

Wissen entscheidet.

Highlights

*aus dem Asset Management –
– Märkte & Meinungen*

10

AUSGABE 03/25

Helaba *Invest*

Inhalt

01

Seite 4

Märkte

Weltbild	5
Renten & FX	6
Credit	7
Aktien	8
Multi Asset	9
Immobilien	10
Infrastruktur	11
Fazit – Assetklassen	12

02

Seite 14

Meinungen

Warum deutsche Aktien steigen, obwohl die Wirtschaft schwächelt: Eine kurze Einschätzung?	14
Asset Servicing Plus – Interview mit Dr. Jürgen Wiedmann und Karsten Quente	18





Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



Editorial

Liebe Investorinnen und Investoren,

schon Albert Einstein wusste: „Inmitten von Schwierigkeiten liegen oft die Möglichkeiten“. Zumindest zeigt die bisherige Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten seit Jahresbeginn, dass mit der konsequenten Abarbeitung der US-Politagenda durch die Trump-Administration nicht nur wirtschaftliche sowie geopolitische Sorgen, sondern auch etliche Konjunkturoffnungen verbunden sind. Der Dreiklang aus Deregulierung, weniger Staat und mehr Markt scheint die Kaufbereitschaft der Investoren zu beflügeln. Und spätestens seit der Münchener Sicherheitskonferenz dürfte auch dem letzten europäischen Politiker klar geworden sein, dass sich Europa von den USA in vielfältiger Weise emanzipieren muss. Dies gilt nicht nur auf militärischem Gebiet, sondern gerade auch bei der Entwicklung und vor allem dem Einsatz von Zukunftstechnologien. Europa wird mehr investieren müssen. Hierin könnte auch die Erklärung dafür liegen, dass zumindest das lange Ende der Zinskurven trotz Leitzinssenkungen kaum profitieren konnte.

Mit unserem Basisszenario für das Börsenjahr 2025 „Durchs Dickicht“ fühlen wir uns vor dem Hintergrund der geschilderten Großwetterlage an den Kapitalmärkten nach wie vor bestens unterwegs. Wo genau wir unter den Assetklassen die für ein Dickicht typischen Licht- und Schattenspiele sehen, werden wir in der vorliegenden Ausgabe beleuchten.

Erneut haben wir zwei Sonderthemen für Sie vorbereitet: Zunächst wird Cristiano Gomes einen Erklärungsversuch dafür liefern, wie sich die Hausse am deutschen Aktienmarkt vor dem Hintergrund der strukturellen Wachstumsschwäche der deutschen Volkswirtschaft erklären lässt. In unserem zweiten Themenschwerpunkt geht mein Geschäftsführungskollege Dr. Jürgen Wiedmann und Karsten Quente, Abteilungsleiter Risk & Reporting, im Interview auf die aktuellen Themen und künftigen Herausforderungen am Markt für Asset Servicing-Dienstleistungen ein.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre und vor allem ein sicheres Gespür bei Ihren Investmententscheidungen im aktuellen Kapitalmarktdickicht!

Ihr

Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



01

Märkte

Unsere Einschätzungen zu
den Kapitalmärkten

*Im Dickicht ist nicht die Richtung entscheidend,
sondern die Fähigkeit, sich anzupassen.*





Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM
Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Attraktive Anlagechancen trotz Unsicherheiten – selektive Vorsicht geboten

Trotz niedriger Wachstumsraten in der Eurozone bleibt das wirtschaftliche Umfeld für Investoren attraktiv. Stabile Wirtschaftsdaten und eine sich ausbreitende Gewinndynamik untermauern das mittelfristig optimistische Basisszenario „Durchs Dickicht“, das ein Jahr mit soliden Fundamentaldaten und auskömmlichen Erträgen bei gleichzeitig unsicheren politischen Rahmenbedingungen beschreibt. Kurzfristig werden handelspolitische Unsicherheiten und ein nachlassender Optimismus im Technologiesektor als Risikofaktoren wahrgenommen. Am aktuellen Rand sind wir angesichts des positiven Jahresauftakts und viel Trump-Optimismus eher vorsichtig und warten auf bessere Einstiegsniveaus am Aktienmarkt bei gleichzeitig weiterhin auskömmlichen Renditeniveaus am Zins- und Creditmarkt.



KONJUNKTUR: USA weiter Wachstumslokomotive, Eurozone wächst uneinheitlich

Die Eurozone wuchs 2024 um etwa 0,7%, hauptsächlich dank Südeuropas Stärke. Auch 2025 erwarten wir ein leichtes Wachstum. Sorgen bereiten weiterhin Frankreich und besonders Deutschland, das sich nun im zweiten Jahr in Folge in einer milden Rezession befindet. Eine spürbare Erholung ist 2025 nicht in Sicht, zumal die Bundestagswahl wohl zu einer Großen Koalition führen wird – jedoch mit wenig gemeinsamen Positionen in Steuer-, Sozial- und Klimapolitik. Dies dürfte einen wirtschaftspolitischen Neustart nach fünf Jahren Stagnation erschweren. Die US-Wirtschaft bleibt dynamisch und widerstandsfähig und wuchs 2024 um 2,8%. Für 2025 rechnen wir mit einer moderaten Abschwächung, da sich unter Trump der wirtschaftspolitische Fokus stärker auf Protektionismus und Reindustrialisierung verlagert. In China zeigen die seit September ergriffenen Maßnahmen zur Stärkung des Binnenkonsums langsam Wirkung, während US-Zölle das Wachstum bremsen könnten. Insgesamt erwarten wir 2025 ein stabiles globales Wachstum von etwa 3,0%.



NOTENBANKEN: EZB senkt noch weiter, Fed pausiert vorerst

Die EZB hat die Depositenrate seit Juni 2024 um 1,25% gesenkt, und mindestens zwei weitere Senkungen auf 2,25% dürften noch folgen. Aufgrund steigender Inflationszahlen ist jedoch eine vorübergehende Pause nicht ausgeschlossen. In den USA sieht die Federal Reserve angesichts der anhaltenden Inflation und einer widerstandsfähigen Wirtschaft derzeit keinen dringenden Anlass für weitere Zinssenkungen und hat ihren Lockerungszyklus im Januar unterbrochen. Wir rechnen zwar mit weiteren Zinssenkungen, jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte.



INFLATION: Steigende Preise trotz nachlassendem Wachstum

Die Inflation in der Eurozone lag 2024 mit 2,4% nahe dem Notenbankziel und dürfte der EZB auch 2025 keine großen Probleme bereiten. Nichtsdestotrotz sind die Inflationsdaten seit September wieder ansteigend. Die Kerninflation bleibt mit 2,7% hartnäckig, speziell im Dienstleistungssektor, getrieben von steigenden Löhnen und hoher Beschäftigung. In den USA

ziehen die Inflationsdaten ebenfalls seit September an und erreichten im Januar mit 3,0% ein Siebenmonatshoch, während die Kernrate mit 3,3% erhöht bleibt. Deutlich sinkende Inflationsraten sind angesichts der angekündigten Maßnahmen der Trump-Administration unwahrscheinlich, auch wenn das nachlassende Wachstum dämpfend wirkt.



KAPITALMÄRKTE: Ertragsnormalisierung erwartet, aktives Management essenziell

Nach den außergewöhnlichen Jahren 2023 und 2024 sollte sich die Ertragsentwicklung in allen Assetklassen in 2025 zunehmend normalisieren. Die relative Attraktivität zinstragender Anlagen bleibt hoch, während Aktien und reale Assets aus Diversifikationsgründen nach wie vor unerlässlich sind. In einem Umfeld, in dem die globale Wirtschaftspolitik weniger einheitlich agiert, wird aktives Management zunehmend wichtiger. Der Rentenmarkt dürfte gestützt werden, da wirtschaftliche und handelspolitische Risiken bestehen bleiben. Weitere Zinssenkungen der EZB schaffen ebenfalls ein günstiges Umfeld. Rücksetzer auf den aktuellen Niveaus sind möglich, da die Inflationsdynamik sowohl in Europa als auch in den USA eine Pause im Zinssenkungszyklus nahelegt. Obwohl Frankreich im Euroraum ein Schwachpunkt bleibt, erwarten wir eine weitgehend stabile Spread-Entwicklung gegenüber Bundesanleihen. Auch Covered Bonds sollten robust bleiben, wenngleich die Bewertungen nicht mehr günstig sind. Im Credit-Markt finden sich attraktive Renditen, die trotz möglicher kurzfristiger Ausweitungen der Risikoprämien mittelfristig auskömmlich sein dürften („Carry is king“). Daher bleiben wir strategisch positiv für bonitätsstarke Credits. Bei EM-Anleihen sowie High Yield-Unternehmensanleihen behalten wir eine neutrale Haltung, da deren Bewertungen als hoch und die Gesamtgemengelage als riskant angesehen werden. Die Aktienmärkte profitieren vom Trump-Optimismus, wobei der erratische Politikstil die US-Aktienmärkte bislang eher lähmte und der KI-Performance Boom einen Dämpfer erlitt. In Europa erscheint eine defensivere Strategie ratsam, obwohl die Region zu Beginn des Jahres deutlich besser abgeschnitten hat. Mittelfristig fehlt jedoch ein klarer Wachstumstreiber und die Abhängigkeit zu China bleibt hoch. Defensive Stile, wie Dividenden, Value und Low Risk sind weiterhin günstig bewertet und bieten große Chancen – besonders die Kombination aus Value und Low Risk. ■





Michael Merz
Gruppenleiter
Asset Management RentenFX

Bunds/Kurve: US-Treasuries bestimmen die Richtung

Seit Anfang Dezember des vergangenen Jahres sind die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen kräftig angestiegen. Maßgeblich wurde das durch den Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen beeinflusst, der durch eine solide Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft und erhöhte Inflationszahlen ausgelöst wurde. Das Wachstum in der Eurozone verläuft dagegen weiterhin gedämpft und die Inflationsentwicklung bewegt sich im Rahmen der Notenbankerwartung. Daher dürfte die EZB den eingeschlagenen Zinssenkungszyklus in Richtung 2% weiter fortsetzen. Eine Reformierung der Schuldenbremse durch die kommende Regierung scheint durch eine fehlende 2/3-Mehrheit der etablierten Parteien erschwert und könnte den Sorgen vor einer überbordenden Neuverschuldung etwas Wind aus den Segeln nehmen. Wir erwarten auch in den kommenden Wochen und Monaten, dass die Entwicklung der US-Renditen der wesentliche Treiber für deutsche Bundesanleihen bleibt und nehmen derzeit eine neutrale Haltung ein. Im Zuge des Renditeanstiegs konnte sich die Renditestrukturkurve (10-2 Jahre) deutlich versteilern. Auf dem aktuellen Niveau sehen wir mittelfristig keine Fortsetzung der Entwicklung, zumal der von uns erwartete Zinspfad der EZB bereits vollständig eingepreist ist.

Staaten Euroland: Relative Value-Positionen bevorzugt

Die Risikoprämien europäischer Staatsanleihen blieben zuletzt gut unterstützt. Neben dem stabilen Kapitalmarktumfeld trugen bessere makroökonomische Fundamentaldaten dazu bei – mit Ausnahme Frankreichs, das weiterhin das schwächste Glied bleibt. Trotz stabilisierender Maßnahmen der französischen Regierung und eines verabschiedeten Haushalts ist keine Haushaltskonsolidierung erkennbar, sodass Frankreich im Fokus der Märkte bleibt. Zudem dürfte Europa künftig stärker für die eigene Sicherheit aufkommen, was angesichts einer wahrscheinlich gemeinschaftlichen Finanzierung einige Haushalte zusätzlich belasten könnte. Die Bewertung von europäischen Staatsanleihen vs. Bundesanleihen ist nicht mehr günstig (siehe Abbildung). Zudem halten wir angesichts hoher Nettoneuemissionen und der QT-Maßnahmen der EZB einen weiteren Rückgang der Risikoprämien für unwahrscheinlich.

und setzen somit auf Relative Value-Positionen im europäischen Staatsanleihengefüge.

Covered Bonds: Zum Jahresbeginn stark nachgefragt

In den ersten Wochen des Jahres zeigten Covered Bond-Emittenten eine rege Aktivität am Primärmarkt. Das Nettoneuemissionsvolumen blieb dennoch etwas hinter den hohen Erwartungen zurück. Die Nachfrage der Marktteilnehmer nach Covered Bonds blieb weiterhin hoch, was sich in hohen Überzeichnungsquoten der Neuemissionen niedergeschlagen hat. Von dieser Entwicklung profitieren auch die Risikoprämien am Sekundärmarkt, die sich weiter einengen konnten. Aufgrund des im historischen Kontext fairen Bewertungsniveaus bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung für Covered Bonds. Der wesentliche Performance-Treiber dürfte in diesem Jahr daher vor allem in der Vereinnahmung des Carry liegen. Wir bevorzugen unverändert Laufzeiten bis zu fünf Jahren. Covered Bonds bleiben für uns ein wichtiger Baustein gut diversifizierter Fixed Income-Portfolios.

USA: Weiterhin viele Fragezeichen

Nach dem starken Renditeanstieg der vergangenen Monate konnten sich US-Staatsanleihen zuletzt wieder etwas stabilisieren. Die sich stärker abzeichnende politische Agenda der Trump-Administration könnte mittelfristig sowohl schwächeres Wachstum als auch steigende Inflation und eine zunehmende Staatsverschuldung mit sich bringen. Die daraus resultierenden Wirkmechanismen könnten sich dabei überlagern, was valide Prognosen langer US-Anleihen zusätzlich erschwert. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir eine Underperformance von US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen und einen moderaten Renditeanstieg Richtung 4,6%. Der USD dürfte zunächst auf dem aktuellen Niveau unterstützt bleiben. Eine ausgeprägte USD-Stärke mit Niveaus unter Parität erwarten wir jedoch nicht, daher billigen wir dem EUR zukünftig noch etwas Aufwertungspotenzial zu. Zudem ist ein mittelfristig starker USD von der Trump-Administration nicht gewünscht. ■

Spread 5-jähriger europäischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen



Quelle: iBoxx, eigene Berechnungen; Stand: 21. Februar 2025





Thorsten Lang, CCRa
Abteilungsleiter
Asset Management Credit

It's the end of the world as we know it¹

Oder etwa nicht? Sicher ist: Die Arbeitsproben der neuen US-Administration in den ersten vier Wochen ihrer Amtszeit sorgen dafür, dass uns diese Frage sehr viel eindringlicher begleiten wird als in der Vergangenheit. Sucht man nach Hinweisen, wie die Antwort lauten könnte, erhält man sehr unterschiedliche Signale. Während politische Akteure und Beobachter überwiegend gravierende Veränderungen erwarten, zeigen sich Kapitalmärkte zumindest an der Oberfläche bislang wenig beeindruckt. Diese relative Gelassenheit zeigte sich auch an den Credit-Märkten. So verzeichneten alle von uns investierten Teilmärkte in den ersten Wochen des Jahres (zum Teil deutliche) positive Wertentwicklungen (siehe Tabelle).

Marktsegmente	Währung	Gesamtertrag (in %)	Credit-Ertrag (in %)	Spread-Delta (in %)
IG-Corporates	EUR	0,35	0,22	-0,04
High Yield	EUR	0,73	0,58	-0,21
EM Staatsanleihen	USD	2,22	0,75	-0,06
EM Corporates	USD	1,73	0,57	0,04

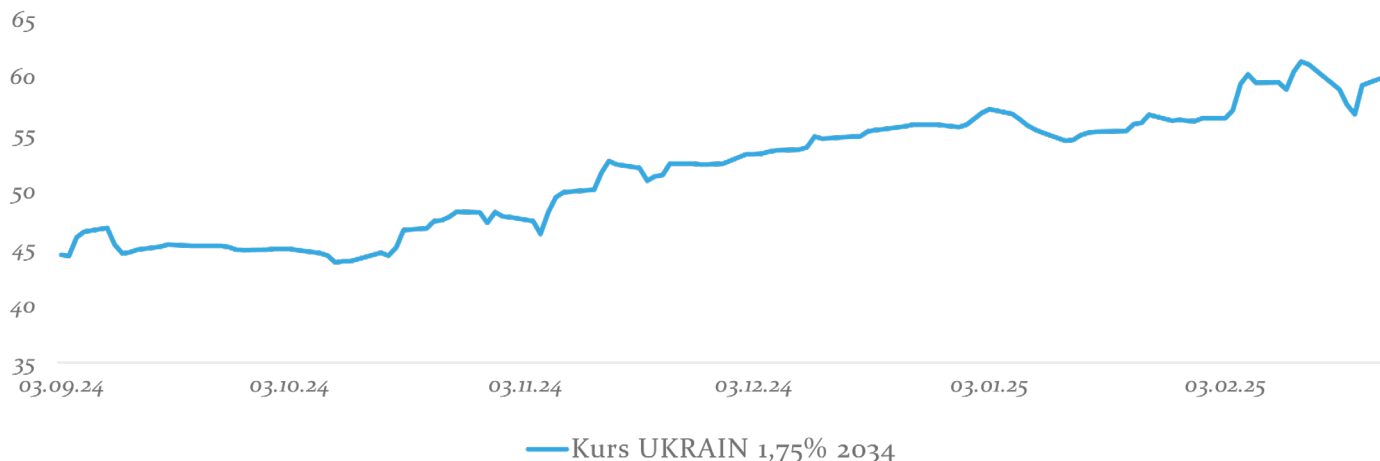
Tabelle: Performance-Entwicklung für die Credit-Segmente seit Jahresanfang, Stand: 21.02.2025 / Quellen: ICE, JP Morgan

Welcome to the jungle²

Einige Aussagen aus unserem letzten Newsletter haben sich bereits jetzt bewahrheitet. Gemäß dem Motto unseres Basis-szenarios „Durchs Dickicht“ hatten wir ein zunehmend unklares Bild und überraschende Entwicklungen in Aussicht gestellt. Entwicklungen gab es unbestreitbar. Warum Kapitalmärkte diesen Entwicklungen bislang scheinbar wenig Bedeutung beimessen, hat verschiedene Gründe. Zum einen unterstellen Marktteilnehmer vermutlich nicht ganz zu Unrecht ein eher niedriges Signal-

Kursentwicklung einer ukrainischen Staatsanleihe

in USD



Quelle: Bloomberg; Stand: 24. Februar 2025

Rausch-Verhältnis bzw. unorthodoxe Verhandlungsmethoden des US-Regimes. Zum anderen handeln Märkte nicht gesellschaftlichen Nutzen, sondern Barwerte künftiger Zahlungsströme. Dies lässt sich am Beispiel der Anleihen der Ukraine verdeutlichen. Ein aufgezwungener „Friede“ mit erheblichen Zugeständnissen an Russland ist möglicherweise für die ukrainische Gesellschaft mehrheitlich nicht wünschenswert. Die Rückzahlungswahrscheinlichkeit der Anleihen steigt aber dadurch. Entsprechend ist deren Kurs seit der Wahl Trumps deutlich angestiegen (siehe Abbildung). Das gilt auch für andere Assets, deren Wert trotz oder wegen einer sich ändernden geopolitischen Ordnung steigen kann. Nichtsdestotrotz ist die Gefahr einer gewissen Unbesorgtheit der Marktteilnehmer nach zweieinhalb Jahren mit überwiegend steigenden Kursen real.

Handle with care³

Wegen dieser Gemengelage sind wir in der Positionierung vorsichtiger geworden (Investment Grade Credit und Emerging Market Debt) bzw. behalten unsere vorsichtige Positionierung bei (High Yield). Unter anderem suchen wir dazu gezielt nach Emittenten, die unseres Erachtens relativ unabhängig von den aktuellen Themen sind (z.B. aus dem Versorger- oder Reise- und Freizeit-Sektor sowie türkische Unternehmen). Insgesamt bereitet uns weniger das fundamentale Umfeld Sorgen. Das schätzen wir für viele Emittenten sogar recht positiv ein. Insbesondere in Europa sollten die noch zu erwartenden Zinssenkungen der EZB die Finanzierungsbedingungen weiter verbessern. Es ist vielmehr die Kombination aus einer (zu) positiven Marktstimmung, ambitionierten Bewertungen und der schwer berechenbaren Kommunikation aus dem Weißen Haus, die uns misstrauisch macht. Der nächste Tweet könnte eben doch für Unruhe am Markt sorgen. Diese Vorsicht ist vor allem taktisch motiviert und dient in erster Linie dazu, Pulver trocken zu halten. Wenn es zu Volatilität kommen sollte, werden sich aus unserer Sicht interessante Gelegenheiten ergeben, die wir nutzen wollen. Strategisch bleiben wir für Credit im Allgemeinen und besonders für IG-Corporates konstruktiv. ■

¹ R.E.M. „It's the End of the World as We Know It (and I Feel Fine)“. Document, I.R.S. Records, 1987.

² Guns'N'Roses. „Welcome to the Jungle“. Appetite for Destruction, Geffen Records, 1987.

³ Traveling Wilburys. „Handle with Care“. Traveling Wilburys Vol. 1, Warner Bros., 1988.





Ralph Karels
Abteilungsleiter
Asset Management Aktien

US-KI-Giganten unter Druck, EU-Aktienmarkt zu Jahresbeginn im Höhenflug

Der mit der Ägide Trump 2.0 avisierte Vitamincocktail für die Märkte bestehend aus Steuererleichterungen, Deregulierung und Protektionismus bekam im ersten Quartal 2025 eine toxische Beimischung aus erraticem Politikstil, irritierenden Zollankündigungen sowie territorialen Begehrlichkeiten (Kanada, Grönland). Dies stellte sich vor allem für den US-amerikanischen Aktienmarkt als lähmend heraus. Der S&P 500 tritt in Q1 im Wesentlichen auf der Stelle, während der europäische Aktienmarkt in Form des EuroStoxx 50 bereits um satte 12% zulegen konnte, was in der Interpretation deutlich über dem erwartbaren Rebalancing-Effekt zu Jahresbeginn in den global aufgestellten, institutionellen Portfolios nach der US-Rallye in Q4 des letzten Jahres liegt. Mit in diese Ablösung der US-Performance-Lokomotive spielt hinein, dass die Magnificent 7 (Mag7) - wie prognostiziert - bereits von ihrer Dominanz zugunsten des breiten Markts einbüßten. Dies manifestiert sich z. B. am Anstieg der Advance-/Decline-Linie des S&P500 im Januar – also dem Effekt, dass mehr Titel im Index steigen als fallen. Die Berichtssaison war bisher ordentlich, aber ohne große Überraschungen. China packte derweil mit der Vorstellung von DeepSeek mitten in die Berichtssaison die KI-Grätsche aus und demonstrierte eindrucksvoll, dass Fortschritte in diesem Megatrend auch ohne gigantische Investitionen in Chips und Hardware möglich sind – ein klarer Dämpfer für die Wachstumsphantasien von Nvidia und Co.. Europa profitiert aktuell vom geringeren KI-Exposure, was sich auch langsam bei den Kurs-/Gewinn-Verhältnissen bemerkbar macht: Dort handelt Europa mit um die 15 jedoch immer noch preiswert im Vergleich zu den USA mit um die 23.

Globales Gewinnwachstum stagniert, kein Revival der Zykliker

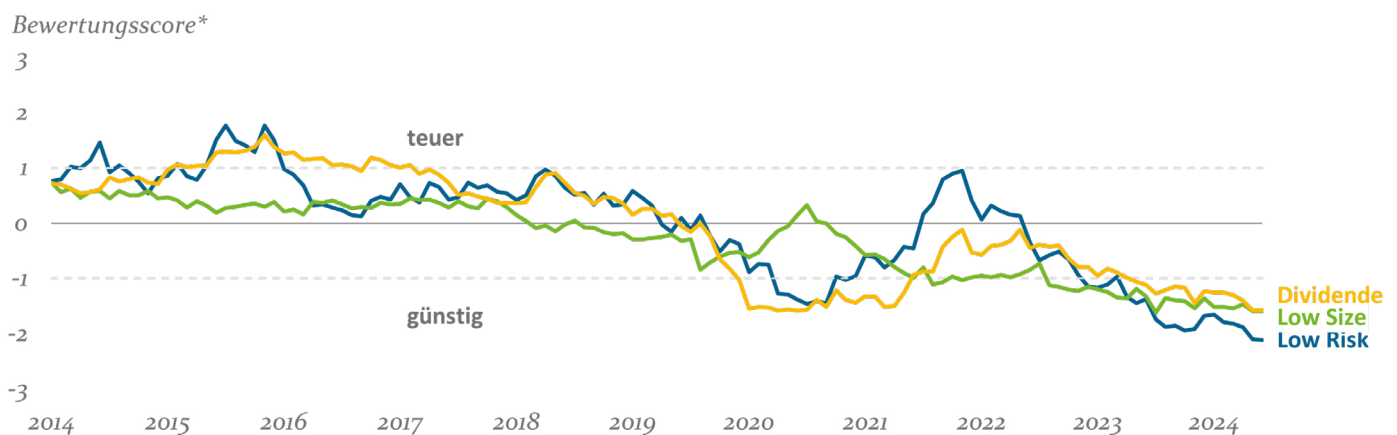
Einer der wichtigsten Indikatoren zur Prognose des Aktienmarkts ist das Gewinnwachstum der Unternehmen. Dies stagniert bereits seit Mitte 2024, allerdings auf vergleichsweise

hohem Niveau. Auch per Ende Januar ist erneut ein dezentes Abbröckeln nach unten wahrzunehmen. Während der ISM Manufacturing Index noch positiv überraschte, enttäuschten dagegen z. B. der GS Financial Conditions Index und das Exportwachstum in Südkorea. Handeln mit Bedacht und auf Sicht ist deshalb die Maxime. Auch die Strategen der großen Research-Häuser sehen für 2025 im Schnitt eher überschaubares Potenzial im Vergleich zu 2024, wo die USA noch 30% und Euroland 8% zulegen konnte. Die zyklischen Branchen (Energie, Rohstoffe, Industrie) setzen derweil ihren Performance-Abwärtstrend gegenüber den defensiven Sektoren seit 2022 ungebrochen fort. Beim Kurs-/Buchwert-Verhältnis besteht weiter Aufholpotenzial für Small und Mid Caps.

Defensive Stile weiter mit Chancen, ESG mit Herausforderungen

Sucht der geneigte Investor nach Chancen am Aktienmarkt, dann wird er bei den Faktoren bzw. Stilen fündig. Bei den Investmentstilen hat sich Quality mittlerweile bereits in die Region „teuer“ manövriert, während andere defensive Stile, wie Dividenden, Value und Low Risk, nach wie vor bei den Faktorbewertungen sehr günstig handeln und damit große Chancen für 2025 aufweisen (siehe Abbildung). Speziell die Kombination aus Value und Low Risk ist sehr interessant. Performanceseitig konnten Value und Dividenden diesen Anspruch im ersten Quartal analog zur Outperformance in Europa unterstreichen. In den USA liegen dagegen seit Jahresbeginn Low Risk und Momentum vorne. Auch global waren dies mit Abstand die stärksten Stile 2024. Mit Abstrichen konnte nur noch Quality in Europa mithalten. Da die Sektoren Rüstung und Cyber Security neben brauner Energie im aktuell angespannten geopolitischen Umfeld sowie der Tonlage aus den USA weiter von erhöhten Verteidigungsbudgets profitieren, werden im Gegenzug ESG-Themen und -Aktien trotz weiterer Zunahme der Regulierung auch 2025 ein performanceseitig herausforderndes Jahr haben. Eine diversifizierende Mischung mit Performance-Stilen, wie Momentum oder einem Multi-Faktorsatz, kann hier unterstützend wirken. ■

Faktorbewertungen im Zeitverlauf



*Basierend auf dem Durchschnitt der standardisierten Bewertungsgrößen P/E, P/B und Dividendenrendite

Quelle: MSCI, Bloomberg; Stand: 21. Februar 2025





Dr. Christian Schwarz
Abteilungsleiter
Asset Management Multi Asset & Overlay

Erfreulicher Jahresauftakt zeigt sich positiv in der Performance

In unserem letzten Beitrag zu den Highlights haben wir für das Jahr 2025 herausgestellt, dass in unserem Basisszenario „Durchs Dickicht“ Multi Asset-Portfolios in ihrer „vollen Ausbaustufe“ gute Chancen haben, ihre Wirkung zu entfalten. Allerdings dürfte es wichtiger werden, selektiv zu agieren sowie in eine breit diversifizierte SAA vollständig investiert zu sein. Ein mehr als erfreulicher Jahresauftakt untermauert dieses Bild. Global ausgerichtete Multi Asset-Portfolios verzeichneten in den ersten Wochen eine Wertentwicklung von rund 2%. Hier hat sich eine leicht offensive Ausrichtung der Portfolios zum Jahresbeginn bemerkbar gemacht.

Wie geht es weiter?

Für Investoren bleibt es eine Herausforderung, die Portfolios in einem komplexen Umfeld aus geopolitischen Spannungen, wirtschaftlichen Unsicherheiten und sich verändernden Marktbedingungen zu positionieren. In einer Phase der Transformation der globalen Wirtschaft stehen die Notenbanken vor der Aufgabe, ihre restriktive Geldpolitik zu lockern, ohne neue Inflationsrisiken zu schaffen. Durch die Trump-Administration kommen neue Unsicherheiten auf die Märkte hinsichtlich Handelspolitik, Zölle und den Auswirkungen auf den globalen Handel zu. Dies sind allesamt Risikofaktoren, die im Risikoappetit der Multi Asset-Portfolios zu berücksichtigen sind. Dennoch bietet das konjunkturelle Umfeld mit zwar niedrigeren Wachstumsraten weiterhin einen attraktiven Rahmen für Investoren. Stabile Datenveröffentlichungen, insbesondere zu Jahresbeginn in den USA, eine sinkende Inflation und eine sich ausbreitende Gewinndynamik bestärken das mittelfristige, positive Basisszenario. Kurzfristig überschatten jedoch Geopolitik und ein sich eintrübender Tech-Optimismus unsere Gesamtschätzung.

Wachsam bleiben und auf kürzere Sicht Chancen suchen

Aufgrund der bereits genannten Risikofaktoren liegt unser Fokus

bei der Positionierung auf einem eher verkürzten Zeithorizont. Dabei stellen wir uns in der Risikoallokation temporär neutral auf und konzentrieren uns verstärkt auf relative Strategien und Opportunitäten. Beispielsweise dürften hier sektorübergreifende Gewinnüberraschungen eine Rotation hin zu kleinen und mittleren Aktienwerten, insbesondere in den USA, begünstigen. Fallende Zinsen schaffen in der Regel Erleichterung für zinsreagible und kapitalintensive Aktiensektoren. Zudem bietet die Zinswende einige Chancen, regionale Divergenzen zu nutzen, auch wenn eine hartnäckige Inflation eine Normalisierung verzögern kann. In diesem Umfeld spielen nach wie vor die Fixed Income-Assetklassen sowie Carry-Strategien eine wichtige Rolle. Die gestiegenen Aktienbewertungen sprechen im relativen Vergleich immer noch für Zinstitel (siehe Abbildung). Darüber hinaus bieten Bonds im gegenwärtigen Umfeld weiterhin Diversifikationspotenzial. Allerdings bieten die bereits niedrigen Spread-Niveaus weniger Möglichkeiten und der Selektion sowie aktiven Strategien kommt eine zunehmend wichtige Rolle zu.

Diversifikation und aktives (Risiko-)Management sind entscheidend

Mit Blick auf die aktuelle Marktphase liegt der Fokus auf einem ausgewogenen Investmentansatz, der sich insbesondere auf Qualität und Stabilität konzentriert. Multi Asset-Portfolios sollten insgesamt defensiv ausgerichtet sein, jedoch ein signifikantes Exposure in Wachstumssegmenten aufweisen. Diese Segmente sollten sowohl Schutz vor unerwarteter Inflationsentwicklung bieten, beispielsweise durch Investitionen in Infrastruktur, als auch zusätzlich diversifizierende Risikoprämien mit Renditepotenzial ins Portfolio einbringen.

Letztendlich bleibt ein umfassendes Risikomanagement unerlässlich. Aktive Strategien sollten ausgewogen allokiert sein und keine dominanten Risikopositionen aufbauen. Eine breite, globale Diversifikation über die Anlageklassen, Regionen und Sektoren ist weiterhin entscheidend. Darüber hinaus kommen der Implementierung von geeigneten Absicherungsstrategien und auch Rebalancing-Maßnahmen eine wichtige Bedeutung zu. ■

Verlauf der Aktienbewertung im Vergleich zu Fixed Income-Segmenten in USA seit 2004



Quelle: Bloomberg; Stand: 21. Februar 2025





Ellen Heinrich
Senior Analyst
Transactions & Strategy – Real Assets

Immobilien-Investmentmarkt: Marktbelebung in ausgewählten Teilmärkten

In unserer letzten Ausgabe berichteten wir über eine zunehmend optimistische Stimmung unter Investoren mit sich stabilisierenden Kaufpreisen und sahen Chancen für 2025. In dieser Ausgabe wollen wir unsere Annahmen anhand neuer Marktdaten analysieren. Wo stehen die Märkte aktuell? Setzt sich der Pfad der Markterholung fort?

Die jüngsten Transaktionsdaten¹ bestätigen eine Marktbelebung. Neben den Regionen APAC (+13% 2024 vs. 2023) und Europa (+9%) lag auch in Nordamerika das Transaktionsvolumen mit 11% höher als im Vorjahreszeitraum. Die Erholung verläuft allerdings uneinheitlich. So sahen z.B. in Europa Großbritannien (+26%), die Niederlande (+21%), Schweden (+17%), Italien (+55%) und Polen (+118%) zum Teil deutlich mehr Geschäft im Jahr 2024 im Vergleich zu 2023, während Deutschland (-8%), Frankreich (-33%) und Spanien (-13%) schwächer ausfielen (siehe Abbildung). Unterschiedlich entwickelten sich auch die Nutzungsarten. In Europa, z.B. verzeichneten besonders das Hotel- (+57%), das Wohn- (+12%) und das Logistiksegment (+11%) Anstiege, während Büro (-10%) und Seniorenwohnen mit Pflege (-29%) Rückgänge aufwiesen und Einzelhandel nahezu stagnierte (-1%).

Qualitätsinvestments sind gesucht, Markt spreizt sich

Am Beispiel des Büroinvestmentmarktes wird deutlich, dass sich der Markt „spreizt“: 2023 auf 2024 stiegen die Transaktionen in europäischen zentralen Bürolagen um über 10 % während sie in den dezentralen Lagen um mehr als 16 % zurückgingen. Dieses Phänomen betrifft nicht nur die Lage-, sondern zunehmend auch die Objektqualität. Das wird auch in anderen Immobilienarten registriert und ist typisch für Krisenzeiten: Investoren nutzen die nun günstigen Preisniveaus, setzen aber verstärkt auf Qualität bei Erreichbarkeit, Mikrolage und Objekt sowie auf Effizienz und Resilienz von Betreibern und Fondsmanagern. Mit der aktuellen Energiekrise und den Regulierungen der EU zum Thema CO₂-Einsparung gewann die

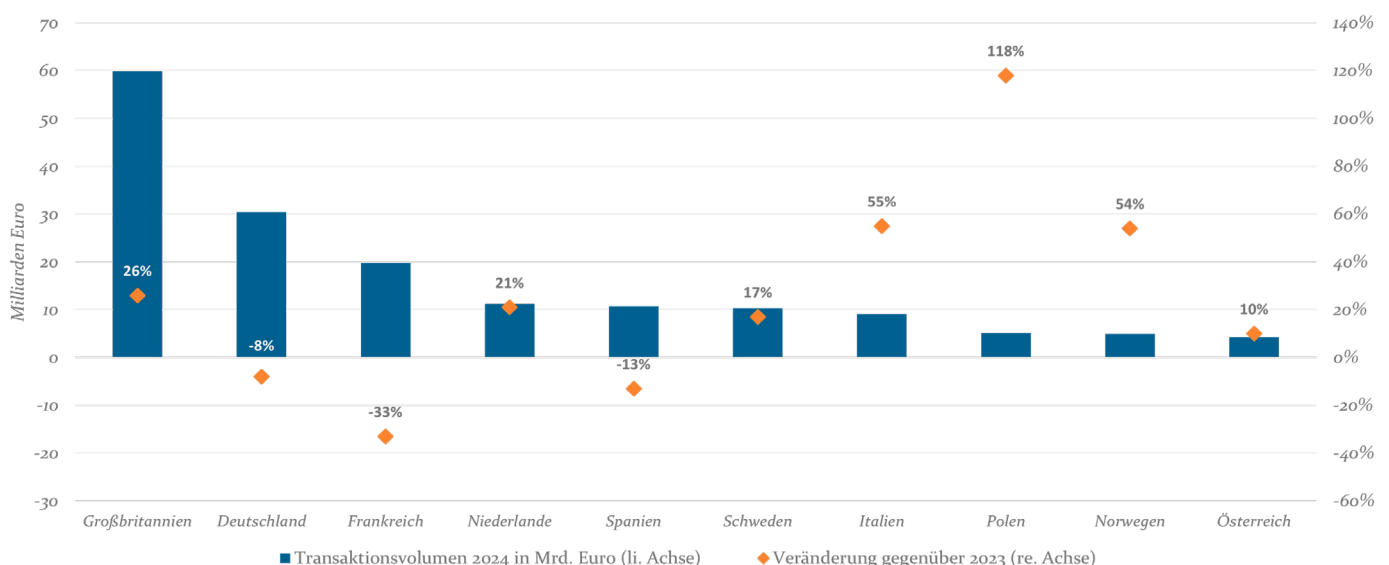
Energieeffizienz zusätzlich an Bedeutung, die jüngsten geopolitischen und konjunkturellen Risiken machen eine Konzentration auf Topobjekte außerdem empfehlenswert.

Hohe Nachfrage, geringes Angebot und dennoch komplexe Situation

Was 2025 definitiv für ein Investment spricht: Die kürzlichen Preiskorrekturen treffen auf eine hohe Flächennachfrage bei gleichzeitig geringem Angebot. In Europa ist das z.B. bei Wohnimmobilien in Metropolregionen der Fall sowie bei flexiblen, gut gelegenen Logistikimmobilien, Einzelhandel für periodischen Bedarf, Healthcare- und ausgesuchten Hotelimmobilien. Auch im Bürosegment besteht Nachfrage, derzeit noch konzentriert auf qualitativ hochwertige Objekte. Im Newcomer Datacenter herrscht z.B. generell hoher Nachfrageüberhang. Für Investoren haben diese Märkte jedoch derzeit auch ihre Herausforderungen. Anbei ein paar Beispiele, ohne Anspruch auf Vollständigkeit: Im Wohnsegment gilt es, die Mietregulatorik zu beachten. Für Logistik-, Einzelhandels-, Hotel- und Büroimmobilien müssen die schwierigen konjunkturellen Bedingungen und auch neue strukturelle Entwicklungen, wie z.B. Home-Office und Omnichannel beobachtet werden. Healthcare und Datacenter sind komplex und erfordern Erfahrung. Für Käufer im Core-Bereich bleiben zudem unter den aktuellen Marktbedingungen geeignete Qualitätsobjekte knapp: sie werden kaum gebaut und selten zum Verkauf angeboten.

Investoren sollten deshalb mit Fondsmanagern arbeiten, die den jeweiligen Markt sehr gut kennen und eine fokussierte Strategie mit Erfahrung verbinden, um von den aktuellen Marktbedingungen optimal profitieren zu können. Gerade jetzt ist es hilfreich und wichtig, das Angebot der Fondsmanager zu vergleichen und kritisch zu analysieren. Wir empfehlen außerdem, sich zeitnah mit den Optionen am Markt zu beschäftigen, denn auch wenn wir derzeit keine deutlich zunehmende Preisdynamik erwarten, sind leichte Ankaufspreisanstiege während 2025 durchaus möglich. ■

Europa Transaktionsvolumen in den aktivsten Ländern – 2024 zu 2023



¹⁾ Quelle: MSCI, Februar 2025

Quelle: MSCI, European Capital Trends Report 2024; Stand: 24. Februar 2025





Axel Drwenski
 Head of Research
 Transactions & Strategy – Real Assets

Fundraising und Infrastrukturinvestitionen 2025: Chancen und positiver Ausblick

Während 2023 eines der schwierigsten Fundraising-Jahre für die Assetklasse Infrastruktur darstellte, kam es im Jahr 2024 zu einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung des Fundraising-Volumens. Die Auswirkungen des „Denominator-Effekts“, bei dem der Wert von Infrastrukturinvestitionen im Verhältnis zu anderen Anlageklassen über die Zielallokation steigt, haben sich abgemildert und laut der LP Perspectives Study 2025 planen 94% der befragten Investoren, ihre Anlagevolumina im Jahr 2025 zu erhöhen oder unverändert zu lassen. Dies bestätigt die von uns wahrgenommene zunehmende Zuversicht und positive Stimmung im Markt.

Zunehmender Fokus auf laufenden Ertrag

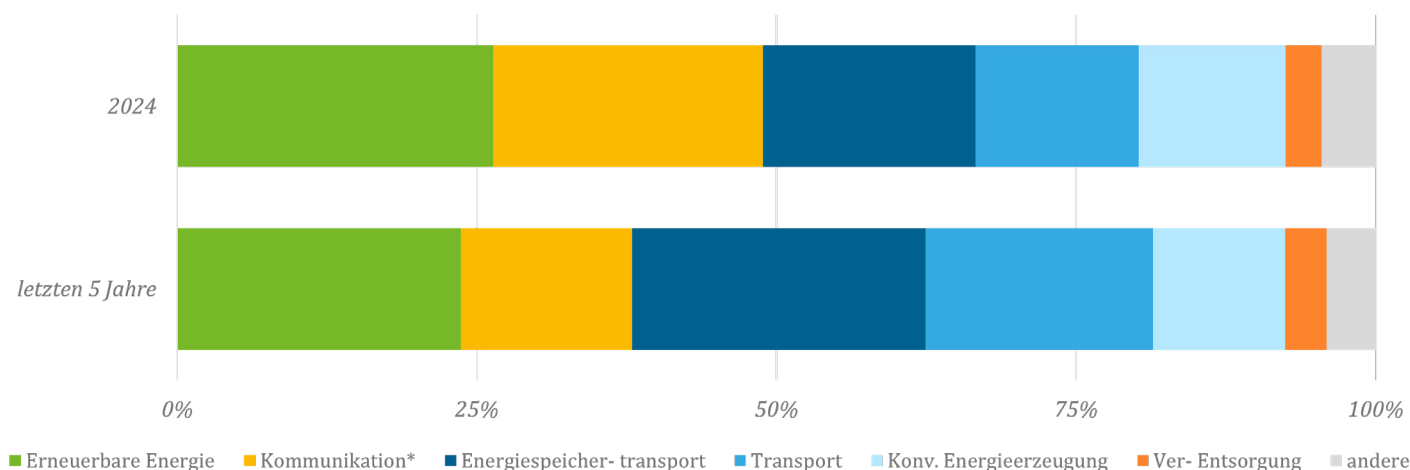
In den letzten Jahren hatte sich der Fokus vieler Anleger auf eher risikoreiche „Greenfield“-Projekte verlagert, insbesondere in den Bereichen Energiewende und digitale Infrastruktur. So legte das Transaktionsvolumen für noch in Planung bzw. im Bau befindliche Anlagen 2023 gegenüber dem Vorjahr um 29% zu. Doch die Entwicklung über 2024 und der deutliche Anstieg von „Brownfield“-Transaktionen, also der Handel mit bereits bestehenden Infrastrukturanlagen, signalisierten eine Rückkehr zu eher risikoärmeren und schnell Ertrag liefernden Formen der Infrastrukturinvestitionen. Hier schlug Ende 2024 ein Plus von 25% zu Buche, während die 2023 noch stark nachgefragten Greenfield-Investments um gut 5% sanken. Ein Trend für das Fundraising im Jahr 2025 ist sicherlich auch die Rückkehr des Interesses an traditionellen Infrastrukturanlagen, also u.a. an Investitionen in Straßen, Schienen-, Ver- und Entsorgungsnetze sowie Flughäfen und Häfen. Diese Bewegungen zeigen unserer Meinung nach, dass regulierte, kurzfristig Ertrag generierende Assets mit einem langen Horizont wieder attraktiver werden. Die Energiewende und die Digitalisierung sind auf nahezu jeder Konferenz und in jeder Fachzeitung zentrale Themen. Der Fokus liegt dabei auf „Standard“-Erneuerbare-Energien, dem Erwerb von Projektentwicklern und großen Plattformen sowie neuen Technologien wie Batteriespeicherung, grünem Wasserstoff und Power-to-X-

Anlagen. Rechenzentren und Glasfasernetzwerke waren in den letzten Jahren ebenfalls stark nachgefragt. Allerdings sahen sich Investoren insbesondere im Bereich der Glasfasernetze zuletzt mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert, darunter Auswirkungen von Lieferkettenengpässen, gestiegenen Lohnkosten und (Re-) Finanzierungskosten für den Glasfaserausbau. Allesamt Faktoren, welche zum Teil aus unserer Sicht nicht adäquat in den Businessplänen der Unternehmen Berücksichtigung fanden. Es lässt sich allerdings festhalten, dass der langfristige Trend für die beiden Subsektoren weiterhin intakt ist, betrachtet man beispielsweise den prognostizierten Zuwachs am globalen Datenverkehr durch die Einbindung von künstlicher Intelligenz in viele Wirtschafts- und Lebensbereiche.

Positive Aussichten und Fundraising-Trends

Die Aussichten für Infrastrukturinvestitionen bleiben weitgehend positiv. Investoren haben Vertrauen in die Anlageklasse, und fast ein Drittel bleibt, zumeist aufgrund fehlender Opportunitäten, weiterhin untergewichtet, so zumindest das Ergebnis der eingangs erwähnten Befragung von ScientificInfra. Dies deutet darauf hin, dass noch erhebliches Wachstumspotenzial für diese Assetklasse besteht. Darüber hinaus erwarten 93% der 107 Befragten, dass ihre Infrastrukturportfolios in den nächsten 12 Monaten die Erwartungen erfüllen oder übertreffen werden – das höchste Ergebnis seit 2019. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Jahr 2025 Chancen für Infrastrukturinvestitionen bietet. Der positive Trend im Fundraising, die zunehmende Bedeutung traditioneller Infrastrukturen sowie der Fokus auf innovative Sektoren wie die Energiewende und Digitalisierung schaffen ein vielversprechendes Umfeld für Investoren. Trotz der bestehenden Herausforderungen überwiegen die positiven Entwicklungen, was Investoren ermutigt, ihre strategischen Allokationen in dieser Anlageklasse weiter zu erhöhen. Rückenwind kommt in diesem Zusammenhang von der Regulatorik und der Anpassung in der deutschen Anlageverordnung mit einer neu eingeführten Infrastrukturquote von 5%. ■

Anteil verschiedener Sektoren am globalen Transaktionsmarkt (2024 vs. Schnitt letzten 5 Jahre)



Quelle: Helaba Invest Research, basierende auf Inframation/InfraLogic, Stand: 24. Februar 2025





Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM
 Abteilungsleiter
 Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Zinssenkungserwartungen stützen Rentensegment, US-Renditen als Taktgeber

Die Renditen deutscher Bundesanleihen sind seit Dezember gestiegen, hauptsächlich beeinflusst durch höhere US-Renditen infolge solider amerikanischer Wirtschafts- und Inflationsdaten. Die EZB dürfte ihren Zinssenkungskurs Richtung 2% fortsetzen. Die Zinskurve ist bereits sehr steil, hier dürfte der Trend bald abebben. Die Risikoprämien europäischer Staatsanleihen bleiben stabil, rechtfertigen aber kein Übergewicht – Relative Value-Positionen werden bevorzugt. Frankreich bleibt das schwächste Glied der Eurozone. Covered Bonds waren zu Jahresbeginn stark nachgefragt, ihre Bewertungen sind jedoch fair, weshalb wir eine neutrale Einschätzung beibehalten. US-Staatsanleihen zeigen zwar Stabilisierungstendenzen, dürften perspektivisch aber gegenüber Bundesanleihen underperformen. Der USD sollte kurzfristig weiter unterstützt bleiben, der EUR hat strategisch noch Aufwertungspotenzial.

Taktisch vorsichtig, strategisch optimistisch (speziell bei IG-Credit)

Angesichts ambitionierter Bewertungen, einer (zu) positiven Marktstimmung und schwer berechenbarer politischer Kommunikation agieren wir im Credit-Segment vorsichtiger, insbesondere in Investment Grade Credit und Emerging Market Debt. Diese Vorsicht ist jedoch taktisch, um bei erhöhter Volatilität attraktive Einstiegsgelegenheiten zu nutzen. Strategisch bleiben wir aufgrund eines positiven fundamentalen Umfelds für Credit im Allgemeinen und besonders für IG-Corporates konstruktiv.

Verhaltener US-Jahresstart, Europa outperformt in Q1, defensive Stile bleiben en vogue

Europäische Aktien konnten gegenüber den USA in Q1/2025 mit 12% Plus outperformen, begünstigt durch ein geringeres KI-Exposure und attraktivere Bewertungen. Zyklische Branchen setzen ihren Abwärtstrend fort, während Small- und Mid-Caps Aufholpotenzial zeigen. Defensive Investmentstile, wie Dividenden, Value und Low Risk bleiben attraktiv, während ESG-Themen unter geopolitischen Spannungen und steigenden Verteidigungsbudgets leiden. Eine diversifizierte Strategie mit Performance-Stilen, wie Momentum oder Multifaktoransätzen, sollte hierbei unterstützen.

Strategisches Bild

	Febuar 2025	Zielkorridor (Ende 2025)	
Renten			
Deutschland (10J Bund)	2,35%	2,20% bis 2,40%	-- - 0 + ++
Eurozone Staatsanleihen (Index vs. Bunds)	57,5 bp	70 bp - 80 bp	
Int. EUR Covered Bonds (1-10J vs. Bunds)	52,5 bp	50 bp - 60 bp	
U.S. Staatsanleihen (10J T-Note vs. Bunds)	205 bp	215 bp - 245 bp	
Credit			
IG EUR (Index OAS)	105 bp	105 bp - 115 bp	-- - 0 + ++
HY EUR (Index OAS)	260 bp	300 bp - 330 bp	
EM (je 50% EUR / 50% USD Index vs. Staat)	250 bp	250 bp - 260 bp	
EM Corporates (CEMBI Broad Div. OAS)	250 bp	240 bp - 260 bp	
Aktien			
Welt (MSCI World)	3.850	3.700 - 4.000	-- - 0 + ++
Euroland (EuroStoxx 50)	5.250	5.100 - 5.450	
USA (S&P 500)	6.050	5.900 - 6.200	
EM (MSCI EM)	1.100	1.050 - 1.150	
Währungen			
EUR vs. USD	1,04	1,04 - 1,1	-- - 0 + ++
Immobilien			
Büro			-- - 0 + ++
Logistik			
Wohnen			
Einzelhandel			
Infrastruktur			
Energie			-- - 0 + ++
Versorgung			
Kommunikation			
Transport			

Positiver Start der Multi Asset-Portfolios trotz geopolitischer Unsicherheiten

Multi Asset-Portfolios starteten 2025 mit einer positiven Performance. Sie profitierten von stabilen US-Wirtschaftsdaten. Geopolitische Unsicherheiten und nachlassender Tech-Optimismus könnte kurzfristig Gegenwind bedeuten, daher bleibt der Fokus auf einer neutralen Risikoallokation mit Chancen in Small- und Mid-Caps sowie die Vereinnahmung des Carrys im Fixed Income-Bereich. Ein diversifizierter und aktiver Investmentansatz mit Fokus auf Qualität, Stabilität und Risikomanagement bleibt entscheidend.

Immobilien erholen sich, Infrastrukturmärkte vergleichsweise noch attraktiver

Die Marktkorrektur bei Immobilien, insbesondere bei qualitativ hochwertigen Objekten, ist abgeschlossen, und über steigende Ankaufspreise wird bereits berichtet. Das (Re-)Finanzierungsumfeld hat sich stabilisiert, während die Flächennachfrage nach modernen Immobilien gesund bleibt, was in vielfach zu steigenden Mieten führt. Die Assetklasse Infrastruktur zeigt einen erheblichen Investitionsbedarf für den Erhalt und Ausbau der Transport-, Energie- und digitalen Infrastruktur, was stabilere Renditen verspricht. Trotz hoher Baukosten und eines volatilen politischen Umfelds erwarten wir für 2025 eine weitere Erholung der illiquiden Märkte und einen Schritt in Richtung Normalisierung.

Risiken für unser Weltbild

Im Basisszenario „Durchs Dickicht“ sehen wir das größte Risiko in einem eskalierenden Handelskrieg, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit wir auf 40% schätzen, besonders wenn die angekündigten Zölle nicht nur China, sondern auch die EU sowie Kanada und Mexiko betreffen. Weitere Risikofaktoren, die sich nur marginal verändert haben, sind geopolitische Krisenherde, Herausforderungen bei der Finanzmarktstabilität und die anhaltende strukturelle Schwäche der chinesischen Wirtschaft. ■

Quelle: Helaba Invest, Stand: 05. Februar 2025





Das Triple der institutionellen Kapitalanlage.

Als Full-Service-Manager und starker Partner an Ihrer Seite unterstützen wir Sie mit unserem Wissen entlang der gesamten Wertschöpfungskette: vom Asset Management über Alternative Investments bis zum Asset Servicing Ihrer gesamten Kapitalanlagen.

Nutzen Sie unser Wissen, um Ihre Ziele zu erreichen.

[helaba-invest.de](https://www.helaba-invest.de)



Helaba Invest
Wissen entscheidet.

Die Diskrepanz zwischen dem nationalen Wirtschaftswachstum und der DAX-Performance verdeutlicht, wie wichtig global diversifizierte Geschäftsmodelle und innovative Sektoren für die Stabilität und das Wachstum von Aktienmärkten sein können.

02

Meinungen

Sonderthemen





Cristiano Gomes
Fondsmanager
Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

**Warum deutsche Aktien steigen,
obwohl die Wirtschaft schwächelt:
Eine kurze Einordnung?**

Warum deutsche Aktien steigen, obwohl die Wirtschaft schwächelt: Eine kurze Einordnung

Deutschland hat in den letzten Jahren eine Phase des wirtschaftlichen Abschwungs durchlaufen, die sich durch leicht rückläufiges Wachstum bemerkbar macht. Im Jahr 2023 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,3% und 2024 sank es um weitere 0,2%. Dabei ist das BIP in der Eurozone in diesen Jahren um jeweils 0,4% und 0,8% gestiegen. In der gesamten EU waren es sogar 0,6% und 1,1% (siehe Abbildung 1). Im vergangenen Jahr wuchs Frankreich mit 0,7%, Italien mit 0,4% und Spanien mit 3,5%. Deutschland bildet unter den großen Volkswirtschaften Europas dementsprechend das Schlusslicht in Sachen Wirtschaftswachstum.

Diese anhaltende Schwächeperiode ist die längste seit dem Zweiten Weltkrieg und stellt die deutsche Wirtschaft vor erheblichen Herausforderungen. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland wurde vor allem durch vier Hauptfaktoren belastet: die Exportabhängigkeit und globale Handelspolitik, strukturelle Probleme in der Industrie, unzureichende Investitionen sowie demografische Herausforderungen und Probleme auf dem Arbeitsmarkt.

Exportabhängigkeit und globale Handelspolitik

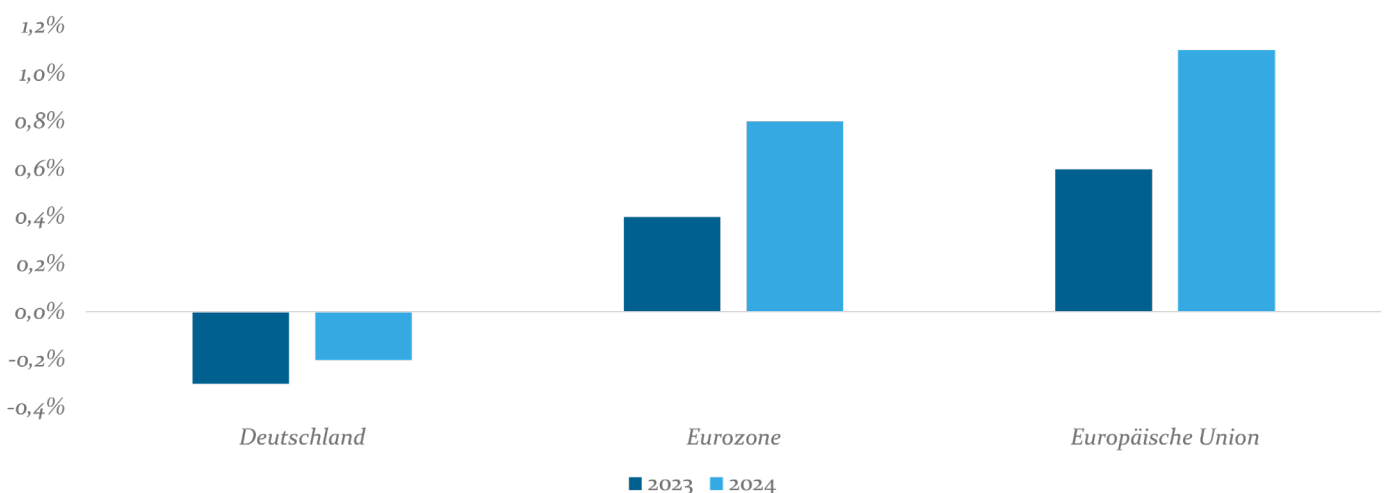
Die deutsche Wirtschaft ist stark exportorientiert und -abhängig, insbesondere im Maschinenbau, der Automobilindustrie und der Chemie. Seit 1993 stieg die Exportquote – der Anteil der Güter- und Dienstleistungsexporte am BIP – von 20% auf beeindruckende 43% im Jahr 2023. Diese hohe Exportabhängigkeit bedeutet, dass die deutsche Wirtschaft besonders anfällig für globale Handelskonflikte ist. Laut Weltbank lag der Anteil der Exporte am globalen BIP im Jahr 2023 bei rund 30% und damit nur in etwa so hoch wie bereits 2007. Im Jahr 1970 betrug er noch knapp 13%. Im Jahr 2023 sanken Deutschlands Exporte gegenüber dem Vorjahr um 0,3% und im Jahr 2024 sogar um 0,5%. Ein Grund dafür ist die weltweite Stagnation des Außenhandelswachstums, das u.a. durch die Lieferkettenschwierigkei-

ten im Zuge der COVID-19-Pandemie und geopolitischen Spannungen hervorgerufen wurde. Zudem schwächten die hohen Energiepreise die Wettbewerbsfähigkeit der energieintensiven Industrie, die in Deutschland etwa 17% zur industriellen Wertschöpfung beiträgt.

Strukturelle Probleme in der Industrie

Die deutsche Industrie, besonders der Fertigungs- und Bau-sektor, stehen mitunter aufgrund der hohen Energiepreise und der aktuell gestiegenen Zinsen vor erheblichen Herausforderungen. Die Industriestrompreise lagen 2023 in Deutschland in etwa doppelt so hoch wie in Frankreich und China. Zu den USA war der Preisunterschied noch größer. Diese hohe Diskrepanz bei den Energiepreisen bedeutet einen strukturellen Wettbewerbsnachteil für die deutsche Industrie. Insgesamt ist in allen entwickelten Volkswirtschaften in den letzten Jahrzehnten zwar eine Abnahme der Industrieproduktion und eine zunehmende Bedeutung des Dienstleistungssektors zu beobachten gewesen. Deutschland bleibt jedoch im internationalen Vergleich weiterhin stark abhängig von der Industrieproduktion, die seit Mitte 2023 im Jahresvergleich zurückgeht. Der Anteil des verarbeitenden Gewerbes am BIP betrug 2023 immerhin noch 19%, was zeigt, dass diesem Sektor weiterhin große Bedeutung zukommt.

Abbildung 1: Reales Wirtschaftswachstum in Europa 2023 und 2024



Quelle: Internationaler Währungsfonds Datenportal
Stand: 24. Februar 2025



Warum deutsche Aktien steigen, obwohl die Wirtschaft schwächelt: Eine kurze Einordnung?

Verglichen mit anderen Ländern, wie dem Vereinigten Königreich (9%) oder Frankreich (10%), ist der Anteil in Deutschland relativ hoch. Allerdings ist der Beitrag der Industrie am BIP im Vergleich zu 1991, als er noch bei 25% lag, deutlich gesunken. Ein weiteres Zeichen der Schwäche ist die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe, die im Jahr 2024 bei nur 77% lag, verglichen mit 88% zu Beginn des Jahres 2018. Im Jahr 2024 verzeichnete das verarbeitende Gewerbe einen Produktionsrückgang von 3,0%, beim Baugewerbe betrug der Rückgang der Bruttowertschöpfung sogar 3,8%. Die Schwäche im Bausektor lässt sich mitunter auf die seit 2022 gestiegenen Zinskosten zurückführen, die die Finanzierung von Bauprojekten deutlich verteuerten. Zudem haben die politische Unsicherheit der letzten Jahre, aufgrund interner Uneinigkeit zwischen den Regierungsparteien sowie äußeren Faktoren, wie dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine und der darauffolgenden Energiekrise, das Vertrauen in die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit Deutschlands beeinträchtigt und zu einem Rückgang der Investitionen geführt.

Unzureichende Investitionen

Ein weiterer Faktor, der das Wirtschaftswachstum behindert, ist das niedrige Investitionsniveau. In den letzten Jahren ging die Nettokapitalstockquote, die Investitionen in Maschinen, Gebäude und Infrastruktur umfasst, deutlich zurück. Dies hat nicht nur das kurzfristige Wachstum gehemmt, sondern auch das langfristige Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft erheblich beeinträchtigt. Seit dem Jahr 2000 sank die Nettokapitalstockquote um etwa 15%. Allein 2023 verzeichneten die Bruttoanlageinvestitionen ein Minus von 1,2%, im letzten Jahr waren es sogar 2,5%. Die Unsicherheit auf den globalen Märkten und die politische Instabilität haben dazu geführt, dass Unternehmen ihre Investitionen zurückhielten. Auch beim Thema Zukunftstechnologien hinkt Deutschland hinterher. Führende Länder bringen vier- bis sechsmal so viele wissenschaftliche Publikationen zu diesen Technologien hervor. Die Anzahl der Patente liegt dabei um das Doppelte bis Dreifache höher als in Deutschland. Private Investoren steckten in den USA zwischen 2013 und 2023 rund 335 Milliarden U.S. Dollar in KI-Projekte, in China waren es immerhin 103 Milliarden U.S. Dollar. In Deutschland waren es im gleichen Zeitraum hingegen nur 10,3 Milliarden U.S. Dollar.

Demografische Herausforderungen und Arbeitsmarktprobleme

Der Arbeitsmarkt in Deutschland hat in den letzten Jahren ebenfalls gelitten. Demografische Veränderungen, wie eine alternde Gesamtbevölkerung und eine zukünftig sinkende Erwerbsbevölkerung, haben das Potenzial des Arbeitsmarktes erheblich beeinträchtigt. Seit dem Jahr 2000 sank die jährliche Anzahl an Arbeitsstunden um etwa 10%. Die Erwerbsquote stieg zwar bis 2010 auf 77%, ist aber seitdem leicht rückläufig und fiel im Jahr 2024 auf 75%. Die Zahl der Personen zwischen 20 und 60 Jahren ging von 2011 bis 2023 um etwa 6,5% zurück, während die Anzahl der Personen über 60 Jahren um knapp 12% stieg. Zudem hat die Fertilitätsrate in Deutschland über Jahrzehnte unter dem Niveau von 2,1 gelegen, was benötigt wird, um die Bevölkerung konstant zu halten. Im Jahr 2024 betrug die Fertilitätsrate nur 1,5. Damit ist der Tiefpunkt, der Mitte der

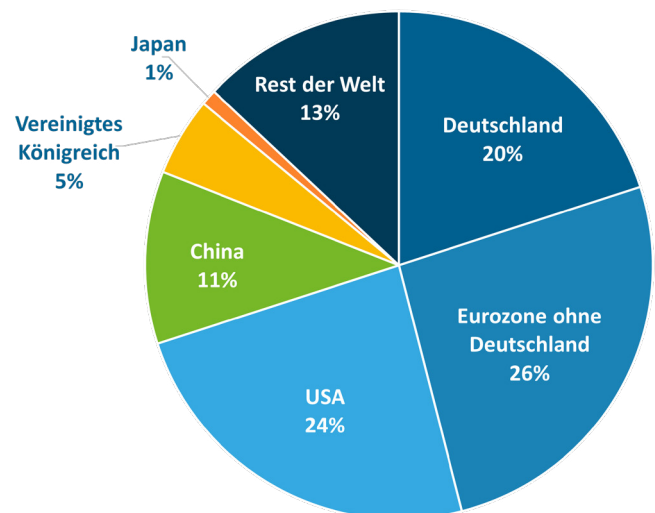
1990er Jahre mit etwa 1,3 erreicht wurde, zwar durchschritten, die Fertilität bleibt jedoch weiterhin sehr niedrig. Dies bedeutet langfristig, dass jede nachfolgende Generation um über ein Viertel kleiner ist als die vorherige, was die demografischen Belastungen weiter verschärft. Eine alternde Bevölkerung belastet die sozialen Sicherungssysteme und verringert die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte. Zuwanderung wird vielerorts als möglicher Lösungsansatz genannt, bringt jedoch ebenfalls Herausforderungen, wie eine zunehmende Mobilisierung von Ressourcen für Integration, mit sich. Qualifizierte Zuwanderung von Fachkräften könnte hingegen eine wichtige Rolle spielen. Dafür müssen jedoch entsprechende Anreizsysteme geschaffen werden, die bisher kaum da sind.

Die Unabhängigkeit des DAX vom Wirtschaftswachstum in Deutschland

Trotz der wirtschaftlichen Herausforderungen hat der DAX - Deutschlands führender Aktienindex, der die nach Marktkapitalisierung größten 40 Unternehmen mit Sitz in Deutschland umfasst und ca. 80% der Marktkapitalisierung börsennotierter Aktiengesellschaften in Deutschland ausmacht - eine bemerkenswerte Resilienz gezeigt. Seit Anfang 2023 hat der DAX um etwa 34% zugelegt, obwohl das Wirtschaftswachstum des Landes in den letzten zwei Jahren leicht negativ war. Dieser scheinbare Widerspruch lässt sich durch mehrere Faktoren erklären.

Erstens generieren die im DAX notierten Unternehmen etwa 80% ihrer Umsätze im Ausland. Diese internationale Ausrichtung bedeutet, dass DAX-Unternehmen stärker von der globalen wirtschaftlichen Lage und weniger von der Situation in Deutschland selbst abhängen. So stammten im Jahr 2024 nur 20% der Einnahmen der im DAX gelisteten Unternehmen aus dem Inland, wohingegen 80% aus dem Ausland kamen. Ein knappes Viertel der Umsätze stammt dabei aus den USA und immerhin 11% wird in China erwirtschaftet (siehe Abbildung 2). Diese globale Diversifikation ermöglicht es den Unternehmen, von wirtschaftlichen Aufschwüngen in anderen Teilen der Welt zu profitieren, auch wenn die heimische Wirtschaft schwächelt.

Abbildung 2: Umsatzherkunft des DAX im Jahr 2023



Quelle: Bloomberg & Deutsche Bank Research; Stand: 24. Februar 2025



Abbildung 3: Performance deutscher Aktienindizes seit 2024 (Jan. 2024: auf 100 indexiert)



Quelle: Bloomberg; Stand: 24. Februar 2025

Zweitens unterscheidet sich die Sektorzusammensetzung des DAX erheblich von der Struktur der deutschen Wirtschaft. Von 2014 bis 2024 hat sich das Gewicht von Technologiewerten im DAX, von 8% auf 18%, mehr als verdoppelt, während der Anteil des Automobilsektors von 17% auf nur noch 7% gesunken ist. Aktuell sind die größten Sektoren des DAX der Industriesektor mit 18%, das Finanzwesen mit 16% und der Automobilsektor mit 15%. Technologie hingegen macht bisher nur 8% aus. Zahlen für den HDAX, ein von der Deutschen Börse berechneter Performanceindex, der die Werte aller Unternehmen im DAX, MDAX und TecDAX umfasst, machen den Unterschied zwischen Sektorzusammensetzung in deutschen Aktienindizes und der heimischen Wirtschaft deutlich. Das verarbeitende Gewerbe ist dort mit knapp 50% mehr als doppelt so stark vertreten wie in der deutschen Volkswirtschaft (gut 20%) und auch die Sektoren Technologie und Finanzwesen sind mit etwa 20% im Gegensatz zu den 5% in der Bruttowertschöpfung deutlich überrepräsentiert. Im Vergleich dazu dominieren in der deutschen Binnenwirtschaft neben dem verarbeitenden Gewerbe allen voran Dienstleistungssektoren, wie öffentliche Dienstleistungen, Handel, Logistik, Gastronomie sowie Immobilien- und Baudienstleistungen, die bei den Aktienindizes deutlich niedriger gewichtet sind.

Ein weiterer Grund für die starke DAX-Performance ist die Einzelbeitragsleistung bestimmter Schlüsselunternehmen. Diese Unternehmen profitieren auch von günstigen Finanzierungs-

möglichkeiten und einer hohen Bewertung an den internationalen Finanzmärkten. Beispielsweise betrug das Kurs-/ Gewinn-Verhältnis des DAX im Jahr 2024 durchschnittlich 15, was im historischen Vergleich hoch ist, und die positive Investorenerwartung widerspiegelt. Einzelne Unternehmen konnten durch strategische Akquisitionen und Expansionen in wachstumsstarke Regionen ihren Wert erheblich steigern. Beispielhaft legte die Aktie von SAP im Jahr 2024 um beeindruckende 70% zu, die von Siemens Healthineers um 38%, während die Deutsche Telekom ihren Umsatz in den USA um 22% steigern konnte. SAP, das nach Marktkapitalisierung größte Unternehmen im DAX, trug damit 7,8% zur Gesamtpformance des Index im Jahr 2024 bei - und ohne die sieben Riesen SAP, Telekom, Allianz, Siemens, Siemens Energy, Munich RE und Rheinmetall wäre der DAX im letzten Jahr nur um 5% gestiegen.

Wie unterschiedlich die Performance des deutschen Aktienmarktes bei weniger global ausgerichteten Unternehmen ausgefallen ist, lässt sich am Beispiel des MDAX und des SDAX – also Indizes, die den deutschen Mittelstand abbilden – ablesen. Diese haben seit Anfang 2023 gerade einmal 4,3% und 7,1% an Boden gut gemacht (siehe Abbildung 3). Die Unternehmen in diesen beiden Indizes sind nicht nur deutlich stärker von der heimischen Wirtschaft abhängig, sondern in den Indizes fehlen schlicht auch die Mega Caps, die die Performance zuletzt deutlich getrieben haben.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Performance des DAX aufgrund seiner internationalen Ausrichtung, der unterschiedlichen Sektorengewichtung und der starken Einzelbeiträge nahezu unabhängig vom schwächelnden wirtschaftlichen Umfeld in Deutschland ist. Die Diskrepanz zwischen dem nationalen Wirtschaftswachstum und der DAX-Performance verdeutlicht, wie wichtig global diversifizierte Geschäftsmodelle und innovative Sektoren für die Stabilität und das Wachstum von Aktienmärkten sein können. Dies zeigt, dass eine starke und diversifizierte Aktienmarktperformance möglich ist, selbst wenn die nationale Wirtschaft durch interne und externe Faktoren belastet wird. Weiterhin bleibt jedoch festzuhalten, dass die strukturelle Schwäche der heimischen Wirtschaft sehr wohl eine Auswirkung auf den deutschen Aktienmarkt gehabt hat, nur eben nicht auf den DAX. ■



Dr. Jürgen Wiedmann
Helaba Invest
Mitglied der Geschäftsführung



Karsten Quente
Helaba Invest
Abteilungsleiter Risk & Reporting

Asset Servicing Plus – Warum beim „Master“ stehen bleiben?

Die Herausforderungen institutioneller Investoren im Asset Servicing der Kapitalanlagen werden nicht weniger. Sowohl steigende regulatorische als auch strategische Anforderungen führen zu einer zunehmenden Komplexität in der Administration. Auch personelle Ressourcen werden immer mehr zu einem „knappem Gut“. Im Rahmen des Faros KVG + Verwahrstellen Summits 2025 sprachen wir im Interview mit Dr. Jürgen Wiedmann, Geschäftsführer der Helaba Invest und Karsten Quente, Abteilungsleiter Risk & Reporting zur Entwicklung des Asset Servicings..

Das Asset Servicing umfasst zahlreiche Service- und Verwaltungsaufgaben rund um die Administration von Investmentsondervermögen. Dies beinhaltet neben der Administration von Spezial-AIF und Publikumsfonds auch die Dienstleistung der Master-KVG. Lassen Sie uns daher mit einer einfachen, aber entscheidenden Frage beginnen: Warum sollten Anleger ihre teils sehr komplexen Kapitalanlagen von einer Master-KVG verwalten lassen?

Dr. Jürgen Wiedmann: Das Produkt Master-KVG ist im Angebot der Fondsadministration für institutionelle Kunden seit Jahren fest verankert und aus vielerlei Gründen bei Kapitalanlegern etabliert. Insbesondere die mit der Bündelung in Masterfonds verbundene Effizienz durch die Reduktion von Komplexitäten, die Transparenz und Homogenität in der Administration der Kapitalanlagen sowie ein übergreifendes Berichtswesen sind zentrale Vorteile, die in Zusammenarbeit mit einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) erreicht werden. Ein weiterer herausragender Vorteil ist ein integ-

riertes Reporting über alle Anlageklassen hinweg, was zur erwähnten erhöhten Transparenz und damit zu besseren Entscheidungsgrundlagen für die Anleger führt.

Eine Master-KVG verfügt über etablierte und effiziente Prozesse, umfangreiche Erfahrung sowie eine professionelle Infrastruktur, die die Administration und erstklassige Betreuung der Investments sicherstellt. Beispielsweise sorgen wir für die Einhaltung regulatorischer Vorschriften, wie der gesetzlichen und eigenen Anlagegrenzen. Auch die Berücksichtigung von ESG-Aspekten unserer Anleger stellen wir sicher. Zudem bietet die Master-KVG eine einheitliche Risikomessung und -steuerung, was eine konsistente Überwachung und Kontrolle der Risiken ermöglicht.

Die etablierten Treiber zur Nutzung spezialisierter Dienstleistungen für ihre Kapitalanlagen werden zunehmend auf Anlegerseite um drei Faktoren erweitert:

- 1. steigende regulatorische Anforderungen,**
- 2. Fachkräftemangel sowie**
- 3. notwendige Investitionen in die Zukunftsfähigkeit von Prozessen und die IT-Infrastruktur.**



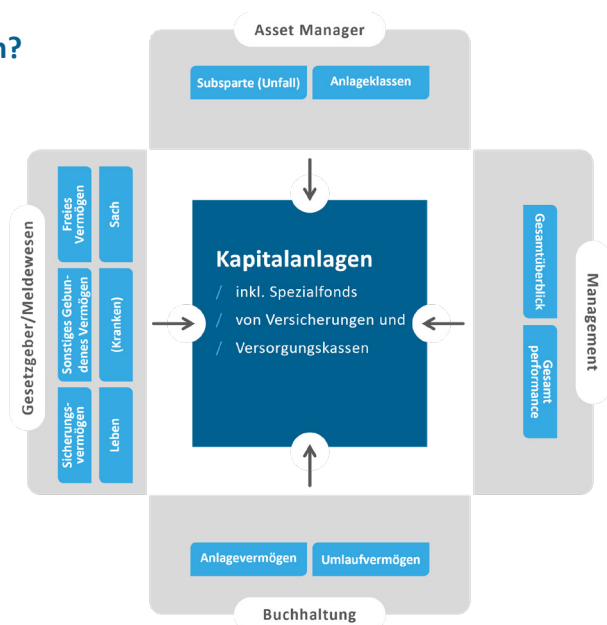
Interaktiver Workshop beim FAROS Verwahrstellen + KVG Summit



Administration von Kapitalanlagen – warum selbst machen?

Aktuelle und künftige Herausforderungen

- / Zunehmende regulatorische Anforderungen
- / Personelle Herausforderungen in der Administration und Organisation, demografischer Wandel – War of Talents
- / Fehlende Wirtschaftlichkeit und steigende Infrastrukturkosten



Sie sprachen die demografische Entwicklung und den damit einhergehenden Fachkräftemangel an. Diese zählen aktuell zu den größten Herausforderungen am deutschen Arbeitsmarkt. Ist das für Ihre Kunden ein Thema und wie gehen Sie damit um?

Dr. Jürgen Wiedmann: Die Situation wird für viele Investoren in Deutschland zunehmend relevanter und ist für die gesamte Finanzindustrie eine strategische Herausforderung der nächsten Jahre. Unternehmen konkurrieren dabei untereinander um die besten Fachkräfte. Nahezu alle Unternehmen stehen zusätzlich vor der Herausforderung, ihre Geschäftsmodelle zukunftsfähig auszurichten. Oft gelingt dies nur durch eine konsequente Ausrichtung auf das Kerngeschäft und die Steigerung von Effizienz und Produktivität. Die Mittel der Wahl sind vielfach Digitalisierung und Automatisierung von Geschäftsprozessen sowie die Nutzung von Plattformlösungen bzw. Sourcingmöglichkeiten. So hat die BaFin in einer jüngsten Befragung¹ untersucht, wie Pensionskassen und -fonds mit Personalnot umgehen, welche Geschäftsbereiche betroffen sind und wie die Unternehmen reagieren. Die Erkenntnisse decken sich mit unseren Erfahrungen auf der Anlegerseite.

Es werden insbesondere zwei Bereiche genannt, die bereits heute und in den kommenden Jahren bei Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerken personell weiter unter Druck geraten werden:

A) Kapitalanlagenadministration

B) Risikomanagement der Kapitalanlagen.

Auch als Helaba Invest begleitet uns das Thema Fachkräftemangel. Als spezialisierter Anbieter für Kapitalverwaltungslösungen begegnen wir der Herausforderung als wichtiger Teil unseres Kerngeschäfts als KVG mit permanenten technischen Innovationen, dem Zugang zu einem Markt von Finanzspezialisten am Standort Frankfurt und der hausinternen Weiterqualifizierung unserer Mitarbeitenden.

Genau hier bieten wir unsere Unterstützung an und stehen unseren Investoren mit unserer Beratungsexpertise als Sparringspartner zur Seite.

Wie sieht diese Unterstützung genau aus?

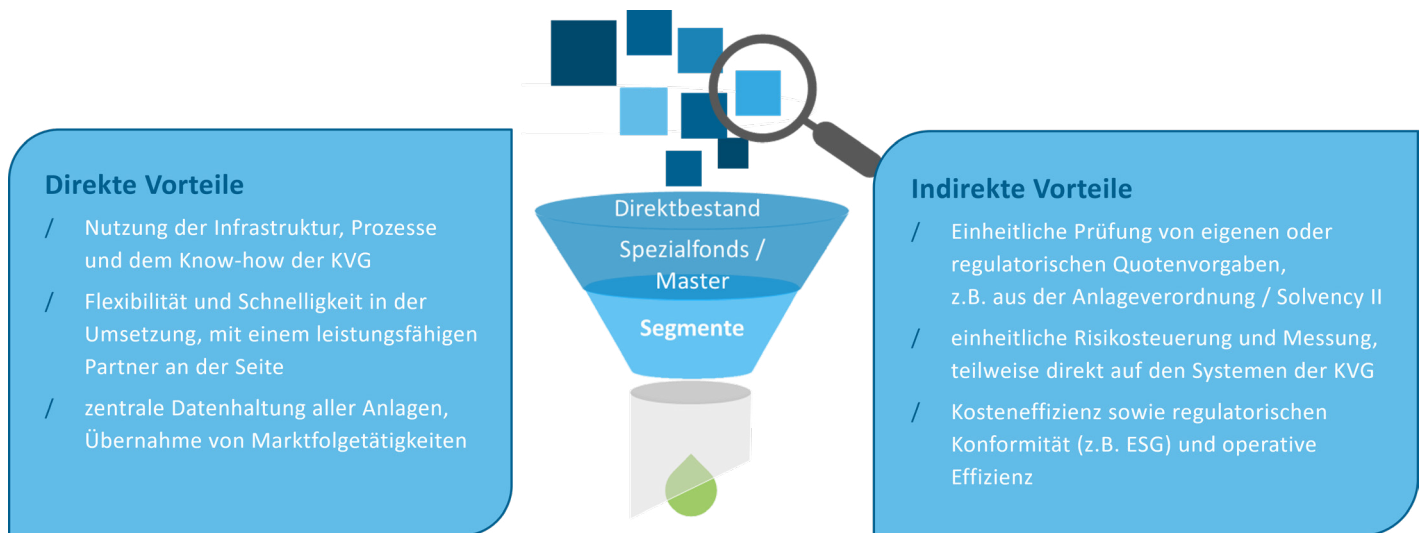
Dr. Jürgen Wiedmann: Durch die Übernahme administrativer und marktfolgebedingter Tätigkeiten können wir Anleger, z.B. im Controlling oder aber auch im Meldewesen, erheblich entlasten. Dies erlaubt es unseren Kunden wiederum, sich stärker auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren. Die Anleger profitieren von einer effizienteren Verwaltung der Kapitalanlagen durch unsere etablierte Infrastruktur, professionellen Prozessen und vom umfassenden Know-how der Mitarbeitenden der Helaba Invest.

Am Ende glauben wir: eine Win-Win-Situation. Die Nutzung bestehender Prozesse und Infrastruktur sorgt für Kosteneffizienz und hilft dabei, beispielsweise auch komplexer werdende regulatorische Anforderungen, einschließlich von ESG-Anforderungen, sicherzustellen. Durch die Übernahme zahlreicher administrativer Aufgaben erleichtert die Helaba Invest die Arbeitsbelastung ihrer Kunden, was besonders in Zeiten knapper personeller Ressourcen wertvoll ist.

¹ Quelle: BaFin - Aktuelle Themen - Wie Pensionskassen und -fonds mit Personalnot umgehen, 12.02.2025



Die Helaba Invest kann mehr Vorteile der Administration aller Kapitalanlagen durch die Helaba Invest



Welche Leistungen über die normale Administration der Kapitalanlagen hinaus werden von Investoren nachgefragt?

Karsten Quente: Ich mache es mal konkret: Mehrere Versicherungskunden haben ihre gesamten Kapitalanlagen an uns „ausgelagert“. Sie nutzen unsere technische Infrastruktur sowie unser fachliches Know-how in Bereichen des Front-, Middle- und Backoffice für die Administration ihrer Kapitalanlagen. Dies kann so weit gehen, dass wir für große Versicherungen unter anderem das Kapitalanlagennebenbuch juristisch führen. Der Aufsatz einer entsprechenden HGB- oder IFRS-Buchhaltung ist möglich. In diesem Rahmen ist beispielsweise für den Kunden eine ex ante-Prüfung direkt beim Ordern im Direktbestand auf unseren Systemen und unserer Infrastruktur möglich. Zudem sieht der Anleger direkt und ohne Verzögerungen, ob seine eigenen oder gesetzlichen Quoten gemäß Anlageverordnung, Solvency II, etc. eingehalten werden.

Die Integration der gesamten Kapitalanlagen bringt zudem den Vorteil, dass bei den stetig steigenden Anforderungen ein einheitliches Reporting sichergestellt wird. So unterstützen wir bei der Erstellung aufsichtsrechtlicher Nachweise, wie beispielsweise der „Mischung“ und „Streuung“ der Kapitalanlagen oder auch bei der Erstellung der Quantitative Reporting Templates (QRT). Darüber hinaus bedienen wir zahlreiche Schnittstellen in die Systeme der Kunden. Als KVG bieten wir damit eine höhere Transparenz und ermöglichen somit eine bessere Überwachung und Steuerung der Kapitalanlagen.

Wir bieten unseren Kunden und potenziellen Kunden jederzeit gerne den Austausch an, um deren individuelle Vorteile zu eruieren.

In Bezug auf das Volumen an Spezialfonds-/ Masterfonds ist die Helaba Invest einer der größten Asset Servicer im deutschen Markt. Wie Sie ausgeführt haben, kann die Administration der Kapitalanlagen um den Direktbestand erweitert werden. Welches Volumen an Direktbeständen administrieren Sie aktuell?

Dr. Jürgen Wiedmann: Aktuell verwalten wir ca. 53 Mrd. Euro Assets an Direktbeständen. Unsere Kunden sind Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen, aber auch Sparkassen und Unternehmen, welche von Synergien in der Verwaltung ihrer gesamten Kapitalanlagen profitieren wollen.

Welche speziellen Marktfolgetätigkeiten übernimmt die KVG für ihre Kunden im Rahmen der Administration der gesamten Kapitalanlagen?

Karsten Quente: Die KVG übernimmt verschiedene Marktfolgetätigkeiten. Dazu gehören unter anderem die Meldung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV-Meldung), die Erstellung von Groß- und Millionenkreditmeldungen gemäß KWG 14, EIOPA Stresstest Meldungen aber auch regelmäßige Compliance Reports. Auch ver-

meintlich banale Themen, wie die Prüfung der Geeignetheit eines Kreditinstitutes nach der Einlagensicherung, gehören zu unserem Dienstleistungsspektrum.

Sie sprachen das Thema Schnittstellen an. Wie geht die Helaba Invest als Master-KVG mit Schnittstellen in die Systeme der Kunden, beispielsweise von Versicherungen, um?

Karsten Quente: Die KVG integriert nahtlos Schnittstellen in die Systeme der Versicherungen, wie zum Beispiel nach SCD / SAP oder auch in entsprechende Portfolio Management Tools der Kunden. Dies ermöglicht eine reibungslose Datenübertragung und erhöht die Effizienz in der Verwaltung von Kapitalanlagen.

Das klingt alles sehr einfach. Ist denn eine derartige Vergabe, oder nennen wir es auch Auslagerung von Tätigkeiten an eine KVG überhaupt möglich?

Karsten Quente: Durchaus. Für eine echte Auslagerung gibt es bestimmte Vorgaben und Handlungsempfehlungen. Eine Reihe unserer Dienstleistungen ist ISAE 3402 zertifiziert. Die ISAE 3402

Zertifizierung ist ein international anerkannter Standard für das Management von Outsourcing-Risiken. Der Prüfbericht bescheinigt dem Kunden, seiner Revision und seinen Wirtschaftsprüfern, dass wir die ausgelagerten Prozesse ordnungsgemäß organisiert, ausgeführt und kontrolliert haben. Die Zertifizierung schafft Vertrauen und zeigt regelmäßig, dass wir robuste und wirksame Kontrollen etabliert haben. Sie hilft unseren Kunden und deren Wirtschaftsprüfern im Rahmen der regelmäßigen Finanzberichterstattung.

Dr. Jürgen Wiedmann: Abschließend ist es mir wichtig zu betonen, dass unser Ansatz und unsere Dienstleistungen von einer starken Beratungskomponente geprägt und begleitet sind, die über die Bereitstellung einer Administrations- und Reporting-Plattform deutlich hinausgeht. Lassen Sie sich von uns überraschen!

*Vielen Dank für das Interview,
Herr Dr. Wiedmann und Herr Quente*



*Regel Austausch im Rahmen des interaktiven Workshops
beim FAROS Verwahrstellen + KVG Summit*

Ihre Ansprechpartner. Wir sind gerne für Sie da.

Olaf Tecklenburg



Mitglied der
Geschäftsführung

✉ Olaf.Tecklenburg@helaba-invest.de
☎ (+49) 69/29970-189

Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM



Abteilungsleiter
Kapitalmarktresearch &
Asset Management RentenFX

✉ Jens.Bies@helaba-invest.de
☎ (+49) 69/29970-386

Copyright © 2025 Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH

Dieses Dokument wurde von der Helaba Invest mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Eine Haftung für allfällige Schäden, die direkt oder indirekt mit den vorliegenden Informationen zusammenhängen, ist ausgeschlossen. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken für professionelle Anleger gem. § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB bzw. professionelle Kunden gem. § 67 Abs. 2 WpHG und ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Dieses Dokument bildet insbesondere keine Offerte zum Kauf von Anteilen. Auf der Grundlage dieses Dokuments darf kein Kaufauftrag entgegengenommen werden. Ferner stellen die in diesem Dokument gemachten Angaben keine Anlageberatung dar.

Das vorliegende Dokument ist ohne die dazugehörigen mündlichen Erläuterungen nur von eingeschränkter Aussagekraft. Eine Garantie für die Aktualität und Vollständigkeit der Angaben wird nicht übernommen.

Die Vervielfältigung, Weitergabe oder Veröffentlichung der Unterlage oder auch nur in Teilen ist ohne ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Helaba Invest nicht gestattet.

Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklären Sie sich mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

