

Wissen entscheidet.

Highlights

*aus dem Asset Management –
Märkte & Meinungen*

ZÄHER KONFLIKT

Energiepreisschock fordert Kapitalmärkte

SONDERTHEMEN

Die Donroe-Doktrin

Geopolitische Machtprojektion und ihre Folgen für Volkswirtschaften, Kapitalmärkte und die Assetklasse Emerging Markets Debt

Das Schweizer Taschenmesser der Kapitalanlage:

Multi Asset-Fonds

14

AUSGABE 03/26

Helaba Invest

Inhalt

01

Seite 4



Märkte

Weltbild	5
Renten & FX	7
Credit	8
Aktien	9
Multi Asset	10
Immobilien	11
Infrastruktur	12
Fazit – Assetklassen	13

02

Seite 14

Meinungen

Die Donroe-Doktrin: Geopolitische Machtprojektion und ihre Folgen für Volkswirtschaften, Kapitalmärkte und die Assetklasse Emerging Markets Debt	14
Das Schweizer Taschenmesser der Kapitalanlage: Multi Asset-Fonds	20





Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



Editorial

Liebe Investorinnen und Investoren,

nach dem fulminanten Start ins Börsenjahr 2026 und neuen Rekordmarken an den Leitbörsen drängte sich uns kurz die Frage auf: War unser Basisszenario der „Hausmannskost“ zu vorsichtig gewählt? Hätte es angesichts der Rallye doch eher die „Sterneküche“ sein müssen?

Doch spätestens mit der Eskalation im Iran ist die anfängliche Euphorie verfliegen. Die geopolitische Lage in der Golfregion dominiert nun das globale Makro-umfeld und damit die Erwartungen an Wachstum und Inflation. Vor allem die Blockade der Straße von Hormus lässt die Energiepreise steigen und schürt die Sorge vor Stagflationsrisiken – insbesondere in Europa.

Zwar beeinflusst die Politik das Börsengeschehen oft nur kurzfristig, doch klar ist: Je länger dieser Konflikt schwelt, desto mehr Wachstum geht verloren, während sich die höheren Energiekosten schleichend durch die gesamten Wertschöpfungsketten ziehen. In dieser Ausgabe unseres Newsletters analysieren wir, wie stark diese Effekte in verschiedenen Szenarien ausfallen könnten und zeigen auf, welche Strategien in diesem unsicheren Umfeld den entscheidenden Unterschied für den Portfolioerfolg ausmachen.

Besonders freuen wir uns, Ihnen auch mit dieser Ausgabe zwei vertiefende Schwerpunkte präsentieren zu können:

1. Geopolitische Neuordnung: Wir ordnen die Geschehnisse im Iran in unserem Beitrag „Die Donroe-Doktrin“ strategisch ein und analysieren die langfristigen Folgen der neuen US-Strategie für die Weltwirtschaft.

2. Stabilität durch Diversifikation: Stabilität durch Diversifikation: Unter dem Titel „Das Schweizer Taschenmesser der Kapitalanlage“ beleuchten wir, wie genau dieser Ansatz als „Schweizer Messer“ für institutionelle Portfolios fungiert.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre und wertvolle Einblicke für Ihre Investmententscheidungen!

Ihr

Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



*Schnelle Lösung faktisch
ausgeschlossen*



01

Märkte

Unsere Einschätzungen zu
den Kapitalmärkten





Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM

Abteilungsleiter

Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Zäher Konflikt: Energiepreisschock fordert Kapitalmärkte

Der Konflikt zwischen Israel, den USA und dem Iran hat sich zu einem zentralen Belastungsfaktor für die Kapitalmärkte entwickelt. Eine schnelle Entspannung erscheint unwahrscheinlich; insbesondere die Lage in der Straße von Hormus bleibt kritisch. Eine dauerhafte Blockade würde unweigerlich die Produktionskürzungen verstärken und die Energiepreise weiter in die Höhe treiben. Mit zunehmender Dauer der Eskalation steigen die Stagflationsrisiken und verschärfen unsere Bedenken hinsichtlich Wachstum und Inflation.

War das Marktumfeld zuletzt noch von solider Hausmannskost geprägt, müssen sich Anleger nun auf eine deutlich kargere Kost einstellen, die eher an eiserne Rationen erinnert. Dennoch gehen wir in unserem geopolitischen Hauptszenario „Zäher Konflikt“ (siehe Abbildung) davon aus, dass eine Eskalation auf breiter Front ausbleibt und sich die Performance der Assetklassen sukzessive wieder erholt. Sobald die größten Verwerfungen eingepreist sind, sollten sich Opportunitäten für den gezielten Zukauf bieten.



KONJUNKTUR: Fiskalimpuls federt geopolitisch induzierte Wachstumsdelle ab

Die Eurozone steuert 2026 aufgrund der Eskalation im Nahen Osten auf eine Phase vorübergehend niedrigeren Wachstums zu. Trotz der Belastungen durch steigende Energiepreise und Lieferkettenstörungen bleibt der Kern der Wirtschaft robust. Wir revidieren unsere Wachstumsprognose daher nur moderat von 1,1% auf 0,9%. Während das deutsche Fiskalpaket als wichtige Stütze fungiert, bleibt die Region für geopolitische Abwärtsrisiken besonders exponiert. In den USA zeigt sich das Bild derweil solide. Dank massiver KI-Investitionen dürfte die US-Wirtschaft die punktuelle Arbeitsmarktschwäche aus eigener Kraft überwinden und auf Kurs bleiben. China hält an seinem exportorientierten Modell fest, korrigiert jedoch sein Wachstumsziel auf 4,5%. Unser Ausblick bleibt damit bewusst leicht unter dem Konsensus, wobei wir für 2027 deutliche Aufholeffekte prognostizieren.



NOTENBANKEN: Inflationsrisiken fordern EZB und Fed heraus

Die Notenbanken stehen durch den erneuten Inflationsschub aufgrund des Angebotsschocks im Energiesektor vor veränderten Vorzeichen. Für die EZB bleibt ein Einlagensatz von 2,0% unser Hauptszenario, allerdings hat sich das Risiko asymmetrisch nach oben verschoben. Hält die Angebotsverknappung am Ölmarkt an, ist eine Erhöhung im April wahrscheinlich. Die Fed dürfte die zuvor vom Markt erwarteten Lockerungen vorerst aufschieben. Angesichts der Teuerungs- dynamik rechnen wir frühestens im Dezember mit der nächsten Zinssenkung, was einem US-Zinskorridor von 3,25 bis 3,50% für Ende 2026 entspricht. Damit rückt die Preisstabilität wieder klar in den Fokus gegenüber der lange Zeit dominierenden Arbeitsmarktschwäche.



INFLATION: Energiepreise treiben Gesamtrate temporär über EZB-Ziel

Im Euroraum dürfte die Gesamtinflation 2026 infolge der jüngsten Energiepreisschocks zwischenzeitlich klar über das 2%-Ziel hinausschießen. Der Effekt auf die Kernrate sollte jedoch begrenzt bleiben, da wir in unserem Basisszenario bereits ab dem zweiten Halbjahr wieder mit sinkenden Energiekosten rechnen. Für 2027 – nach Abklingen des externen Schocks – erwarten wir auch aufgrund von Basiseffekten ein Unterschneiden der Zielmarke. In den USA stellt sich die Lage ähnlich dar, wenngleich die Gesamtinflation aufgrund der ungünstigeren Ausgangslage auf einem höheren Niveau verharrt und sich als persistenter erweist. Trotz dieser Dynamik erscheint der globale Preisniveauanstieg derzeit noch beherrschbar. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die geldpolitische Stabilität mittelfristig gewahrt bleibt, sofern keine Zweitrundeneffekte über den Arbeitsmarkt einsetzen.



KAPITALMÄRKTE: Eiserne Rationen statt Sterneküche – wir bleiben konstruktiv!

Im Fixed Income-Segment ist das „Carry & Roll“-Umfeld durch den Iran-Konflikt und steigende Energiepreise empfindlich gestört. Bei Bundesanleihen führen höhere kurzfristige Inflationserwartungen zu einer flacheren Zinskurve. Wir raten hier zur neutralen Duration, sehen aber bei Renditen über 3% schrittweise Einstiegschancen. Europäische Staatsanleihen leiden unter Risikoaversion, wobei Italiens Energieabhängigkeit belastet, was jedoch bei weiten Spreads Kaufgelegenheiten eröffnet. Covered Bonds bleiben ein defensiver Anker. Nach starker Performance haben wir hier Gewinne realisiert. US-Staatsanleihen sind aufgrund hoher Absicherungskosten derzeit unattraktiv, während der Euro mittelfristig gegenüber dem US-Dollar weiter zulegen dürfte. Bei IG-Corporates blieb eine deutliche Spread-Ausweitung bisher aus, die Verluste waren primär zinsgetrieben. Wir bleiben aufgrund der Geopolitik und KI-Disruption (Medien) – auch im High Yield-Bereich – vorsichtig positioniert, nutzend den Energiesektor jedoch als Hedge. Bei den Emerging Markets-Portfolios zahlte sich das Untergewicht im Mittleren Osten aus. Trotz gestiegener Gesamtverzinsung ist es für einen breiten Risikoaufbau noch zu früh.





Dr. Jens Bies, CIIA, CFDS, CEIM

Abteilungsleiter

Kapitalmarktresearch & Asset Management RentenFX

Das Aktienumfeld zeigt sich dieses Jahr deutlich komplexer: Während der KI-Boom und solide Gewinne der US-Hyperscaler die Märkte weiterhin stützen, erzwingt der Iran-Konflikt den Übergang von gewohnter „Hausmannskost“ zu einer deutlich kargeren Krisenverpflegung. Steigende Energiepreise und Inflationssorgen belasten insbesondere das zinsensible Growth-Segment, während defensive Stilmfaktoren, wie Value, Dividende und Low Risk, massiv an Attraktivität gewinnen. Im Multi Asset-Kontext reagieren wir auf die gewachsene Bandbreite möglicher Marktpfade mit einer moderat konstruktiven, aber betont resilienten Aufstellung. Wir bevorzugen Aktien und Staatsanleihen gegenüber Kreditrisiken und setzen verstärkt auf Sachwerte, wie Infrastruktur als Inflationsschutz. Regional gewichten wir Japan und US-Small Caps über, während defensive europäische Sektoren als Stabilitätsanker dienen. Ziel bleibt eine robuste Portfoliokonstruktion, die von soliden Unternehmensgewinnen profitiert, aber gegen Stagflationsrisiken und geopolitische Eskalationen abgesichert ist.

Bei den illiquiden Assetklassen verliert der Immobilienmarkt 2026 an Schwung, da das angespannte Umfeld die Erholung am Transaktions- und Vermietungsmarkt bremst. Chancen bieten sich weiterhin in selektiven Teilsegmenten und Nischenstrategien, während die Breite des Marktes aufgrund der Zinsunsicherheit stagniert. Im Bereich Infrastruktur bleibt das

Umfeld durch den massiven Ausbaubedarf bei Energie und Digitalisierung attraktiv, leidet aber ebenfalls unter den Finanzierungsbedingungen. Eine Ausnahme bildet die Verteidigungsinfrastruktur, die von hohen Mittelzuflüssen profitiert, wobei es Investoren hier an geeigneten Anlagevehikeln mangelt.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass der Markt bereits viel Negatives eingepreist hat. Die europäischen Öl- und Gaspreise haben sich mittlerweile fast verdoppelt und für die EZB werden als Reaktion auf die gestiegenen Inflationserwartungen schon drei Zinserhöhungen bis Jahresende antizipiert. Diese Tatsache spiegelt sich auch in der Performance der Assetklassen wider, die sich – nachdem das Jahr hoffnungsvoll begann – infolge des Iran-Konflikts deutlich verschlechtert hat. In absoluter Betrachtung konnten sich auch unsere Fonds nicht komplett von der negativen Entwicklung der Assetklassen abkoppeln. Auf relativer Ebene sind wir jedoch sehr gut durch diese unruhigen Zeiten gekommen. Perspektivisch bleiben wir konstruktiv und suchen eher nach Einstiegs- bzw. Übergewichtungsoportunitäten, die sich bei noch stärkerer Irrationalität des Marktes bzw. Konfliktlänge zweifelsohne ergeben werden. ■

Abbildung: Konfliktszenarien

Szenario 1:

Zäher Konflikt (60%)

Dauer: 4-12 Wochen

USA/Israel setzen Luftschläge fort. Iran reagiert mit wiederholten Angriffen auf US-/Israel-nahe Ziele und die regionalen Schifffahrtswege. Die Intensität des Konflikts lässt irgendwann nach, es folgt aber eine längere Instabilität.

- / Energiepreise volatil, Brent Öl bei 70-100 USD, NL Gas bei 35-60 Euro
- / Anstieg von Marktvolatilität und Risikoprämien, leichter Zinsanstieg
- / Moderater Einfluss auf Wachstums- und Inflationsausblick sowie der Notenbankpolitik



Szenario 2:

Breite Eskalation (40%)

Dauer: 12 Wochen+

Unter Beteiligung von Stellvertretern weitet sich der Krieg aus. Angriffe auf Öl- und Gasanlagen treffen die regionale Energieproduktion stark. Anhaltende Blockade der Straße von Hormus. USA leiten militärische Invasion ein.

- / Brent Öl bei 110+ USD, NL Gas bei 70+ Euro
- / Deutliche Korrektur der Risikoassets, Zinskurvenverflachung, Linker profitieren relativ
- / Stagflationsrisiken manifestieren sich, restriktivere Haltung der Notenbanken

Quelle: Helaba Invest, Gemini (Grafik); Stand: 23. März 2026

Disclaimer: Im Vordergrund stehen die wirtschaftlichen Implikationen des Krieges; mehrere Kriegsverläufe sind denkbar und können ökonomisch in dasselbe Makrobild münden





Michael Merz
Gruppenleiter
Asset Management RentenFX

Bundesanleihen: Carry & Roll-Umfeld empfindlich gestört

Mit dem Ausbruch des Iran-Konflikts Ende Februar sind die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen auf über 3% angestiegen und verzeichnen damit den höchsten Stand seit 2011. Noch stärker war der Renditeanstieg am kurzen Ende, so dass sich die Zinskurve spürbar verflacht hat. Auslöser für diese Bewegung waren steigende Inflationserwartungen infolge spürbar ansteigender Öl- und Gaspreise und die Sorge vor einer Anhebung der Leitzinsen durch die EZB. Infolgedessen hat die EZB in ihrer jüngsten Sitzung die Inflationsprognose im Basis-szenario für 2026 deutlich auf nun 2,6% angehoben und die Wachstumsprognose gleichzeitig auf 0,9% gesenkt. Auch wenn wir die aktuelle Marktreaktion, insbesondere bei einem zeitlich begrenzten Konflikt und wieder fallenden Energiepreisen, für überzogen erachten, dürfte die EZB ohne ein baldiges Ende der Kriegshandlungen nicht um eine Erhöhung der Leitzinsen umhinkommen. Aufgrund der hohen Volatilität empfehlen wir derzeit eine neutrale Portfolioduration. Renditeniveaus von deutlich über 3% eröffnen mittelfristig Anlagechancen und sollten zu einer schrittweisen Verlängerung der Duration genutzt werden.

Staaten Euroland: Spreadanstieg eröffnet Chancen

Auch die Risikoprämien europäischer Staatsanleihen konnten sich der allgemeinen Risikoaversion an den Märkten im Zuge des Iran-Konflikts nicht entziehen und sind seitdem teilweise deutlich angestiegen. Die Peripherieländer der Eurozone wurden dabei stärker getroffen. Diese haben aufgrund höherer Verschuldungsniveaus geringere fiskalische Puffer und werden durch ansteigende Refinanzierungskosten zusätzlich belastet. Besonders in den Fokus ist erneut Italien gerückt, da eine hohe Abhängigkeit von Gas in der Stromerzeugung (ca. 38%) private Haushalte und Unternehmen stärker belastet. Der Bund-/BTP-Spread ist zwischenzeitlich auf über 1% angestiegen. Diesen starken Anstieg halten wir für überzogen, zumal die absolute Höhe der Rendite und die steilen Kurven einen attraktiven Puffer gegenüber einem weiteren Anstieg der Risikoprämie bieten. Wir empfehlen, die derzeitige Schwäche zu nutzen, um schrittweise Positionen aufzubauen. Ab einer Renditedifferenz von etwa 0,9% erachten wir 10-jährige italienische

Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen als attraktiv, können aber weiteres Rückschlagpotenzial bei einem andauernden Konflikt nicht ausschließen.

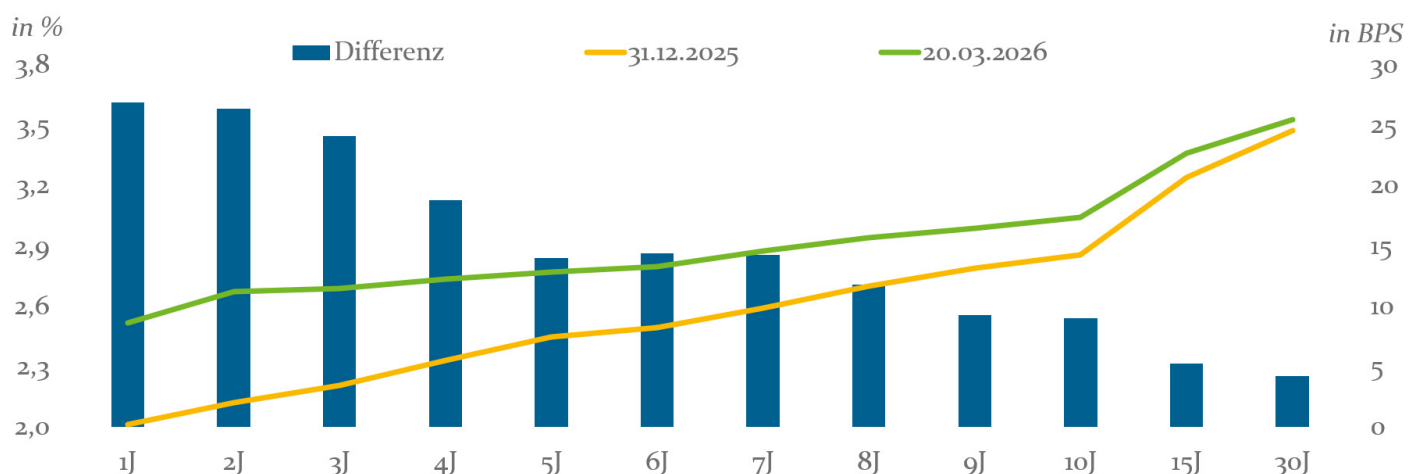
Covered Bonds: Bisher erstaunlich resilient

Covered Bonds können in der aktuellen Marktphase weiterhin ihre defensiven Qualitäten unter Beweis stellen und zeigten sich insbesondere zu Beginn des Krieges im Nahen Osten als äußerst widerstandsfähig. Mit zunehmender Fortdauer des Konflikts kam es auch zu einer leichten Ausweitung des Bund-/Swap-Spreads, der auch die Performance von Covered Bonds belastet hat. Zu Beginn des Jahres hatten wir empfohlen, Covered Bonds in Rentenportfolios überzugewichten und haben unsere Einschätzung bereits kurz nach dem Ausbruch des Konflikts auf neutral zurückgeführt. Der Schritt erfolgte, um die Gewinne nach der starken Performance der vergangenen Wochen und Monate zu realisieren. Covered Bonds bleiben aus unserer Sicht weiterhin ein stabiler Baustein in einem gut diversifizierten Rentenportfolio.

USA: US-Staatsanleihen kein sicherer Hafen

Nach dem Ausbruch des Iran-Konflikts sind auch die Renditen amerikanischer Staatsanleihen im Einklang mit den Renditen an den globalen Bondmärkten deutlich angestiegen. Auch wenn die USA als Nettoexporteur von Energie deutlich unabhängiger von Energieimporten sind als etwa die europäischen Staaten, hat der Übertragungsmechanismus identisch funktioniert. Steigende Energiepreise haben zu einem Anstieg der Inflationserwartung geführt und sich in steigenden Renditen und einer flacheren Renditestrukturkurve (sog. „Bear Flattening“) niedergeschlagen. Nach Absicherungskosten für die Währung stellen US-Staatsanleihen mit einer Nettorendite von ca. 3% auf Jahresende kein attraktives Investment mehr für EUR-Anleger dar. Der US-Dollar konnte mit Beginn des Konflikts gegenüber dem Euro zunächst aufwerten, die Aufwertung in weiterer Folge aber nicht fortsetzen. Mittelfristig rechnen wir weiterhin mit einem deutlichen Zugewinnen für den EURUSD-Wechselkurs. ■

Abbildung: Veränderung der Renditestrukturkurve in Deutschland



Quelle: Bloomberg; Stand: 20. März 2026





Thorsten Lang, CCA
Abteilungsleiter
Asset Management Credit

Ich wäre gerne wie Du¹

Es gäbe einiges zu diskutieren: Sind Corporates die neue „sichere“ Assetklasse, wenn Staaten sich stärker verschulden (2011 reloaded)? Welche Geschäftsmodelle werden durch KI-Agenten am stärksten disruptiert? Wie lange wird der Neuemissionsrekord von Amazon (acht Euro-Tranchen im Volumen von 14,5 Mrd. Euro) halten? Und so weiter und so fort. Seit Ende Februar dominiert aber der Krieg zwischen USA/Israel und dem Iran das Marktgeschehen. Bis dahin entwickelten sich alle Credit-Teilmärkte im Wesentlichen freundlich. Seither tauchten alle Segmente in negatives Terrain ab (siehe Tabelle).

Marktsegmente	Währung	Unsere Erwartung zu Jahresbeginn	Wertentwicklung bis 28.02.2026	Wertentwicklung bis 23.03.2026
Investment Grade Corporates	EUR	3,9	1,4	-0,86
High Yield	EUR	5,1	1,1	-1,50
EM Staatsanleihen (hedged)	USD	7,1	1,8	-1,47
EM Corporates (hedged)	USD	5,6	1,4	-0,60

Tabelle: Performance-Entwicklung für die Credit-Segmente seit Jahresanfang; Quellen: ICE, JP Morgan; Stand: 23. März 2026

Die Returnzerlegung zeigt allerdings für den Euro-denominierten Investmentgrade-Markt, dass die negative Wertentwicklung vor allem von der Zinskomponente getrieben wurde (siehe Abbildung). Anders als nach den Zollankündigungen im letz-

ten April reagierten Spreads eher moderat. Natürlich differenziert der Markt zwischen Emittenten, Branchen und Regionen nach dem Grad der Betroffenheit. Aber das typische Muster in solchen Situationen – nämlich eine auch und gerade liquiditätsgetriebene Ausweitung von Spreads – blieb bislang aus.

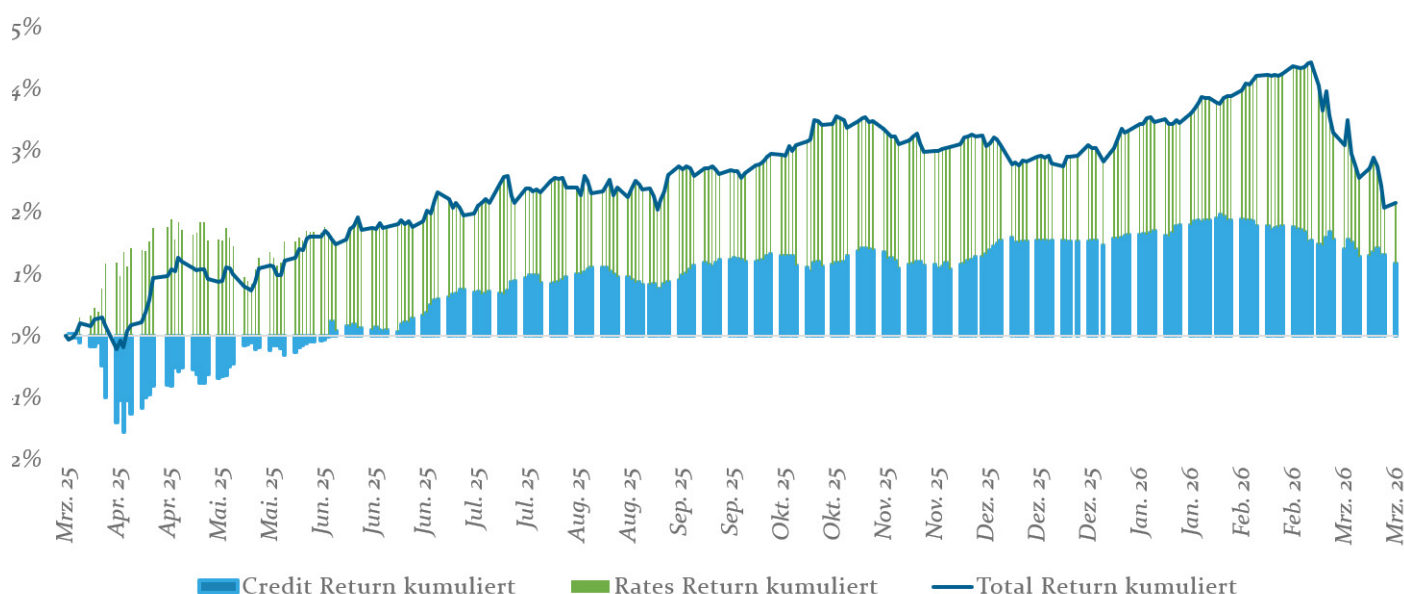
No Surprises²

In den vergangenen Ausgaben hatten wir immer wieder darauf hingewiesen, dass wir vor allem aus Bewertungsgründen eher vorsichtig positioniert sind. Und in EM-Portfolios war gerade die Region Mittlerer Osten eines unserer größeren Untergewichte. Das zahlte sich im März in relativer Hinsicht aus. Daher konnten wir die Aktivitäten in den Portfolios auf die Arrondierung einiger Sektoren fokussieren. Immobilien (wegen Zinsen) und Medien (wegen KI) sehen wir kritischer, den Energiesektor haben wir als Hedge höher dotiert. Reise und Freizeit war uns vorher schon zu teuer, hier gibt es keinen Grund, etwas an der vorsichtigen Haltung zu ändern.

Basket Case³

Tatsächlich befinden wir uns derzeit in einer recht komfortablen Situation. Da wir gut in die Krise hineingegangen sind, haben wir Spielraum, um Risiken im Portfolio zu erhöhen. Es mag zynisch erscheinen, aber insgesamt könnte die aktuelle Lage unseren Risikoappetit steigern. Tatsächlich ist es nur ökonomisches Kalkül. Vor allem die Gesamtverzinsung ist deutlich angestiegen und macht es attraktiver, Risiken aufzubauen. Im Moment ist es dafür aber unseres Erachtens noch zu früh. Die Lage ist viel zu unklar und die Ausweitungsbewegung der Spreads war zu moderat. Wir fühlen uns daher mit unserer eher vorsichtigen Positionierung weiterhin sehr wohl. ■

Abbildung: Returnzerlegung für Euro Investment Grade Corporates



Quelle: ICE, eigene Berechnung; Stand: 23. März 2026

¹ Klaus Havenstein. „Ich wäre gerne wie Du“, *Das Dschungelbuch Original Soundtrack*, Walt Disney Records, 2007.

² Radiohead. „No Surprises“, *OK Computer*, Parlophone/Capitol, 1997.

³ Green Day. „Basket Case“, *Dookie*, Reprise, 1994.





Ralph Karels
Abteilungsleiter
Asset Management Aktien

Geopolitische Eskalation versengt die Geschmacksnerven

Die Aktienmärkte sind seit Jahresbeginn in eine Phase erhöhter Unsicherheit eingetreten, wobei der Iran-Krieg dabei als Katalysator für makroökonomische Risiken fungiert – insbesondere über den Ölpreis und die Inflation. Davon abgesehen zeigen die globalen Aktienmärkte seit Jahresbeginn 2026 ein zunehmend komplexes Bild geprägt von einem Spannungsfeld aus erwartetem strukturellem Wachstum im Technologiesektor und heterogenen Stilfaktoren. Die Marktphase ist durch eine erhöhte Volatilität sowie eine wachsende Bedeutung makroökonomischer Treiber gekennzeichnet.

Der US-Markt, gemessen am S&P 500, präsentierte sich zunächst robust, getragen von weiterhin starken Gewinnaussichten im Technologiesektor und anhaltender KI-Dynamik. Allerdings hat sich diese Stärke im Verlauf des Quartals relativiert. Insbesondere die Eskalation des Iran-Kriegs führte zu deutlichen Rücksetzern. Steigende Ölpreise und die Gefahr von Lieferunterbrechungen in der Straße von Hormus gepaart mit Inflationsängsten belasteten die Märkte mit Drawdowns und einem klaren „Risk-off“-Modus. Zu bedenken ist jedoch, dass die Märkte bislang per 20. März mit ca. 5% im Minus nur moderat korrigiert haben und möglicherweise die langfristigen Folgen eines Energiepreisschocks noch unterschätzen. Auch europäische Märkte, insbesondere der EuroStoxx50, korrigierten mit ca. 10% entsprechend. Europa ist aufgrund seiner höheren Energieabhängigkeit deutlich sensibler gegenüber geopolitischen Spannungen.

Tech und robustes Gewinnmomentum wirken stützend für die Märkte

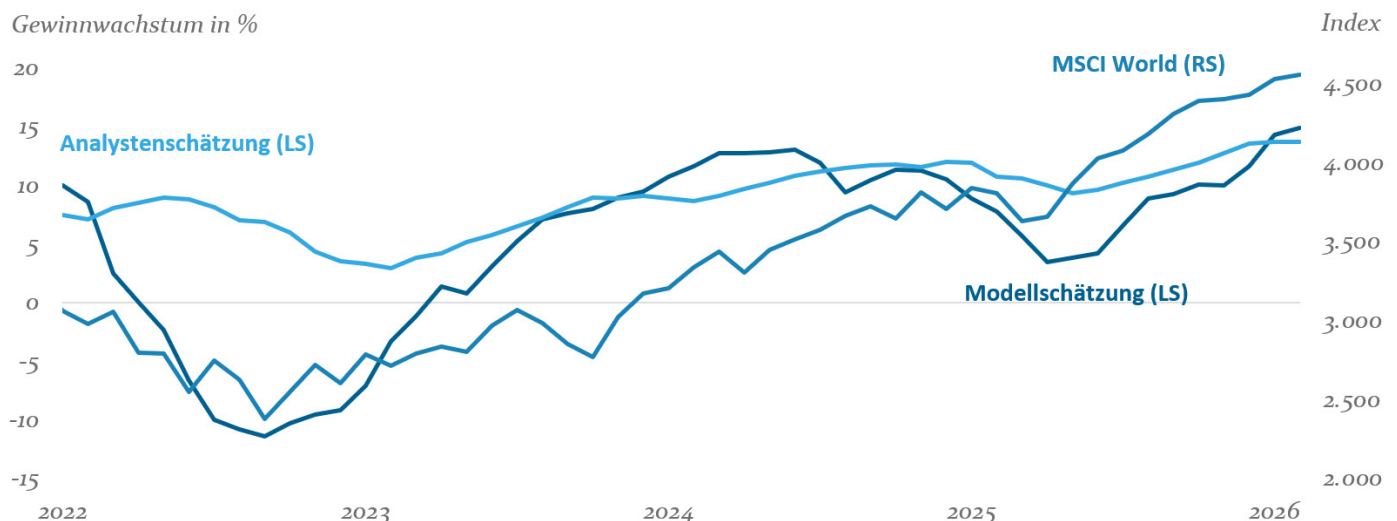
Ein zentrales Thema bleibt die Rolle der Hyperscaler. Diese dominieren weiterhin die Gewinnentwicklung im Technologiesektor und treiben einen signifikanten Teil der Indexperformance.

Dennoch mehren sich Anzeichen, dass die Kapitalmärkte eine breitere Marktteilnahme einfordern und die extreme Konzentration in wenigen Mega Caps zunehmend kritisch hinterfragen. Das prognostizierte Gewinnwachstum der Unternehmen – getragen durch das Exportwachstum Südkoreas –, die MSCI-Gewinnrevisionen sowie das globale Konsumentenvertrauen sind weiterhin intakt und stützen die Märkte (siehe Abbildung).

In der Krise hilft Defensive: Value, Dividenden und Low Risk laufen

Auf Stilfaktorebene lässt sich seit Jahresbeginn eine deutliche Verschiebung beobachten. Während Growth-Aktien weiterhin strukturell profitieren, ist ihre Outperformance nicht mehr unangefochten. Möglicherweise ausbleibende Zinssenkungen im Zuge inflationsbedingter Energiepreisschocks wirken als Gegenwind für hoch bewertete Wachstumswerte. Im Gegenzug erleben Value- und Dividenden-Strategien weiterhin eine Hausse: Während ESG leidet, profitieren Energie- und Rohstofftitel direkt vom Ölpreisanstieg. Klassische Value-Sektoren, wie Finanzwerte, werden von einem „higher for longer“-Zinsumfeld gestützt. Auch „Dividend Yield“-Strategien gewinnen an Attraktivität, da stabile Cashflows und Ausschüttungen in einem unsicheren Umfeld stärker nachgefragt werden. Über 30% Performance- wie noch im letzten Jahr- werden Dividendenstrategien dieses Jahr vielleicht nicht mehr einfahren, aber doch hochprofitabel bleiben. Auch andere defensive Faktoren, wie Quality und Low Risk, zeigen in diesem für sie attraktiven Umfeld relative Stärke und performen stark. Unternehmen mit soliden Bilanzen, stabilen Margen und geringer Verschuldung werden von Investoren zunehmend bevorzugt. ■

Abbildung: Globales Gewinnwachstum Modellschätzung vs. Analystenschätzung



Quelle: MSCI, Bloomberg, eigene Berechnungen, Stand: 20. März 2026





Elian Hetzer

Fondsmanager
Asset Management Multi Asset & Overlay



Christian Volk

Fondsmanager
Asset Management Multi Asset & Overlay

Wendepunkt: Steigende Bandbreite möglicher Marktpfade

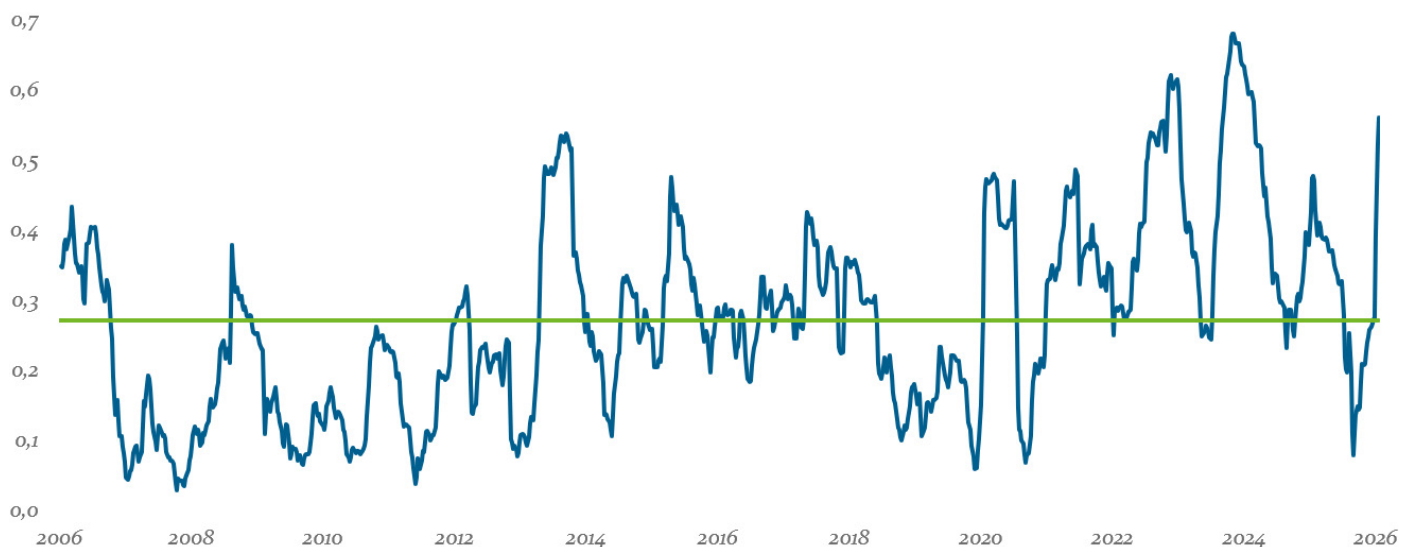
Das Kapitalmarktumfeld hat sich zum Ende des ersten Quartals 2026 spürbar verändert. Während zu Jahresbeginn moderates, stabiles Wachstum bei rückläufigen Inflationsrisiken dominierte, ist die Bandbreite möglicher Entwicklungen zuletzt deutlich gestiegen – ausgelöst weniger durch schwache Fundamentaldaten als durch geopolitische Eskalation im Nahen Osten, steigende Energiepreise und mögliche Zweitrundeneffekte.

Historisch verlaufen geopolitische Konflikte häufig entweder sehr kurz oder sehr lang. Märkte neigen dazu, ein rasches Abklingen einzupreisen – doch im Nahen Osten zeigt die Erfahrung, dass Auseinandersetzungen oft in längere, schwer kalkulierbare Phasen übergehen. Drei Wochen nach Beginn der Eskalation beginnen die Ölmärkte, dieses Risiko stärker zu reflektieren. Die Terminpreise für das kommende Jahr haben sich deutlich nach oben bewegt. Bemerkenswert bleibt, wie gelassen breite Risikoanlagen bislang reagieren. Der Marktkonsens geht weiterhin von gradueller Normalisierung aus – ein Szenario, das angesichts gestiegener Unsicherheiten zunehmend unwahrscheinlicher erscheint.

Moderates Wachstum, aber veränderte Inflationsperspektive

Im Lichte der aktuellen Entwicklungen, insbesondere des Krieges im Iran, gewinnt das Negativszenario in unserer Szenarioanalyse zunehmend an Bedeutung. Das Rezessionsrisiko ist gestiegen und die Inflationsperspektive hat sich verändert: Mit steigenden Energiepreisen rücken Zweitrundeneffekte und länger anhaltender Preisdruck in den Fokus. Duration als klassisches Absicherungsinstrument verliert dadurch an Attraktivität – ein erhöhtes Stagflationsrisiko impliziert eine positivere Korrelation zwischen Zinspapieren und Risikoanlagen, was die Diversifikationswirkung einschränkt (siehe Abbildung). Sachwerte, insbesondere Infrastruktur mit regulierten oder vertraglich abgesicherten Cashflows, gewinnen als relativer Inflationsschutz an Bedeutung.

Abbildung: Paarweise Korrelation im Globalen Multi Asset Portfolio



Quelle: Helaba Invest, eigene Berechnungen; Stand: 23. März 2026

Multi Asset in einer Welt dynamischer Marktpfade

Unsere Ausrichtung bleibt moderat konstruktiv, reflektiert jedoch die gestiegene Unsicherheit. Das Aktien-Beta ist leicht positiv, da die Gewinnentwicklung solide bleibt und sich die Gewinnbreite zunehmend über die großen Technologiewerte hinaus ausdehnt – bei gleichzeitiger Berücksichtigung erhöhter Bewertungsniveaus und Konzentrationsrisiken, insbesondere im US-Markt. Regional setzen wir Akzente zugunsten Japans und gewichten selektiv Small Caps gegenüber Mid Caps in den USA über. Defensive Sektorelemente in Europa (Versorger und Telekommunikation) dienen als Stabilitätsanker. In der Allokation bevorzugen wir Aktien und Staatsanleihen vor Kreditrisiken. Die bewusste Kombination offensiver und defensiver Elemente zielt darauf ab, das Portfolio sowohl von einer konstruktiven Fortsetzung des Wachstumspfad profitieren zu lassen als auch gegenüber längerer geopolitischer Eskalation oder erneuten Inflationsüberraschungen resilient zu halten.

Fazit: Konstruktiv, aber mit Risikobewusstsein

Das globale Kapitalmarktumfeld bleibt im Kern intakt – Wachstum und Unternehmensgewinne zeigen sich widerstandsfähig. Gleichzeitig hat die geopolitische Dimension die Unsicherheitsverteilung verbreitert. Entscheidend ist weniger die punktgenaue Prognose eines einzelnen Szenarios als die robuste Ausgestaltung des Portfolios über unterschiedliche Marktpfade hinweg. In einer Phase, in der Märkte noch von schneller Normalisierung ausgehen, erscheint es sinnvoll, die Möglichkeit längerer Störungen mitzudenken – ohne dabei auf Wachstumschancen zu verzichten. ■





Ellen Heinrich

Senior Analyst
Transactions & Strategy Real Assets

Teilmärkte im Büro- und Logistiksegment driften zunehmend auseinander

Im aktuellen Marktzyklus zeigen Büro- und Logistikmärkte eine ungewöhnliche Entwicklung: eine deutlichere Bifurkation, also eine stark unterschiedliche Entwicklung der Teilmärkte. Um die Intensität und Bedeutung dieser Marktspreizung zu erfassen, lohnt sich ein Blick auf vergangene Zyklen. Während konjunktureller Abschwungphasen entwickeln sich Büro- und Logistikmärkte normalerweise unterschiedlich. Büromieter agieren vorsichtig, mieten z.B. weniger Fläche an oder verlassen Mietflächen aufgrund einer Konsolidierung oder Insolvenz. Der Leerstand steigt. Gegen Ende des Abschwungs mieten erste Mieter wieder an, fokussieren sich dabei auf die freien Top-Flächen, um ihre Standards zu verbessern. Während der Dotcom- und der Weltfinanzkrise verzeichneten deshalb z.B. Niederrad (Frankfurt), Neuperlach (München), Canary Wharf (London) oder La Défense (Paris) stark steigende Leerstände, während die innerstädtischen Lagen¹ nur eine moderate Leerstandszunahme erfuhren und sich schneller erholten. Allerdings verzeichneten in den Krisen auch innerstädtische Top-Lagen jeweils sinkende Spitzenmieten.

Qualitätsfokus treibt Mietspreizung

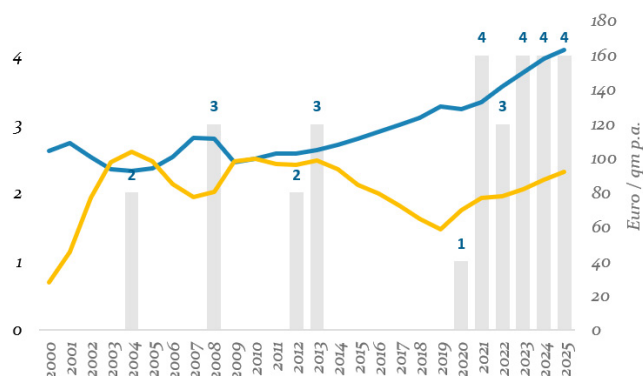
Etwas anders fällt die Marktspreizung im aktuellen Zyklus aus, der von vielen Krisen beeinflusst wird²: Die Bürospitzenmieten steigen trotz wachsendem Leerstand nahezu durchgehend (siehe Abbildung 1). Der Grund ist ein struktureller Nachfragewandel: Büroobjekte benötigen heute höchste Energieeffizienz, Wellbeing-Ausstattung, eine gute Mikrolage mit einer optimalen Erreichbarkeit, um Interesse bei Mietern zu wecken. Solchen Anforderungen werden wenige Objekte gerecht, während gleichzeitig die Nachfrage hierfür wächst. Den weniger guten Büroobjekten in schlechteren Lagen beziehungsweise mit schlechterer Objektqualität droht dagegen Obsoleszenz: Neu vermietet wird hier nicht und Home-Office und KI reduzieren gerade bei typischen Nutzungen³ solcher „einfachen“ Objekte zusätzlich den Bedarf. Auf diese Interessensverschiebung haben inzwischen Projektent-

wickler und Bestandshalter reagiert. Gut 75% aller Büroflächen, die derzeit saniert werden, konzentrieren sich auf die zentralen städtischen Lagen. Periphere Lagen oder auch die klassischen Satellitenstandorte, wie Frankfurt Niederrad oder die City Nord in Hamburg, haben das Nachsehen. Eine vergleichbare Spreizung des Marktes sehen wir auch bei Logistikimmobilien (siehe Abbildung 2). Die Logistikbranche profitiert zwar mit Re-, Nearshoring und Defence von den aktuellen Krisen, erlebt aber derzeit die erste konjunkturelle Abkühlung seit der Weltfinanzkrise. Gleichzeitig verändern sich auch hier die Anforderungen an die Objektqualität: Digitalisierung und E-Flotten machen z.B. eine sichere und stabile Verfügbarkeit von Energie am Objekt erforderlich, automatisierte Logistiksysteme stellen neue Anforderungen an den Außenbereich. Vor dem Hintergrund sowieso schon niedriger Flächenverfügbarkeit moderner Logistikflächen⁴ trifft auch hier hohe Nachfrage auf geringes Angebot. Weniger gute Flächen, die den aktuellen Ansprüchen nicht mehr genügen, haben dagegen ein Nachfrageproblem. Deshalb steigen auch im Logistiksegment derzeit die Spitzenmieten, obwohl der Leerstand insgesamt seit einiger Zeit zunimmt. Da ein struktureller Nachfragewandel in der Logistikbranche nicht absehbar ist, bleibt die Marktspreizung hier jedoch vermutlich begrenzter.

Was bedeutet dies für Investoren?

Es genügt nicht mehr, im Portfoliomanagement in Märkten und Sektoren zu denken. Die beschriebene Marktspreizung zwingt Investoren, sich detaillierter mit Teillagen, Mikrostandort, Gebäudetypen sowie den Anforderungen von Mietern an die Immobilie zu beschäftigen. Immobilieninvestments werden komplizierter und komplexer. Wer sich darauf einlässt, dem eröffnen sich im aktuellen Zyklus Chancen, die ein weiteres Engagement in Immobilien rechtfertigen und attraktiv machen. Um solche „Schätze zu heben“, ist allerdings ein gutes Netzwerk an Partnern notwendig, die die notwendige detaillierte Markt- und Branchenkenntnis mitbringen. ■

Abbildung 1:
Bifurkation im europäischen Bürosegment



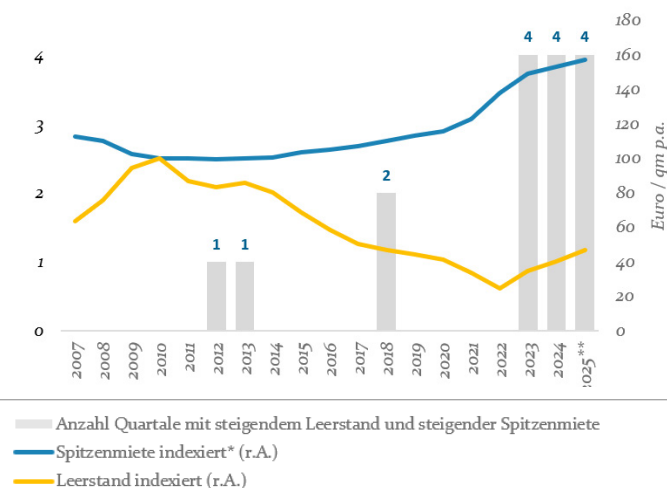
Anmerkung: Index der rechten Achse 2010 = 100

* Spitzenmiete jeweils Q4 des Jahres

** die Werte für 2025 sind für das Logistiksegment geschätzt

Quelle: PMA, Helaba Invest; Stand: März 2026

Abbildung 2:
Bifurkation im europäischen Logistiksegment



■ Anzahl Quartale mit steigendem Leerstand und steigender Spitzenmiete

— Spitzenmiete indexiert* (r.A.)

— Leerstand indexiert (r.A.)

¹ In Frankfurt z.B. das Bankenviertel, in München die Innenstadt mit Altstadttring, in London die City of London und in Paris der traditionelle Innenstadtkern.

² Das sind z.B. geopolitische Unsicherheiten, Energiekrise, Inflation und abrupter Zinsanstieg, Stagnation.

³ Z.B. Backoffice oder Call Center.

⁴ In den nachgefragten Lagen z.B. innerhalb der Stadt für Last-Mile, in den ersten Ringen im Umkreis der großen Städte, aber auch in etablierten Hubs sind aktuell kaum Flächen für Neubau verfügbar.





Axel Drwenski
Head of Research
Transactions & Strategy – Real Assets

US-Infrastrukturmarkt im Wandel und die möglichen Folgen für europäische Investoren

Während in den USA das Investitionsinteresse institutioneller Anleger durch politische Unsicherheiten, volatile Regulierung und ein schwierigeres makroökonomisches Umfeld – etwa höhere Zinsen und eine höhere Inflation – gedämpft wird, nimmt Europa als Zielmarkt für internationale Infrastrukturinvestitionen weiter an Bedeutung zu. Die von PEI Infrastrukturinvestor regelmäßig durchgeführte Befragung zu den Anlageinteressen von global agierenden Investoren spricht hier eine deutliche Sprache. So sagten noch rund 30% der in 2024 befragten Investoren, dass sie „mehr Interesse“ haben, in Nordamerika zu investieren – in der aktuellen Befragung sind es nur noch 18%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Befragten, die „mehr Interesse“ an Investitionen in Westeuropa haben, von 18% auf 42% (siehe Abbildung). Mittelfristig erwarten wir keine massenhaften Kapitalabflüsse, sondern vielmehr eine Verschiebung der selektiven Allokation.

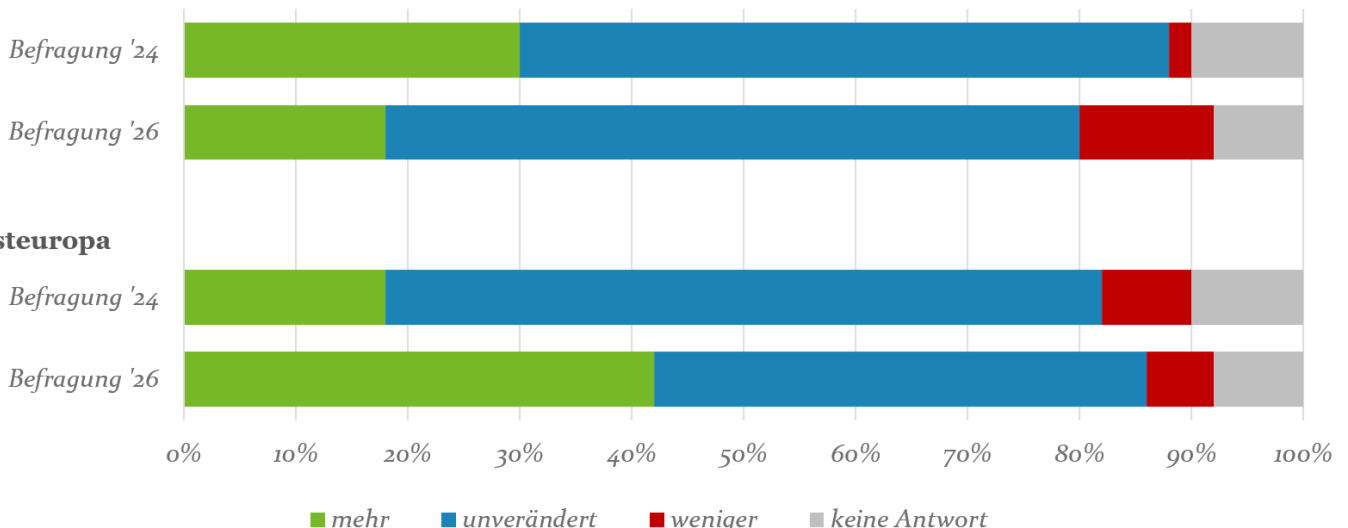
Politische Unsicherheiten durch die „America First“-Agenda, eine chaotische Zollpolitik und Deregulierung – etwa bei Umweltgenehmigungen – erschweren die Planbarkeit und Risikoeinschätzung für Investoren. Schaut man nur auf den Markt und blendet das oben Gesagte aus, zeigt sich dieser als durchaus attraktiv. So setzt z. B. die Trump-Administration verstärkt Impulse für Public-Private-Partnerships und fossile Energieinfrastruktur, was ausgewählte Segmente, wie Pipelines oder Mid-Market-Assets, attraktiver macht. Förderprogramme, wie der Inflation Reduction Act (IRA), bringen weiterhin Subventionen für Erneuerbare und Wasserstoff. Trotz „America First“-Rhetorik wurde der IRA nicht gekündigt, da republikanische Staaten stark von dem von der Biden Regierung aufgelegten Programm profitieren. Es gibt Anpassungen, wie z.B. die Förderung fossiler Energieerzeugung durch den „One Big Beautiful Bill Act“, aber die Kernförderung für Infrastruktur (Netze, Wasserstoff, Dekarbonisierung) bleibt intakt und treibt den Markt weiter an.

Auswirkungen auf den europäischen Markt

Die Veränderungen in den USA führen nicht zu einer Kapitalflucht nach Europa, verstärken aber bestehende Trends: Europäische Investoren haben einen Home Bias und schauen dabei auf europäische Infrastrukturprogramme, wie z. B. das deutsche kreditfinanzierte Sondervermögen in dreistelliger Milliardenhöhe, NextGeneration EU (rund 720 Mrd. Euro) oder InvestEU (ca. 370 Mrd. Euro). Die Abschwächung der US-Währung macht europäische Assets für US-Investoren attraktiver, sofern sie von einem weiteren Wertverlust ausgehen. Dies wird, verstärkt durch die politische und regulatorische Stabilität, zu mehr Kapitalzufluss und Wettbewerb aus den USA nach Europa führen. Im europäischen Markt beobachten wir diesen zunehmenden Wettbewerb um Projekte bereits, insbesondere in attraktiven Bereichen, wie Flughäfen, Energienetzen oder Ladeinfrastruktur. Für europäische institutionelle Investoren gilt: Das US-Exposure sollte wegen des attraktiven Renditepotenzials nicht ziellos abgebaut, sondern sorgfältig gesteuert werden. Sektorselektion und Hedging sind wichtig, etwa bei digitalen Assets oder durch den IRA geförderte Projekte. Parallel dazu sind europäische Assets wegen des besseren Umfeldes und anhand der wachsenden lokalen Förderkulisse höher zu priorisieren. Eine verstärkte Due Diligence für politische und regulatorische Risiken, v. a. in den USA, sowie das Management von Umsetzungsrisiken, v. a. in Europa, bleiben essenziell. Der US-Markt bleibt auch künftig wichtig und renditestark, während Europa aufgrund regulatorischer Sicherheit und eigener strategischer Programme unverändert das stabile Basiselement im Infrastruktur-Portfolio bildet. Eine zentrale Frage, die sich jeder Investor aktuell bei Investitionen in den USA stellen muss, ist, ob das gestiegene Risiko ausreichend in dem zu erwartenden Ertrag reflektiert ist. Darauf kann es keine allgemeingültige Antwort geben und jeder Anleger ist gefordert, hier eine eigene Position zu bestimmen. ■

Abbildung: Wie ist Ihr Interesse im Vergleich zu den vergangenen 12 Monaten in den kommenden 12 Monaten in den folgenden Regionen zu investieren?

Nordamerika



Quelle: PEI Infrastructure Investor's Perspectives 2024 (und) 2026 Study. Befragt wurden 2024 117 und 2026 103 global agierende Infrastruktur Investoren (Pensionskassen, Versicherung „Fund of Funds“, staatliche Fonds u.a.); Stand: März 2026





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

Liquide Assetklassen

Renten & Credit: Alle (Sub-)Assetklassen im Fixed Income-Universum stufen wir wieder bzw. weiterhin als neutral ein. Höhere Spread-niveaus bzw. Renditen eröffnen Chancen für ein strategisches Übergewicht. Carry & Roll sind auf Jahressicht weiterhin primäre Performancetreiber.

Aktien: Wir bleiben hier strategisch weiterhin übergewichtet und würden den sich aktuell abzeichnenden Rücksetzer eher als Chance für einen weiteren Risikoaufbau ansehen.

Währungen: Trotz der jüngsten Outperformance halten wir an unserer Untergewichtung im US-Dollar gegenüber dem Euro fest.

Multi Asset: Wir bleiben moderat konstruktiv und bevorzugen Aktien und Staatsanleihen gegenüber Kreditrisiken. Wir setzen verstärkt auf Sachwerte, wie Infrastruktur als Inflationsschutz. Defensive europäische Sektoren dienen dem Portfolio als Stabilitätsanker.

Strategisches Bild

						März 2026	Zielkorridor (Ende 2026)
Renten	--	-	0	+	++		
Deutschland (10J Bund)						2,90%	2,60% bis 2,90%
Eurozone Staatsanleihen (Index vs. Bunds)						42,5 bp	45 bp - 55 bp
Int. EUR Covered Bonds (1-10J vs. Bunds)						32,5 bp	35 bp - 45 bp
U.S. Staatsanleihen (10J T-Note vs. Bunds)						130 bp	115 bp - 145 bp
Credit	--	-	0	+	++		
IG EUR (Index OAS)						90 bp	95 bp - 105 bp
HY EUR (Index OAS)						320 bp	240 bp - 260 bp
EM (je 50% EUR / 50% USD Index vs. Staat)						210 bp	200 bp - 220 bp
EM Corporates (CEMBI Broad Div. OAS)						240 bp	230 bp - 250 bp
Aktien	--	-	0	+	++		
Welt (MSCI World)						4.400	4.425 - 4.725
Euroland (EuroStoxx 50)						5.750	5.850 - 6.400
USA (S&P 500)						6.700	6.825 - 7.325
EM (MSCI EM)						1.500	1.525 - 1.725
Währungen	--	-	0	+	++		
EUR vs. USD						1,15	1,19 - 1,25

Quelle: Helaba Invest, Stand: 20. März 2026

Illiquide Assetklassen

Immobilien: Der Immobilienmarkt bleibt angesichts des turbulenten Umfelds zurückhaltend, und eine rasche Erholung des Vermietungs- und Transaktionsmarkts ist fraglich. Investitionen lohnen sich weiterhin als relativer Inflationsschutz, Chancen sehen wir vor allem in ausgewählten Nischen und Teilsegmenten.

Infrastruktur: Einem hohen Investitionsbedarf und attraktivem Marktumfeld (u.a. Förderpakete, steigende Verteidigungsausgaben, Dekarbonisierung der Wirtschaft) stehen wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten gegenüber. Der Infrastrukturmarkt kann mit den aktuellen Herausforderungen besser umgehen als der Immobiliensektor. Digitale Infrastruktur bleibt unser Favorit.

Strategisches Bild

Immobilien	--	-	0	+	++		
Büro CBD							
Büro non-CBD							
Logistik							
Wohnen							
Einzelhandel							
Nischen							
Infrastruktur	--	-	0	+	++		
Erneuerbare Energieerzeugung							
Konventionelle Energieerzeugung							
Energiespeicherung -transport							
Ver- Entsorgung							
Digitale Infrastruktur, Kommunikation							
Transport							

Quelle: Helaba Invest, Stand: 20. März 2026

Risiken für unser Weltbild

Die geopolitische Eskalation im Nahen Osten ist, wenngleich bereits vorab hoch gewichtet, der neue Hauptrisikofaktor. Der Iran-Konflikt bedroht die globalen Energiepreise und Lieferketten massiv. Dahinter rangieren weiterhin der KI-Boom mit seinen hohen Bewertungen und potenziellen Disruptionen sowie, allerdings mit geringerer Wahrscheinlichkeit, die kritische Tragfähigkeit der weltweiten Staatsverschuldung. Unvermindert relevant bleiben zudem die globale Fragmentierung durch protektionistische Handelspolitik und latente Spannungen in weiteren internationalen Konflikten, die das Marktumfeld zusätzlich verunsichern.



02

Meinungen

Sonderthemen



*Globale Neuordnung
trifft präzise Diversifikation*





Dr. Christopher Thiem, CFA
Gruppenleiter Kapitalmarktresearch
Kapitalmarktresearch &
Asset Management RentenFX



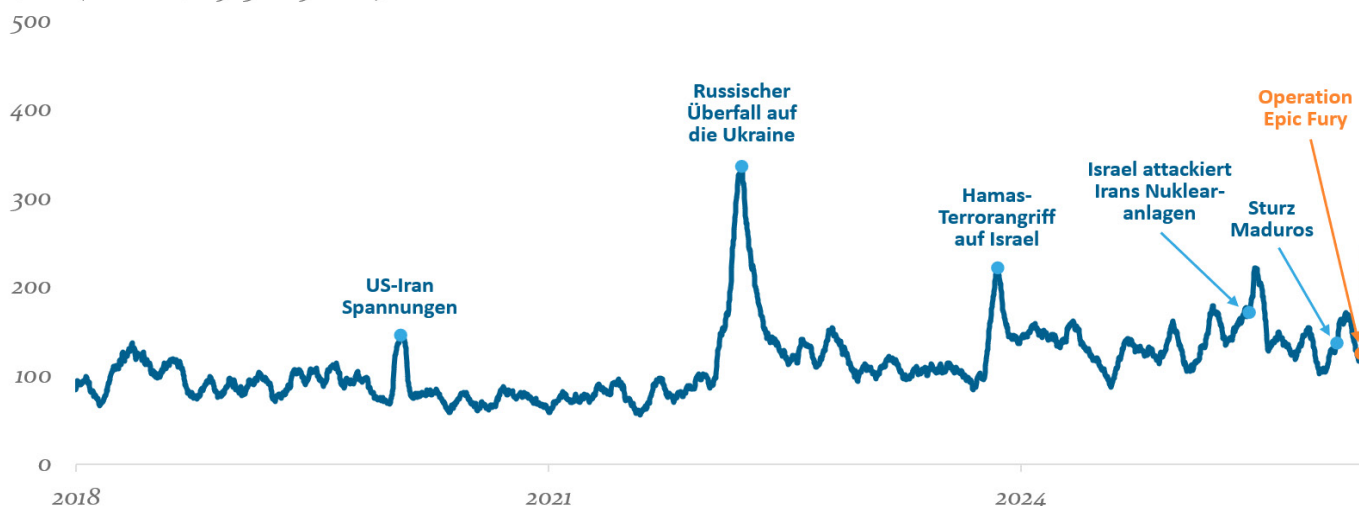
Christian Ott
Senior Fondsmanager
Asset Management Credit

Die Donroe-Doktrin: Geopolitische Machtprojektion und ihre Folgen für Volkswirtschaften, Kapitalmärkte und die Assetklasse Emerging Markets Debt

Seit Anfang 2025 wirkt die Abfolge außenpolitischer Entscheidungen der USA und der daraus resultierenden geopolitischen Ereignisse für viele Beobachter teilweise überraschend und mitunter sogar erratisch. Militärische Operationen, wirtschafts-politischer Druck, strategische Infrastrukturkonflikte und regionale Eskalationen folgen scheinbar keinem klaren Muster – zumindest nicht auf den ersten Blick. Vor diesem Hintergrund ist es wenig verwunderlich, dass das allgemeine geopolitische Risiko in den vergangenen Monaten strukturell weiter zugenommen hat (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Geopolitischer Risikoindex

Index (Mittelwert 1985-2019 = 100)



Quelle: Caldara und Iacoviello (2022), <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>; Stand: 20. März 2026

Mit dem Ausbruch des aktuellen Iran-Kriegs hat sich ein Teil dieses Risikos nun abrupt materialisiert: Noch Ende Februar gab es zunächst Gespräche zwischen Washington und Teheran. Kurze Zeit später setzte dann eine militärische Eskalation ein, deren Folgen sich unmittelbar an den Energie- und Finanzmärkten bemerkbar machten. Es zeigt sich derzeit eindrucksvoll, wie schnell geopolitische Konflikte in globalen makroökonomischen Stress umschlagen können.

Wie wir im Folgenden herausarbeiten, greift – trotz allen Anscheins – die Interpretation der Ereignisse der vergangenen Monate als bloße Aneinanderreihung einzelner Krisen dennoch zu kurz. Vielmehr scheinen sich hinter Episoden wie dem jüngsten Nahostkonflikt bestimmte strategische Prioritäten der USA abzuzeichnen, die sich in ihrer Gesamtheit unter dem inoffiziellen Titel der „Donroe-Doktrin“ zusammenfassen lassen. Der von der New York Post gemünzte Begriff lehnt sich dabei bewusst an die historische Monroe-Doktrin des 19. Jahrhunderts an, mit der die USA ihren Einflussanspruch in Nord- und Südamerika gegenüber den europäischen Kolonialmächten formulierten. Auch die Außenpolitik des 47. US-Präsidenten zielt darauf ab, die unmittelbare Einflussphäre zu sichern, geopolitische Verwundbarkeiten zu reduzieren und rivalisierende Mächte von strategischen Nadelöhrn fernzuhalten.

Nationale Sicherheitsstrategie: Die drei Prioritäten der neuen US-Außenpolitik

Mit der nationalen Sicherheits- (November 2025) und der nationalen Verteidigungsstrategie (Januar 2026) hat die Trump-Administration zwei zentrale Dokumente vorgelegt, die die grundlegenden Prioritäten der amerikanischen Außen- und Sicherheitspolitik wesentlich besser sichtbar machen als die Betrachtung vieler einzelner politischer Entscheidungen. Prägend für die neue US-Strategie ist dabei die langfristige Rivalität mit China und Russland, die als übergeordnete Herausforderung beschrieben wird. Darüber hinaus lassen sich aus den Papieren drei wesentliche Prioritäten ableiten.

Erstens: die Sicherung des unmittelbaren Einflussraums der USA. Die westliche Hemisphäre sowie die nördliche strategische Flanke werden als Kernräume amerikanischer Sicherheitsinteressen definiert. Die geopolitischen Rivalen sollen dort möglichst wenig politischen, militärischen oder wirtschaftlichen Einfluss gewinnen.

Zweitens: wirtschaftliche Resilienz. Ein zentrales Motiv der Strategie ist die Reduktion struktureller Verwundbarkeiten gegenüber geopolitischen Schocks – insbesondere Lieferketten, maritime Handelsrouten und kritische Infrastrukturen.



Drittens: Energie- und Rohstoffsicherheit. Energiepreise gelten als einer der schnellsten makroökonomischen Transmissionskanäle geopolitischer Konflikte. Eine wesentliche strategische Herausforderung besteht daher darin, Preisschocks zu vermeiden oder zumindest kontrollierbar zu halten – ohne gleichzeitig in kostspielige, langfristige militärische Engagements zu geraten. Auch der Zugang zu strategischen Rohstoffen wie seltenen Erden soll sichergestellt werden. Diese drei Prioritäten der Donroe-Doktrin motivieren viele der aktuellen geopolitischen Entwicklungen. Wie sie konkret in der Praxis umgesetzt werden, lässt sich nachfolgend gut entlang der verschiedenen Handlungsräume der USA skizzieren.

Geopolitische Handlungsräume: Die Donroe-Doktrin in der Praxis

Abbildung 2 zeigt die drei großen Einflussgebiete – Nahraum, Nordflanke und Fernraum – sowie die jeweils damit verbundenen strategischen Ziele.

In Nord- und Südamerika geht es den USA vor allem darum, unmittelbare wirtschaftliche und sicherheitspolitische Verwundbarkeiten zu reduzieren. Der Konflikt rund um den Panamakanal und den Hongkonger Konzern CK Hutchison zeigt, wie sensibel Washington inzwischen auf mögliche Einflussnahme rivalisierender Mächte bei kritischer Infrastruktur reagiert. Auch der jüngste militärische Eingriff in Venezuela fügt sich in dieses Muster. In den vergangenen Jahren hat China seinen Einfluss innerhalb des Landes u.a. über Finanzierungsprogramme und Ölimporte zunehmend ausgebaut. Eine mit dem Sturz

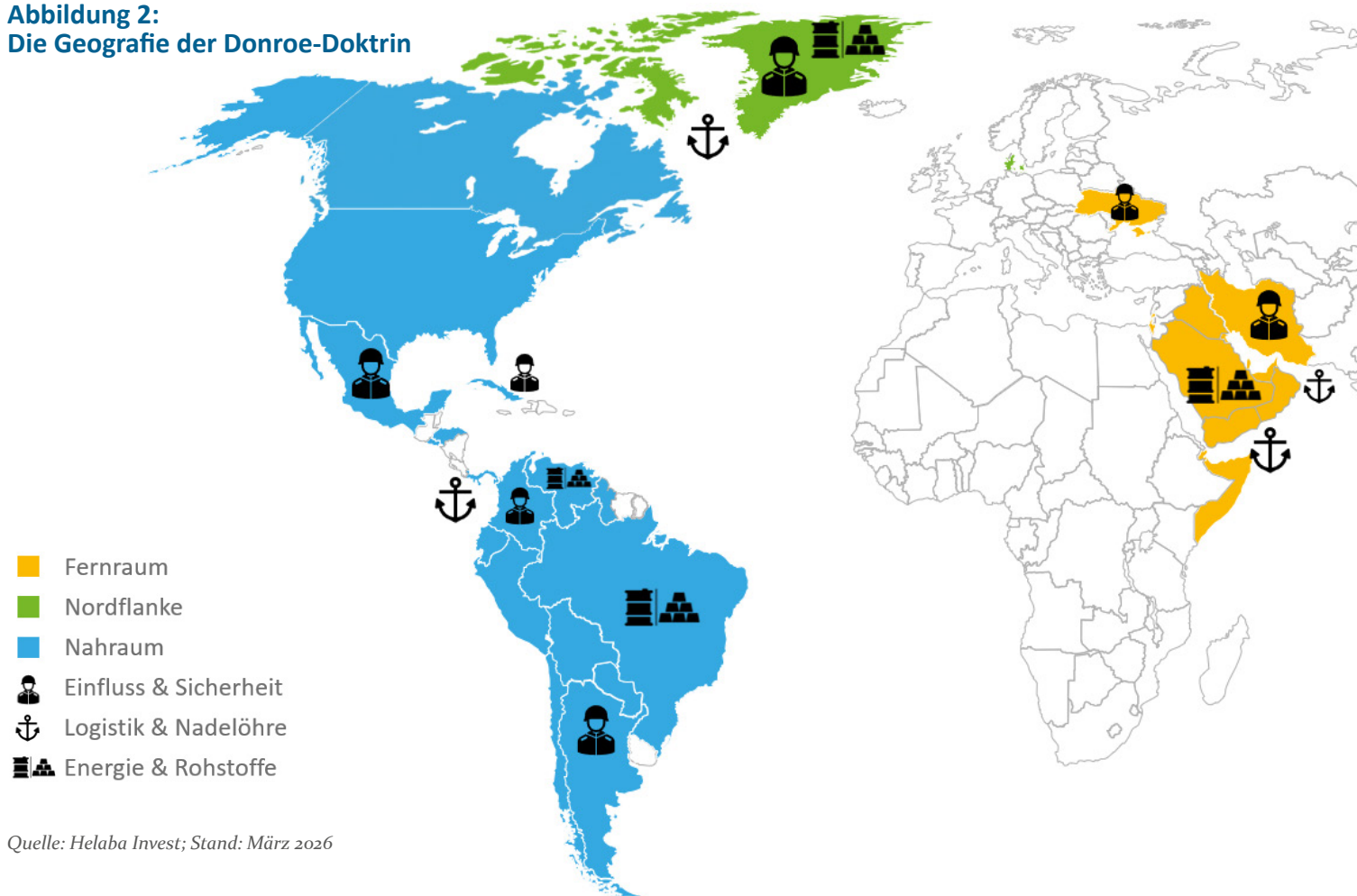
Maduros verbundene, dauerhafte Repositionierung Venezuelas im Rahmen der geopolitischen Ordnung erfüllt daher nicht nur energiepolitische, sondern auch machtpolitische Ziele.

Die Nordflanke umfasst insbesondere den arktischen Raum und Teile des Nordatlantiks und ist vor allem im Hinblick auf die weitere strategische Absicherung relevant. Donald Trumps Streit mit der EU um Grönland illustriert diese Logik. Die Insel besitzt nicht nur militärstrategische Bedeutung für Frühwarnsysteme und Raketenabwehr, sondern rückt auch aufgrund neuer arktischer Handelsrouten und potenzieller Rohstoffvorkommen zunehmend in den Fokus.

Der dritte geopolitische Handlungsraum, der sogenannte Fernraum, umfasst jene Regionen, in denen sich entscheidet, ob die USA ihre strategischen Prioritäten langfristig aufrechterhalten können. Hier geht es weniger um direkte Kontrolle als um die Stabilität geopolitischer Flanken. Der Krieg in der Ukraine ist dafür ein wichtiges Beispiel: Er bindet russische Ressourcen, stärkt die Kohäsion westlicher Bündnisse und begrenzt Russlands strategischen Handlungsspielraum. Gleichzeitig zeigt der Konflikt jedoch auch die Risiken langfristiger militärischer Engagements.

Noch deutlicher tritt diese Spannung im aktuellen Iran-Krieg zutage. Der Konflikt bündelt mehrere strategische Dimensionen: die nukleare Bedrohung eines zentralen Bündnispartners der USA, Israels, die Stabilität einer der wichtigsten globalen Energie- und Transportrouten sowie die enge geopolitische Verflechtung des Irans mit den Interessen Russlands und Chinas. Besonders sichtbar wird diese Bedeutung anhand der

Abbildung 2:
Die Geografie der Donroe-Doktrin



Quelle: Helaba Invest; Stand: März 2026



Straße von Hormus, einem der wichtigsten maritimen Engpässe der Welt. Rund ein Fünftel des globalen Öl- und LNG-Handels passiert diese Meerenge. Bereits kleinere Störungen können – wie wir derzeit erleben – erhebliche Auswirkungen auf die Energiepreise und Lieferketten haben. Die Dauer der Kampfhandlungen im Golf wird damit zu einem zentralen Risikofaktor. Je länger die Straße von Hormus blockiert bleibt und die Unsicherheit über die regionalen Energieexporte anhält, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass die globale Wirtschaft in ein ausgeprägteres Stagflationsumfeld gerät.

Ein möglicher Weg zu einer raschen Deeskalation könnte dabei über die Finanzmärkte führen: Die jüngsten Marktreaktionen haben gezeigt, dass eine weitere Eskalation schnell mit ökonomischen Kosten verbunden wäre, die den direkten Effekt steigender Energiepreise deutlich übersteigen. Dass aus Washington zuletzt wiederholt das Interesse an einem schnellen Kriegsende betont wurde, lässt sich daher eindeutig als Reaktion auf diesen Druck interpretieren. Der Iran-Konflikt bestätigt damit nicht nur die Logik der Donroe-Doktrin, sondern legt zugleich ein ihr inhärentes Dilemma offen: Die Sicherung kritischer Energieflüsse und strategischer Nadelöhre ist nicht immer ohne weiteres möglich – jedenfalls nicht, ohne das Risiko und die Kosten eines „forever war“ zumindest implizit in Kauf zu nehmen.

Kapitalmärkte: Vom Event- zum Regimerisiko

Für Kapitalmärkte hat der Übergang von einer ordnungs- und regelbasierten US-Außenpolitik zu den eher aktivistisch

geprägten Grundsätzen der Donroe-Doktrin eine wichtige Konsequenz: Geopolitik entwickelt sich zunehmend von einer Serie einzelner Ereignisse zu einem strukturellen Regimerisiko. Wenn geopolitische Konflikte Teil einer langfristigen strategischen Konkurrenz werden, stellt sich für Investoren nicht mehr nur die Frage, ob ein bestimmtes Ereignis eintritt, sondern auch, wo als Antwort darauf der nächste geopolitische Krisenherd entstehen könnte. Gleichzeitig bleiben sowohl der Verlauf als auch die makroökonomischen Folgen individueller Konflikte enorm schwer prognostizierbar. Beispiele dafür gibt es genügend: Viele Marktteilnehmer hatten etwa den Ukraine-Konflikt zunächst als kurzfristige Episode eingeschätzt. Tatsächlich entwickelte sich daraus jedoch ein mehrjähriger Krieg mit erheblichen Auswirkungen auf Energiepreise, Inflation und Wachstum. Auf der anderen Seite galt ein israelischer Angriff auf den Iran lange Zeit als das ultimative Drohszenario, welches dann aber aus Investorensicht im Juni 2025 vorübergehend deutlich entschärft wurde.

Beim aktuellen Iran-Krieg steht ein endgültiges Urteil noch aus. Es zeigt sich aber bereits jetzt, dass die ökonomischen Konsequenzen die des letztjährigen Zwölf-Tage-Kriegs deutlich übersteigen werden – und das, obwohl sich die Ausgangslagen der beiden Militäroperationen zunächst stark ähnelten. In Summe lehrt uns die jüngere Geschichte, dass nicht jede geopolitische Eskalation zu einem dauerhaften neuen Marktgleichgewicht führt, manche Krisen den fundamentalen Ausblick aber dafür umso deutlicher verschieben können. Für die Portfolioallokation ergibt sich daraus nicht der Anspruch, jede einzelne Krise taktisch optimal zu handeln. Vielmehr sollte bereits im Vorfeld darauf geachtet werden, strukturell höhere geopolitische Risiken und die damit verbundenen asymmetrischen Verlustverteilungen im Portfolio möglichst sorgfältig zu berücksichtigen.

Emerging Markets Debt: Risiken und Chancen der Donroe-Doktrin

Die Notwendigkeit zur systematischen Berücksichtigung geopolitischer Faktoren zeigt sich nirgends deutlicher als im Universum der Schwellenländeranleihen, in dem politische Risiken unmittelbar in Risikoprämien übersetzt werden. Sollte die Donroe-Doktrin auch in Zukunft mit protektionistischen Maßnahmen, handelspolitischem Druck oder verstärkter geopolitischer Einflussnahme einhergehen, könnten davon allen voran lateinamerikanische Staaten beeinflusst werden. Viele dieser Länder sind wirtschaftlich eng mit den USA verflochten – durch Handel, Kapitalströme und den US-Dollar als Finanzierungswährung.

Auch außerhalb Lateinamerikas könnten politische Spannungen oder Sanktionen die Refinanzierungskosten von EM-Staaten und -Unternehmen steigen lassen. Kapitalabflüsse würden Währungen unter Druck setzen und Inflationsrisiken verschärfen. Die Notenbanken der betroffenen Schwellenländer müssten gegebenenfalls mit höheren Zinsen reagieren, was das Wachstum belasten würde. Für Schwellenländeranleihen im Allgemeinen geht daher mit der Donroe-Doktrin zumindest ein gewisses Risiko einer dauerhaft erhöhten Volatilität einher. Gleichzeitig könnte eine stärkere Betonung amerikanischer Interessen zu selektiven Gewinnern führen – etwa bei Ländern, die strategisch kooperieren oder von einer Verlagerung von Lieferketten profitieren. Auch hier drängen sich wieder einige Beispiele aus Lateinamerika auf.



Insbesondere Mexiko dürfte als „Nearshoring“-Standort für US-Unternehmen profitieren, aber auch andere lateinamerikanische Länder, wie Brasilien, Kolumbien, Costa Rica oder die Dominikanische Republik. Eine stärkere Fokussierung der USA auf Versorgungssicherheit sollte zudem die Rohstoffexporteure der westlichen Hemisphäre begünstigen. Hier könnten möglicherweise Brasilien (Eisenerz, Agrarrohstoffe), Chile und Peru (Kupfer) ihre Leistungsbilanzsalden verbessern. Geopolitische Spannungen führen zudem tendenziell zu Preisanstiegen bei Gold, wovon nicht nur Förderländer, sondern auch Staaten mit hohen Goldreserven profitieren.

Portfolioimplikationen: Wie wir geopolitische Risiken systematisch einordnen

Unsere Investmentphilosophie ist das Erzielen einer stetigen und nachhaltigen Outperformance. Ein Kernelement dieser Strategie ist das Eingehen kontrollierter Abweichungsrisiken durch bewusste, aktive Positionierungen gegenüber der Benchmark. Diese Philosophie steht ausdrücklich im Widerspruch dazu, riskante Strategien in einzelnen Ländern einzugehen, deren Risikoeinschätzung sich aufgrund der geopolitischen Situation weitgehend einer fundamentalen Analyse entzieht. Grundsätzlich können wir mehrere Fälle unterscheiden:

Fall 1: Wir werden für geopolitische Risiken nicht adäquat entschädigt.

Bestes Beispiel hierfür ist China im Staatsanleihen-Kontext. Sowohl der Handelskonflikt mit den USA als auch die geopolitischen Spannungen mit Taiwan stellen – aus Investorensicht – seit mehreren Jahren eine persistente Risikolage für das Land dar. Das Beispiel Russland zeigt, welche Konsequenzen durch potenzielle Sanktionen in Folge eines Angriffskriegs für Anleihegläubiger entstehen können. Insofern wäre es aus unserer Sicht erforderlich, dass die Risikoprämien chinesischer Anleihen einen geopolitischen Aufschlag beinhalten, was nicht der Fall ist. Im Gegenteil – innerhalb der Rating-Peergroup handeln chinesische Hartwährungsanleihen aktuell sehr teuer, weshalb wir diese im Benchmark-Kontext stark untergewichten. Auch in unseren Total Return Fonds spielen sie so gut wie keine Rolle.

Ein weiteres sehr aktuelles Beispiel ist die Region im Mittleren Osten, in welcher die Länder auch vor dem Ausbruch des Iran-Kriegs regelmäßig von regionaler Ansteckung betroffen waren. In der Vergangenheit konnte es sich lohnen, hier temporär erhöhte Risikoprämien zu vereinnahmen. In den letzten Jahren entstand jedoch der Eindruck, dass für die Region insgesamt kaum geopolitische Prämie gepreist war. Im Zuge der sukzessiven Zuspitzung der Spannungen zwischen den USA und dem Iran seit der Wiederwahl von Präsident Trump entschieden wir daher, die Region bereits im Vorfeld des Kriegsausbruchs unterzugewichten.

Fall 2: Es handelt sich um einen „Failed State“ oder kommt diesem Zustand sehr nahe.

Als „Failed State“ wird ein Land bezeichnet, in welchem der Staat – oftmals nach einem Krieg oder Bürgerkrieg – seine grundlegenden Funktionen, wie beispielsweise effektive Regierungsführung, Sicherheit und die Bereitstellung öffentlicher Leistungen nicht mehr erfüllen kann. Folglich ist die institutionelle Kontrolle stark erodiert und es kommt häufig dazu, dass nicht-staatliche Akteure eine eigene Ordnung etablieren.

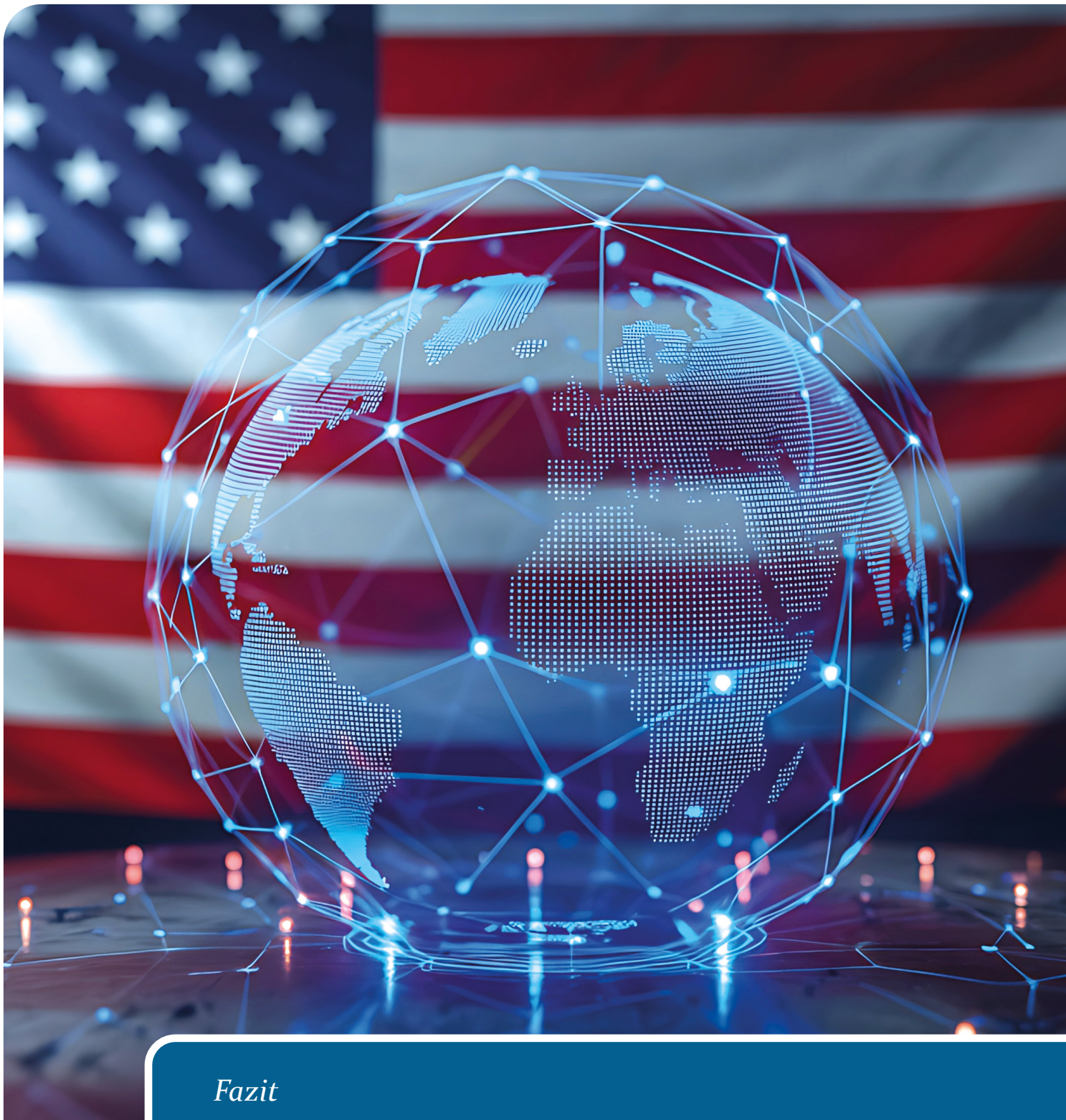
Aus dem gängigen Benchmark-Universum von Schwellenländer-Staatsanleihen sehen wir beispielsweise Venezuela und Libanon in dieser Kategorie. Beide Länder gelten vermutlich nach strenger Auslegung nicht als gescheiterter, sondern eher als hochgradig fragiler Staat, da verglichen mit vollständig gescheiterten Staaten (bspw. Demokratische Republik Kongo, Südsudan) noch gewisse – wenngleich stark deformierte – staatliche Strukturen zumindest formal existieren. Auch die Ukraine ordnen wir in diese Kategorie ein, da durch den Kriegsausbruch – unabhängig vom ungewissen Ausgang des Krieges – die Grundlage für einen später zumindest enorm fragilen Staat geschaffen wurde. All diese Fälle verbindet aus unserer Sicht eine sehr unsichere und somit auch schwer analysierbare Situation.

Im Benchmark-Kontext positionieren wir uns in Ländern, die sich in einem derartigen Zustand befinden, in der Regel neutral. Ein solches Setup stellt für uns keine Kern-Alphaquelle im Sinne einer nachhaltigen Outperformance dar. Der Grund ist, dass die Analyse von Fundamentaldaten, die wir als unsere Kernkompetenz ansehen, hier nahezu vollständig in den Hintergrund tritt und die Anleihenpreise von aus unserer Sicht sehr schlecht prognostizierbaren innen- und geopolitischen Entwicklungen bestimmt werden. Gleichzeitig möchten wir in diesen Staaten auch nicht untergewichtet sein, da geringste Anzeichen eines Regimewechsels zu stark positiven Kursentwicklungen führen können. In Total-Return-Fonds stellen solche Emittenten für uns in der Regel keine Option dar.

Fall 3: Geopolitische Risikoprämie aufgrund von regionaler Ansteckung.

Dies ist der konstruktivste der drei Fälle, in welchem wir häufig – sowohl im Benchmark- als auch im Total Return-Kontext – geopolitische Risiken bewusst eingehen bzw. übergewichten. In diesem Fall ist es definitiv möglich und auch unerlässlich, verschiedene Szenarien zu entwickeln und in Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu denken. So handelten beispielsweise osteuropäische Staaten und insbesondere auch Banken nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine mit deutlichen Risikoauflägen. Zu keinem Zeitpunkt war es jedoch unser Szenario, dass Russland einen Nato-Staat angreift. Folglich vereinnahmten wir diese stellenweise sehr attraktiven Spreadaufläge, die sich inzwischen wieder nahezu vollständig aufgelöst haben. Auch die grundsätzlich soliden Staaten des Mittleren Ostens wie Katar, die Vereinigten Arabischen Emirate oder Saudi-Arabien könnten wieder in diese Kategorie fallen, wenn wir mehr Klarheit über den Fortgang des Iran-Krieges haben.





Fazit

Die Donroe-Doktrin markiert nicht nur eine Verschiebung in der geopolitischen Strategie der USA, sondern verändert auch die Art und Weise, wie Investoren geopolitische Risiken in ihren Portfolios berücksichtigen müssen. Geopolitik wird zunehmend zu einem strukturellen Faktor, der nicht nur punktuell, sondern dauerhaft in die Bewertung von Anlageklassen einfließt.

Bei Schwellenländer-Anleihen rücken damit neben klassischen makroökonomischen Kennzahlen außenpolitische Dynamiken stärker in den Fokus. Die Assetklasse bietet weiterhin sehr attraktive Opportunitäten, erfordert jedoch ein deutlich differenzierteres Risikoverständnis. Für die Portfolioallokation folgt daraus konkret: Geopolitische Risiken müssen gezielt dort eingegangen werden, wo sie angemessen vergütet sind – und konsequent gemieden werden, wo dies nicht der Fall ist. Entscheidend ist weniger die punktgenaue Prognose einzelner Krisen, sondern die Fähigkeit, Risikoprämien richtig einzuordnen und asymmetrische Chancen im Portfolio systematisch zu nutzen. ■





Axel Drwenski
Head of Research
Transactions & Strategy – Real Assets

Das Schweizer Taschenmesser der Kapitalanlage: Multi Asset-Fonds

Institutionelle Investoren stehen heute vor multiplen Herausforderungen. Die Kapitalmärkte sind geprägt von hoher Volatilität, Unsicherheiten aufgrund geopolitischer Konflikte und fortwährendem Inflationsdruck. Hinzu kommen strengere regulatorische Vorgaben und die Notwendigkeit, langfristige Verpflichtungen zuverlässig abzusichern. Vor diesem Hintergrund gewinnt die Multi Asset-Strategie zunehmend an Bedeutung. Sie ist mehr als ein aktueller Trend – sie ist zu einem integralen Bestandteil des modernen Portfoliomanagements avanciert. Multi Asset bedeutet, das Anlagekapital systematisch auf verschiedene Assetklassen zu verteilen, um damit Schwankungen abzufedern und Verlustrisiken zu minimieren.

Der folgende Artikel konzentriert sich auf die illiquiden Bausteine eines Multi Asset-Fonds. Die liquiden Komponenten bleiben unberücksichtigt, obwohl sie wichtig sind: Durch die Einbindung liquider Bausteine kann das von den Anlegern zugesagte Kapital schnell abgerufen und dem Kapitalmarkt zugeführt werden. Die bei illiquiden Anlagen teilweise langwierige Periode zwischen Kapitalzusage und Kapitalabruf wird so überbrückt. Entsprechend weist ein Multi Asset-Fonds anfangs einen hohen Anteil liquider Anlagen auf, der allerdings mit zunehmender Laufzeit („Vintage“) zugunsten der illiquiden Anlagen deutlich sinkt.

Während in früheren Jahren die klassische Trennung zwischen Aktien und festverzinslichen Wertpapieren dominierte, umfasst ein Multi Asset-Ansatz heute eine deutlich größere und anspruchsvollere Bandbreite. Insbesondere Alternative Investments können in einem robusten Multi Asset-Portfolio als zusätzliche Bausteine eine wichtige Rolle spielen. Dazu zählen z.B. Immobilien, Infrastrukturprojekte, Private Debt, Private Equity und andere Spezialthemen, wie Immobilien Co-Investments oder Secondaries, die sich über unterschiedliche Märkte, Regionen und Risikoprofile erstrecken. Im Fokus der weiteren Betrachtung stehen Private Debt, Private Equity, Infrastruktur und Immobilien. Sie sind die tragenden Säulen einer robusten Multi Asset-Strategie, adressieren Diversifikationsbedarf, Inflationsschutz sowie die langfristige Sicherung von Cashflows.

Die Grundidee dieser Strategie ist so simpel wie überzeugend: Durch die intelligente Verteilung von Kapital auf verschiedene Segmente können schwierige Marktphasen besser überstanden werden als dies in klassischen, einseitig aufgebauten Portfolios möglich ist – die geringe Korrelation der Bausteine macht es möglich (siehe Abbildung 1). Ein Multi Asset-Portfolio gleicht daher oft einem Schweizer Taschenmesser für Anleger – zahlreiche Funktionen und Möglichkeiten stehen parat und werden bei Bedarf genutzt. Die Auswahl und Gewichtung bleibt allerdings individuell und hängt von den abgestimmten Zielen, Anforderungen und regulatorischen Rahmenbedingungen der Anleger ab. Eine exemplarische Struktur eines Multi Asset-Fonds zeigt Abbildung 2.

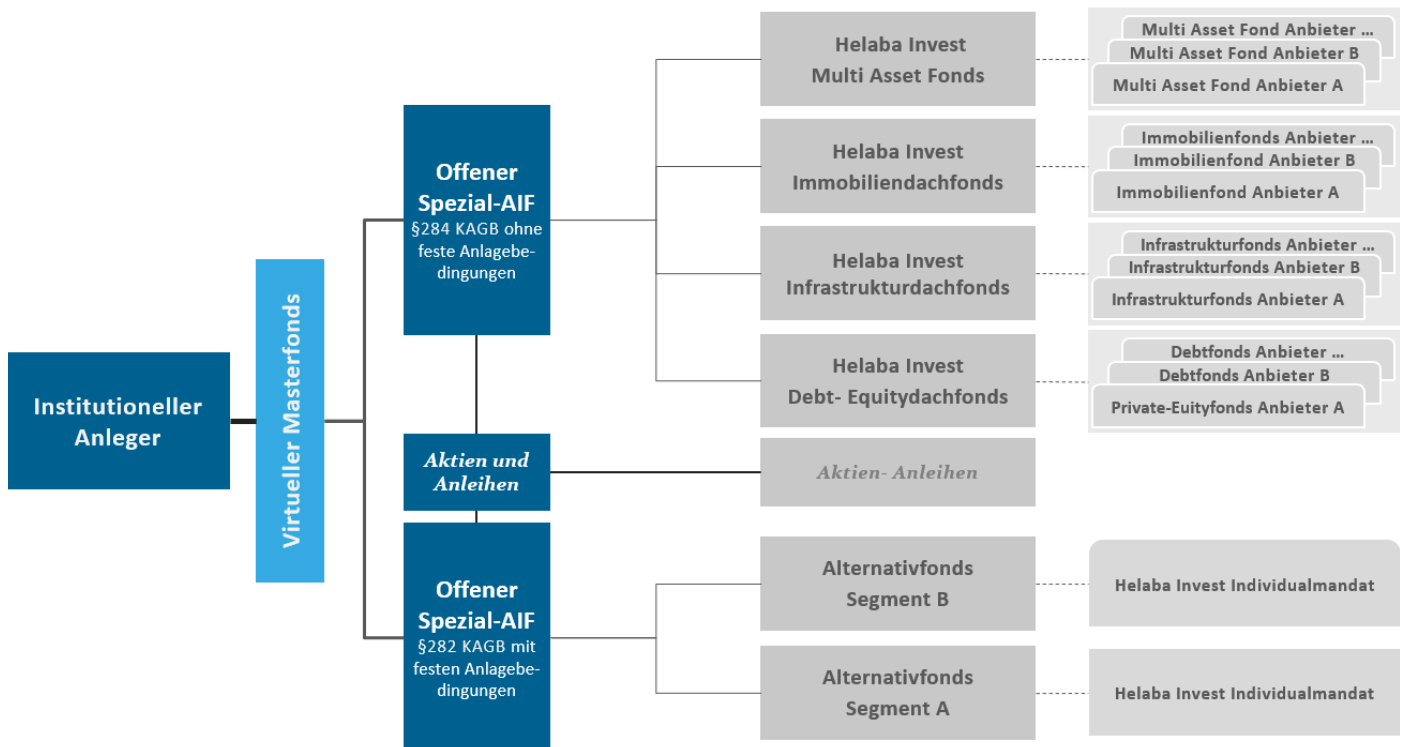
Abbildung 1: Korrelationsanalyse liquider und illiquider Assetklassen

	Real Estate	Infrastructure	Private Real Estate Debt	Private Debt	S&P 500 Total Return	Private Capital	Venture Capital
Real Estate	1,0	0,7	0,6	0,5	-0,1	0,7	0,5
Infrastructure	0,7	1,0	0,6	0,7	0,0	0,5	0,1
Private Real Estate Debt	0,6	0,6	1,0	0,6	0,2	0,5	0,2
Private Debt	0,5	0,7	0,6	1,0	0,6	0,6	0,6
S&P 500 Total Return	-0,1	0,0	0,3	0,6	1,0	0,5	0,5
Private Capital	0,7	0,5	0,5	0,8	0,5	1,0	0,9
Venture Capital	0,5	0,1	0,2	0,6	0,5	0,9	1,0

Quelle: Helaba Invest Research basierend auf Preqin; Stand: März 2026.
Korrelation über die letzten 10 Jahre, letzter Datenpunkt ist Herbst 2025.



Abbildung 2: Schematischer Aufbau eines beispielhaften Multi Asset-Fonds



Quelle: Helaba Invest Research; Stand: März 2026

Vielschichtige Anforderungen verlangen differenzierte Antworten

Insbesondere institutionelle Anleger begegnen der aktuellen Marktphase mit besonderen Erwartungen an ihr Portfolio: Sie suchen nach Stabilität, laufenden Erträgen, steuerlicher und regulatorischer Effizienz sowie einer resilienten Risikodiversifikation. Banken und Versicherungen, aber auch Pensionskassen und Versorgungswerke müssen nicht nur für heute planen, sondern z.B. ihre Verpflichtungen oft über Jahrzehnte zuverlässig bedienen. Hier kommt die Multi Asset-Strategie ins Spiel. Sie erlaubt es, verschiedene Risikofaktoren im Portfolio aktiv zu steuern und auf wechselnde Marktzyklen zu reagieren. Die individuellen Ziele und strategischen Vorgaben geben dabei klar die Richtung vor. Während Depot A-Anleger oft Wert auf ein günstiges Verhältnis zwischen Ertrag und „Risk Weighted Assets“ (RWA)-Belastung legen, kommt es bei Versicherungen auf stabile, planbare Ausschüttungen an. Pensionskassen wiederum benötigen i.d.R. Anlagelösungen, die sowohl inflationsgeschützt als auch ESG-konform ausgestaltet sind. Klassische „Alleskönner“-Lösungen sind selten zielführend. Gefragt sind vielmehr maßgeschneiderte Kombinationsmodelle, die sich dynamisch anpassen lassen.

Die tragenden zusätzlichen Säulen moderner Multi Asset-Portfolios

Doch was sind die Merkmale, was das Wesen der einzelnen ElementeeinerMultiAsset-Strategie?ImFolgendenbeschränken wir uns auf vier tragenden Säulen aus dem Universum der Alternative Investments: Private Debt, Infrastruktur, Immobilien und Private Equity.

Private Debt: Das Rückgrat für laufende Erträge und planbare Volatilität

Private Debt-Fonds bilden das solide Fundament in der Multi Asset-Architektur. Sie generieren voraussagbare Zahlungsströme in Form von Zinsen und Tilgungen und zeichnen sich durch eine vergleichsweise geringe Kursvolatilität aus. Besonders populär sind Private Debt-Lösungen, die Fremdkapital außerhalb des klassischen Bankensektors an Unternehmen oder Projekte vergeben. Innerhalb dieser Kategorie lässt sich weiter differenzieren: Bei Corporate Private Debt steht die Finanzierung von Unternehmen im Vordergrund, bei Real Estate Private Debt fließt das Kapital in Immobilienprojekte, während Infrastructure Debt speziell Infrastrukturprojekte adressiert. Jeder dieser Bereiche bringt eigene Chancen und Risiken mit sich – und, was für Investoren entscheidend ist, unterschiedliche Rendite-/Risiko-Profile. Infrastruktur Debt im Senior-Segment bietet beispielsweise in der aktuellen Marktsituation stabile Ausschüttungen zwischen 4 und 5% pro Jahr bei sehr geringem Ausfallrisiko. Corporate Private Debt summiert sich im Durchschnitt bereits auf 6 bis 7% im Senior-Segment; Mezzanine-Tranchen ermöglichen durch höhere Risiken sogar Renditen von 10 bis 13% pro Jahr. Der Sektor Real Estate Private Debt stellt mit 4 bis 6% Rendite eine Brücke zwischen den beiden Assetklassen im Senior-Segment dar. Eine Übersicht der aktuellen Erträge zeigt Abbildung 3.

Angeichts anhaltend hoher Zinsen und eines strukturell wachsenden Interesses institutioneller Anleger an nicht börsennotierten Krediten ist der Markt für Infrastructure Debt besonders attraktiv. Er verzeichnet kräftiges Wachstum und besticht durch vergleichsweise konservative Strukturen, vertraglich fixierte Cashflows und historisch niedrige Ausfallraten.



Allerdings ist auch hier ein genauer Blick geboten: Übermäßige Konzentration, hoher „Dry Powder“-Bestand und sich verändernde Rahmenbedingungen erhöhen das Anforderungsprofil an Manager wie Investoren.

Infrastruktur: Stabilisator, Inflationsschutz und Ertragslieferant

Infrastrukturfonds sind weit mehr als ein Absicherungsinstrument. Sie ermöglichen Investitionen in essenzielle Bestandteile der Gesellschaft und Wirtschaft, von erneuerbarer Energie über Mobilitätslösungen bis hin zu digitaler Infrastruktur. Infrastruktur ist systemrelevant, krisenresistent und profitiert von langfristigen Trends wie der Energiewende, Urbanisierung und Digitalisierung. Core-/ Core Plus-Strategien erzielen laut aktuellen Marktdaten jährliche Ausschüttungen von 4 bis 6%, während die IRR-Bandbreite – je nach Risikoprofil – zwischen 5 und 11% liegt. Investoren, die eine höhere Zielrendite verfolgen, können dies z.B. durch Value Added-Strategien umsetzen. Damit übernimmt Infrastruktur in Multi Asset-Strategien die Aufgabe des Stabilitätsankers. Sie schützt vor inflationären Effekten (dank indexierter Verträge und Überwälzungsmöglichkeiten auf Nutzer), glättet das Gesamtergebnis und ermöglicht planbare Ausschüttungsströme. Gleichzeitig sorgt die geringe Korrelation zu Aktien oder Anleihen für Diversifikation, weshalb Infrastruktur-Investments bei institutionellen Anlegern immer stärker nachgefragt werden.

Der Markt selbst befindet sich in einer spannenden Phase. Die hohe Nachfrage trifft auf eine starke thematische Ausrichtung – sei es durch regulatorisch getriebene Klimaziele oder geopolitische Veränderungen. Gerade im Bereich der erneuerbaren Energien sind die Investitionsvolumina enorm gestiegen. Erfah-

rene Investoren schätzen zudem die längerfristigen Cashflows und die positive Rolle im Risikomanagement des Gesamtportfolios. Selbst wenn temporäre Unsicherheiten, etwa im Zuge geopolitischer Spannungen im Nahen Osten, für Volatilität auf den Märkten sorgen können, bieten sich Infrastrukturinvestoren häufig antizyklische Chancen, da gesellschaftlicher und staatlicher Investitionsbedarf langfristig unvermeidbar bleibt.

Immobilien: Wertstabilität, laufende Erträge und selektive Wachstumschancen

Immobilien sind und bleiben ein etablierter Baustein in diversifizierten Multi Asset-Strategien. Sie bieten Zugang zu physischen Sachwerten, die in zahlreichen Märkten und Segmenten investierbar sind – von Wohn- und Büroobjekten über Logistikimmobilien bis hin zu Spezialsegmenten wie Gesundheits- oder Hotelimmobilien. Das Rendite-/Risikoprofil reicht von Core-Immobilien mit laufenden Ausschüttungen und niedriger Volatilität (4 bis 6% IRR) bis hin zu Core Plus- und Value Added-Strategien, die durch gezielte Investitionen in Wertsteigerungspotenzial auf Gesamterträgen von 6 bis 12% IRR kommen können.

Gerade in schwierigen Marktphasen werden Immobilien wegen ihrer stabilisierenden Eigenschaften und dem relativen Schutz gegen Inflation geschätzt. Wer über hochwertige Objekte in guten Lagen verfügt, profitiert von weitgehend planbaren Mietzahlungen und langfristigen Wertsteigerungen. Die Immobilienmärkte bewegen sich nach Corona und dem Zinsschock auf einem herausfordernden, aber von Chancen durchzogenen Terrain. Während selektive Investments in robusten Segmenten weiterhin attraktive Erträge liefern, ist auf sich verändernde

Abbildung 3: Vergleich ausgewählter Assetklassen einer Multi Asset-Strategie

Assetklasse	Segment ¹⁾	Rendite (IRR) p. a. ²⁾	potenzieller Inflationsschutz	Korrelation mit	
				Aktien	Anleihen
Infrastructure Equity	Core	5 – 8 %			
	Core-plus	8 – 11 %	hoch	niedrig	niedrig
	Value-Added	11 – 15 %			
Real Estate Equity	Core	4 – 6 %			
	Core-plus	6 – 10 %	hoch	niedrig	niedrig
	Value-Added	10 – 12 %			
Infrastructure Private Debt	Senior	4 – 6 %			
	Mezzanine	6 – 8 %	teilweise	niedrig	hoch
Real Estate Private Debt	Senior	4 – 6 %			
	Unitranche / Whole Loan	6 – 10 %	teilweise	niedrig	hoch
	Mezzanine	8 – 13 %			
Corporate Private Debt	Senior	6 – 7 %			
	Unitranche / Whole Loan	7 – 8 %	teilweise	niedrig	hoch
	Mezzanine	9 – 10 %			
Private Equity	Buyout	12 – 15 %			
	Growth Equity	> 15 %	teilweise	hoch	niedrig

Quelle: Helaba Invest Research; Stand: März 2026. Die Angaben orientieren sich an der Angebotsdatenbank der Helaba Invest.

¹⁾ Die Auflistung bedeutet nicht, dass in einer Multi-Asset-Strategie tatsächlich alle Segmente (Risikoklassen) in einem Fonds enthalten sein werden.

²⁾ Die Bandbreiten sind indikative Einschätzungen. Die tatsächliche Fonds-Performance kann höher oder niedriger als die hier angegebenen Werte ausfallen.



Nachfrage und strukturelle Trends zu achten – von städtischer Verdichtung über Home-Office-Disruption bis hin zu Nachhaltigkeit. Entscheidend bleibt ein professionelles Management: Nur wer den Zyklus im Auge behält, Opportunitäten erkennt und Risiken sauber steuert, wird Immobilien wirksam ins Multi Asset-Portfolio integrieren.

Private Equity: Mehrwert durch Beteiligungen mit eigenem Profil

Private Equity hat sich als wichtiges Element in der Multi Asset-Welt etabliert. Im Vergleich zu klassischen Real Assets und Anleihen bringt Private Equity ein eigenes Risikoprofil und hohes Renditepotenzial mit ein. Die Rolle von Private Equity in der Multi Asset-Strategie ist klar: Sie bietet Kapitalzuwachs, trägt zur Diversifikation und damit zur Stabilisierung der Gesamtrendite bei. Gerade nach der „Repricing“-Phase der vergangenen Jahre steht der Markt 2026 vor einer Erholung, auch wenn noch viel eingesammeltes Kapital auf attraktive Gelegenheiten wartet. Für institutionelle Portfolios bleibt Private Equity deshalb ein hochinteressanter, wenn auch selektiv einzusetzender Baustein.

ESG und Nachhaltigkeit als zusätzliche Dimension

Kaum ein institutioneller Investor kommt heute noch an Nachhaltigkeit vorbei. Multi Asset-Strategien erlauben es, individuelle ESG-Kriterien bereits in der Auswahl der Fonds- und Investitionsbausteine einzubetten. Anlageprodukte werden danach ausgesucht, ob sie neben Renditezielen auch Umwelt-, Sozial- und Governance-Anforderungen erfüllen – etwa durch Investitionen in nachhaltige Infrastrukturfonds, „grüne“ Immobilien oder Unternehmen mit überzeugendem Klimamanagement. Die Integration von ESG-Aspekten ist kein bloßes Marketing, sondern beeinflusst das Risikomanagement messbar. Viele Investoren stellen heute fest, dass über Umwelt- und Sozialfilter gesteuerte Investmententscheidungen nicht nur der Reputation helfen, sondern auch das Portfolio robuster und zukunfts-sicherer machen.

Operative Komplexität als Herausforderung

So vielversprechend Multi Asset-Strategien mit Alternative Investment Bausteinen klingen: Ihre Umsetzung ist anspruchsvoll. Die Verteilung des Kapitals auf verschiedene Fonds und Anlageklassen verlangt eine hochprofessionelle Steuerung, angefangen bei der Strukturierung bis hin zum laufenden Management und transparenten Reporting. Die richtige

Selektion von Fonds im Private Markets Universum, die Due Diligence und das Risikomanagement, die Abstimmung mit den Anleihe- und Aktienmärkten sind entscheidende Erfolgsfaktoren. Ein Dachfondsmanager benötigt fundiertes Know-how in allen drei Dimensionen: der optimalen Hüllen- und Portfoliostrukturierung, der kontinuierlichen inhaltlichen Steuerung und beim Timing von Kapitalabrufen und Investitionen. Institutionelle Anleger müssen zudem den regulatorischen Rahmen berücksichtigen. Die Gewichtung der einzelnen Bausteine ist entscheidend, nicht nur um die Vorgaben zur Risikotragfähigkeit (RWA) zu erfüllen, sondern auch um administrative, steuerliche und aufsichtsrechtliche Meldepflichten zu meistern. Automatisierte Schnittstellen und digitale Reportingsysteme erleichtern zwar die Kontrolle, verlangen aber technische und organisatorische Expertise, die nicht alle Anbieter gleichermaßen bieten können.

Eine zusätzliche Herausforderung liegt in der Transparenz: Bei der Diversifikation über zahlreiche Zielfonds in unterschiedlichen Regionen und Assetklassen hinaus besteht die Gefahr, dass der Überblick verloren geht. Daher ist bei der Auswahl ein umfassender Track Record und die Erfahrung der einzelnen Fondsmanager von großer Bedeutung. Das Reporting muss klar, verständlich und für den Anleger nachvollziehbar gestaltet sein, um nicht im Dickicht der Strukturen das große Bild aus den Augen zu verlieren. Auch das Thema Liquidität ist nicht zu unterschätzen. Während Aktien und Anleihen jederzeit verkauft werden können, sind Investments in Private Equity, Infrastruktur oder Immobilien lange gebunden. Institutionelle Investoren sollten sich dieser Besonderheit im Klaren sein, da das Kapital oft erst über Jahre zurückfließt.

Umsetzung in der Praxis

Viele institutionelle Investoren starten in der Praxis mit einem breit aufgestellten „Ein-Themen Dachfonds“, der eine grundlegende Diversifikation bietet. Im Laufe der Zeit können Schwerpunkte gesetzt werden: Über gezielte Zukäufe in Einzel- oder Spezialfonds, Secondaries oder Co-Investments wird das Portfolio weiter im Sinne eines Multi Asset-Fonds verfeinert und auf aktuelle Markttrends ausgerichtet. Wichtig bleibt dabei das laufende Monitoring. Das Portfolio darf keine statische Angelegenheit sein. Marktveränderungen, Verschiebungen im regulatorischen Umfeld oder neue Chancen erfordern eine flexible und zugleich disziplinierte Auseinandersetzung mit der Allokation. Nur so lassen sich Risiken reduzieren und Chancen konsequent nutzen.

Fazit

Multi Asset-Strategien sind keine kurzfristigen Trends, sondern ein zeitgemäßer Ansatz für das Asset Management institutioneller Investoren. Sie bieten robuste Lösungen für volatile Märkte, erlauben stabile Erträge und erfüllen die steigenden Erwartungen an ESG und regulatorische Compliance. Dennoch gilt: Vielfalt ist kein Selbstzweck. Entscheidend für den Erfolg ist eine kluge Auswahl der Einzelbausteine, eine konsequente Steuerung und ein vorausschauendes Management.

Institutionelle Anleger, die den Spagat zwischen Diversifikation, Ertragsoptimierung und regulatorischer Sicherheit schaffen wollen, kommen an der Multi Asset-Strategie kaum vorbei. Doch sie verlangt – ähnlich wie ein gut bestücktes Schweizer Taschenmesser – Erfahrung, klare Zielsetzungen und einen Plan, welche Werkzeuge wann zum Einsatz kommen sollen. Wird dies beherzigt, leistet eine Multi Asset-Strategie einen entscheidenden Beitrag zu Stabilität, Wachstum und nachhaltigem Anlageerfolg. Wer hingegen die Komplexität unterschätzt, läuft Gefahr, die Kontrolle und damit den Vorteil der Strategie zu verlieren. Am Ende bleibt: Vielfalt wird dann zum Erfolgsfaktor, wenn sie gezielt geführt und klug genutzt wird. ■



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 © 2026 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.





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

Helaba *Invest*
Wissen entscheidet.