

AURETAS Navigator

Juli 2025

Auf einen Blick

Im 2. Quartal dieses Jahres haben sich die politischen Spannungen an den Finanzmärkten weiter zugespitzt. Der Begriff des US-Exceptionalism, eigentlich auf die wirtschaftliche Sonderstellung der USA bezogen, hat sich zunehmend in eine politische Dimension verschoben. Auch die anhaltenden Konflikte im Nahen Osten sorgten für Unruhe.

In diesem herausfordernden Umfeld wich die tatsächliche Marktbewegung deutlich von der gefühlten ab. Die Aktienmärkte konnten zulegen – auch der US-Markt erholte sich von den Tiefstständen Anfang April, nachdem Präsident Trump die angekündigten reziproken Zölle gegenüber wichtigen Handelspartnern vorerst aussetzte. Im Gegensatz dazu setzte der US-Dollar seine Schwäche aus dem 1. Quartal fort – ein Signal für die anhaltende Skepsis der Investoren gegenüber Trumps erratischer Politik.

Rezessionsängste in den USA sehen wir weiterhin nicht als begründet. Zwar brachen die Frühindikatoren zur US-Wirtschaft zu Beginn des Quartals deutlich ein, sie haben sich jedoch zuletzt wieder stabilisiert und nähern sich den weiterhin robusten Konsumenten- und Arbeitsmarktdaten wieder an. Wir rechnen dennoch mit einer moderaten Abschwächung des US-Wachstums in den kommenden Monaten. Entsprechend bleiben wir mit einer neutralen Aktienquote positioniert.

Auch wenn der US-Exceptionalism angekratzt ist, bleiben die US-Unternehmensgewinne im internationalen Vergleich attraktiv. Unterstützt durch überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum und Produktivitätsfortschritte sowie einen schwachen US-Dollar zeigen sie weiterhin ein hohes einstelliges Wachstum. Wir bleiben daher in US-Aktien übergewichtet, trennen diese Positionierung jedoch von der im US-Dollar, den wir aktienseitig neutral aufgestellt haben. Trotz fundamentaler Unterstützung des US-Dollars durch Wachstums- und Zinsdifferenzen zur Eurozone wollen wir die Risiken einer erratischen

Trump-Politik in unseren Portfolios damit angemessen abbilden.

Fiskalpakete und die angekündigten Strukturreformen eröffnen Aktien in der Eurozone mittelfristig weiteres Potenzial, auch wenn sich die Erfolge der Politik erst sukzessive einstellen dürften. Die US-Zollpolitik dürfte in den kommenden Wochen – mit Auslaufen der 90-Tage-Frist am 9. Juli – erneut stärker in den Fokus rücken, mit Auswirkungen insbesondere für exportorientierte Regionen wie der Eurozone, China und Japan. Eine tragfähige Zolllösung ist in unseren Augen eine Voraussetzung dafür, dass diese Märkte mit der Performance des US-Marktes zukünftig Schritt halten können.

Den Konflikt im Nahen Osten werden wir weiterhin genau beobachten. Der US-Angriff auf iranische Nuklearanlagen hat das Eskalationsrisiko erhöht, allerdings auch Irans Position als potenzielle Atommacht deutlich geschwächt. Eine iranische Reaktion – etwa weitere Angriffe auf US-Stützpunkte oder die Blockade der Straße von Hormuz – bleibt möglich, erscheint uns jedoch aufgrund der eigenen wirtschaftlichen Verwundbarkeit des Iran (rund 90% seiner Öl-Exporte gehen nach China und passieren diese Route) derzeit eher unwahrscheinlich. Auch die geopolitische Schwäche Irans und seiner Partner dürfte das Eskalationsrisiko begrenzen.

Unser breit diversifizierter **AURETAS Anlagekompass** bietet in diesem komplexen Marktumfeld weiterhin eine robuste strategische Ausrichtung, um attraktive Renditechancen zu nutzen und gleichzeitig Risiken breit zu streuen. Das gilt vor allem auch durch die Positionierung in strukturell wachsenden Sektoren wie Private Equity und Infrastruktur.

Auf den folgenden Seiten beleuchten wir einige der für uns zentralen Treiber der Finanzmärkte in den kommenden Monaten und freuen uns, Ihnen weitere spannende Einblicke zu geben.

Britta Weidenbach

Managing Partner

CIO, Head of Asset Management



Unser Blick zurück

Das zweite Quartal war geprägt von hoher Volatilität, ausgelöst durch anhaltende politische Unsicherheiten, die zuletzt durch den Iran-Israel-Konflikt zusätzlich verschärft wurden. Trotz dieses schwierigen Umfelds konnten nahezu alle Anlagen im Quartalsverlauf an Wert gewinnen. Im Halbjahresrückblick zeigt sich jedoch ein deutlich differenziertes Bild. Gold erwies sich in diesem Zeitraum erneut als klarer Krisenprofiteur.

Unser Blick zurück

Erholung bei US-Aktien und Fortsetzung des Anstiegs bei europäischen Aktien

Nachdem der US-Aktienmarkt in den letzten Jahren dank der Big Tech Werte weltweit die beste Performance zeigte, kam es ab Februar zu einer deutlichen Konsolidierung, die bis Mitte April andauerte. Seitdem setzte allerdings wieder eine Erholung der Notierungen ein und der MSCI USA Index beendete das 2. Quartal in USD mit einem neuen Rekordhoch. Der Kursanstieg von +2,1% (in Euro) fällt allerdings etwas verhaltener aus. Die Angabe der Wertentwicklung in Euro ist dabei aktuell besonders relevant, da der USD im 2. Quartal weiter gegenüber dem Euro abwertete und somit das Ergebnis der US-Aktien aus Euro-Anlegersicht um -7,8% deutlich schmälerte. Die erratische US-Politik erklärt dabei viel an Volatilität sowohl beim USD als auch bei US-Aktien.

Besonders das Instrument der US-Zollpolitik sorgte Anfang April für große Unsicherheit und Kursverluste bei US-Aktien, um nach einer vorläufigen Reduktion der Zollsätze sowohl gegenüber Europa als auch China in eine dynamische Erleichterungsrallye am globalen Aktienmarkt umzuschlagen. Durch den schwachen USD und die Unsicherheit der Marktteilnehmer verbunden mit negativen Wachstumsrevisionen ist in Summe im 1. Halbjahr, gemessen am MSCI World Index, ein negatives Ergebnis von -3,4% (in Euro) zu verzeichnen.

Auch die Anleihemärkte standen unter dem Eindruck politischer und konjunktureller Unsicherheit. Besonders im Fokus: die langfristigen US-Staatsanleihen auch in Verbindung mit der Diskussion um die Verschuldungssituation der USA. Im 1. Halbjahr erzielten sie dennoch ein Plus von +2,5% (in Euro), während im 2. Quartal ein Seitwärtstrend (0,0% in Euro) zu verzeichnen war.

Die US-Notenbank unterbrach ihren Zinssenkungszyklus, um die unklaren makroökonomischen Entwicklungen resultierend aus der US-Zollpolitik –

insbesondere hinsichtlich Inflation und Wachstum – abzuwarten. Ein finales Verhandlungsergebnis mit mehreren Partnerstaaten steht weiterhin aus.

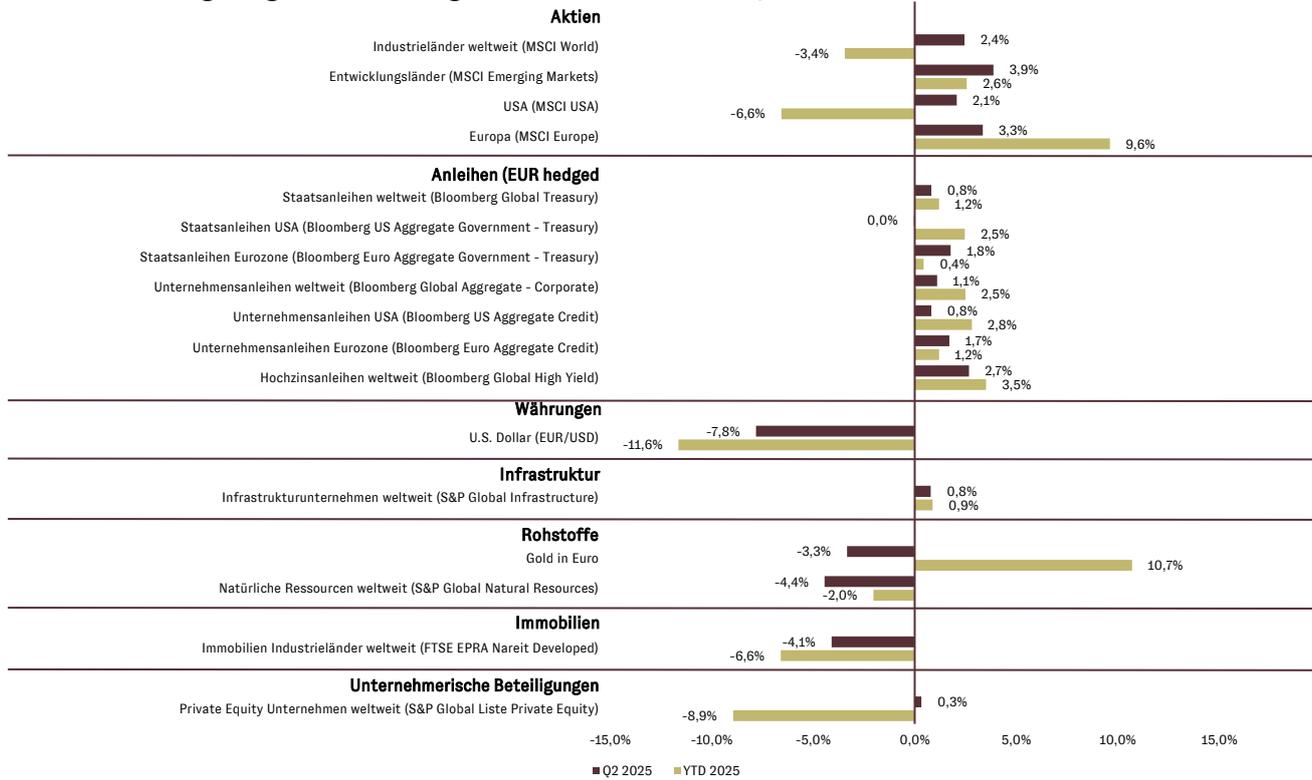
Die Europäische Zentralbank senkte am 5. Juni die Leitzinsen erneut um 0,25%. Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone blieb schwach und die Inflation ist entsprechend weiter gesunken. Vor dem Hintergrund erzielten Euro-Staatsanleihen im 2. Quartal Kursgewinne von +1,8%.

Die Kreditrisikoaufschläge (Credit Spreads) in Europa und den USA pendelten sich, nach kurzer Ausweitung im April im Zuge des „Liberation Day“, wieder auf niedrigem Niveau ein. Dadurch konnten Anleihen mit Kreditrisiko sowohl im 2. Quartal als auch im 1. Halbjahr eine positive Performance erzielen.

Ein Highlight des im 2. Quartal war erneut die sehr positive Entwicklung des Goldpreises. Gold konnte mit gut 3.500 USD pro Feinunze ein neues Allzeithoch erzielen. Vor allem Retail-Anleger trugen im Jahr 2025 via ETF-Investments stark zur Nachfrage bei. Allerdings wurde die positive Wertentwicklung für Euro-Anleger durch den starken Rückgang beim USD im 2. Quartal überkompensiert. Seit Jahresanfang notiert Gold aber auch in Euro weiter deutlich im Plus.

Europäische Aktien setzen ihre positive Entwicklung fort. Der MSCI Europe legte im 1. Halbjahr um +9,6% (in Euro) zu. Sowohl die Fiskalpakete, besonders in Deutschland, als auch die Geldpolitik der EZB sorgten hier für den nötigen Rückenwind. Die europäischen Aktienmärkte preisen damit bereits einen Teil der erhofften positiven Konjunkturfekte, die erst später wirksamen werden können, ein.

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD und im 2. Quartal 2025 (in EUR in %)



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, S&P Global; Stand: 30.06.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Unser Blick nach vorne

Trotz dem Sturm aus politischen Spannungen und revidierten Wachstumserwartungen im 1. Halbjahr sehen wir weiterhin solide Konjunkturdaten in den USA, erwarten jedoch eine Abschwächung – keine Rezession. Daher bleiben wir für den Moment neutral in unserer Aktienquote positioniert.

Unser Blick nach vorne

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Weiterhin robuste Marktverfassung

Die AURETAS Kapitalmarktmatrix dient uns als wichtiges Instrument zum Einstieg in die fundierte Kapitalmarktanalyse.

In vier Dimensionen – *Zyklus*, *Sentiment*, *Fundamentaldaten* und *Preistrends* – beobachten wir systematisch die Entwicklungen der globalen Wirtschaft und Finanzmärkte. Jede Dimension analysiert dabei Daten, die sich historisch als bedeutende Einflussfaktoren für die Finanzmärkte erwiesen haben.

Anfang Juni hat der Scoring-Wert der Kapitalmarktmatrix seinen Höchststand seit Einführung bei AURETAS erreicht und ist wieder etwas zurückgefallen. Darin spiegeln sich die in den letzten Wochen verbesserten Frühindikatoren und Sentiment Daten wider.

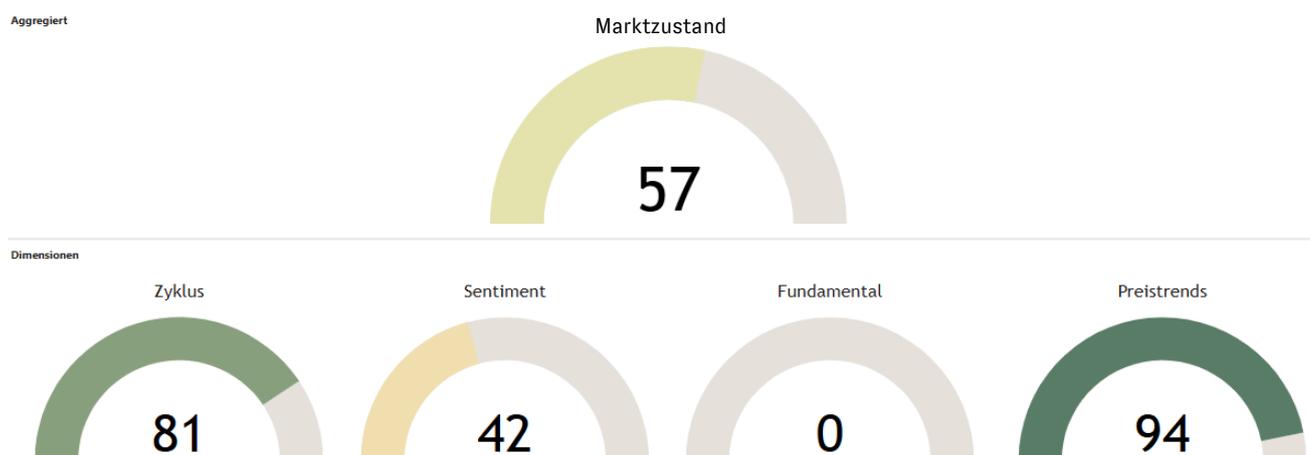
Der Zustandswert der Dimension *Zyklus* wird aktuell durch expansive Wirtschaftsindikatoren sowie eine hohe Überschussliquidität geprägt. Die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen haben sich etwas gelockert.

In der Dimension *Sentiment* signalisieren die Zinsstrukturen an den Anleihemärkten aktuell ein gesundes Kreditumfeld. Lediglich die wieder minimal invertierten Zinsen für US-Staatsanleihen halten die Dimension von ihrem Höchststand seit der Einführung bei AURETAS ab.

Der Zustandswert der Dimension *Fundamental* wird weiterhin durch die negativen Revisionen der Schätzungen der Unternehmensgewinne belastet. Zudem sind die Aktienbewertungen im historischen Vergleich nach wie vor hoch. Dies gilt sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch im Vergleich mit Renditen von Staatsanleihen.

Der Zustandswert der Dimension *Preistrends* profitiert besonders von der schwachen Entwicklung des US-Dollars. Die jüngst leicht schwächere Performance von Aktien gegenüber Staatsanleihen sowie zyklischen gegenüber defensiven Sektoren sorgen aktuell dafür, dass die Dimension nicht auf ihrem Maximum notiert.

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Zustandswerte *Zyklus* und *Preistrends* nahe ihrem Maximum



AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 27.06.2025, eigene Berechnungen
Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risikoaffiner).
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

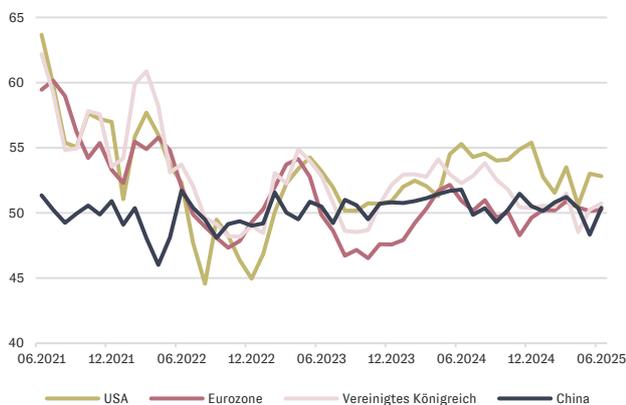
US-Wirtschaft zwischen soliden Konjunkturdaten und schlechten Sentimentindikatoren

Die aktuellen Konjunkturdaten in den USA – insbesondere zur Konsumnachfrage und zum Arbeitsmarkt – zeigen sich trotz der jüngsten Zollpolitik weiterhin auf soliden Niveaus. Auch die Umfragen unter Einkaufsmanagern des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors liegen mit 52 klar im Wachstumsbereich. Im Vergleich dazu deuten die entsprechenden Indikatoren für die Eurozone und China derzeit lediglich auf eine Bodenbildung hin und schwanken um die Wachstumsgrenze von 50 (siehe linker Chart).

Allerdings hat die Unsicherheit rund um die Zollpolitik Anfang April die Konsumentenstimmung in den USA spürbar belastet. Mit dem Aussetzen der reziproken Zölle und den laufenden Verhandlungen über ein Handelsabkommen mit China hat sie sich jedoch wieder leicht erholt (siehe rechter Chart).

Wir gehen daher nicht von einer Rezession in den USA aus, erwarten jedoch eine konjunkturelle Abschwächung in den kommenden Monaten. Dennoch dürfte das Wachstum in den USA im internationalen Vergleich überdurchschnittlich bleiben.

Entwicklung von Einkaufsmanagerindizes (PMI) und Konsumentenstimmung in den USA



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 30.06.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Diskrepanz zwischen Inflationserwartung und aktuellen Marktdaten: Zölle als temporärer Preistreiber

Der befürchtete Anstieg der Inflationsraten in den USA ist bislang ausgeblieben. Ein wesentlicher Grund dafür dürfte der Lageraufbau vieler Unternehmen im Vorfeld der Zollerhebungen zu noch unveränderten Preisen sein. Zudem geht die Inflation im Dienstleistungssektor, die mit 75% stark in die Gesamtinflation einfließt, zunehmend zurück. Sie hatte mit der Pandemie stark zugelegt, zeigt nun aber Entspannungstendenzen.

Gleichzeitig beobachten wir jedoch einen deutlichen Anstieg der Inflationserwartungen auf Verbraucherseite. Die einjährige Erwartung liegt derzeit bei 5,1% und damit wesentlich über dem aktuellen Inflationsniveau und vor allem über den langfristigen Erwartungen von 2,43%. Diese sind seit Jahresbeginn aber stabil geblieben. Ein Anzeichen dafür, dass ein möglicher Anstieg der Inflationsdaten als Einmaleffekt gesehen wird, bis sich der Zolleffekt im nächsten Jahr herauswächst.

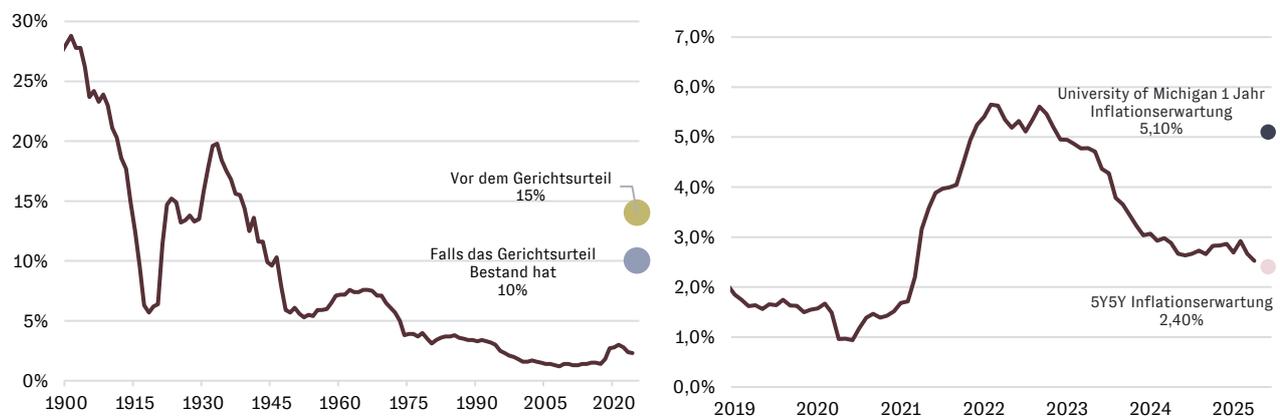
Unsere Analyse zeigt: Waren machen rund 25% der US-Kerninflationsrate aus, jenem Indikator, der für die Zinspolitik der US-Notenbank besonders relevant ist. Etwa 30% der von US-Konsumenten nachgefragten Waren sind importiert.

Somit beeinflussen importierte Güter rund 7,5 Prozentpunkte der US-Kerninflationsrate.

Geht man von einem Basiszollsatz von 10% auf alle Handelspartner und Zölle von 50% auf China-Importe aus, ergibt sich daraus eine gewichtete Zollrate von ca. 15%. Sollte das aktuelle Gerichtsurteil gegen die Zollpolitik Trumps Bestand haben, läge sie bei nur 10%. Daraus ergäbe sich ein Inflationseffekt von ca. 0,75-1%, also deutlich geringer als die aktuellen Verbraucherumfragen nahelegen. Noch nicht berücksichtigt sind dabei mögliche dämpfende Effekte durch die Dienstleistungsinflation.

Dennoch rechnen auch wir mit einem Anstieg der Inflationsraten in der 2. Jahreshälfte, erwarten ihn aber keineswegs im Ausmaß der aktuellen Stimmungsdaten. Vielmehr gehen wir von einem Einmaleffekt aus. Es bedeutet jedoch auch für uns, dass die Zinsen in den USA wahrscheinlich auf höherem Niveau verweilen werden und weniger Rückfallpotenzial haben, als das z.B. in der Eurozone der Fall ist.

Geschätzte durchschnittliche Zollrate (links) & Entwicklung PCE und Inflationserwartungen (rechts) in den USA



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Bloomberg, Stand: 31.05.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Gewinnwachstum der US-Unternehmen bleibt trotz Korrektur im hohen einstelligen Bereich

Trotz der jüngsten Korrektur der Gewinnschätzungen wird für US-Unternehmen weiterhin ein deutlich höheres Wachstum erwartet als für europäische Firmen.

Gründe dafür sind das robustere Wirtschaftswachstum, höhere Margen, steigende Produktivität sowie die Wechselkursentwicklung. Ein schwächerer US-Dollar erhöht den Wert der Auslandsumsätze amerikanischer Unternehmen, während ein stärkerer Euro tendenziell negativ auf die Auslandserlöse europäischer Unternehmen wirkt.

Mittelfristig sollte sich die Entwicklung von Aktienkursen bei gleichbleibender Bewertung an der Gewinnentwicklung orientieren.

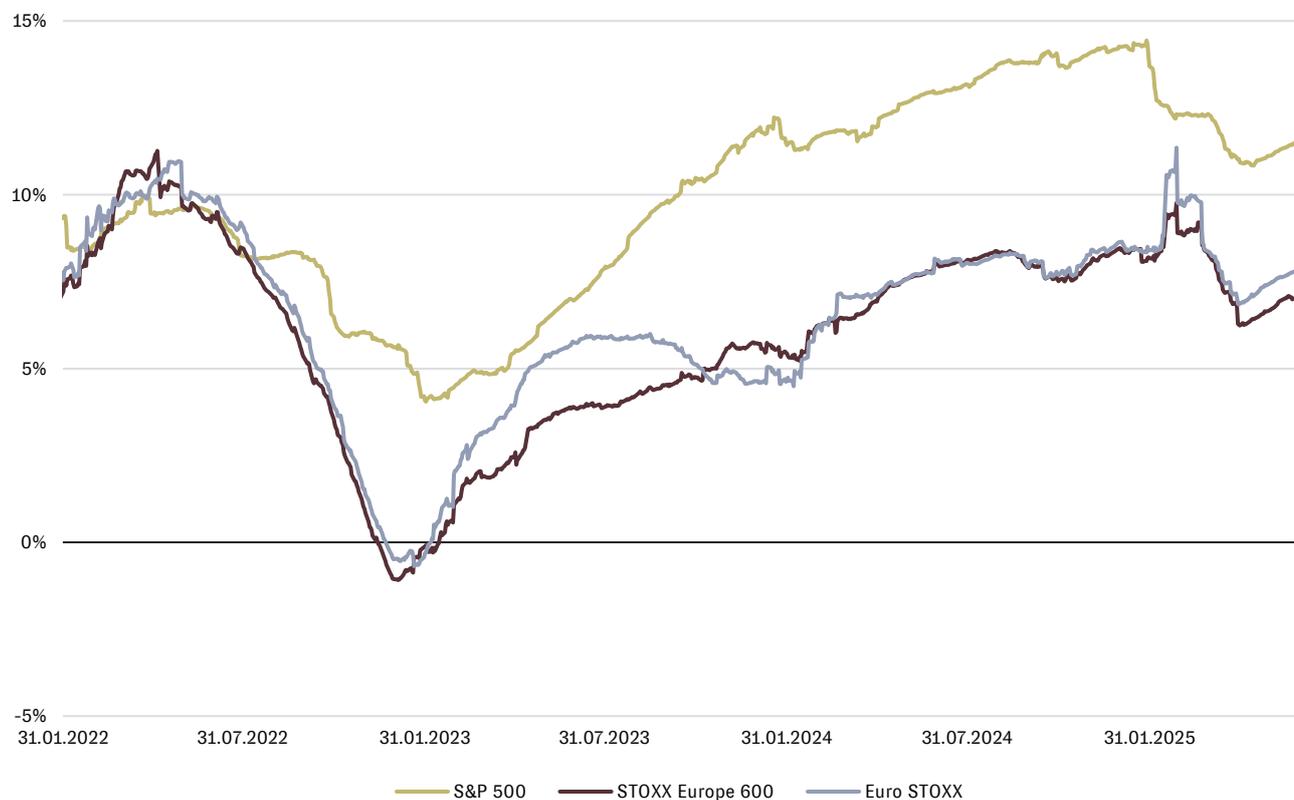
Bei erwarteten Gewinnwachstumsraten über die nächsten 12 Monate von weiterhin rund 10% in den

USA und über 5% in Europa, bleiben wir grundsätzlich positiv auf die Aktienmärkte.

Kurzfristig rechnen wir jedoch über die Sommermonate mit anhaltender Unsicherheit im Handelskonflikt sowie nachlassender konjunktureller Dynamik in den USA. Aus diesem Grund halten wir derzeit an einer neutralen Aktienquote fest.

Unsere Währungspositionierung erfolgt unabhängig von der Aktienallokation. Obwohl der US-Dollar aus fundamentaler Sicht insbesondere durch die Wachstums- und Zinsdifferenz zur Eurozone gut unterstützt ist, berücksichtigen wir das politische Risiko. Ausländische Investoren könnten sich gegen die erratische Politik Trumps weiter absichern wollen. Wir sind im US-Dollar daher durch das Hedging eines Teils unserer Aktienposition neutral gewichtet.

Geschätztes Gewinnwachstum (EPS, NTM) für USA, Europa und Eurozone



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 30.06.2025;
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Sicherheitsbedürfnis der Marktteilnehmer treibt die Goldnachfrage

Angesichts des starken Anstiegs des Goldpreises in den vergangenen Monaten lohnt ein genauer Blick auf die zugrunde liegenden Treiber. Hierzu analysieren wir die aktuellen Daten des World Gold Council, einer der führenden Quellen zur globalen Goldnachfrage.

Zwei der wichtigsten Nachfragekomponenten, Investitionen und Zentralbanken, jeweils mit einem Anteil von über 20% an der Gesamtnachfrage, haben im vergangenen Jahr teils deutlich zugelegt. Demgegenüber verzeichnete die Schmucknachfrage, die stärker die Realwirtschaft widerspiegelt, einen leichten Rückgang.

Seit Jahresbeginn zeigen sich jedoch Verschiebungen. Die Zentralbanken haben ihre Goldkäufe bis

Ende März im Vergleich zum Vorjahr um rund 21% reduziert. Gleichzeitig hat die Investorennachfrage deutlich an Dynamik gewonnen, mit einem Anstieg von 170% im Vorjahresvergleich. Haupttreiber dürfte hier der Wunsch vieler Marktteilnehmer nach Sicherheit und Diversifikation im Portfolio sein.

Diese Entwicklung birgt jedoch auch kurzfristige Risiken. Sollte das Sicherheitsbedürfnis der Anleger nachlassen, könnte der Goldpreis an Unterstützung verlieren.

Wir halten jedoch an unserer strategischen Goldposition zur Diversifikation und Absicherung fest, beobachten diese Marktdaten jedoch weiterhin sehr aufmerksam.

Nachfrage nach Gold

	Anteil an Nachfrage	2024 (Veränderung YoY in %)	Q1 2025 (Veränderung YoY in %)
Gesamt		2,18%	15,62%
Schmuckherstellung	43,68%	-8,79%	-19,41%
Technologie	7,08%	6,92%	0,29%
Investitionen	25,65%	24,96%	170,04%
Zentralbanken und andere Institutionen	23,58%	3,34%	-21,37%

Quelle: World Gold Council, Stand: 30.04.2025

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung

Infrastrukturinvestments: Stabile Erträge in einer sich wandelnden Welt

Verglichen mit dem breiten Aktienmarkt zeichnen sich gelistete Infrastrukturinvestments grundsätzlich durch gut planbare Erträge sowie oftmals inflationsgeschützte und schwankungsärmere Renditen aus. Besonders in Zeiten erhöhter Marktvolatilität können börsennotierte Infrastrukturanlagen daher als stabilisierender Anker innerhalb eines globalen Aktienportfolios wirken.

Aktuell profitieren Infrastrukturinvestments – neben den laufenden Ersatz- und Erneuerungsinvestitionen im Bereich der Transportinfrastruktur – gerade auch in Europa vom Trend des KI-getriebenen Ausbaus der Kommunikationsinfrastruktur. Der wachsende Fokus auf Datensouveränität und die strategische Unabhängigkeit von außereuropäischen Technologieanbietern schaffen einen beispiellosen Investitionsbedarf. Die EU hat mit dem European Chips Act und der KI-Verordnung klare Signale gesetzt: Europa will technologisch aufholen und eigene Kapazitäten aufbauen.

Diese Entwicklung befeuert den Ausbau von Rechenzentren, Cloud-Infrastruktur und KI-Computing-Kapazitäten. Hyperscaler wie Microsoft, Google und Amazon investieren Milliarden in europäische Rechenzentren, während gleichzeitig

heimische Anbieter wie OVHcloud oder Deutsche Telekom ihre Kapazitäten massiv ausbauen.

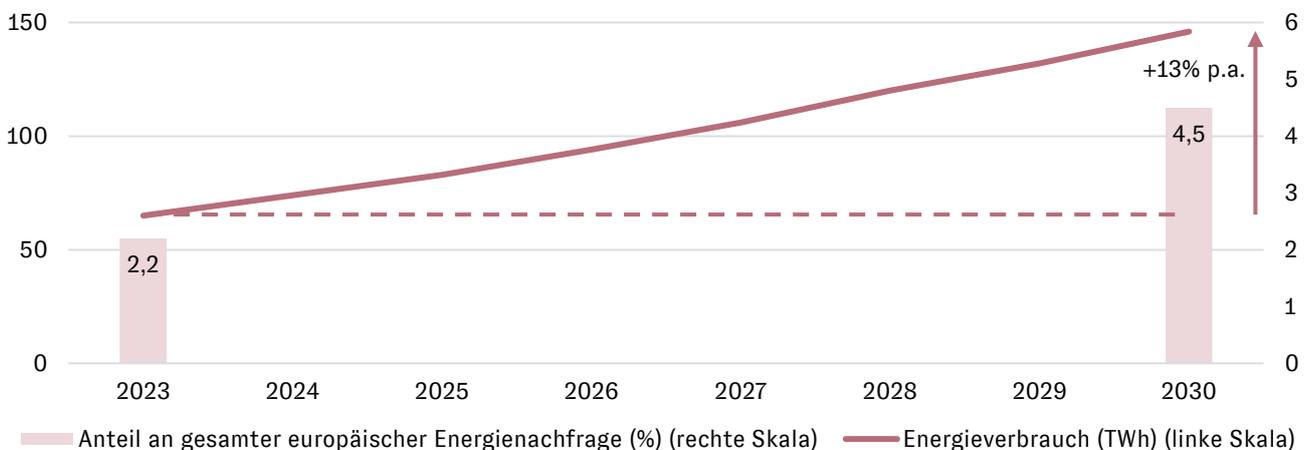
Der Stromverbrauch für KI-Anwendungen wird sich bis 2030 voraussichtlich vervielfachen (siehe Grafik) – eine Entwicklung, die direkt den europäischen Energieversorgern zugutekommt.

Traditionelle Energieunternehmen positionieren sich als unverzichtbare Partner der Digitalisierung, indem sie nicht nur die Stromversorgung für energieintensive Rechenzentren sicherstellen, sondern auch beim Aufbau nachhaltiger Energielösungen eine Schlüsselrolle einnehmen.

Die Kombination aus regulatorisch geschützten Ertragsmodellen und strukturellem Wachstum schafft ein attraktives Marktumfeld. Gleichzeitig profitieren europäische Versorger von staatlichen Subventionen für den Ausbau erneuerbarer Energien und der Netzinfrastruktur – eine doppelte Dividende aus Digitalisierung und Energiewende. In Summe ergeben sich daraus nachhaltige Wachstumsperspektiven für Investoren in diesem Sektor, auf den wir in unserem Baustein Infrastruktur seit Jahren aktiv setzen.

Energienachfrage für Datacenter wird in Europa deutlich steigen

Datencenter Energieverbrauch in Europa¹



¹EU-27 + Vereinigtes Königreich;

AURETAS Grafik; Quelle: Global Energy Perspective 2024; McKinsey, Stand: 24.10.2024;

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Börsennotierte Immobilieninvestments: Chancen im aktuellen Umfeld

Nach einer Phase deutlicher Korrekturen seit 2022 rücken börsennotierte Immobiliengesellschaften (sog. REITs = Real Estate Investment Trusts) wieder stärker in den Fokus globaler Anleger. Die aggressive Zinspolitik der Notenbanken zur Inflationsbekämpfung hat die Branche mehrere Jahre belastet, doch inzwischen befinden sich die meisten Zentralbanken in einem Zinssenkungszyklus. Die US-Notenbank und die Bank of England pausieren, während in China und Europa die Geldpolitik bereits gelockert wurde.

Historisch betrachtet profitieren REITs besonders von zurückgehenden Zinsen – sie konnten in vergleichbaren Marktphasen den breiten Aktienmarkt deutlich übertreffen. Die von Cohen & Steers, einem der global führenden Investmentmanager im Bereich von realen Assets, erwarteten jährlichen Renditen von Sachwerten im Vergleich zu den durchschnittlichen Jahresrenditen der vergangenen Dekade sind in untenstehender Grafik dargestellt.

Gerade auch bei börsennotierten Immobiliengesellschaften sorgen die derzeit günstigeren Bewertungen im Vergleich zu direkten Immobilienanlagen sowie die erwartete Belebung der Transaktionsmärkte

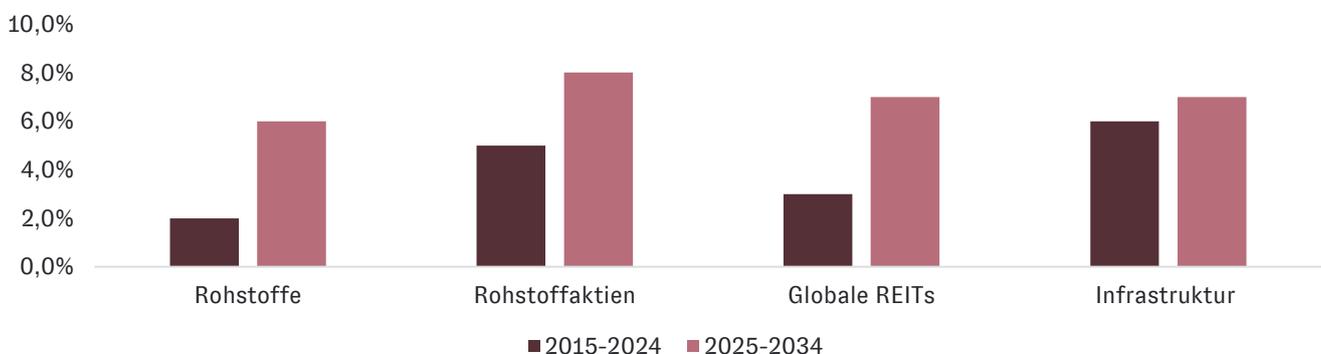
für Rückenwind. Besonders gefragt sind Sektoren mit strukturellem Wachstum, etwa Logistik, Datacenter und Gesundheitsimmobilien, die von Megatrends wie De-Globalisierung, Digitalisierung oder Demografie profitieren. Gleichzeitig führt die geringe Neubauaktivität bei stabiler Nachfrage in vielen Immobilienteilmärkten oft zu niedrigen Leerständen und der Möglichkeit, Mieten sukzessive zu erhöhen.

Dennoch bleibt ein selektiver Investmentansatz entscheidend: Die Spreizung zwischen Gewinner- und Verlierersektoren ist hoch und Herausforderungen bei REITs mit kurzfristig anstehendem, hohem Refinanzierungsbedarf sowie makroökonomische Unsicherheiten erfordern ein aktives Risikomanagement.

In unseren Augen bieten globale REITs attraktive Einstiegs- und Diversifikationsmöglichkeiten, profitieren von sinkenden Zinsen und sind günstiger bewertet als direkte illiquide Immobilien. Wer zudem auf strukturelle Gewinner setzt und Risiken aktiv steuert, kann die Chancen dieses Sektors flexibel nutzen.

Reale Vermögenswerte profitieren von attraktiven Bewertungen und langfristigen Wachstumstreibern

Erwartete jährliche Renditen vs. erzielte p.a. Renditen der letzten Dekade



AURETAS Grafik; Quelle: Cohen & Steers (LSEG Datastream, Bloomberg (2015-2024), Performanceerwartungen für 2025-2034), Stand: 31.12.2024. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Mit dem Blick auf erwartet schwächere Wachstumsraten in den USA halten wir an einer neutralen Aktienquote fest und setzen weiterhin auf strukturell attraktive Investments im Technologiesektor. Grundsätzlich erlaubt die Strategie unseres AURETAS Anlagekompasses, von Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei gleichzeitig zu streuen.

Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unser AURETAS Anlagekompass optimiert Ihr Chance-Risiko-Profil in schnelllebigen Zeiten

Aktienallokation

Auch wenn der US-Exceptionalism an Strahlkraft verloren hat, haben höhere Wachstumsraten der US-Wirtschaft sowie höhere Unternehmensgewinne und Margen der US-Unternehmen im Vergleich zu anderen Regionen Bestand. Wir finden US-Aktien daher weiterhin attraktiv, insbesondere wegen des Aufholpotenzials des Technologiesektors nach den negativen Auswirkungen der Zollpolitik Trumps.

Auch europäische Unternehmen gewichten wir über, gestützt von einer lockereren Fiskalpolitik v.a. in Deutschland und weiter sinkenden Zinsen in der Eurozone. Dagegen steht ein Untergewicht in japanischen Aktien. Angesichts des hohen Exportanteils europäischer und japanischer Unternehmen richtet sich der Blick in den kommenden Wochen jedoch stark auf das Auslaufen der ausgesetzten Zölle am 9. Juli.

In China haben wir gezielt in Technologiewerte investiert, um von den strukturellen Fortschritten und niedrigeren Bewertungen vor Ort zu profitieren.

Insgesamt halten wir angesichts etwas schwächer erwarteter US-Wachstumsdaten in den kommenden Monaten an einer neutralen Aktienquote fest.

Währungsstrategie

Im Gegensatz zu US-Aktien gewichten wir den US-Dollar neutral zur Benchmark. Unsere Währungspositionierung ist bewusst unabhängig von der Aktienallokation, da US-Unternehmensgewinne grundsätzlich von einem schwächeren Dollar profitieren.

Zwar bleibt der US-Dollar durch das positive Wachstums- und Zinsdifferential gegenüber der Eurozone fundamental gut unterstützt, jedoch möchten wir dem Risiko, das von der Politik Donald Trumps auf die US-Kapitalflüsse ausgeht, gerecht werden.

Anleiheallokation

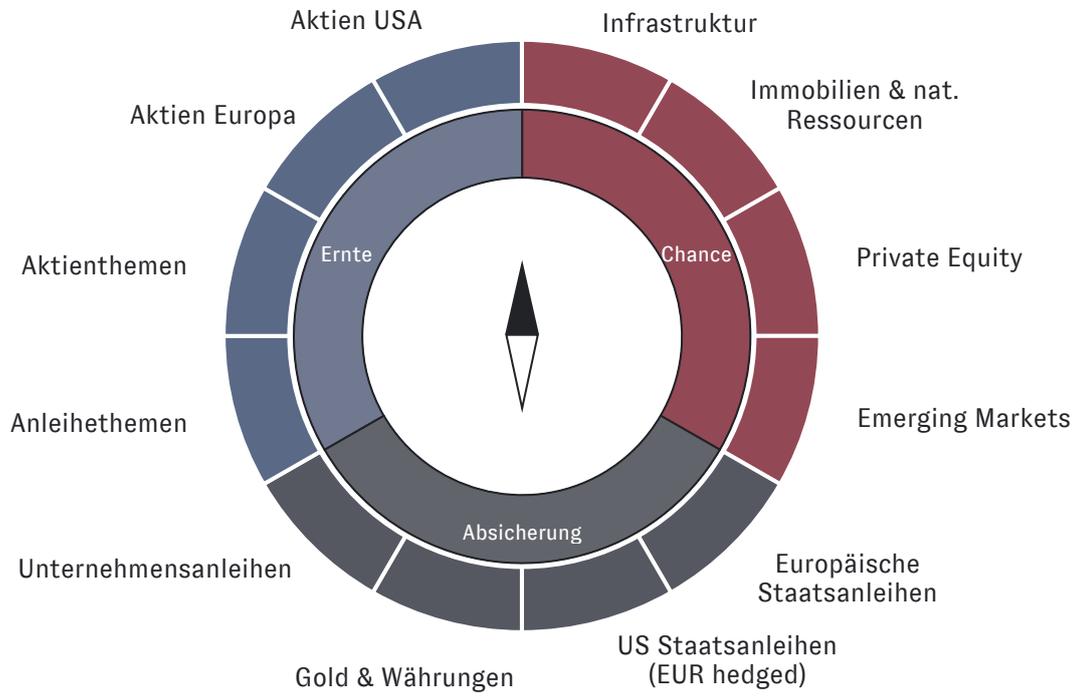
Auf der Anleihe Seite halten wir an einem Übergewicht in Unternehmensanleihen sowie selektiv Hochzinsanleihen fest und mischen CAT-Bonds bei. Damit erzielen wir einen attraktiven Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen. Diese gewichten wir unter mit einer klaren Präferenz für Emissionen aus der Eurozone. Anders als in den USA belastet hier kein Inflationsdruck durch die Zollpolitik und mit schwächerem Wachstum bietet sich mehr Potenzial für Zinssenkungen. Wir bleiben im Anleiheportfolio bei einer Duration zwischen 3-5 Jahren und setzen uns damit nur bedingt Zinsänderungsrisiken aus.

Strukturelle Wachstumstreiber

Überzeugt sind wir auch weiterhin von strukturellen Wachstumssektoren wie Infrastruktur und Private Equity, die zur Renditesteigerung und Diversifikation in unserem Anlagekompass beitragen können. Aber auch börsennotierte Immobilienwerte sehen wir als interessante Beimischung.

Unser breit diversifizierter **AURETAS Anlagekompass** bleibt somit die richtige Strategie, um die vielfältigen Renditechancen an den Kapitalmärkten zu nutzen und gleichzeitig Risiken effektiv zu streuen.

Der AURETAS Anlagekompass



Absicherung

Zur Abmilderung von Krisenzeiten



Absicherung

Anleihen mit kurzer Laufzeit erhöhen Stabilität

Vor dem Hintergrund der volatilen Aktienmärkte im 1. Halbjahr konnten sich die Investments der Absicherungsfunktion als stabilisierendes Element im Portfolio beweisen und mit einer positiven Performance in Höhe von +2,4% (in Euro) zum Ergebnis des Anlagekompass beitragen.

Herausragend zeigte sich erneut die Entwicklung des Goldpreises, der in USD zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch erreichte. Unser Investment musste aufgrund des schwachen USD allerdings im 2. Quartal einen Wertrückgang von -3,3 % in Euro hinnehmen. Seit Jahresanfang zeigte das Edelmetall aber unverändert den gewünschten Diversifikationseffekt und legte konträr zu den in Euro gefallenen Aktienmärkten um +10,7% (in Euro) zu.

Unser USD-Investment, das wir über kurzfristige US-Staatsanleihen im Portfolio allokiert hatten, haben wir zu Beginn des 2. Quartals in ein kurzlaufendes Euro-Staatsanleihen Investment getauscht, da die US-Politik derzeit den Wechselkurs belastet. Der klassische Safe Haven Charakter des USD ist damit aktuell nicht gegeben und somit wurde die Position nicht den Anforderungen der Funktion Absicherung gerecht.

Die USD-Thematik haben wir bei unserem Investment in US-Staatsanleihen nicht, da wir hier stets in einem währungsgesicherten Investmentvehikel allokiert sind. Hier spiegelt sich die US-Politik somit nur im Zinsniveau der langen Staatsanleihen wider. Bezogen auf die Performance zeigt sich ein gespaltenes Bild zwischen dem letzten Quartal und dem 1. Halbjahr. Aufgrund zunehmender Unsicherheit in der US-Wirtschaft sind die Anleihen seit Jahresanfang gestiegen und erfüllen somit ihren Absicherungszweck in der Funktion.

Wie bereits im Rückblick erwähnt, ist die europäischen Geldpolitik unverändert expansiv, was auf der letzten EZB-Sitzung am 5.6. mit einer weiteren Zinssenkung bestätigt wurde.

Entsprechend unterschiedlich verlief im 2. Quartal die Kursentwicklung bei währungsgesicherten US- und europäischen Staatsanleihen. Die minimalen Gewinne im Baustein US-Staatsanleihen (Euro hedged) von +0,1% (in Euro) stehen den deutlichen Kursgewinnen beim Baustein europäischen Staatsanleihen von +1,8% (in Euro) gegenüber.

Unser Baustein Unternehmensanleihen, der sich weiterhin nur aus europäischen Unternehmensanleihen hoher Bonität zusammensetzt, notierte zum Quartalsende klar im Plus. Seit Beginn des Jahres hat der Baustein +1,3% (in Euro) an Wertentwicklung verzeichnet. Weiterhin können wir in diesem Bereich eine attraktive laufende Rendite von nahezu 3% vereinnahmen.

Für den weiteren Jahresverlauf 2025 sind wir nach Abbau der USD-Investments von der Allokation unserer Absicherungsfunktion überzeugt.

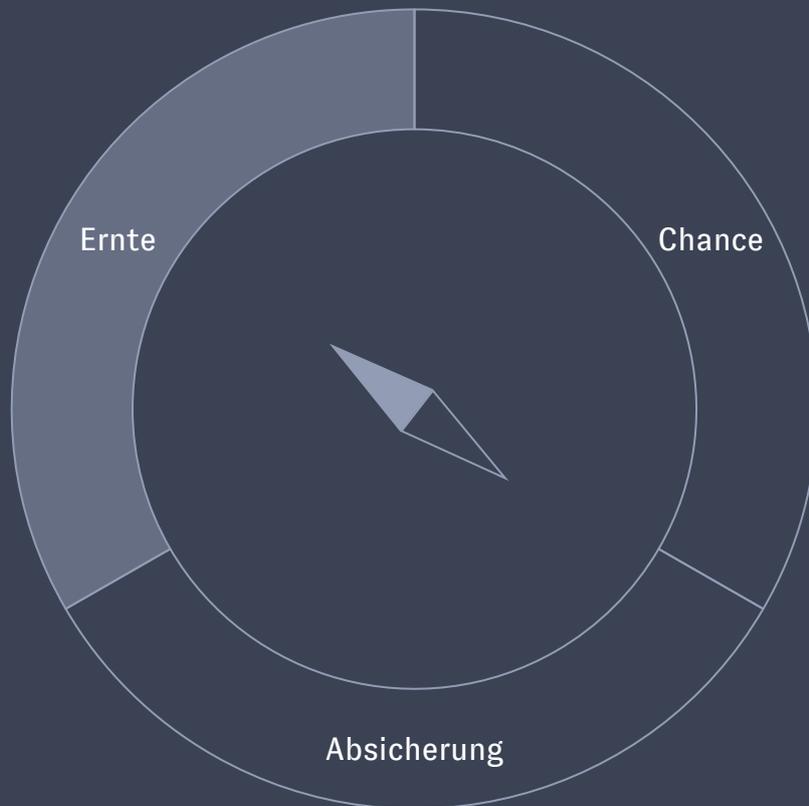
Entsprechend machen Unternehmensanleihen weiterhin das höchste Gewicht in der Absicherung aus. Das aktuelle Zinsniveau sehen wir immer noch als attraktiv an. Außerdem erhöht die kurze Laufzeit in dem Baustein die Stabilität der Funktion, da sie das Zinsänderungsrisiko der Anleihen begrenzt.

Länger laufende Staatsanleihen bleiben, aufgrund ihrer anerkannten Historie als Gegenpol zu Aktien in unsicheren Zeiten, fester Bestandteil des Portfolios, wenn auch klar untergewichtet im Vergleich zur Benchmark. Unverändert zum letzten Quartal legen wir wegen eines geringeren Inflationsrisikos das Übergewicht auf Euro-Staatsanleihen.

Das Investment in Gold ist, auch nach einer Korrektur aus Euro-Anlegersicht im 2. Quartal, unverändert ein sinnvolles Instrument der Funktion Absicherung, da es die Anleiheanlagen vorteilhaft ergänzt.

Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller
Risikoprämien



Ernte

Erholung bei US-Aktien und unverändert positive Wertentwicklung bei europäischen Aktien

Die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen der neuen politischen Ausrichtung der USA, vor allem ihre Auswirkung auf wesentliche Treiber wie Wirtschaftswachstum und Inflation haben die Märkte im ersten Halbjahr bewegt. Dennoch konnten US-Aktien in der eigenen Währung seit Jahresanfang zulegen. In Euro berechnet gaben sie allerdings aufgrund des schwachen USD im gleichen Zeitraum nach. Unsere Investments im Baustein Aktien USA mussten entsprechend Kursverluste in Höhe von -6,7% (in Euro) hinnehmen, eine geringe Underperformance gegenüber dem MSCI USA Index von 0,1% (in Euro).

Im Verlauf des 2. Quartals verbesserte sich die Marktlage. Die sogenannte TACO-These („Trump Always Chickens Out“) gewann an Bedeutung: Der Markt rechnete zunehmend mit einer kompromissbereiteren Haltung Trumps in der US-Zollpolitik. Das nährte die Hoffnung auf eine Entspannung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Infolgedessen legte der US-Markt wieder zu – unser Baustein US-Aktien erzielte im 2. Quartal einen erfreulichen Kursgewinn von +4,0 % (in Euro), was einer Outperformance gegenüber dem Index von +2,0% entspricht.

Ebenfalls erfreulich entwickelte sich das Umfeld in Europa: Der MSCI Europe legte im 1. Halbjahr um +9,6 % (in Euro) zu und übertraf damit erstmals seit mehreren Jahren die Entwicklung der US-Börsen. Starke Mittelzuflüsse internationaler Investoren in europäische Aktienfonds unterstreichen den positiven Stimmungsumschwung gegenüber dem Standort Europa.

Unsere Investments in dem Baustein Aktien Europa konnten eine entsprechend positive Wertent-

wicklung von +7,0% (in Euro) erzielen, mussten jedoch gegenüber dem Index eine Underperformance von 2,6% hinnehmen. Zwar zahlten sich die Sektorübergewichte im Telekommunikationssektor (+14,6%) aus. Die ebenfalls übergewichteten IT-Werte (+2,8%) performten jedoch bislang deutlich schwächer als der Referenzindex.

Unsere Aktienthemen (-3,4% in Euro) konnten aufgrund des hohen Gewichts in Technologie- und Wachstumswerten, die vorrangig in den USA behimmet sind, den Vergleichsindex seit Jahresbeginn schlagen, was unsere Mehrwerte bei der Selektion der Themen zeigt. In der Erholung im 2. Quartal zeigten einige Investments das Performancepotenzial des Bausteins auf und übertrafen die Benchmark in dieser Zeit sehr deutlich.

Unser Baustein der Anleihethemen zeigte nach den Kursgewinnen des Vorjahres erneut eine positive Wertentwicklung von +2,3% (in Euro). Bei den Investments in US-Hochzinsanleihen haben wir die Gewichtung nach starker Performance der Vorquartale etwas abgebaut. Aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Unsicherheit wurde diese Position in bonitätsstarke Unternehmensanleihen getauscht und das Risiko des Bausteins damit reduziert. Über alle Investments hinweg liegt die laufende Rendite der Anleihethemen bei 4,2%. Der Anteil bonitätsstarker Anleihen beträgt aktuell rund 60% des Bausteins.

Seit Jahresanfang bleibt in der Funktion Ernte noch eine negative Wertentwicklung von -2,6% (in Euro) bestehen. Im abgelaufenen Quartal hingegen konnte die Funktion mit +4,2% (in Euro) wieder erfreulich zulegen.

Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



Chance

Positive Diversifikationseffekte in turbulenten Zeiten

Das 2. Quartal 2025 war auch im Bereich der sog. alternativen Anlageklassen von volatilen Marktbebewegungen geprägt. Seit dem Jahresanfang zeigt sich aber immer noch eine etwas bessere Wertentwicklung als am breiten Aktienmarkt, gemessen am MSCI World.

Wie schon im Vorquartal belasteten die gelisteten Private Equity Unternehmen die Performance im Chancenbereich, was vor allem auf die sog. General Partner zurückzuführen ist, die nach wie vor unter einem verhaltenen Transaktionsmarkt leiden, während das Fundraising und die operativen Entwicklungen der zugrunde liegenden Portfolios weiterhin Anlass zu Optimismus geben. Ähnlich wie am breiten und liquiden Aktienmarkt, gewinnt auch im Bereich Private Equity die Anlageregion Europa wieder an Beliebtheit bei Investoren, da neben einer günstigeren Bewertung als in den USA auch die großen Investitionsprogramme für positives Momentum sorgen. So verkündete z.B. jüngst der CEO von Blackstone, dem weltweit größten Private Equity Haus, in der kommenden Dekade 500 Mrd. US-Dollar in Europa investieren zu wollen.

Optimistisch schauen Anleger auch auf Investments im Bereich Infrastruktur. Die entsprechenden gelisteten Unternehmen – von Energieerzeugern, über Versorger bis hin zu Transportunternehmen – weisen seit Jahresanfang eine positive Wertentwicklung auf und liegen damit deutlich vor dem breiten Weltaktienmarkt. Weitgehend planbare und inflationsgeschützte Erträge sowie hohe Eintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber dienen Anlegern gerade in volatilen Börsenzeiten als defensive Substanzinvestments.

Immobilienaktien entwickelten sich im Jahresverlauf per Saldo analog zum Gesamtmarkt und zeichnen sich aktuell durch attraktive Bewertungen bei weitgehend niedrigen Leerstandsdaten aus, wobei auch hier ein aktives Management entscheidend ist für den langfristigen Erfolg.

Rohstoffaktien stellten ihr Diversifikationspotenzial im 1. Halbjahr unter Beweis, obwohl die globale Konjunktur eher verhalten lief. Krisen im Nahen und Mittleren Osten sowie Knappheiten z.B. bei seltenen Erden sorgten für teilweise deutlich steigende Rohstoffpreise, was sich im Vergleich zum breiten Aktienmarkt positiv auf die Kurse der oftmals niedrig bewerteten, cashflowstarken Rohstoffunternehmen auswirkte.

Angesichts der Vielzahl von negativen Ereignissen im 1. Halbjahr, z.B. mit Blick auf die erratische US-Zollpolitik und Handelssanktionen, entwickelten sich die Schwellenländeraktien überraschend positiv, was auch an den dort häufig niedrigen Bewertungen bei guten Wachstumsaussichten liegen dürfte.

Alles in allem verdeutlichte das 2. Quartal und auch der bisherige Jahresverlauf erneut die Bedeutung der Diversifikation auf Ebene der Anlageklassen sowie die Chancen, die mit einem aktiven Management in diesen aussichtsreichen Märkten gehoben werden können. Wir werden auch weiterhin intensiv daran arbeiten, diese Potenziale zu Gunsten unserer Mandanten zu heben und mittels flexibler Umsetzungsformen zu erschließen.

Fragen zu unserer Ausrichtung?



Sprechen Sie uns gerne an unter info@auretas.de, +49 40 8090779-0 oder direkt Ihren persönlichen Relationship Manager.



„Unser AURETAS Anlagekompass bietet über verschiedene attraktive Marktsegmente hinweg ein optimal diversifiziertes Anlagekonzept.“

**Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management**

Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20

denkel@auretas.de



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12

kempcke@auretas.de



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52

kothrade@auretas.de



Pia Monasso



+49 40 8090779 - 43

monasso@auretas.de



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44

otten@auretas.de



Philipp Stoecker



+49 89 360703 - 48

stoecker@auretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18

weidenbach@auretas.de

Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de

info@auretas.de

Überseeallee 10

20457 Hamburg

+49 40 8090779 - 0

Osterwaldstraße 10

80805 München

+49 89 360703 - 0

Geschäftsführung: Randolph Kempcke, Peer Otten, Britta Weidenbach

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanns Ostmeier

HRB 94463 – Amtsgericht Hamburg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Marie-Curie-Str. 24–28

60439 Frankfurt

Disclaimer / rechtliche Hinweise

Alle hier dargestellten Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Finanzinstrumenten werden unseren Mandanten und interessierten Personen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt an andere Personen weiterverteilt noch veröffentlicht werden.

Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Sämtliche Angaben wurden von AURETAS family trust GmbH sorgfältig recherchiert und geben den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Auflistung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder sonstigen Anlagen dar und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds, welche kostenlos bei uns erhältlich sind. Die genannten Vergleichsindizes sind nicht Bestandteil der Verkaufsprospekte und wurden von uns frei gewählt und weder von den Verwaltungsgesellschaften noch den Depotbanken überprüft, so dass diese für die Richtigkeit der Berechnung und Darstellung keinerlei Verantwortung übernehmen können. Ferner weisen wir darauf hin, dass die Verfasser dieses Berichts und die Mandanten der AURETAS family trust GmbH Anteile an den in diesem Bericht erwähnten Fonds und Wertpapieren besitzen.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.