung der Straße von Hormus hat eines schonungslos offengelegt: Energieversorgung ist keine Selbstverständlichkeit. Rund 20 Prozent der globalen Ölströme flossen durch diese Engstelle – bis sie es nicht mehr taten. Der Brent-Preis bewegte sich zeitweise zwischen 110 und 115 US-Dollar je Barrel. Strategische Reserven und Lagerabbau haben den unmittelbaren Schock abgefedert, aber diese Puffer sind temporär.

Die entscheidende Variable für die nächsten Monate ist nicht der Konflikt selbst, sondern sein Preis – im wörtlichen Sinne. Eine Faustregel: Ein anhaltender Anstieg des Ölpreises um 10 US-Dollar erhöht die Gesamtinflation langfristig um rund 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte. Bei einem Preisniveau um 100 US-Dollar könnte die OECD-Inflation auf über 4 Prozent steigen – bei 140 US-Dollar sind 5 bis 6 Prozent nicht auszuschließen.

Notenbanken zwischen Inflationsbekämpfung und Wachstumsangst

Die Federal Reserve hat auf ihrer März-Sitzung die Leitzinsen unverändert bei 3,5 bis 3,75 Prozent belassen – und damit signalisiert, wie eng ihr Spielraum geworden ist. Zinssenkungserwartungen haben sich vollständig aufgelöst; stattdessen preist der Markt eine Wahrscheinlichkeit von rund 20 Prozent für eine Zinserhöhung im laufenden Jahr ein. Das klassische geldpolitische Drehbuch – angebotsseitige Energieschocks „durchschauen“ und abwarten – ist unter Druck geraten, weil die Inflationserwartungen der Haushalte bereits klar nach oben zeigen.

Europa steckt in derselben Zwickmühle, aber mit noch weniger Spielraum. Die EZB hat ihre Wachstumsprognose für 2026 auf 0,9 Prozent gesenkt; die Inflation im Euroraum ist im März von 1,9 auf 2,5 Prozent gestiegen – nahezu ausschließlich getrieben durch Energie. Wer auf schnelle Zinssenkungen als Portfolioentlastung gesetzt hat, muss diesen Plan revidieren.



Joel Frick

Executive Director, Wealth Management der BENDURA BANK AG

Aktienmärkte: Billiger, aber noch nicht billig

Vierzehn Billionen US-Dollar vernichtete Börsenkapitalisierung in einem einzigen Monat – das hat die Bewertungen realistischer gemacht, aber noch nicht attraktiv. Die US-Marktkapitalisierung liegt immer bei rund 66 Billionen US-Dollar, mehr als doppelt so hoch wie die amerikanische Wirtschaftsleistung. Eine Prämie für die stärkste Volkswirtschaft der Welt ist nachvollziehbar. Das lässt jedoch kaum Raum für Fehler. Zehn der elf S&P-500-Sektoren schlossen den März im Minus; der gleichgewichtete Index fiel stärker als der kapitalgewichtete. Das zeigt: Die Schwäche war breit, nicht nur ein Tech-Problem.

Die einzige Sektor-Ausnahme war Energie. Wer dort positioniert war, hat vom Schock profitiert. Das ist kein Zufall, sondern Ausdruck struktureller Marktmechanik – und dürfte Bestand haben, solange der zugrunde liegende geopolitische Konflikt ungelöst bleibt.

Was das für Portfolios bedeutet

Wir sehen das aktuelle Umfeld als Belastungstest für echte Diversifikation. Kapital, das in den vergangenen Jahren konzentriert in US-Technologie geflossen ist, hat jetzt einen konkreten Anlass zur Neubewertung. Rohstoffnahe Märkte, kürzere Durationen bei Anleihen und inflationsresistente Anlageklassen zeigen relative Stärke – nicht als taktisches Manöver, sondern als Ausdruck einer strukturellen Neuausrichtung.

Gold hat im März enttäuscht: Ein Rückgang von über 5.300 auf nahe 4.100 US-Dollar je Feinunze zeigt, dass steigende Realrenditen und ein starker US-Dollar den Safe-Haven-Status überlagern können. Das verändert nicht die langfristige Rolle von Gold im Portfolio – aber es mahnt zur Vorsicht gegenüber vereinfachten Krisen-Narrativen.

Der Waffenstillstand ist ein Signal, aber noch kein Frieden. Solange die politische Lösung aussteht, bleibt das Investmentumfeld von Unsicherheit geprägt. Genau in solchen Phasen zahlt sich ein disziplinierter, szenarien-basierter Ansatz aus – wie wir ihn konsequent verfolgen.



Die 1998 gegründete BENDURA BANK AG ist eine voll lizenzierte Boutique-Privatbank mit Sitz in Gamprin-Bendern im Fürstentum Liechtenstein.

Hier verbinden wir die Stabilität eines führenden Finanzplatzes mit internationaler Expertise – für massgeschneiderte Lösungen, die über Grenzen hinaus Bestand haben.



Ölpreisschock verändert den makroökonomischen Ausblick

Die Weltwirtschaft gerät zunehmend unter Druck, und die negativen makroökonomischen Signale häufen sich. Vor allem die Verwerfungen an den Ölmärkten dürften sich ab März deutlich in den Inflationsdaten niederschlagen. Der starke Anstieg der Preise von Öl am Spotmarkt treibt die Kosten nach oben und beginnt, sich spürbar auf die breitere Inflationsdynamik zu übertragen.

Inflation kehrt zurück mit regionalen Unterschieden

Trotz gesunkener Energieintensität bleibt Öl ein zentraler wirtschaftlicher Faktor. Höhere Preise treffen Verbraucher unmittelbar und verteuern zugleich industrielle Vorleistungen, etwa in der Düngemittel- und Petrochemie. Der Preisanstieg zeigt sich bereits an den Zapfsäulen – auch in den USA – und dürfte ab März zunehmend in den Preisindizes sichtbar werden. Damit kehrt sich der zuletzt beobachtete Stabilisierungstrend der globalen Inflation bei rund 2,5 Prozent im Jahresvergleich um. Für die kommenden Quartale zeichnet sich vielmehr wieder ein Niveau zwischen 3,0 und 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr ab.

Besonders anfällig sind energieimportierende Volkswirtschaften. Europa, Japan und mehrere asiatische Länder dürften stärker betroffen sein als die USA. Kurzfristig könnte die Inflation im Euroraum im Vergleich zum Vorjahr auf etwa 3,0 bis 3,5 Prozent steigen, während sie in den USA und im Vereinigten Königreich wieder Werte um 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum erreichen könnte. Im Jahresdurchschnitt 2026 werden Inflationsraten im Vergleich zum Vorjahr von 3,5 Prozent in den USA, 3,8 Prozent im Vereinigten Königreich und 3,0 Prozent im Euroraum erwartet. In Asien sticht Indien mit rund 4,7 Prozent im Jahresvergleich hervor; in China würden etwa 2,5 Prozent das abrupte Ende der Deflationsphase markieren.

Bringt der Ölschock die Stagflation zurück auf die Agenda?

UBP sieht das Risiko einer Rückkehr zu einem stagflationären Umfeld nach dem Vorbild der 1970er-Jahre, wenngleich es zugenommen hat und eng an die Entwicklung des Konflikts gekoppelt ist, als begrenzt. Ein energiebedingter Angebotsschock schmälert reale Einkommen, erhöht Inputkosten in nahezu allen Branchen und zwingt Zentralbanken in einen schwierigen Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und Wachstumsstützung.



Patrice Gautry

Patrice Gautry ist seit über 15 Jahren Chefökonom der UBP und hat fast 35 Jahre Erfahrung in makroökonomischer Analyse und Anlagestrategien.

Er ist seit Februar 2000 bei der UBP und leitet die Abteilung Economic and Thematic Research. Zuvor war er von 1991 bis 1999 bei der HSBC-Gruppe in Paris für Wirtschaftsanalysen und die Anlagestrategie der Abteilung Institutionelles Asset Management verantwortlich. Von 1988 bis 1991 war er bei der Groupe Ecofi-Finance als Fondsmanager für diversifizierte europäische Investmentfonds tätig.

Patrice Gautry absolvierte an der Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC) in Paris und an der Universität Orléans einen Master in Wirtschaftswissenschaften mit Spezialisierung auf Währungen, Finanzen und Bankwesen.

Gleichzeitig unterscheidet sich das heutige Umfeld in mehreren Punkten deutlich von der Situation vor fünf Jahrzehnten. Weitgehend automatische Lohnindexierungsmechanismen, die damals aus einem Preisschock eine anhaltende Lohn-Preis-Spirale machten, fehlen heute. Zudem sind die Arbeitsmärkte vieler Industrieländer fragiler, was den Spielraum für kräftige Lohnsteigerungen begrenzt. Auch die Energieintensität der Volkswirtschaften ist deutlich gesunken: In den USA wird heute rund 70 Prozent weniger Öl zur Erzeugung einer Einheit Wirtschaftsleistung benötigt als noch 1980; insgesamt ist die Energieintensität der OECD-Länder seit den frühen 1970er-Jahren um mehr als ein Drittel zurückgegangen.

Der aktuelle Schock bleibt dennoch klar stagflationär geprägt: Höhere Inflation trifft auf schwächeres Wachstum, insbesondere in Netto-Energieimportländern. Staaten wie Großbritannien, Italien, Deutschland und Japan sind entsprechend stärker exponiert, während die USA als Netto-Ölexporteur vergleichsweise besser geschützt sind.



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Die Gründung der Union Bancaire Privée (UBP) im Jahr 1969 entsprang einer Vision – hochwertige und innovative Dienstleistungen im Wealth Management anzubieten.

Auch heute noch setzen wir auf diese unternehmerische Einstellung. Wir investieren aus Überzeugung. Unsere Expertise dient dem langfristigen Schutz und Wachstum der uns anvertrauten Vermögen.



Geopolitische Risiken belasten, doch fundamentale Trends bleiben intakt

- Stagflationsrisiko trifft auf robustes Gewinnwachstum
- Warum 2026 nicht 2022 ist – Fiskaldilemma in den USA
- Fokus auf Qualität und Sachwerte – selektive Chancen in Schwellenländern

Die Kapitalmärkte stehen weiterhin stark im Zeichen des Konflikts im Nahen Osten: Trotz kurzfristiger Entspannung der Ölpreise infolge eines zweiwöchigen Waffenstillstands im Iran inklusive einer teilweisen Öffnung der Straße von Hormus bleibt die Lage fragil. Denn nach Ansicht von Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management, bestehen weiterhin strukturelle Versorgungsrisiken für die Weltwirtschaft. Insbesondere Engpässe bei Rohöl, Diesel und Helium belasten die Lieferketten nachhaltig.

„Bei aller Sorge dürfen jedoch die anderen fundamentalen Trends nicht aus dem Blick geraten, die für Wachstum und Gewinne von Unternehmen wichtig sind und sich weiterhin stabil zeigen“, erklärt Galler im Rahmen der Vorstellung des Guide to the Markets für das zweite Quartal 2026. So rücken die fundamentale Profitabilität der Unternehmen und eine aktive Diversifizierung in reale Vermögenswerte als zentrale Säulen der Portfoliostabilität in den Fokus.

Stagflationsrisiko trifft auf robustes Gewinnwachstum

Die Straße von Hormus bleibt ein Nadelöhr für die Weltwirtschaft: Rund 20 Prozent der weltweiten Ölnachfrage werden dort transportiert. Trotz teilweiser Umleitungen rechnet Galler mit einem Versorgungsengpass von etwa 10 Millionen Barrel sollte die Straße geschlossen bleiben, was stagflationäre Impulse in die Weltwirtschaft setzt. Konkret bedeutet dies ein belastendes Zusammenspiel aus gedämpften Wachstumsaussichten bei gleichzeitig steigenden Inflationsgefahren. Für Marktteilnehmer und Zentralbanken stellt ein solcher Schock die größtmögliche Herausforderung dar, da er den Spielraum für konjunkturstützende Maßnahmen einengt. Besonders gefährdet sind aus Gallers Sicht Energieimportnationen wie Japan und Korea. Ein wichtiger Lichtblick sei jedoch, dass die Energieintensität der Weltwirtschaft heute deutlich geringer ist als während der Ölschocks der 1970er Jahre, etwa während des Jom-Kippur-Krieges.

Momentan tun die Zentralbanken aus Sicht von Tilmann Galler aber das einzig richtige, indem sie an der Seitenlinie stehen und beobachten, wie sich die Dinge entwickeln und wie lange der Schock andauert. „Je länger das andauert, desto unwahrscheinlicher und schwieriger wird es für die Fed, die Zinsen zu senken“, führt Galler aus.



Tilmann Galler

Tilmann Galler, Managing Director, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Er ist Teil des globalen „Market Insights“-Teams, das auf Basis umfangreichen Researchs für institutionelle und Retail-Kunden Informationen rund um die globalen Volkswirtschaften und Kapitalmärkte erstellt, analysiert und daraus Implikationen für Investmentstrategien ableitet.

In dieser Funktion ist er auch ein geschätzter Ansprechpartner für die Fach- und Wirtschaftspresse, wo er häufig zitiert wird oder mit Fachbeiträgen vertreten ist. Seit Anfang 2017 veröffentlicht er zudem eine monatliche Kolumne in Focus Money.

Bevor er im Oktober 2007 zunächst als Kundenportfoliomanager zu J.P. Morgan Asset Management wechselte, war Tilmann Galler bei UBS Global Asset Management in Frankfurt tätig. Seit März 2002 hat er dort als Portfoliomanager Spezialfonds (Aktien- und gemischte Mandate) betreut. Zuvor arbeitete er als Aktienhändler bei Commerzbank Securities und Rentenhändler an der Börse in Stuttgart. Der Diplom-Ökonom (BWL) ist ein Certified EFFAS Financial Analyst (CEFA) und ein CFA Charterholder.

Den stagflationären Risiken stehen jedoch zwei fundamentale Trends gegenüber, die Galler als entscheidende Wachstumstreiber identifiziert: Erstens wirkt der anhaltende Tech-Boom weiterhin als verlässlicher Motor für das globale BIP-Wachstum. Zweitens stützten massive staatliche Investitionsprogramme die Konjunktur. In Europa setzen steigende Verteidigungsausgaben und das deutsche Infrastrukturpaket Impulse, während in den USA die Steuersenkungen der One-Big-Beautiful-Bill und avisierte zusätzliche Pentagon-Ausgaben in Höhe von 200 Milliarden US-Dollar die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen sollten.

„Dennoch wirkt der Druck auf die Energiepreise als Preisschock, der sich Stück für Stück in die Wirtschaft hineinfressen wird und den Konsum schwächt“, erklärt Galler. Der US-Dollar behauptet sich dabei erneut als sicherer Hafen, da die USA aufgrund ihrer Energieunabhängigkeit strukturelle Vorteile gegenüber Europa und Asien genießen.

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen.

Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 35 Jahren und in Österreich seit mehr als 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von über 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

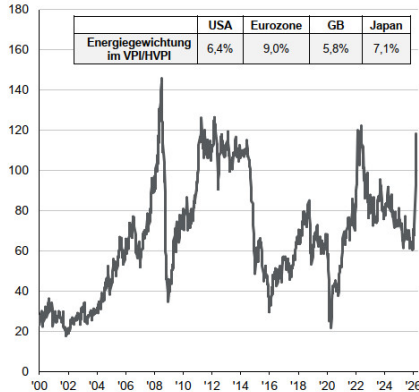
Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.



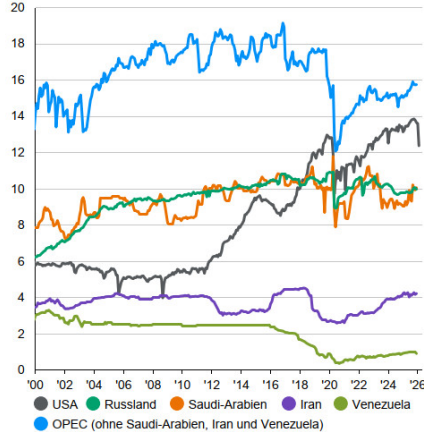
ÖI

GTM | EMEA | 76

Preis von Brent-Rohöl
In USD je Barrel



Rohölproduktion nach Land
In Mio. Barrel pro Tag



Quelle: (Links) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. (Rechts) EIA, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Guide to the Markets - EMEA. Stand der Daten: 31. März 2026.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Inflationsdynamik: Warum 2026 nicht das neue 2022 ist – Fiskaldilemma in den USA

Tilmann Galler sieht in der aktuellen Situation einige Unterschiede zum Krisenjahr 2022, als durch den Ukraine-Krieg ebenfalls Energiesorgen auftraten. „Allein was die Inflationsgefahren betrifft, befinden wir nicht auf dem gleichen Spielfeld wie 2022“, stellt der Ökonom fest. Während die Zentralbanken damals von der Inflation bei Nullzinsen überrascht wurden, sind die Realzinsen heute positiv, das Lohnwachstum schwächt sich ab und die Inflationstrends sind grundsätzlich fallend.

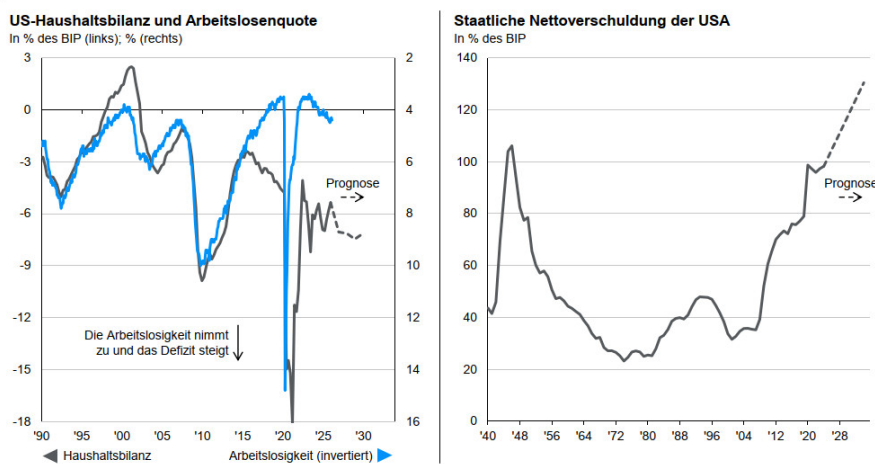
Dennoch markiere das zweite Quartal 2026 einen Wendepunkt: „Anfang des Jahres war die Erwartung für dieses Jahr noch, dass die Wirtschaft sowohl fiskalisch als auch durch Zinssenkungen monetär massiv unterstützt wird. Dieser Rückenwind wird nun deutlich geringer ausfallen.“ Denn die Inflationsgefahren nehmen durchaus zu: Der inflationäre Druck durch Energiepreise schränke den Spielraum der Zentralbanken für Zinssenkungen massiv ein, was den erhofften monetären Schub dämpfe.

In den USA baut sich laut Tilmann Galler zudem ein politisches Dilemma vor den Midterm-Wahlen auf. Während der effektive Zollsatz von 16 auf 12 Prozent sinkt, gehen Einnahmen verloren, die eigentlich als Transfers an Privathaushalte geplant waren. Der US-Konsument trägt jedoch die Hauptlast der Energiepreise, und steigende Kosten für Benzin drohen die positiven Effekte staatlicher Programme wie die „One Big Beautiful Bill“ aufzuzehren.

In dieser Gemengelage zeigt sich eine fiskalische Kluft: „Während das US-Defizit den Spielraum für soziale Transfers einengt, steht Europa durch seine gezielten Infrastruktur-Investitionen ökonomisch resilienter da und dürfte das Wachstum deutlich über der Null-Linie halten“, erklärt Galler.

US-Fiskalpolitik

GTM | EMEA | 22



J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Anlagestrategie: Fokus auf Qualität und Sachwerte – Selektive Chancen in Schwellenländern

Die stagflationären Signale sprechen aus Sicht von Tilmann Galler für eine Rotation im Portfolio. Der schwache Monat März habe bereits eine Beruhigung und Anpassung bei den Bewertungen bewirkt.

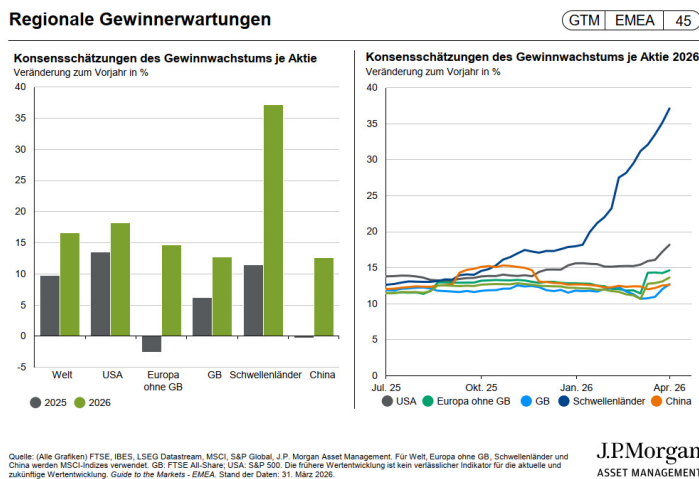
„Die KGVs sind zwar historisch hoch, aber nicht mehr so extrem wie zuvor. Dennoch könnten die Gewinnerwartungen der Analysten unter Druck geraten, sollte die Krise anhalten“, sagt Galler.

Für Europa lassen sich laut Galler bei den Gewinnerwartungen trotzdem Verbesserungen zum Vorjahr erwarten, während die bisher sehr gut gelaufenen Schwellenländer – insbesondere der Halbleitersektor in Korea – bei einer langanhaltenden Krise vor Herausforderungen stehen dürften. Im Tech-Bereich sind zwar Rekordmargen zu beobachten, doch neue Risiken wie die Abhängigkeit der Halbleiterindustrie von Helium-Produktionen aus dem Persischen Golf mahnen aus Gallers Sicht zur Vorsicht.

In diesem Umfeld sieht Galler Qualitätsunternehmen mit hoher Rentabilität und niedriger Verschuldung gefragt. Dieser Fokus auf Substanz beschränke sich nicht nur auf den Tech-Bereich. Da Wachstumsaktien empfindlich auf steigende Renditen reagieren – deutsche Staatsanleihen sprangen zuletzt über die Marke von 3 Prozent –, gewinnen Value-Titel und zuverlässige Dividendenzahler an Attraktivität. „Für Anleihen gilt, dass sie auf dem aktuellen Niveau zwar interessante Ertragsperspektiven bieten, in Phasen steigender Inflation jedoch nicht immer ausreichende Stabilität liefern können“, sagt Galler. Deshalb sind reale Vermögenswerte wie Infrastruktur und Transport als Stabilitätsanker laut langfristig angelegten Analysen von J.P. Morgan Asset Management unverzichtbar. Aktuell können insbesondere Leasinggeber im Schiffsbereich von den veränderten Handelsrouten profitieren.

In den Schwellenländern zeigen sich derzeit starke Bewertungsdivergenzen: Während Korea und Taiwan Anfang des Jahres Rekordbewertungen erreicht haben und damit Risiken aufbauten, bieten China und Lateinamerika aus Gallers Sicht attraktivere Einstiegspunkte. Ein pauschales Übergewichten von Emerging Markets bei hohen Rohstoffpreisen sei jedoch nicht ratsam, stattdessen gelte es, selektiv vorzugehen, um spezifische Energierisiken zu berücksichtigen.

Letztlich bleibe eine aktive Diversifizierung entscheidend, um Schutz gegen Inflation aufzubauen und gleichzeitig von der regionalen Gewinnentwicklung zu profitieren, fasst Galler zusammen.





Die Fondsliga:

März 2026

Das Börsenumfeld war im März 2026 anspruchsvoll. Die Aktienmärkte hatten mit starken Rückgängen zwischen fünf und zehn Prozent zu kämpfen. Auch die Teilnehmer der Fondsliga blieben von diesem Abwärtstrend an den Finanzmärkten nicht verschont und schlossen den Monat März allesamt mit Verlust ab. Der Fondsliga-Index büßte im März 5,3 Prozent ein.

In diesem schwierigen Umfeld schlug sich die **Welt-Pantoffel 50** am besten und sicherte sich mit einem Rückgang von 3,7 Prozent den Monatssieg. Den zweiten Platz erreichte Dr. Werner Koch mit dem **iQ Global**. Mit einem Wertverlust von 4,3 Prozent schnitt dieser Ansatz gut ab und konnte in der Fondsliga-Tabelle vom vierten auf den zweiten Rang vorrücken. Über den dritten Platz in der Monatswertung durfte sich Martin Garske mit **apano Global Systematik** freuen.

In der Fondsliga-Tabelle gab es einen Führungswechsel. Oliver Paesler verdrängte Werner Krieger mit seinem **AlgoVest – Multistrategy** vom Spitzenplatz. Kriegers **Deutsche Aktien Systematic Invest** kam mit einem Minus von 7,4 Prozent in der Monatswertung nur auf den 10. Platz und rutschte dadurch in der Tabelle auf Rang 3 ab.

So funktioniert's

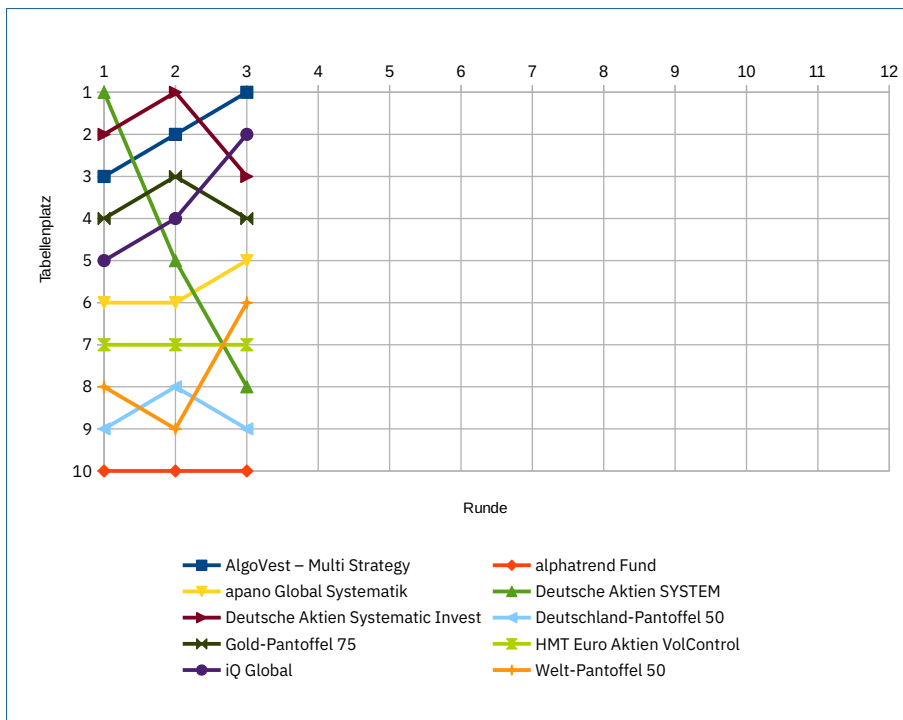
Jeden Monat wird anhand der prozentualen Veränderung zum Vormonat eine aufsteigend sortierte Rangliste erstellt, bei der jeder Fonds seine Rangposition als Punktzahl erhält. Bei zehn Teilnehmern erhält der beste Fonds 10, der zweitbeste 9, der drittbeste 8 Punkte und so weiter. Jeder Teilnehmer kommentiert die Entwicklung seines Investmentansatzes im Vormonat.

Alle Kommentare werden dann in der Reihenfolge der Platzierung im Vormonat veröffentlicht. Dadurch können Sie nachvollziehen, wie sich ein Investmentansatz im aktuellen Monat bewährt hat. Zudem erhalten Sie eine Erklärung zum Abschneiden des Fonds im aktuellen Marktumfeld. Wie bei der Bundesliga zeigen wir in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die aktuelle Tabelle mit den addierten Punkten. In der Januarausgabe 2026 werden die Sieger geehrt.

Durch das Führen einer Tabelle, wie in der Bundesliga, wird die Möglichkeit geschaffen, drei Fonds auszuzeichnen, die das gesamte Jahr am besten gemeistert haben. Während der Laufzeit können die Teilnehmer mit Kommentaren, Fachartikeln und Videos erklären, wie ihr Ansatz funktioniert und so einen tiefen Einblick in ihre Arbeitsweise geben.

Rang	Monatswertung März 2026	+ Punkte	März %-G/V	YTD %-G/V
1	Welt-Pantoffel 50 RoboVisor	10	-3,7	-1,9
2	iQ Global Dr. Werner Koch	9	-4,3	0,7
3	apano Global Systematik Martin Garske	8	-4,6	-0,3
4	HMT Euro Aktien VolControl R Dr. Christoph Heumann	7	-5,1	2,2
5	alphatrend Fund Boris Dreger	6	-5,2	-4,6
6	AlgoVest – Multi Strategy A Oliver Paesler	5	-5,2	2,2
7	Gold-Pantoffel 75 RoboVisor	4	-5,5	-0,1
8	Deutsche Aktien SYSTEM André Kunze	3	-5,6	2,1
9	Deutschland-Pantoffel 50 RoboVisor	2	-6,3	-3,9
10	Deutsche Aktien Systematic Invest Werner Krieger	1	-7,4	2,2

Rang 2026	Tabelle zum 31.03.2026	Punkte 2026	Rang 2025	Rang 2024	Rang 2023
1	AlgoVest – Multi Strategy Oliver Paesler	23	7	4	8
2	iQ Global Dr. Werner Koch	22	9	5	6
3	Deutsche Aktien Systematic Invest Werner Krieger	19	2	10	10
4	Gold-Pantoffel 75 RoboVisor	19	3	1	-
5	apano Global Systematik Martin Garske	18	5	3	5
6	Welt-Pantoffel 50 RoboVisor	16	8	7	3
7	HMT Euro Aktien VolControl R Dr. Christoph Heumann	15	4	2	1
8	Deutsche Aktien SYSTEM André Kunze	14	1	8	6
9	Deutschland-Pantoffel 50 RoboVisor	10	6	6	2
10	alphaltrend Fund Boris Dreger	9	10	9	4



Diese Grafik verdeutlicht die Tabellenpositionen der Teilnehmer im Zeitverlauf. Sie sehen auf einen Blick, wie sich ein Fonds bisher geschlagen hat und wie sein Weg zur aktuellen Position verlaufen ist.

FONDSLIGA 2026: KOPF-AN-KOPF-RENNEN IM FEBRUAR

FÜHRUNGSWECHSEL & MONATSSIEGER (PUNKTGLEICHSTAND)

WERNER KRIEGER
(DEUTSCHE AKTIEN SYSTEMATIC INVEST)

18
PUNKTE

10,4%
WERTZUWACHS YTD

Übernimmt die Tabellenspitze aufgrund besserer Performance seit Jahresbeginn.

OLIVER PAESLER
(ALGOVEST MULTI-STRATEGY)

18
PUNKTE

+3,4%
MONATSSIEGER FEBRUAR

Erzielte das beste Monatsergebnis und rückt punktgleich auf Rang 2 vor.

MARKT-TREIBER FEBRUAR

GOLD

+5,9%

Gold und DAX glänzten.

DAX

+3,0%

TECH-WERTE (NASDAQ-100)

-2,3%

Technologieaktien gaben nach.

TITELVERTEIDIGER FÄLLT ZURÜCK

ANDRÉ KUNZE
(DEUTSCHE AKTIEN SYSTEM)

RANG 5 (VON RANG 1)

+0,03 % FEBRUAR
Nach einer „Verschnaufpause“ rutscht der Titelverteidiger ab.

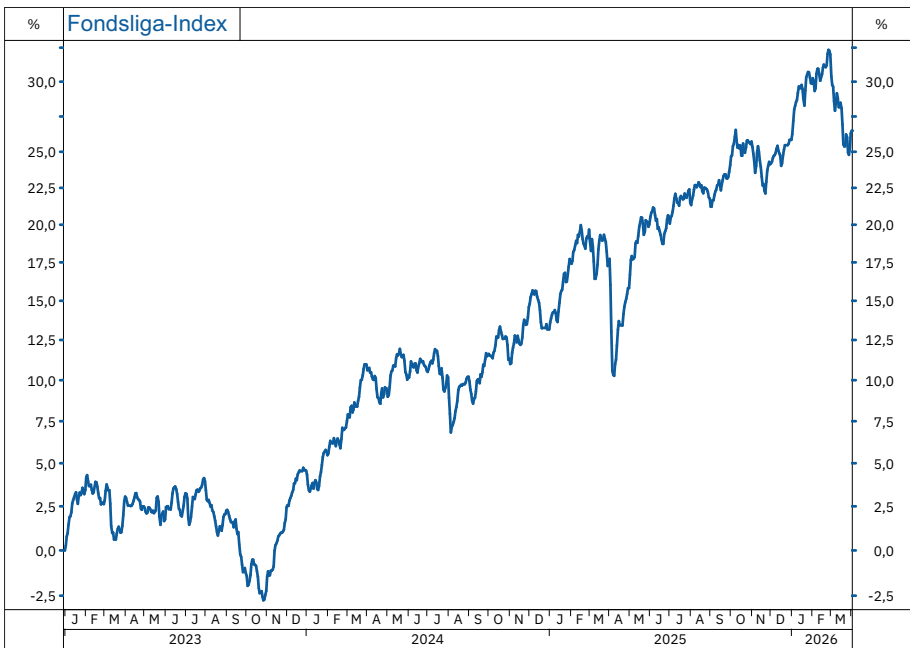
© NotebookLM

Unser KI-Reporter Rudi kommentiert die Monatswertung der Fondsliga auf unterhaltsame Weise und gibt einen Überblick über den Spielverlauf. QR-Code scannen oder anklicken und einfach Reinhören!



Die Monatsberichte

In den nachfolgenden Monatsberichten können Sie nachlesen, wie sich die Fonds aus der Sicht der Verantwortlichen bewährt haben. Die Kommentare sind nach der Platzierung im abgelaufenen Monat sortiert, sodass Sie gut nachvollziehen können, wo es besonders gut, mittelmäßig oder vergleichsweise schlecht gelaufen ist.



2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	3,2	1,8	-5,3										-0,5

Der Fondsliga-Index

Um Ihnen die Einordnung der Anlageergebnisse zu erleichtern, haben wir den Fondsliga-Index ins Leben gerufen.

Er spiegelt die durchschnittliche Wertentwicklung aller Teilnehmer der Fondsliga wider.

In jedem Chart ist der Fondsliga-Index eingeblen-det, sodass Sie auf einen Blick erkennen können, in welchen Phasen sich ein Investmentansatz überdurchschnittlich entwickelt hat.

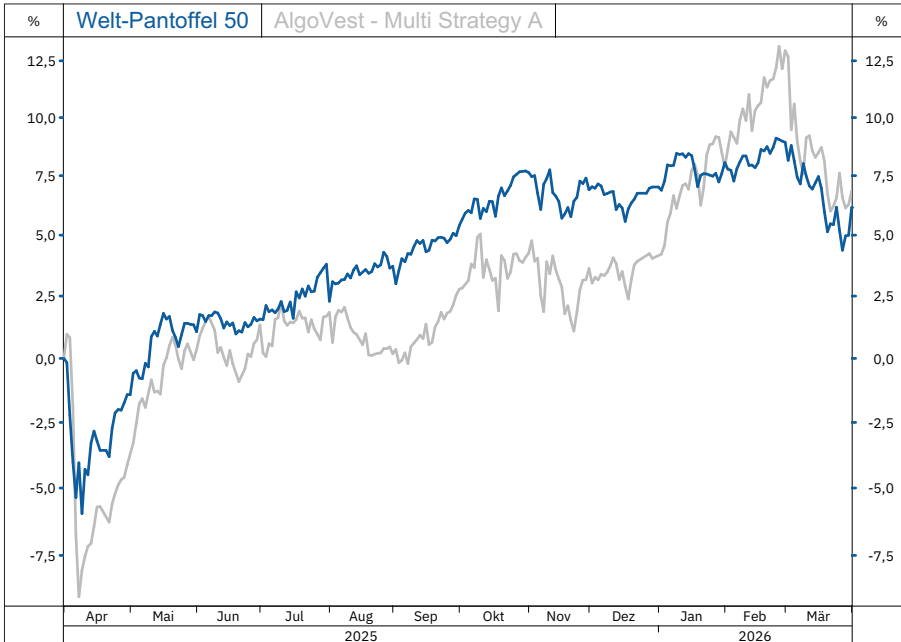
Welt-Pantoffel 50

iShares Core MSCI World ETF (ISIN: IE00B4L5Y983 / WKN: AORPWH)
 iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

1. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	0,5	1,3	-3,7										-1,9
Platz	8	8	1										6



Jahr	Platz	Rendite
2025	8	3,7 %
2024	7	13,0 %
2023	3	11,7 %



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: www.robovisor.de

Monatsbericht

Im März waren die Aktienmärkte der Industriestaaten von einer Abwärtsbewegung geprägt. Unser MSCI-World-ETF, der zu 50 Prozent in diese Märkte investiert ist, verlor 4,8 Prozent. Auch deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren verloren an Wert. Unser Anleihen-ETF mit einem Anteil von 50 Prozent gab 2,6 Prozent ab. Das Portfolio aus den beiden ETFs verlor im März 3,7 Prozent. Im ersten Quartal 2026 büßte das Portfolio 1,9 Prozent ein. In der Monatswertung der Fondsliga konnte die „Welt-Pantoffel 50“ den ersten Platz erzielen und in der Tabelle vom 9. auf den 6. Rang vorrücken.

Im März konnte die Welt-Pantoffel 50 den Spitzenplatz erreichen, da internationale Aktien weniger stark gefallen sind als beispielsweise deutsche Aktien. Hier lag der Vorteil gegenüber der Deutschland-Pantoffel 50. Ein weiterer Vorteil ist, dass die Welt-Pantoffel 50 immer zur Hälfte in Staatsanleihen investiert ist. Dieser Sicherheitsbaustein musste im März zwar ebenfalls Federn lassen, verlor aber weniger als der Aktienbaustein und auch weniger als Gold. Daher war die Gold-Pantoffel 75 im März schlechter als die Welt-Pantoffel 50.

Hier geht es zum Strategie-Factsheet



Prozentuale Wertentwicklung der Bausteine im Jahr 2026

Anteil	ETF	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
50 %	MSCI World	0,5	1,1	-4,8										-3,3
50 %	Anleihen	0,6	1,5	-2,6										-0,5

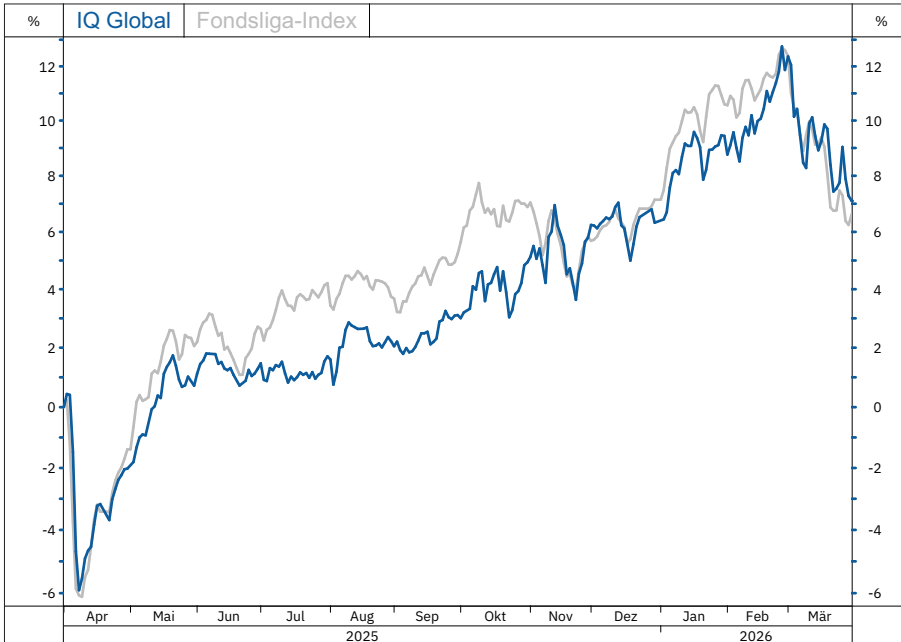
iQ Global

ISIN: LU1327105620 / WKN: HAFX7P

2. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	2,9	2,2	-4,3										0,7
Platz	5	4	2										2



Jahr	Platz	Rendite
2025	9	5,6 %
2024	5	11,0 %
2023	6	6,9 %



Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Monatsbericht

Mit einer weiterhin positiven Wertentwicklung zum Ultimo März 2026 hat unsere Fonds sein sehr gutes Chance-/Risikoverhältnis erneut unter Beweis gestellt. So wurden die Einbrüche im März sehr gut abgefedert, so dass wir für das gesamte erste Quartal 2026 ein positives Ergebnis ausweisen können. Das ist nicht vielen Mitbewerbern gelungen.

Hier geht es zur Website des Fonds



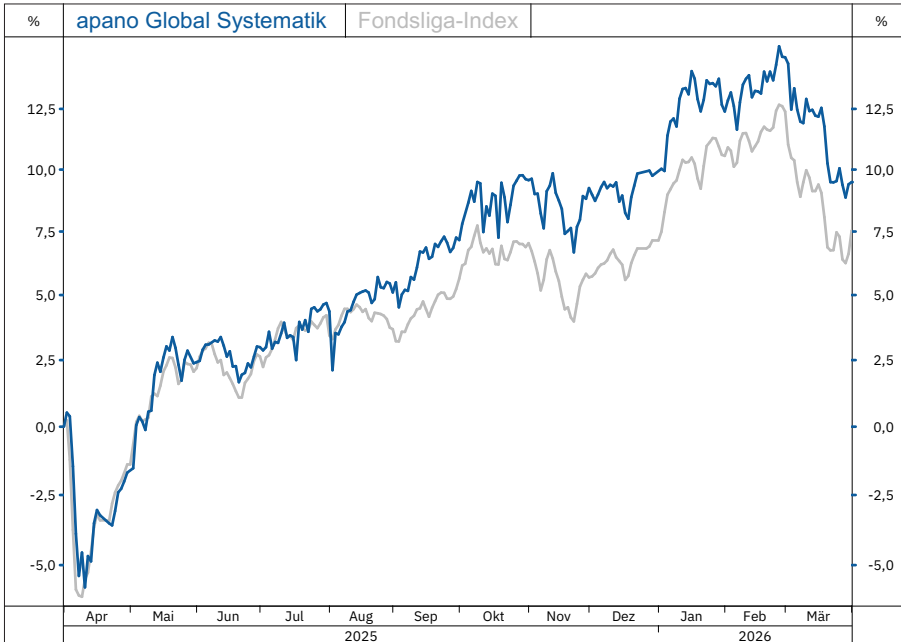
apano Global Systematik

ISIN: DE000A14UWW2 / WKN: A14UWW

3. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	2,7	1,8	-4,6										-0,3
Platz	5	6	3										5



Jahr	Platz	Rendite
2025	5	7,4 %
2024	3	11,6 %
2023	5	7,4 %



Martin Garske

Portfoliomanager des Fonds
apano Global Systematik

1994–2002: Dresdner Bank SA Luxemburg (Prokurist, International Private Banking, Asset Management (Fondsmanager zweier hauseigener SICAVs))

2002–2013: apano Investments (Prokurist, Vertriebsdirektor Institutionelle Kunden in Alternative Investments auf Basis der Produktwelt von Man Investments)

2013–2016: apano Investments (Fondsbetreuer des Multiasset-Dachfonds apano HI Strategie 1)

seit 2016: apano Investments (Fondsbetreuer des apano HI Strategie 1 und des flexiblen globalen Mischfonds apano Global Systematik)

Monatsbericht

Nachdem der Fonds im Einklang mit den Weltaktienindizes den Februar an seinem bisherigen Allzeithoch beendet hatte, brachte der März mit dem Kriegseintritt der USA gegen den Iran eine Börsenkorrektur mit sich.

Dieser Militäreinsatz zieht sich im Gegensatz zum „Zwölftegekrieg“ im Juni 2025 hin und kann offensichtlich auch nicht wie 1990 „Desert Storm“ schnell beendet werden. Die Anleger schreckte zudem ab, dass der Iran asymmetrisch reagierte, indem er die Energieanlagen der Anrainerstaaten attackierte und die wichtige Straße von Hormus schloss. Der Weltaktienindex MSCI ACWI in Euro verlor 5,34%, die Währung abgesicherte Tranche 7%, der DAX 10,33%. Q1 beendeten Weltaktien mit -2,7 bzw. -4,1% in der gehedgten Variante. Die Branche „Mischfonds EUR flexibel Global“ liegt im Durchschnitt bei -5,44% im März und -1,82% per Ende Q1. Der apano Global Systematik gab im März 4,62% nach und beendete das 1. Quartal mit -0,32%.

Wir haben im Monatsverlauf den Netto-Investitionsgrad von 80 auf 50% abgesenkt und die Liquidität von 16 auf 26% erhöht. Zudem haben wir als geopolitische Absicherung knapp 8% in einem ETF erworben, der eng mit den Energie- & Metallpreisen korreliert. Auf Branchenebene hielten wir zum Monatsende Energie, Gebrauchs- und Verteidigungsgüter sowie Telefongesellschaften, Cyber-Sicherheit und eine Restposition in Goldproduzenten. Durch Verkauf von unter dem Krieg/den Energiepreisen betroffenen Sektoren haben wir die taktische Quote „Branchen“ nahezu halbiert.

[Hier geht es zur Website des Fonds](#)



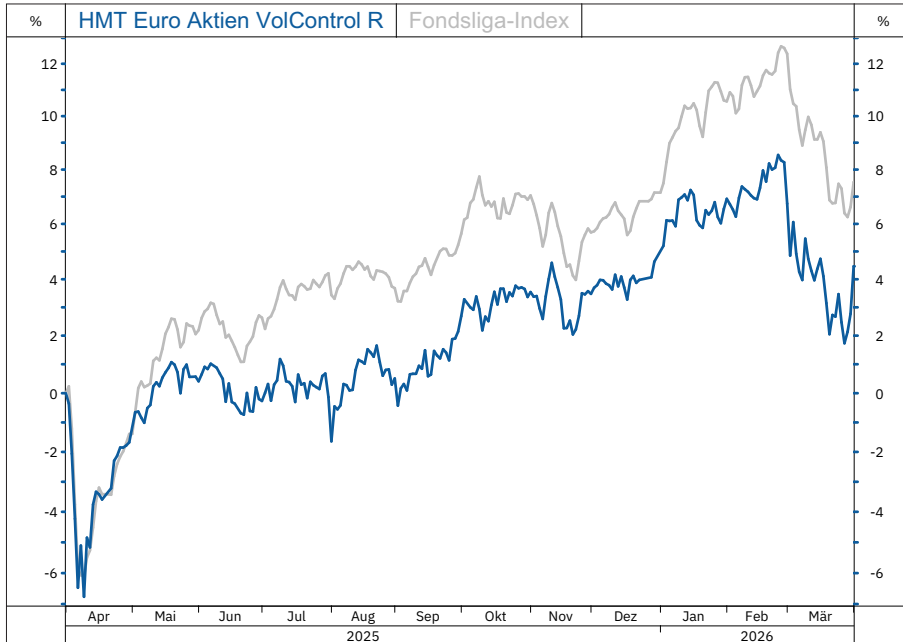
HMT Euro Aktien VolControl R

ISIN: DE000A2PS196 / WKN: A2PS19

4. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	1,8	1,6	-5,1										-1,8
Platz	7	7	4										7



Jahr	Platz	Rendite
2025	4	11,5 %
2024	2	8,3 %
2023	1	11,1 %



Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 die Bereiche Research & Produktentwicklung und Fondsmanagement Publikumsfonds bei der Hanse-Merkur Trust.

Er hält einen Dokortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Assetmanagement tätig.

Heumanns frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Berenberg Bank und die Helaba Invest.

Monatsbericht

Im März 2026 kam es an den Kapitalmärkten zu einem deutlichen Regimewechsel, ausgelöst durch die militärische Eskalation im Nahen Osten infolge der Angriffe der USA und Israels auf den Iran sowie der damit verbundenen Sorgen um die globale Ölversorgung und deutlich steigende Energiepreise. Die sprunghaft gestiegene Unsicherheit führte zu einer spürbaren Zunahme der Volatilität und ließ zugleich die Inflationserwartungen wieder ansteigen.

In der Folge verzeichneten die Aktienmärkte im Euroraum deutliche Kursverluste, während es an den Rentenmärkten zu steigenden Renditen und entsprechend ebenfalls zu fallenden Kursen kam. Zusätzlich sorgten einzelne Aussagen von Donald Trump zum weiteren militärischen Vorgehen für kurzfristige Gegenbewegungen an den Märkten und unterstrichen die hohe Sensitivität gegenüber geopolitischen Nachrichten. Die Morningstar-Benchmark des HMT Euro Aktien VolControl (Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen) verzeichnete im März einen Verlust von -4,33 % und liegt damit seit Jahresbeginn bei -0,68 %.

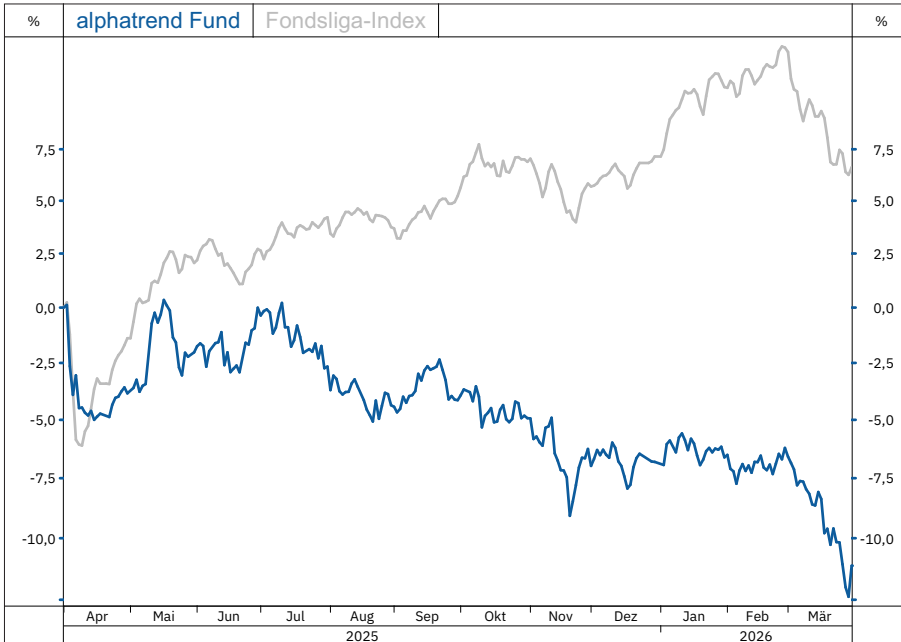
Der HMT Euro Aktien VolControl reduzierte die Aktienquote im März über die VolControl-Steuerung von 45 % auf 39 %. Gleichzeitig hat der Fonds Short-Positionen auf die Volatilität am Aktienmarkt des Euroraums aufgebaut, um von einer mittelfristigen Beruhigung der Märkte zu profitieren.

[Hier geht es zur Website des Fonds](#)



Aufgrund der zunächst weiter gestiegenen Volatilität lieferte diese Position im März einen negativen Beitrag von rund -1 %. Insgesamt erzielte der HMT Euro Aktien VolControl im März eine Wertentwicklung von -5,02 % und liegt damit seit Jahresbeginn bei -1,68 % (Anteilklasse I).

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	0,2	0,4	-5,2										-4,6
Platz	10	9	5										10



Jahr	Platz	Rendite
2025	10	3,9 %
2024	9	-0,7 %
2023	4	9,0 %



Boris Dreger

Boris Dreger ist geschäftsführender Gesellschafter der P.A.M. Prometheus Asset Management.

Er hat über 35 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche. Bereits parallel zu seinem BWL-Studium arbeitete er in einer Beratungsgesellschaft, die auf Investmentfonds spezialisiert war.

Danach leitete Boris Dreger mehr als 5 Jahre das Produktmanagement im Bereich Investmentfonds bei einem der großen deutschen Dienstleister für Finanzberater und Vermögensverwalter.

Bevor er in 2017 als Partner zur Prometheus wechselte, war Boris Dreger über 12 Jahre als Senior Client Advisor bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt a.M. tätig, davon 4 Jahre als Executive Director.

Monatsbericht

Der positive Auftakt des Börsenjahrgangs 2026 hatte im März ein jähes Ende. Der Krieg zwischen den USA und Israel auf der einen und Iran auf der anderen Seite ließ die Stimmung an den Märkten massiv eintrüben. Sowohl an den Renten- als auch an den Aktienmärkten gaben die Notierungen deutlich nach. Auf der Aktienseite kamen die US-Indizes mit Verlusten von rund 5% (Nasdaq 100 -4,9% / S&P 500 -5,1%) noch relativ glimpflich davon. Der europäische EuroStoxx 50 gab um 9,3% nach, der japanische Nikkei gar um 13,2%.

Die Rentenmärkte sahen sich im Zuge aufkeimender Inflationssorgen mit einem Renditeanstieg und entsprechenden Kursverlusten konfrontiert. So verlor der deutsche Rentenindex REXP TR auf Monatsicht 1,7%. Der internationale Staatsanleihenindex FTSE WGBI TR gab auf USD-Basis gar um 3,2% nach. Selbst die Feinunze Gold als vermeintliche Krisenwährung verlor im März auf USD-Basis rund 10,9% an Wert. Einziger Profiteur der Unsicherheit an den Märkten war der Ölpreis. Die Nordseesorte Brent stieg auf Monatsicht im Preis um dramatische 63,3% an.

[Hier geht es zur Website des Fonds](#)



Auch der alphantrend Fund erlebte einen gebrauchten Monat. Zwar konnte das Handelssystem HEDGE+, welches sich in den wichtigsten internationalen Aktien- und Rentenindizes über LONG- oder SHORT-Positionen entweder in Richtung steigender oder fallender Kurse positioniert, über SHORT-Positionen an den Rentenmärkten profitieren, auf der Aktienseite wurde HEDGE+ dafür auf dem falschen Fuß erwischt.

Per Saldo verzeichnete HEDGE+ im März einen Ergebnisbeitrag für den Fonds von -1,87%.

GALAXY, das zweite Handelssystem des Fonds, welches auf Basis eines LONG/FLAT-Ansatzes in die wichtigsten internationalen Einzelaktien investiert, konnte sich den Verlusten an den Aktienmärkten nicht entziehen und verlor im März 3,37%.

Per Saldo gab der Fondspreis des alphantrend Fund im März um 5,24% nach.

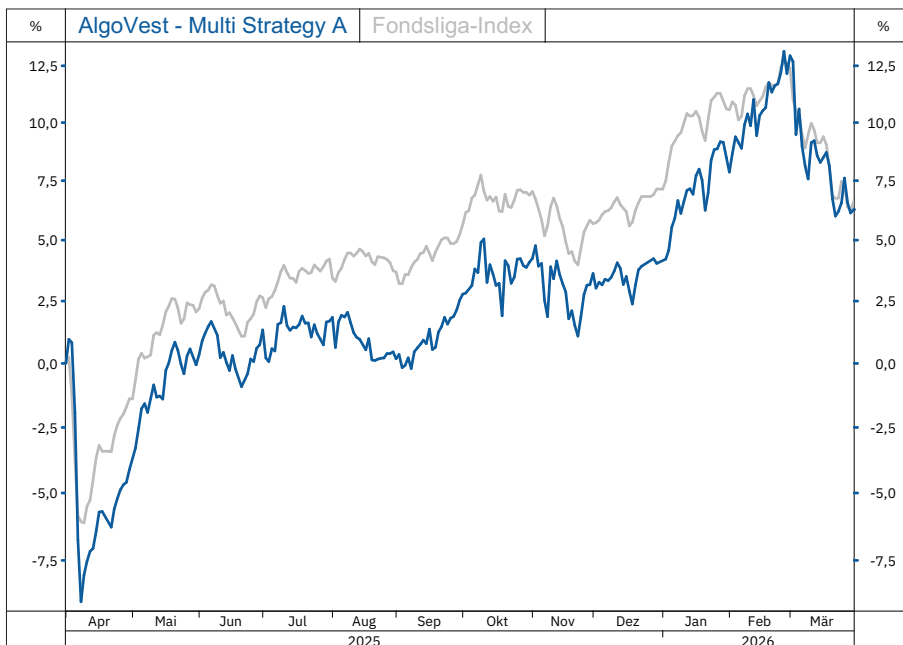
AlgoVest – Multi Strategy A

ISIN: LU2485151802 / WKN: A3D3PF

6. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	4,3	3,4	-5,2										2,2
Platz	3	1	6										1



Jahr	Platz	Rendite
2025	7	7,3 %
2024	4	9,5 %
2023	8	2,4 %



Oliver Paesler

Oliver Paesler, Diplom-Ökonom, hat das Handelssystem zur Steuerung des AlgoVest – Multi Strategy entwickelt.

Er entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, Fonds und Anlage-roboter, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um sie zu erstellen und zu testen.

Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

Monatsbericht

Von Dezember 2025 bis Februar 2026 zeigte der AlgoVest Multi Strategy eine sehr positive Wertentwicklung und erreichte im Einklang mit den Aufwärtstrends an den Börsen neue Allzeithochstände.

Im März zogen jedoch dunkle Wolken am Börsenhimmel auf. Die Angriffe Israels und der USA gegen den Iran sowie die stark gestiegenen Rohölnotierungen sorgten für eine Korrektur an den Börsen. Die deutschen Aktienindizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX verloren im März zwischen 9 und 11 Prozent an Wert. Die US-Indizes reagierten nicht so stark und gaben im März nur zwischen 4 und 6 Prozent nach. Der Goldpreis erwies sich nicht als Fels in der Brandung und gab mehr als elf Prozent ab. Ob sich die Korrektur in einen Abwärtstrend wandelt, ist ungewiss.

Der AlgoVest Multi Strategy gab im März 5,2 Prozent ab. Das erste Quartal 2026 konnte allerdings noch mit einem Plus von 2,2 Prozent abgeschlossen werden. Zu Beginn der Abwärtsbewegung war der Fonds mit vollen Segeln unterwegs. Nach den ersten Böen reduzierten insbesondere die Teilstrategien, die in deutsche Aktien investieren, das Risiko und agierten überwiegend auf der Verkäuferseite. Die Investitionsquote wurde schrittweise auf rund 60 Prozent zurückgefahren, wodurch sich die Fallgeschwindigkeit im Laufe des Monats von proportional auf unterproportional reduzierte. Die Goldposition blieb zumindest im März noch im Bestand.

Gold-Pantoffel 75

iShares Core MSCI World ETF (ISIN: IE00B4L5Y983 / WKN: A0RPWH)

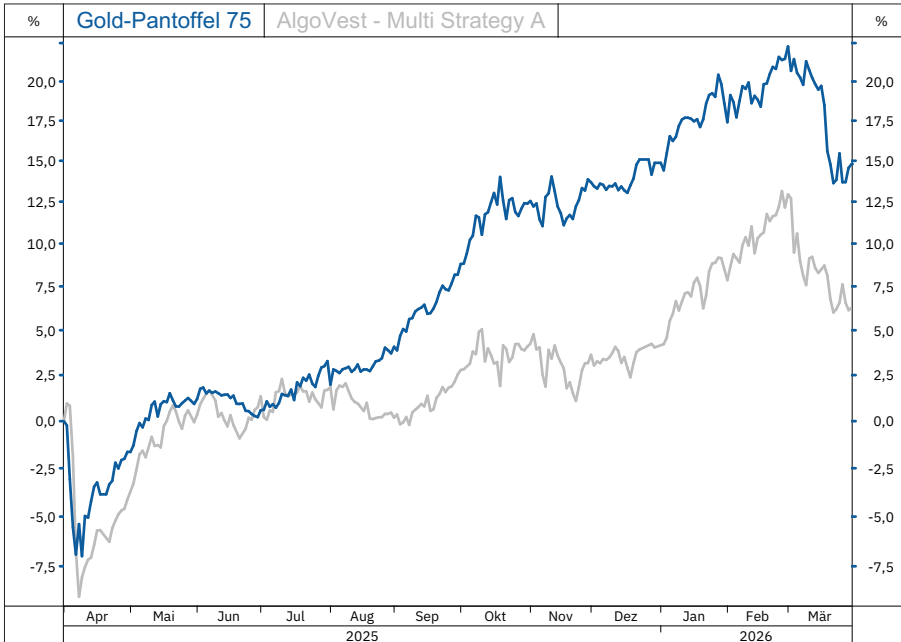
Xetra-Gold ETC (ISIN: DE000A0S9GB0 / WKN: A0S9GB)

iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

7. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	3,2	2,4	-5,5										-0,1
Platz	4	3	7										4



Jahr	Platz	Rendite
2025	3	16,1 %
2024	1	21,2 %
2023	-	12,4 %



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter:

www.robovisor.de

Hier geht es zum Strategie-Factsheet



Monatsbericht

Die Gold-Pantoffel 75 verzeichnete im März einen Rückgang von 5,5 Prozent und erreichte damit in der Monatswertung nur den siebten Platz. In der Tabelle ging es dadurch einen Platz abwärts. Mit dem vierten Rang in der Fondsliga-Tabelle und einem minimalen Verlust von 0,1 Prozent im ersten Quartal ist die Gold-Pantoffel 75 bisher das erfolgreichste Pantoffelportfolio des Jahres 2026.

Im März war die Welt-Pantoffel 50 allerdings besser aufgestellt. Der Aktienbaustein ist bei der Welt-Pantoffel 50 und der Gold-Pantoffel 75 identisch. Der Unterschied liegt im Gold-Anteil von 25 Prozent sowie einem geringeren Anteil von Staatsanleihen. Unser Gold-ETC verlor im März 9,5 Prozent und damit deutlich mehr als der Anleihen-ETF mit 2,6 Prozent. Immer wenn Gold besser abschneidet als Anleihen, liegt die Gold-Pantoffel 75 vorne, umgekehrt ist es die Welt-Pantoffel 50.

Prozentuale Wertentwicklung der Bausteine im Jahr 2026

Anteil	ETF/ETC	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
50 %	MSCI World	0,5	1,1	-4,8										-3,3
25 %	Gold	11,7	5,9	-9,5										7,0
25 %	Anleihen	0,6	1,5	-2,6										-0,5

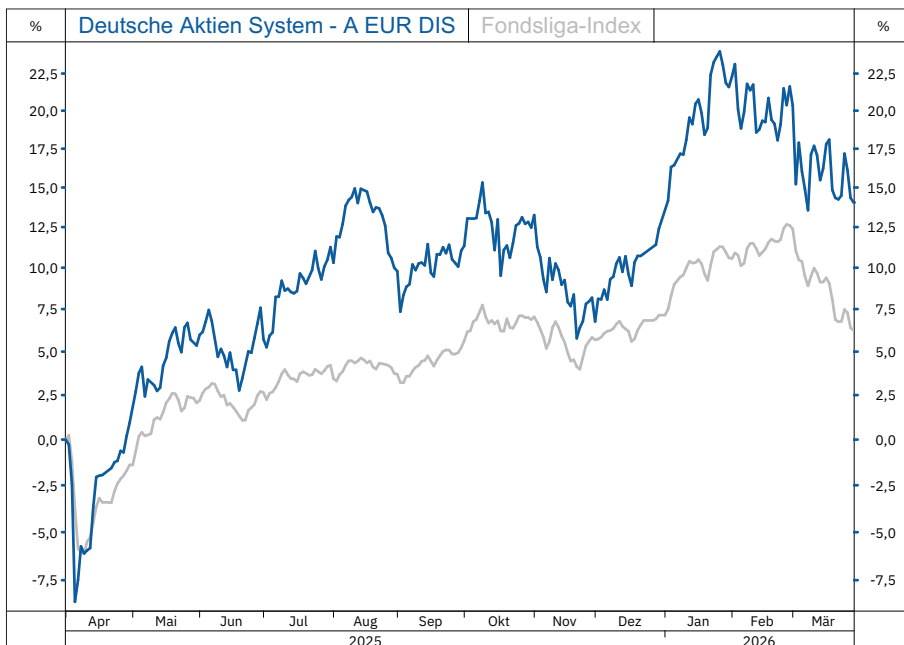
Deutsche Aktien SYSTEM A

ISIN: LU1687254851 / WKN: A2DXXA

8. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	8,2	0,0	-5,6										2,1
Platz	1	10	8										8



Jahr	Platz	Rendite
2025	1	34,9 %
2024	8	4,6 %
2023	6	-2,5 %



André Kunze

André Kunze ist Geschäftsführer der Torendo Capital Solutions GmbH.

Er zeichnet verantwortlich für das im Deutsche Aktien SYSTEM zum Einsatz kommende Handelssystem MapScore, welches über einen eigenentwickelten, rein regelbasierten Momentum-Ansatz das Stockpicking für den Fonds steuert.

Der diplomierte Bankbetriebswirt blickt auf mehr als 30 Jahre Kapitalmarkterfahrung zurück. André Kunze ist zugleich Geschäftsführer und Gesellschafter bei der P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH, die ihrerseits eine Beteiligung in Höhe von 35% an Torendo hält.

Kontakt:
ak@torendo-capital.de
Tel.: 02173-39875-11

Monatsbericht

Nachdem die Aktienmärkte das neue Börsenjahr zunächst erfreulich unaufgeregt und mit positiven Vorzeichen begonnen hatten, mussten die deutschen Aktienindizes im März massive Kursverluste hinnehmen. Die am 28.02. begonnenen Angriffe Israels und der USA gegen den Iran versetzten Anleger rund um den Globus in den Krisenmodus.

Nahezu über den gesamten Monat befanden sich DAX & Co. im Rückwärtsgang. DAX (-10,30%), MDAX (-10,80%), SDAX (-9,36%) und TecDAX (-9,70%) verloren vergleichbar deutlich.

Auch der Deutsche Aktien System I konnte sich den Turbulenzen an den Märkten nicht entziehen, zeigte sich mit einem Minus von 5,58% aber deutlich robuster als der breite deutsche Aktienmarkt. Die Benchmark des Fonds, der von uns berechnete D.iX Deutschland-Index, der sämtliche 160 Aktien aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX gleichgewichtet enthält, verlor auf Monatssicht 8,48%.

Im 1. Quartal 2026 verzeichneten alle vier deutschen Aktienindizes per Saldo Verluste. Während sich der SDAX mit -3,97% am besten aus der Affäre ziehen konnte, bildet der MDAX mit -8,06% das Quartalschlusslicht unter den deutschen Aktienindizes. Mit einem Quartalsplus von 2,21% konnte sich der Deutsche Aktien System I in positivem Terrain behaupten.

Hier geht es zur Website des Fonds



Die Verunsicherung an den Märkten führte im Portfolio des Fonds zu einer deutlichen Reduzierung der Aktienquote. War der Fonds noch mit 20 Titeln und einer Aktienquote von rund 96,4% voll investiert in den März gestartet, so reduzierte sich diese im Monatsverlauf auf rund 58,5%. Von den ursprünglich 20 Titeln verblieben zum Monatsultimo 12.

Zu Verkaufssignalen kam es bei 1&1, Befesa, Bilfinger, MBB, Deutsche Bank, Indus, Kion, Salzgitter und Schaeffler. Mit Aixtron wurde lediglich ein Titel neu mit in das Portfolio des Fonds aufgenommen.

Während die überwiegende Mehrzahl der Portfoliowerte im März mit den Märkten nachgab, waren insbesondere Verbio (+67,2%) und SMA Solar Technology (+42,4%) beeindruckende Lichtblicke im Fondsportfolio. Mit RWE (+5,8%) und Nordex (+5,6%) hinterließen zwei weitere Titel positive Duftmarken und verhalfen dem Deutsche Aktien System I zu einem im Vergleich überzeugenden Ergebnis.

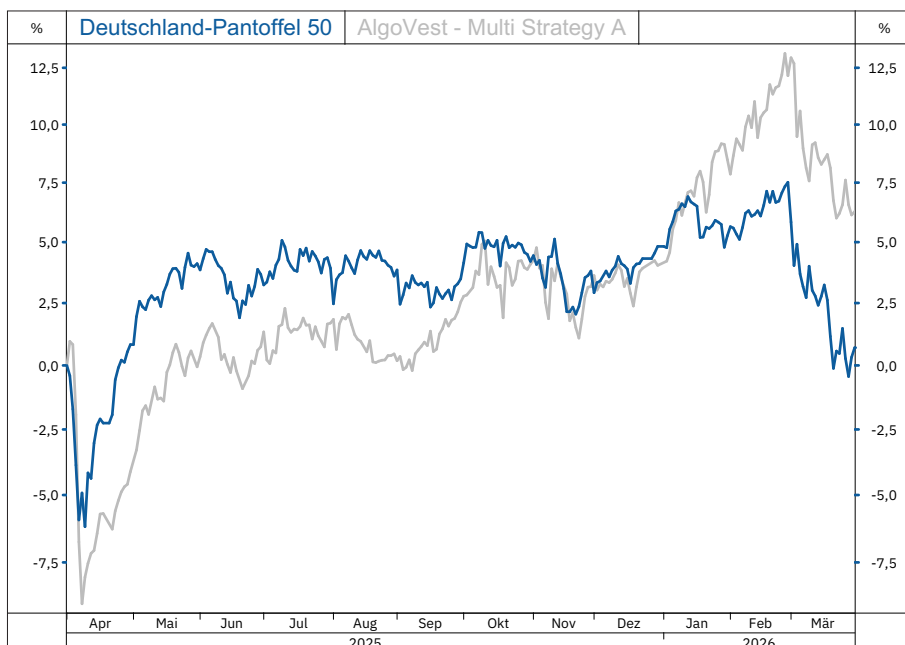
Deutschland-Pantoffel 50

Xtrackers DAX ETF (ISIN: LU0274211480 / WKN: DBX1DA)
iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5 ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

9. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	0,4	2,1	-6,3										-3,9
Platz	9	5	9										9



Jahr	Platz	Rendite
2025	6	10,9 %
2024	6	9,2 %
2023	2	12,1 %



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: www.robovisor.de

Hier geht es zum Strategie-Factsheet



Monatsbericht

Der deutsche Aktienmarkt war im März besonders schwach. Unser DAX-ETF mit einem Anteil von 50 Prozent verlor 10,3 Prozent an Wert. Auch deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren gaben nach.

Unser Anleihen-ETF mit einem Anteil von 50 Prozent büßte 2,6 Prozent ein. Das Portfolio aus beiden ETFs verlor im März 6,3 Prozent und landete damit auf dem neunten Platz in der Monatswertung. In der Tabelle rutschte die Deutschland-Pantoffel 50 um einen Platz auf Rang neun ab.

Prozentuale Wertentwicklung der Bausteine im Jahr 2026

Anteil	ETF	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
50 %	DAX	0,2	2,9	-10,3										-7,5
50 %	Anleihen	0,6	1,5	-2,6										-0,5

Deutsche Aktien Systematic Invest

ISIN: LU1914900888 / WKN: HAFX8Z

10. Platz

März 2026

2026	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	7,5	2,8	-7,4										2,2
Platz	2	2	10										3



Jahr	Platz	Rendite
2025	2	23,6 %
2024	10	-4,8 %
2023	10	-9,6 %



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

Kontakt:

Telefon 07643-91419-50 oder E-Mail werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de.

Monatsbericht

Seit Mitte November 2024, vermehrt seit dem Frühsommer 2025 und vor allem auch im ersten Quartal 2026 kann unser Deutschland-Fonds in Relation zu den deutschen Aktienmärkten aufholen. So scheinen die deutschen Nebenwerte, in denen unser Fonds fast ausschließlich investiert ist, weiterhin zu den groß kapitalisierten Werten aufschließen zu können.

In seiner Vergleichsgruppe „Aktien Deutschland Nebenwerte“ wird er zum Stand Ende Februar 2026 mit vier Sternen bewertet, so dass Anleger, die sich auf kleinere deutsche Titel fokussieren wollen, mit unserem Fonds gut aufgehoben sind. Zum Ultimo März dürfte sich das Ergebnis nochmals verbessert haben, da unser Fonds im März die Einbrüche im Vergleich zu seinen Mitbewerbern gut abfedern konnte und dieses Jahr weiterhin im Plus liegt. Das hat fast kein anderer Deutschland-Fonds geschafft.

Hier geht es zur Website des Fonds



Unser Klassiker mit Aktien

Multistrategie-Aktiendepot 20

Das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ kombiniert die vier Renditefaktoren Dividende, Momentum, Trendfolge und Saisonalität.

Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis, das dem der beteiligten Teilstrategien überlegen ist.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem **03.01.2020** in der **digitalen Vermögensverwaltung** und seit dem **05.11.2019** im Anlageroboter **Robo-Visor** im realen Einsatz.

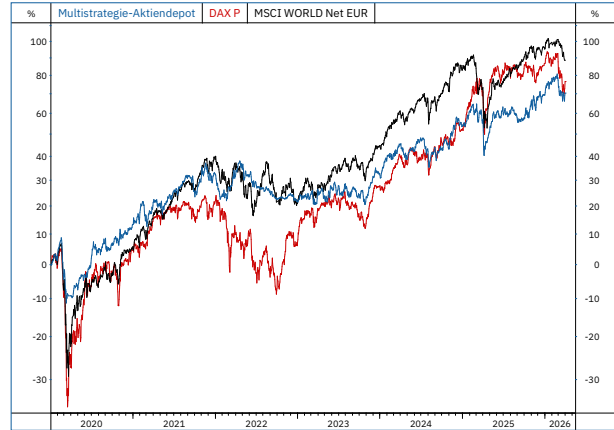


Abb 1: Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots 20 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 29.04.2026

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
5,74	AIXTRON SE Namens-Aktien o.N.	DE000A0WMPJ6	232	12.03.2026	7.414,72	10.356,48	39,67
4,32	Amgen Inc. Registered Shares DL -,0001	US0311621009	27	30.07.2025	7.058,84	7.796,80	10,45
4,79	Analog Devices Inc. Registered Shares DL	US0326541051	26	09.04.2026	7.818,04	8.647,28	10,61
3,96	Apple Inc. Registered Shares o.N.	US0378331005	31	21.11.2025	7.306,10	7.154,99	-2,07
4,16	Applied Materials Inc. Registered Shares	US0382221051	23	09.04.2026	7.830,25	7.517,47	-3,99
4,13	Aurubis	DE0006766504	41	23.04.2026	7.728,50	7.453,80	-3,55
3,41	Bayer	DE000BAY0017	170	27.01.2026	7.910,10	6.152,30	-22,22
5,00	Chevron Corp. Registered Shares DL-,75	US1667641005	55	30.10.2025	7.310,47	9.031,75	23,55
4,81	Coca-Cola Co., The Registered Shares DL -	US1912161007	129	29.01.2026	7.915,20	8.691,84	9,81
3,57	Fraport AG Ffm.Airport.Ser.AG Inhaber-Akt	DE0005773303	94	17.02.2026	7.999,40	6.443,70	-19,45
4,33	HUGO BOSS AG Namens-Aktien o.N.	DE000A1PHFF7	213	27.02.2026	7.938,51	7.825,62	-1,42
8,70	Intel Corp.	US4581401001	194	10.03.2026	7.795,70	15.703,32	101,44
3,98	Johnson & Johnson Registered Shares DL 1	US4781601046	37	28.11.2025	6.607,93	7.186,33	8,75
5,16	KLA Corp. Registered Shares DL 0,001	US4824801009	6	10.03.2026	7.488,45	9.309,53	24,32
4,62	Merck & Co. Inc. Registered Shares DL-,01	US58933Y1055	88	29.01.2026	7.966,54	8.341,04	4,70
9,88	Siemens Energy AG Namens-Aktien o.N.	DE000ENER6Y0	102	02.10.2025	9.662,80	17.847,96	84,71

Tabelle 1: Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 29.04.2026

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro

Kurswert	145.460,21 €	81 %
Liquidität	35.114,27 €	19 %
Gesamtwert	180.574,48 €	+80,57 %

Multistrategie-Aktiendepot 20

Basisdaten		
Outperformance	2.773 % (8,24 % p.a.)	
Transaktionen	898 (34,1 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 04/2026	447.333 EUR	3.220.144 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,85 %	14,09 %
Rendite 2025	7,07 %	10,55 %
Rendite 2026 YTD	5,23 %	6,37 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,90 %
Mittlerer Rückgang	-17,78 %	-3,99 %
Volatilität p.a.	14,25 %	10,95 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,92 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,10	0,67
Rendite / Mittel Rückgang	0,33	3,53
Rendite / Volatilität p.a.	0,41	1,29

Beschreibung

Bei dieser internationalen Multistrategie werden die vier Ansätze Dividende, relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50 Prozent des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem Nasdaq-100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25 Prozent des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden.

Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.

Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multistrategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.

Folgende Strategien werden dabei eingesetzt:

1. Dividende Strategie mit 5 Dow Jones-Aktien
2. Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien
3. Saisonale Aktienausswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX
4. Trendfolgestrategie Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

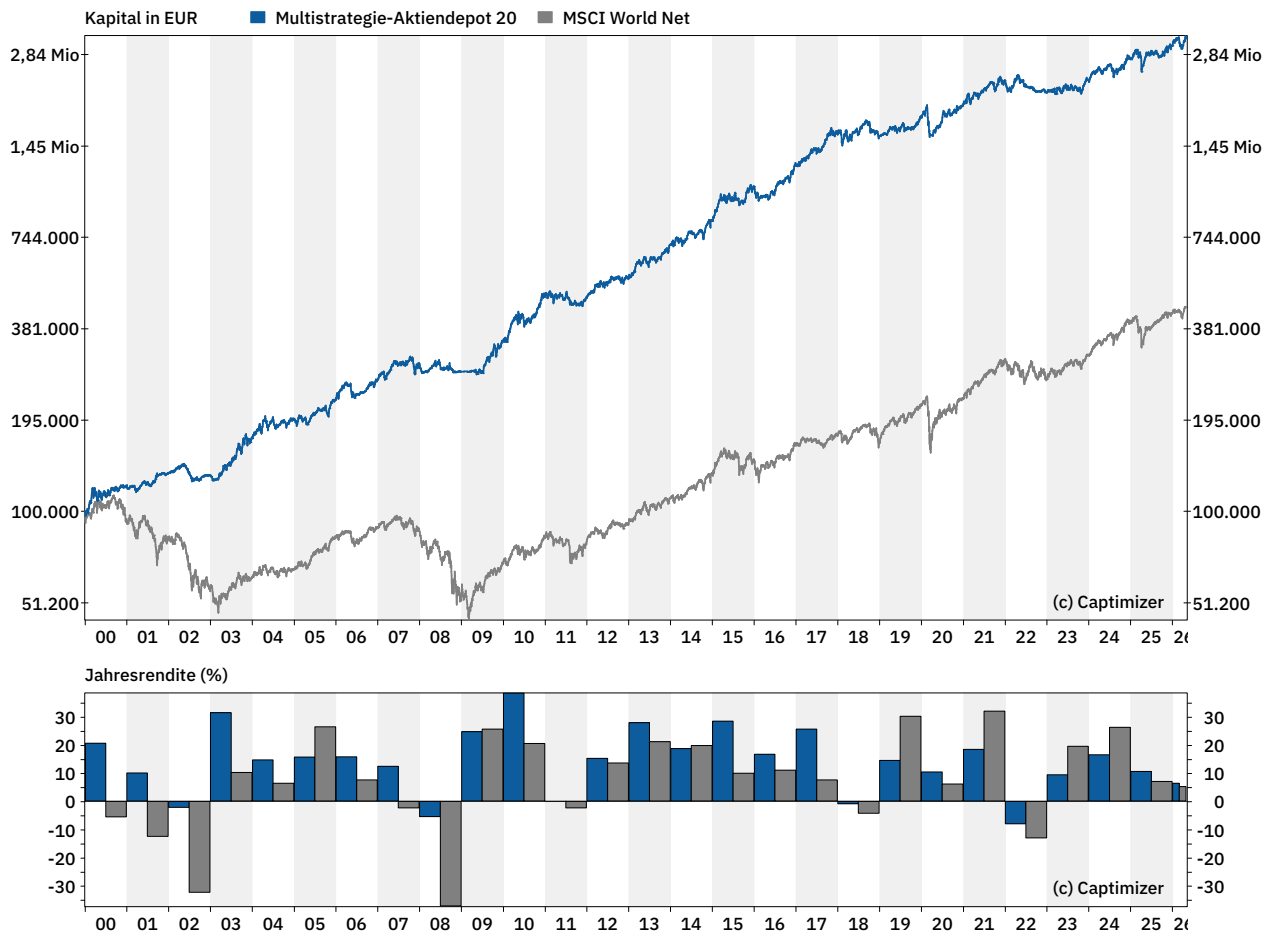


Abb. 2: Bactestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 29.04.2026, Quelle: Captimizer

Aktiendepot mit starkem Fokus

Trendstarkes Aktiendepot 6

Bei diesem Musterdepot haben wir das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ abgespeckt, damit nur noch in maximal sechs Positionen investiert wird. Dabei haben wir uns auf die Momentumansätze mit trendstarken Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 konzentriert. Die starke Fokussierung hat den Vorteil, dass die Strategie schon mit 30.000 Euro umgesetzt werden kann. Die geringe Diversifikation begünstigt starke Aufwärts-, aber auch starke Abwärtsbewegungen des Depotwertes.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem **01.10.2021** in der **digitalen Vermögensverwaltung** und seit dem **20.10.2020** beim **RoboVisor** im realen Einsatz.

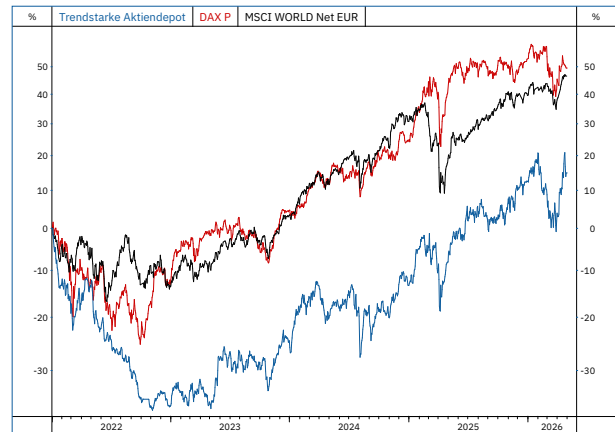


Abb 1: Wertentwicklung Trendstarkes Aktiendepot (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 29.04.2026

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
19,94	AIXTRON SE Namens-Aktien o.N.	DE000A0WMPJ6	154	12.03.2026	4.921,84	6.874,56	39,67
17,37	Analog Devices Inc. Registered Shares DL	US0326541051	18	09.04.2026	5.412,49	5.986,58	10,61
5,36	Apple Inc. Registered Shares o.N.	US0378331005	8	21.11.2025	1.885,44	1.846,45	-2,07
10,43	Applied Materials Inc. Registered Shares	US0382221051	11	09.04.2026	3.744,90	3.595,31	-3,99
12,53	Fraport AG Ffm.Airport.Ser.AG Inhaber-Akt	DE0005773303	63	17.02.2026	5.361,30	4.318,65	-19,45
34,01	Siemens Energy AG Namens-Aktien o.N.	DE000ENER6Y0	67	24.04.2025	4.455,50	11.723,66	163,13

Tabelle 1: Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 29.04.2026

Start am 03.01.2022 mit 30.000 Euro

Kurswert	34.345,21 €	100 %
Liquidität	126,61 €	0 %
Gesamtwert	34.471,82€	+14,91 %

Trendstarke Aktiendepot 6

Basisdaten		
Outperformance	14.916 % (15,21 % p.a.)	
Transaktionen	370 (14,0 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	30.000 EUR	30.000 EUR
Ende 04/2026	134.200 EUR	4.608.867 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,85 %	21,06 %
Rendite 2025	7,07 %	23,73 %
Rendite 2026 YTD	5,23 %	1,46 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-43,74 %
Mittlerer Rückgang	-17,78 %	-9,41 %
Volatilität p.a.	14,25 %	18,15 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	4,46 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,10	0,48
Rendite / Mittel Rückgang	0,33	2,24
Rendite / Volatilität p.a.	0,41	1,16

Beschreibung

Bei dieser Multistrategie wird mit Hilfe von zwei unterschiedlichen Momentumansätzen auf trendstarke Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 investiert. Durch die Fokussierung auf drei Aktien aus dem deutschen Index HDAX und drei Aktien aus dem Technologieindex Nasdaq-100 wird in maximal sechs Aktien gleichzeitig investiert.

Bei der Teilstrategie „Turtle-Investor mit HDAX-Aktien“ erfolgt die Aktienausswahl auf der Basis des absoluten Momentums. Bei Teilstrategie „Top-Momentumstrategie mit NASDAQ100-Aktien“ kommen hingegen absolutes und auf relatives Momentum zum Einsatz. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategie-Ansätze, Anlageregionen und Währungen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Plan B bedeutet, dass in Phasen, in denen nicht in Aktien investiert werden kann, eine alternative Anlagestrategie zum Einsatz kommt. Dadurch wird die Liquidität besser ausgelastet. In diesen Marktphasen wird die 16-Wochen-Strategie mit maximal einem Drittel des Anlagekapitals angewendet. Die 16-Wochen-Strategie hat in der Vergangenheit bei ausgeprägten Abwärtsbewegungen am Aktienmarkt besonders gute Anlageergebnisse gezeigt.

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquide Mittel werden zum Eonia-Geldmarktsatz angelegt.

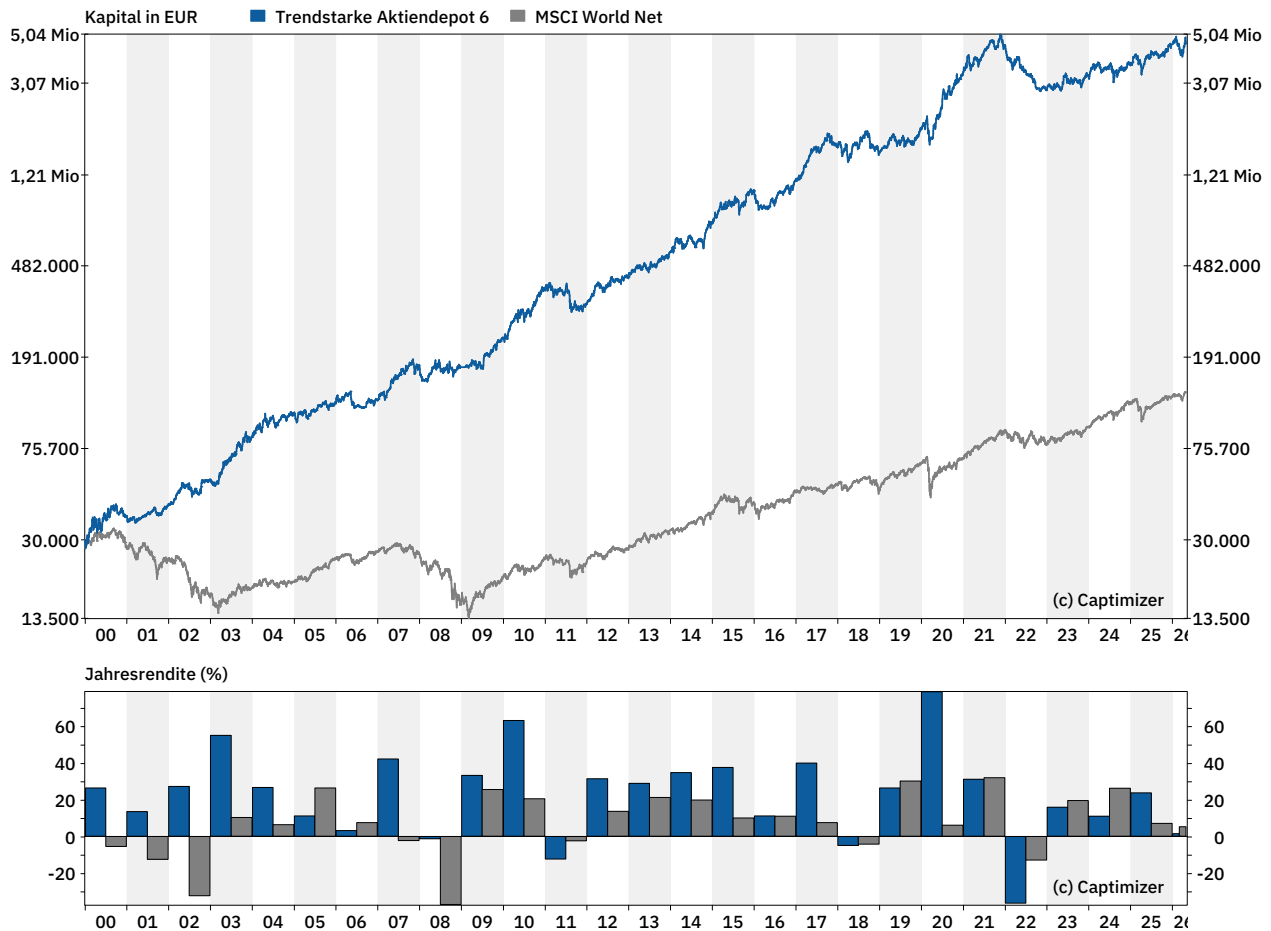


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des „Trendstarke Aktiendepot 6“ im Vergleich zum MSCI World, Stand 29.04.2026, Quelle: Captimizer

Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen.

Wenn Sie die prozentuale Positionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multi-Strategie eins zu eins nachzubilden.

Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

Der Anlageroboter



Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen. Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber die passende Stückzahl, sodass Sie alle erforderlichen Orderdaten zur Verfügung stehen. Klicken Sie beim jeweiligen Musterdepot einfach auf **Robo-Visor** und Sie werden zur passenden Strategie weitergeleitet.

Die digitale Vermögensverwaltung



Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie die Musterdepots auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen. Das ist der bequemste Weg, den Musterdepots zu folgen. Für weitere Informationen klicken Sie einfach auf **digitale Vermögensverwaltung** bei dem jeweiligen Musterdepot und Sie werden zur Anlagestrategie weitergeleitet.

Haftungsausschluss: Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73. **Das PJ 09-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.**



Ihr Ansprechpartner:

Werner Krieger

Telefon: 07643-91419-50

E-Mail: [werner.krieger@](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

[gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)



Das krisenfeste Fondsdepot:

Irakrieg sorgt für Einbußen

Im Zuge des Irakkriegs musste auch unser Depot Einbußen hinnehmen und im März um 5% korrigieren. Im Marktvergleich ist dies ein gutes Ergebnis – zumal unser Depot im ersten Quartal 2026 immerhin leicht positiv mit einer Wertentwicklung von +0,74% abschneiden kann.

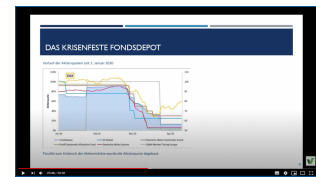
Unser Deutschland-Fonds, Deutsche Aktien Systematic Invest A, liegt mit einer positiven Wertentwicklung von 2,2% Prozent nun auf Platz 2 – knapp hinter dem weltweit anlegenden Fonds, AlgoVest – Multi Strategy C. Bezogen auf den Monat März ist aber vor allem der sentimenttechnisch gemanagte Sentix Risk Return -A- R zu erwähnen. Er musste im Crashmonat März nur sensationelle 2 Prozent (-2,08%) abgeben.

Unter den weltweit anlegenden flexiblen Fonds zeigten sich vor allem unser iQ Global recht robust. Er gab nur 4,48 Prozent ab und liegt zusammen mit dem AlgoVest – Multi Strategy C und unsere beiden Deutschland-Fonds, Deutsche Aktien Systematic Invest A sowie Deutsche Aktien System A, weiterhin in positivem Terrain. Die beiden Deutschland-Fonds liegen im Übrigen mit ihrem Ergebnis in diesem Jahr weit vor dem Schnitt ihrer Mitbewerber deutscher flexibler Aktienfonds.

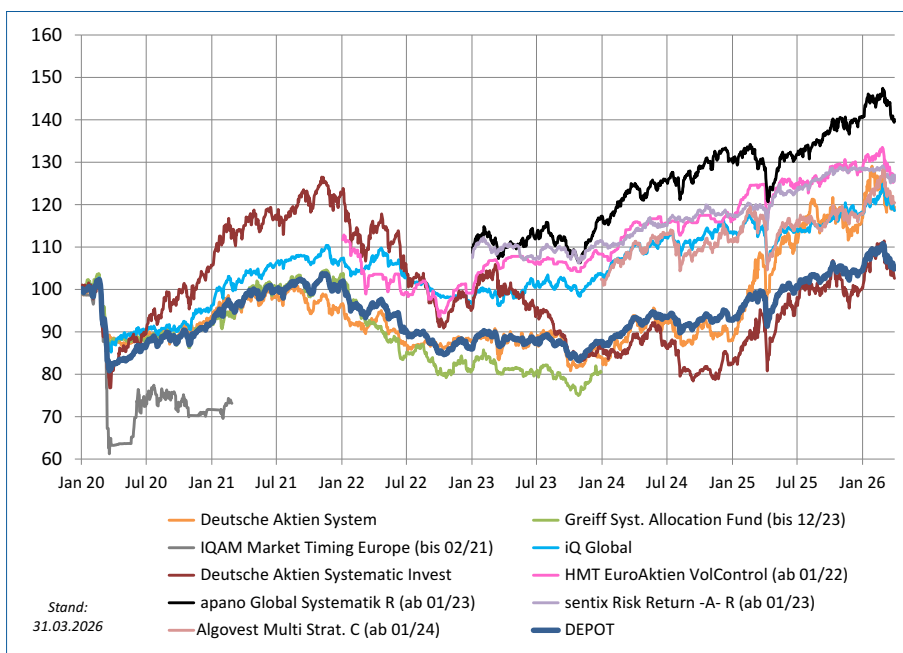
Im Bereich flexibler weltweit anlegender Fonds ist weiterhin vor allem unser AlgoVest – Multi Strategy C zu erwähnen. Kaum ein Fonds in dieser Kategorie kann ihm im ersten Quartal 2026 das Wasser reichen.

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit einer gleich gewichteten Kombination verschiedener Anlagestrategien im Fondsgewand mittel- bis langfristig Krisen meistern und Chancen nutzen können.

Jeder Fonds im Fondsdepot wendet eine eigene Strategie an, um Korrekturen auf den Aktienmärkten abzufedern und Chancen zu nutzen.



Mit fünf Fonds durch die Coronakrise: Webinar-Aufzeichnung mit Werner Krieger



Grafik 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.03.2026

Das krisenfesteste Fondsdepot									
Fondsdaten			Performance						
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deutsche Aktien System A www.torendo-capital.de	LU1687254851	Deutschland	-6,36%	3,07%	-8,52%	-2,61%	4,62%	34,88%	2,12%
Greiff Systematic Allocation R ⁴⁾ www.greiff-systematic.de	DE000A2JN5C2	Europa + USA	-8,09%	12,69%	-22,00%	1,52%	-	-	-
IQAM Market Timing Europe ¹⁾	AT0000A1ACK3	Europa	-28,33%	2,06%	-	-	-	-	-
iQ Global www.gfa-vermoegensverwaltung.de	LU1327105620	Weltweit	-3,85%	11,58%	-9,71%	6,90%	11,03%	5,63%	0,73%
Deutsche Aktien Systematic Invest A www.gfa-vermoegensverwaltung.de	LU1914900888	Deutschland	5,75%	15,79%	-21,79%	-9,56%	-4,84%	23,57%	2,22%
HMT Euro Aktien VolControl R ²⁾ www.hmt-ag.de	DE000A2PS196	Europa	-	-	-9,91%	11,07%	8,58%	11,79%	-1,78%
Sentix Risk Return -A- R ³⁾ www.sentix-fonds.de	DE000A2AMPE9	Weltweit	-	-	-	5,15%	6,94%	11,13%	-0,95%
Apano Global Systematik R ³⁾ www.apano.de	DE000A14UW2	Weltweit	-	-	-	7,39%	11,58%	7,40%	-0,32%
AlgoVest - Multi Strategy C ⁵⁾ www.gfa-vermoegensverwaltung.de	LU2485152016	Weltweit	-	-	-	-	10,39%	7,55%	2,28%
Daten bis 31.03.2026			Wertentwicklung Depot: -7,78% 10,23% -13,85% 2,84% 6,90% 14,56% 0,61%						

¹⁾ bis Februar 2021, ²⁾ ab Januar 2022, ³⁾ ab Januar 2023, ⁴⁾ bis Dezember 2023, ⁵⁾ ab Januar 2024

Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 31.03.2026 seit Auflage des Depots 01.01.2020

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.03.2026

Haftungsausschluss: Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.

Und so ist er auch in unserem Fondsdepot insgesamt der Spitzenreiter zum Ende des abgelaufenen Quartals – wobei die ersten drei Plätze sehr eng zusammen liegen.

Natürlich ist die aktuelle Betrachtung gerade jetzt eine Momentaufnahme. Zu ungewiss ist der weitere Verlauf des Iran-Konflikts abzuschätzen. Eines ist jedoch gewiss. Sollte der Konflikt länger anhalten, so wird er konjunkturell seine Bremsspuren hinterlassen. Und in Phasen einer länger anhaltenden Stagflation oder gar Rezession werden die breiten Aktienmärkte weiter abgeben müssen. Übergeordnet gehen wir jedoch davon aus, dass sich Trump aufgrund der anstehenden Zwischenwahlen im November keinen längeren Konflikt und eine daraus entstehende Gefahr einer Rezession leisten kann.

Dividendenstrategie

Europas Dividenden liefern 41 Prozent der Gesamrendite – und das ohne Wachstumsstory

Der Home Bias ist zurück, aber aus den falschen Gründen. Wer 2026 auf Europa setzt, sollte nicht auf fiskalische Wunder warten, sondern auf das, was der Kontinent verlässlich liefert: Dividenden, defensive Sektoren und Diversifikation.

Es ist das langweiligste Argument für europäische Aktien – und vielleicht das stärkste: Wer in den letzten zehn Jahren in den MSCI Europe investiert war und die Dividenden reinvestiert hat, erzielte eine Gesamrendite, die die reine Kursentwicklung um satte 30 Prozentpunkte übersteigt.

In den USA waren es im gleichen Zeitraum nur 13 Prozentpunkte. Dividenden machen in Europa schlicht 41 Prozent der langfristigen Gesamrendite aus – in den USA, deren Markt von ausschüttungsarmen Technologieriesen dominiert wird, lediglich 15 Prozent.

Der Home Bias kehrt zurück – diesmal mit Zahlen

Europäische ETF-Anleger haben 2025 ihren Home Bias wiederentdeckt, und die Flowdaten sind eindeutig. Die kombinierten Zuflüsse in Europe Large Cap und Eurozone Large Cap UCITS ETFs haben im vergangenen Jahr die Zuflüsse in US-Produkte übertroffen, bei einer deutlich kleineren Asset Basis. Europe Large Cap und Eurozone Large Cap vereinen zusammen rund 250 Milliarden Dollar an verwalteten Vermögen; US-Large-Cap-ETFs kommen auf über 600 Milliarden Dollar. Dennoch floss mehr Geld nach Europa als in die USA.

Im Februar 2026 allein sammelten Dividendenstrategien innerhalb europäischer UCITS-ETFs netto 4,8 Milliarden Dollar ein. Unter allen Stilfaktoren – Value, Momentum, Multi-Faktor, Growth, Volatilität, Qualität – dominieren Dividendenstrategien 2025 mit Abstand, mit 2,7-fachem Vorsprung gegenüber dem nächstplatzierten Faktor Value.

Der Grund liegt nicht in einem plötzlichen Enthusiasmus für europäische Wachstumsfantasien. Er liegt im Gegenteil: Im Zuge handelspolitischer Spannungen, des Iran Kriegs und anhaltender Volatilität suchen Anleger Stabilität, und finden sie in europäischen Dividentiteln.



Marcus Weyerer

Marcus Weyerer, CFA, ist bei Franklin Templeton als Senior ETF Investment Strategist, EMEA tätig.

Zuvor hielt Marcus Weyerer eine ähnliche Position bei Wisdom Tree inne. Bis 2016 war er bei Intesa Sanpaolo in London als Geldmarkthändler und in der Betreuung internationaler Firmenkunden im Treasury der Bank tätig. Davor arbeitete er in verschiedenen Positionen bei der Commerzbank AG und der ersten Rosenheimer Privatbank.

Marcus Weyerer hat an der Frankfurt School of Finance & Management sowie an der University of New South Wales, Sydney, studiert und hält einen Bachelor of Science in Business Administration sowie einen Master of Science in Finance & Capital Markets.

Was Europa 2026 nicht ist – und warum man trotzdem investieren sollte

Es wäre unehrlich, das Gewinnwachstum europäischer Unternehmen schönzureden. Die Prognosen für den Stoxx 600 begannen das Jahr 2025 bei erwarteten +11 Prozent für das vierte Quartal – und wurden im Laufe des Jahres systematisch nach unten revidiert, bis zuletzt auf –4 Prozent. Die tatsächliche Saison lief besser als befürchtet und endete bei rund –0,4 Prozent – aber das ist kein Wert, der Begeisterung auslöst.

Das Muster ist bekannt: Analysten starten das Jahr mit zweistelligen Prozentwerten Gewinnwachstum als Basisannahme. Im Durchschnitt der letzten Jahre wurden diese Schätzungen im Jahresverlauf um 8 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Bleibt das auch 2026 so, landet Europa am Jahresende bei realem Gewinnwachstum von rund 3 Prozent. Das ist kein Rezessionssignal, aber auch keine Grundlage für Euphorie.

Die strukturellen Bremsen sind real: fehlende KI-Champions (ASML als weitgehend singuläre Ausnahme), rigide Arbeitsmärkte, demografischer Gegenwind, hohe staatliche Transferquoten. Das KGV des Stoxx 600 liegt aktuell bei rund 17–18, jenes des S&P 500 bei 24. Dieser Abschlag ist nicht irrational, er ist verdient.

Daher: Wer Europa mit dem Argument kauft, diesmal werde es wirklich anders, der spielt ein riskantes Spiel. «Dieses Mal ist alles anders» gilt als teuerste Überzeugung in der Finanzbranche. Der seriösere Ansatz ist ein anderer: Europa nicht wegen seiner Wachstumsstory kaufen, sondern trotz ihrer Abwesenheit.

Das 500-Milliarden-Paket als Joker – aber erst im zweiten Halbjahr

Es gibt einen Wildcard-Faktor für 2026, der Europa von früheren Enttäuschungsjahren unterscheidet: fiskalische Impulse in einem bisher unbekanntem Ausmaß. Deutschlands 500-Milliarden-Sondervermögen für Infrastruktur und Verteidigung ist das prominenteste Beispiel. Hinzu kommen noch nicht vollständig abgerufene RRF-Mittel (Recovery and Resilience Facility) der EU aus der Corona-Ära.

Der Haken: Diese Impulse schlagen erst mit Verzögerung auf Unternehmensgewinne durch. Realistischerweise in Zahlen sichtbar – erst im zweiten Halbjahr 2026. Wer auf Quartalszahlen wartet, um dann zu kaufen, dürfte zu spät sein.



**FRANKLIN
TEMPLETON**

Bei Franklin Templeton dient alles, was wir tun, einem einzigen Zweck: bessere Ergebnisse für unsere Kunden zu erzielen.

Wir bringen eine einzigartige Auswahl an Investmentspezialisten zusammen, welche über ein umfangreiches Fachwissen bezüglich Anlageklassen, Anlageinstrumenten und Weltregionen verfügen. Als einer der größten unabhängigen Vermögensverwalter der Welt haben unsere Stärke und unsere Fähigkeiten dazu beigetragen, uns zu einem verlässlichen Partner für private und institutionelle Anleger rund um den Globus zu machen. Investitionen in neue Technologien, wie KI und Blockchain, ermöglichen es uns, Innovationen zu nutzen und die Resultate für Anleger zu optimieren.

Bei uns steht der Kunde im Mittelpunkt. Wir bieten passende Anlagelösungen und ebenso zuverlässigen wie persönlichen Service. Auch deshalb zählen wir zu den vertrauenswürdigsten Namen in der Vermögensverwaltung.



Dividenden als Eintrittsticket: 4,23 Prozent Rendite gegen 1,3 Prozent in den USA

Wer Europa spielen will, ohne auf den fiskalischen Beweis zu warten, findet in Dividendenstrategien einen strukturell robusten Einstieg. Der Renditevorsprung gegenüber anderen Märkten ist dabei treffend durch Länderdaten belegt (Stand: 18. März 2026, Bloomberg/MSCI):

Italien: 5,0 % – Norwegen: 4,6 % – Spanien: 4,2 % – Finnland: 3,8 % – Großbritannien: 3,3 % – Frankreich: 3,3 % – Deutschland: 3,0 % – Schweiz: 3,0 %. Zum Vergleich: USA: 1,3 % – Japan: 2,2 %

Kein anderer entwickelter Markt liefert auch nur annähernd die Dividenden-dichte europäischer Unternehmen. Das liegt an einer echten Dividendenkultur, und ein wenig wohl auch an mangelnden Reinvestitionsmöglichkeiten: Europäische Konzerne in Sektoren wie Energie, Versicherungen, Gesundheit und Telekommunikation zahlen stabile, wachsende Dividenden – unabhängig davon, ob der DAX im nächsten Quartal steigt oder fällt.

Vier Sektoren tragen über 75 Prozent – und das ist kein Zufall

Was eine gut konstruierte europäische Dividendenstrategie auszeichnet, zeigt sich in der Sektorallokation. Die vier dominierenden Sektoren einer qualitätsorientierten Dividendenstrategie vereinen bereits über 75 Prozent des Index:

- Finanzwesen: 37,4 % – davon 19 % Versicherungen, nur 6 % Banken
- Kommunikationsdienste: 17,5 % – Abonnements, wiederkehrende Gebühren, preisunelastisch
- Gesundheitswesen: 11,1 % – nicht-zyklisch, wenig energieabhängig
- Energie: 9,5 % – direkter Gewinnhebel bei höheren Ölpreisen

Die Übergewichtung des Versicherungssektors gegenüber Banken ist aufschlussreich: Versicherer generieren stabile, planbare Cashflows über Prämieinnahmen – unabhängig von Konjunkturzyklen. Banken hingegen profitieren aktuell von der steileren Zinskurve (was der Fristentransformation hilft), bringen aber höhere Zyklizität mit.

Bemerkenswert: Der IT-Sektor macht gerade einmal 0,5 Prozent des Portfolios aus. Das bedeutet: Diese Strategie ist strukturell immun gegen KI-Bewertungskorrekturen in den USA und läuft zu einer Zeit, in der genau diese Korrekturen ein reales Risiko darstellen.

Krisentest bestanden: –2 % statt –6 %

Theorie ist das eine. Der Krisentest ist das andere. Im Verlauf des USA/Iran-Kriegs (ab Ende Februar 2026) verlor der breite MSCI Europe rund 6 Prozent. Eine qualitätsorientierte europäische Dividendenstrategie verlor im gleichen Zeitraum lediglich 2 Prozent – und hat seitdem ins Positive gedreht, während der Markt noch im Minus liegt.

Das ist kein Einzelfall. Über sechs Krisen hinweg gemessen – Brexit, US/China-Handelskonflikt, Covid-19, Russland/Ukraine-Krieg, Liberation Day, USA/Iran-Krieg – hat eine Qualitätsdividendenstrategie in keinem einzigen Fall deutlich mehr verloren als der breite europäische Markt. In drei der sechs Ereignisse war der Rückgang deutlich geringer. Das arithmetische Ergebnis: Wer in Abschwüngen weniger verliert, muss in der Erholung weniger aufholen und hat die Chance, über Zeit eine Überrendite zu akkumulieren.

Das bestätigen die Langfristdaten: Kumuliert über fünf Jahre schlägt eine qualitätsorientierte europäische Dividendenstrategie den MSCI Europe IMI ex REITs um mehr als 20 Prozentpunkte (94,59 % vs. 73,98 % kumuliert, Stand: 28. Februar 2026). Die annualisierte Outperformance beträgt über ein Jahr 8,1 Prozentpunkte, über drei Jahre 4 Prozentpunkte – bei gleichzeitig deutlich niedrigerer Volatilität (Standardabweichung über fünf Jahre: 9,40 % vs. 12,13 %).

Das Qualitätsproblem reiner Dividendenstrategien

Eine Warnung verdient explizite Erwähnung: Nicht jede Dividendenstrategie ist gleich konstruiert. Wer ausschließlich nach Dividendenrendite selektiert, landet oft in Unternehmen, die ihre Ausschüttung aus der Substanz oder über Fremdkapital finanzieren – die berühmten Yield Traps. Solche Unternehmen zahlen hohe Dividenden, weil ihre Aktienkurse gefallen sind und nicht, weil ihre Cashflows stark sind.

Ein robusteres Konstruktionsprinzip verknüpft Dividendenhistorie (z.B. steigende oder stabile Dividende in mindestens vier der letzten fünf Jahre) mit Qualitätskriterien: Eigenkapitalrendite, Ertragsvariabilität über fünf Jahre, Cash-Flow-Rendite auf Vermögen sowie Verschuldungsgrad. Diese vier Kennzahlen sind dabei kein willkürlicher Filter – sie decken alle drei Teile des Unternehmensabschlusses ab: Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Cashflow-Statement.

Fazit: Nicht wegen Europa – sondern mit Europa

Die Ausgangslage für Europa 2026 ist ambivalent: Bewertungsvorteil vorhanden, Gewinnwachstum enttäuschend, fiskalische Impulse strukturell vielversprechend aber noch nicht in Zahlen sichtbar. Und niemand weiss, ob sich diese Impulse wirklich überzeugend auf die Unternehmensgewinne durchschlagen. Wer auf den Beweis wartet, kauft zu spät.

Dividendenstrategien sind in diesem Umfeld ein interessanter Einstiegsmechanismus: Sie liefern laufenden Ertrag (4,23 % Dividendenrendite vs. 2,71 % im Marktindex), bieten strukturellen Drawdown-Schutz und sind in der historisch unwahrscheinlichen, aber nicht ausgeschlossenen Variante eines echten europäischen Aufschwungs über ihren Qualitätsfilter ebenfalls positioniert, um davon zu profitieren.

Man muss Europa nicht mögen, um in europäische Dividentitel investiert zu sein. Man muss nur verstehen, dass 41 Prozent der Gesamtrendite europäischer Aktien über die letzten zehn Jahre aus Ausschüttungen stammten, und dass dieser Anteil mit keiner Wachstumsstory verwechselt werden sollte, sondern mit dem ist, was er ist: strukturelle Rendite aus stabilen Cashflows.

Hohe Volatilität bei Gold und Silber

Wie Anleger die Edelmetalle richtig einsetzen

Gold gilt als klassisches Mittel der Wertaufbewahrung. Denn sein Wert hat sich im Laufe der Jahrhunderte und Jahrtausende erhalten. Das verdeutlicht zum Beispiel der Gold-Suit-Index. Der zeigt auf, dass man über die Zeit für eine Unze Gold in etwa immer einen hochwertigen Herrenanzug bekommt. Und das ist einer der Gründe, warum das Edelmetall bei Anlegern so beliebt ist – denn egal, was passiert, Golderhält als knappes Gut langfristig seine Kaufkraft.

Etwas anders ist die Situation beim kleinen Bruder Silber. Es findet auch als Industriemetall Verwendung und deshalb ist die Nachfrage nach Silber auch von der konjunkturellen Entwicklung abhängig. Dazu kommen spezielle Eigenschaften, die das Metall für Photovoltaikanlagen und somit für die Energiewende unersetzlich machen.

Spektakuläre Wertentwicklung

Gemeinsam ist Gold und Silber aber die zuletzt spektakuläre Wertentwicklung. Seit Anfang 2025 hat sich der Preis von Gold zum Teil mehr als verdoppelt – und zwar von knapp 2.600 auf über 5.500 US-Dollar je Feinunze in der Spitze. Noch drastischer war es bei Silber: Dessen Preis notierte Anfang 2025 bei knapp 30 US-Dollar, erreichte dann im Januar dieses Jahres einen Höchststand bei 117 US-Dollar – fast eine Vervierfachung. Ausschlaggebend dafür waren enorme Zuflüsse von Investoren, angetrieben von der aktuell hohen Unsicherheit, die von der US-amerikanischen Politik und den enormen geopolitischen Spannungen ausgeht. Laut dem World Gold Council investierten Anleger und Notenbanken im vergangenen Jahr den Rekordwert von 154 Milliarden US-Dollar in Goldbarren und -münzen.

Gold und Silber mit eingeschränkter Stabilitätsfunktion

„Die daraus resultierende Wertentwicklung hat dafür gesorgt, dass das Interesse der Anleger an Gold und Silber massiv zugenommen hat“, hat Klaus Porwoll, Gründer und Inhaber der unabhängigen Berliner Honorar-Finanzberatung PecuniArs, beobachtet. „Doch Anleger sollten ein Investment in Gold oder Silber auch richtig einordnen können, bevor sie dort ihr Geld investieren.“ So gibt es – neben der Wertaufbewahrungsfunktion von Gold – grundsätzlich einen guten Grund, warum Anleger Gold oder Silber ihrem Portfolio beimischen: Die beiden Edelmetalle korrelierten in der Vergangenheit nicht eins zu eins mit Aktien.



Klaus Porwoll

Klaus Porwoll ist einer von 200 in Deutschland tätigen unabhängigen Honorar-Finanzberatern und hat sich auf die Betreuung von Firmeninhabern, Unternehmern, Geschäftsführern, Selbständigen und Freiberuflern spezialisiert.

Seit 1994 führt er seine Kunden mit Ruhe und Klarheit durch alle Höhen und Tiefen des Marktes und gibt seine Erfahrungen gerne an neue Kunden weiter.

„Das heißt, dass eine Beimischung dieser etablierten Sachwerte zumindest in der Vergangenheit ein Portfolio vor allem in turbulenten Marktphasen stabilisieren konnte“, erklärt Porwoll. „Anleger müssen aber bedenken, dass diese Funktion als Portfoliodiversifikator und -stabilisator zuletzt ein paar Risse bekam.“ Denn nach dem sagenhaften Anstieg des Goldpreises kam es zuletzt zu heftigen Kursschwankungen. Ende Januar brach der Goldpreis in kürzester Zeit um fast 1.000 Dollar ein. Der Preis von Silber schwankte zuletzt ebenfalls erheblich. Mitte März notiert er bei rund 80 US-Dollar und damit etwa 32 Prozent unter seinem Höchststand von Ende Januar.

Breite ausgewogene Vermögensstruktur als Basis

Es scheint so, als seien die beiden Metalle zuletzt zu Spekulationsobjekten geworden, und damit müssen Anleger auf kurze Sicht mit erheblichen Preisschwankungen rechnen“, folgert Porwoll. Anleger sollten also nicht davon ausgehen, dass Gold und Silber allein ein Portfolio stabilisieren. „Ich kann deshalb nur davon abraten, die beiden Metalle als alleinige oder als maßgebliche Grundlage der Vermögensstrukturierung zu verwenden“, warnt der erfahrene Honorarberater. Dazu muss man bedenken, dass die beiden Metalle – anders als Aktien oder Anleihen – keine laufenden Erträge liefern. „Und wenn man sich die Rendite von Gold langfristig und inflationsbereinigt anschaut, dann kommt man ebenfalls zu dem Ergebnis, dass Aktien letztlich die attraktivere Anlage sind“, so Porwoll.

Anleger müssen sich seiner Ansicht nach stattdessen breiter aufstellen und brauchen eine ausgewogene Vermögensstruktur, um auch turbulente Phasen an den Märkten überstehen zu können. Grundsätzlich empfiehlt er eine Anlage in Aktien und Anleihen, am besten global diversifiziert über kostengünstige Exchange Traded Funds als Fundament für ein resilientes Portfolio. „Wer dann – vielleicht aus emotionalen Gründen – Gold oder Silber beimischen möchte, kann das natürlich tun“, meint der Anlageprofi weiter. „Das sollten aber nicht mehr als fünf bis zehn Prozent des Portfolios sein.“

Gold- und Silbermünzen für den Notfall

In diesem Fall empfiehlt er eine Mischung aus Exchange Traded Commodities (ETCs), die physisch hinterlegt sind und die Preisentwicklung der beiden Metalle nachbilden, sowie echte Münzen und Barren. Letzteres ist vor allem für jene Anleger ratsam, die Gold und Silber als ultimative Versicherung für den schlimmsten Fall im Portfolio haben wollen. „Hier ist es besser, Gold und Silber in handelbarer Form zu besitzen“, so Porwolls Fazit.

PecuniArs
strategic financial planning

Die PecuniArs Gesellschaft für strategische Anlageberatung mbH mit Sitz in Berlin ist eine unabhängige strategische Vermögensverwaltung.

Seit 1994 begleitet der geschäftsführende Gesellschafter Klaus Porwoll Unternehmer, Selbstständige, Freiberufler und Privatiers bei der strategischen Strukturierung und langfristigen Steuerung ihres Vermögens. Der Fokus liegt dabei auf der professionellen Verwaltung gehobener sechs- bis siebenstelliger Portfolios.

Auf Basis transparenter, wissenschaftlich fundierter Strategien schafft PecuniArs eine klare Vermögensarchitektur, die auf Vermögensaufbau, Werterhalt und finanzielle Stabilität über alle Marktphasen hinweg ausgerichtet ist. Als zugelassener Honorar-Anlageberater (gemäß § 34h GewO) formuliert Porwoll Anlagestrategien frei von Interessenkonflikten: Das Unternehmen verkauft keine Finanzprodukte und erhält keine Provisionen, sondern wird ausschließlich durch den Mandanten vergütet.



Warum der Frühjahrsputz im Depot so wichtig ist

- Das Frühjahr ist immer ein guter Zeitpunkt für den Kehraus
- Das gilt auch für das eigene Depot
- Denn aufgrund von Marktbewegungen verändert sich die Zusammensetzung des Portfolios laufend
- Was Anleger beachten sollten

In den vergangenen Jahren ging es an den Aktienmärkten – zugegebenermaßen mit einigen Rücksetzern – fast nur nach oben. Doch nicht für alle Aktien gleichermaßen. Während beispielsweise Rüstungsaktien, Techwerte sowie KI-Titel größtenteils kräftig zulegten, lief es für viele andere Einzeltitel, etwa aus den Branchen Biotech, Industrie und vor allem Automobile deutlich weniger gut. Und selbst mit großen Unternehmensnamen waren Anleger vor zum Teil heftigen Kursverlusten nicht gefeit.

Was also tun? „Wenn es keine begründete Aussicht auf eine Kursverbesserung gibt, sollten sich Anleger von den Verlustbringern im Depot trennen“, empfiehlt Prof. Dr. Rolf Tilmes, Vorstandsvorsitzender des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland). Das Frühjahr ist seiner Empfehlung nach generell ein guter Anlass, sein Depot mal wieder genauer unter die Lupe zu nehmen und gegebenenfalls auszumisten – quasi ein Frühjahrsputz für die eigenen Finanzen.

Kursrutsch schwer aufzuholen

„So wie zuhause die Wohnung oder das Haus sollte man deshalb auch regelmäßig sein Depot aufräumen – und sich gegebenenfalls von Wertpapieren trennen“, sagt Prof. Tilmes. Denn Anleger sollten sich vor Augen halten, dass größere Kursrückgänge oft nur schwer aufzuholen sind. Eine Aktie, die beispielsweise 50 Prozent ihres Wertes verloren hat, muss um satte 100 Prozent steigen, um nur den Einstandspreis wieder zu erreichen.

Wichtig ist es jedoch vor allem, regelmäßig für Balance im Depot zu sorgen. Und das betrifft ausdrücklich nicht nur die Verlustbringer, sondern auch die Gewinner. „Anlagen, die besonders gut gelaufen sind, sollte man in bestimmten Abständen wieder reduzieren“, rät Prof. Tilmes. Im Fachjargon nennt man das „Rebalancing“.



Prof. Dr. Rolf Tilmes

Prof. Dr. Rolf Tilmes, CFP®, HonCFEP, ist der Vorstandsvorsitzende des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (www.fpsb.de).

Außerdem ist er Academic Director Finance, Wealth Management & Sustainability Management an der EBS Executive School in Oestrich-Winkel.

Seit 2005 ist er Geschäftsführer am Institut für Private Wealth Management GmbH und seit 2000 Gesellschafter und Vorstandsmitglied bei der Hoesch Group AG.

Ohne diese regelmäßige Anpassung läuft man Gefahr, plötzlich im Depot eine ganz andere Gewichtung zu haben als die, die ursprünglich geplant war und zu den eigenen Anlagezielen und zur eigenen Risikoneigung passt.

„Ein weiterer Anlegerfehler ist es, nur nach dem kurzfristigen Gewinn zu trachten“, sagt der FPSB-Vorstand. Viele private Investoren würden häufig im Nachhinein die gut gelaufenen Produkte kaufen. Tilmes warnt vor solch einem Trendhopping, also Trends hinterherzulaufen. „Man sollte sich auf keinen Fall nur von der bisherigen Performance leiten lassen.“ Dennoch sollten natürlich die aktuellen Marktentwicklungen nicht außer Acht gelassen werden.

Ausbalancierte Mischung von Vermögenswerten

Und das bedeutet derzeit, dass einer breit gestreuten und flexibel anpassbaren Anlagestrategie eine noch höhere Bedeutung zukommt als bislang. „Die beste Form des Risikomanagements ist eine ausbalancierte Mischung von Vermögenswerten, die in verschiedenen Börsen- und Konjunkturphasen nicht miteinander korrelieren“, erläutert Tilmes, der neben seiner Vorstandstätigkeit auch Academic Director Finance, Wealth Management & Sustainability Management an der EBS Executive School in Oestrich-Winkel ist.

Er hat beobachtet, dass sich bei vielen privaten Investoren die Portfolios im Laufe der Jahre zu einem wahren Sammelsurium aus Gelegenheitskäufen entwickelt haben, die längst nicht mehr dem Risikoprofil und den Anlagezielen entsprechen. Auch deshalb kann es bei dem Frühjahrscheck Sinn machen kann, zu überprüfen, ob die ursprünglich gewählte Vermögensstrukturierung grundsätzlich noch passt. So können sich im Leben des Anlegers neue Situationen ergeben, die eine höhere Risikoaversion oder andersherum eine größere Risikofreude ermöglichen.

Unterstützung durch einen Professional

Gerade in diesem derzeit sehr komplexen und herausfordernden Marktumfeld ist dabei eine qualifizierte Finanzberatung extrem wichtig. Wie sieht es mit Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft aus, mit der Depotstruktur und den anfallenden Gebühren? Hier kann und sollte ein Finanzplaner helfen. Denn die Antworten auf die wichtigsten Fragen zu Risiken und zur Rendite bilden schließlich die Grundlage für eine erfolgreiche Geldanlage. Die vom FPSB Deutschland zertifizierten CERTIFIED FINANCIAL PLANNER-Professionals können Sparer und Anlegern beim großen Reinemachen dabei helfen, das Depot zu optimieren und die Vermögensstruktur an die individuellen Bedürfnisse anzupassen.



Das Financial Planning Standards Board Ltd. - FPSB ist ein globales Netzwerk mit derzeit 29 Mitgliedsländern und über 236.000 Zertifikatsträgern. Dessen Ziel ist es, den weltweiten Berufsstandard für Financial Planning zu verbreiten und das öffentliche Vertrauen in Financial Planner zu fördern.

Das Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland) mit Sitz in Frankfurt/Main gehört seit 1997 als Vollmitglied dieser Organisation an. Zentrale Aufgabe des FPSB Deutschland ist die Zertifizierung von Finanz- und Nachfolgeplanern nach international einheitlich definierten Regeln. Wichtige Gütesiegel sind der CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional, der CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER, der EFPA European Financial Advisor® EFA und der CGA® CERTIFIED GENERATIONS ADVISOR. Der FPSB Deutschland hat ferner den Anspruch, Standards zur Methodik der ganzheitlichen Finanzberatung zu setzen.

Dafür arbeitet er eng mit Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Forschung, Verbraucherschützern sowie Presse und interessierter Öffentlichkeit zusammen. Ein weiteres Anliegen des FPSB Deutschland ist die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung.





Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten angehören.

In den neun Regionalgruppen der VTAD e. V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: www.vtad.de



04.05.2026	Hannover	Aktuelle Marktlage. Große Korrektur oder Kaufgelegenheit?	Murat Örs
04.05.2026	Berlin	Wir traden wie ein Hedgefonds	Vassil Lolov
05.05.2026	Hamburg	Folgt...	
05.05.2026	Frankfurt	Zyklizität und Saisonalität - Ausblick 2026	Kersten Wöhrle
07.05.2026	Leipzig	Die „Married Put“-Strategie – Hohe Renditen bei voller Sicherheit	Gerd Ackermann
11.05.2026	Freiburg	Wir traden wie ein Hedgefonds	Dr. Vassil Lolov
13.05.2026	VTAD Webinar	TBA	TBA
13.05.2026	München	5-Punkte-Plan meets Fibonacci	Karin Roller, Christian Schlegel
19.05.2026	Düsseldorf	Edelmetalle – Warum sie in jedes Portfolio gehören – Geschichte, Strategien und Ausblick	Marco Freundl
21.05.2026	Nürnberg	Optionshandel in der Praxis	Marcus Ruhнау
21.05.2026	Stuttgart	Echter Vorteil für Anleger - Intermarket für Fortgeschrittene	TradingBrothers
26.05.2026	VTAD Webinar	IB Trading trifft deutsche Steuerlogik	Thomas Obermeier & Dominik Schröter
01.06.2026	Hannover	TBA	TBA
02.06.2026	Frankfurt	Finanzmärkte - wie wird das zweite Halbjahr	Robert Rethfeld
04.06.2026	Leipzig	Zwischen Setup und Ausführung liegt der Mensch Die unsichtbare Variable im Trading – und warum sie deine Performance bestimmt	Manuela Grabow
08.06.2026	Berlin	Zyklizität & Saisonalität - Ausblick 2026	Kersten Wöhrle
09.06.2026	Hamburg	Die "Married Put" Strategie - Hohe Renditen mit Aktien und Optionen	Gerd Ackermann

Redaktion**Portfolio Journal**

Ausgabe: 04-2026

Redaktionsschluss: 29.04.2026

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 €

Internet: www.portfoliojournal.deE-Mail: redaktion@portfoliojournal.de**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Oesterhaus (no)

Sascha Fiene (sf)

Lektorat:

Sandra Kumm

Bildernachweise:

Titelbild von pixabay

Herausgeber**logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: www.logical-line.deE-Mail: info@logical-line.de

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

Haftungsausschluss

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.