

Wissen entscheidet.

Highlights

*aus dem Asset Management –
Märkte & Meinungen*

SONDERTHEMEN

Die Renaissance defensiver Aktienstile

Wohninvestments in Europa:
Kann Living noch Alpha liefern?

15

AUSGABE 06/26

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 Renaissance defensiver Aktienstile	14
Wohninvestments in Europa: Kann Living noch Alpha liefern?	18





Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



Editorial

Liebe Investorinnen und Investoren,

die weltwirtschaftliche Lage zu Mitte 2026 gleicht einem Mosaik aus widersprüchlichen Signalen: robuste Arbeitsmärkte hier, abkühlende Frühindikatoren dort sowie anhaltende geopolitische Spannungen, begleitet von wechselhaften Energiepreisen. Dazu kommt eine Geldpolitik, die sich zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturstützung neu ausbalanciert. Für Investoren bedeutet dies: Die Zahl der Unbekannten im Kapitalmarkt-Gleichungssystem ist hoch – und doch müssen Entscheidungen getroffen, Strategien ausgerichtet und Allokationen umgesetzt werden.

In solchen Phasen wird besonders sichtbar, welche Portfolios auf einem tragfähigen Fundament stehen. Defensive, qualitätsorientierte Anlageansätze gewinnen an Attraktivität, weil sie nicht auf ein einziges, eng umrissenes Makroszenario angewiesen sind. Unser Beitrag „Die Renaissance der defensiven Aktienstile“ beleuchtet, wie sich Faktorstrategien, Qualitäts- und Substanzwerte sowie Minimum Volatility-Ansätze in einem Umfeld bewähren können, in dem geopolitische Schocks, Marktschwankungen und Zinsüberraschungen jederzeit neue Nervenproben bereithalten.

Gleichzeitig zeigt sich an einem der sensibelsten Märkte – dem Wohnimmobilienmarkt – exemplarisch, wie eng wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Fragen inzwischen miteinander verwoben sind. Wohninvestments in Europa bleiben auch 2026 ein strukturell starkes Segment, getragen von anhaltender Urbanisierung, veränderten Haushaltsstrukturen und einem deutlichen Mangel an bezahlbarem Wohnraum. Doch diese Stärken gehen mit einem hohen Maß an öffentlicher Aufmerksamkeit und regulatorischer Dynamik einher.

In unserem zweiten Schwerpunkt „Wohninvestments in Europa: Kann Living noch Alpha liefern?“ analysieren wir, wie sich steigende Anforderungen an Nachhaltigkeit, Verschärfungen im Mietrecht, Bau- und Angebotskrise sowie

die Entwicklungen an den Kapital- und Staatsanleihemärkten auf die Renditeprofile von Wohnportfolios auswirken. Im Mittelpunkt steht die Frage, wie sich Wohninvestments managen und strukturieren lassen, damit sie trotz enger regulatorischer Leitplanken und begrenztem Mietwachstum weiterhin Mehrwert im Portfolio stiften – sei es über aktives Asset Management, intelligente Finanzierungskonzepte oder gezielte Segment- und Standortauswahl.

Beide Beiträge fügen sich zu einem Gesamtbild zusammen: In einer Welt erhöhter Unsicherheit sind es die strukturell robusten, sorgfältig gesteuerten Bausteine, die Portfolios widerstandsfähig machen.

Mit dieser Ausgabe unseres Newsletters möchten wir Ihnen nicht nur sorgfältige Analysen liefern, sondern vor allem Denkanstöße für die strategische Weiterentwicklung Ihrer Anlagestruktur geben. Wir laden Sie ein, gemeinsam mit uns zu erkunden, wie sich in einem anspruchsvollen makroökonomischen und geopolitischen Umfeld Portfolios gestalten lassen, die sowohl die Risiken im Blick behalten als auch neue Chancen konsequent nutzen.

Wir wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre und freuen uns, wenn unsere Analysen und Ideen Sie bei der Weiterentwicklung Ihrer Anlagestrategie unterstützen.

Ihr

Olaf Tecklenburg
Geschäftsführer



01

Märkte

Unsere Einschätzungen zu
den Kapitalmärkten

*Geldpolitik im Griff von
Energiepreisen & Geopolitik*





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

Stagflationsrisiken und hohe Bewertungen erfordern robust aufgestellte Portfolios

Der Iran-Krieg dominiert weiterhin den globalen Ausblick und hat sich zum zentralen Belastungsfaktor für die Kapitalmärkte entwickelt. Hatten wir in der letzten Ausgabe noch richtigerweise erwartet, dass ein regionaler Flächenbrand ausbleibt und sich die Performance der Assetklassen sukzessive erholt, ist die Ausgangslage für eine dringend notwendige Verhandlungslösung samt Wiederöffnung der Straße von Hormus unverändert schwierig. Eine dauerhafte Blockade würde Produktionskürzungen verstärken und die ohnehin angestiegenen Energiepreise dauerhaft antreiben. Da die Puffer im Energiesektor dünner werden und globale Lieferketten Stress zeigen, steigen mit zunehmender Eskalationsdauer die Stagflations- und Kapitalmarktrisiken. Die größte Unsicherheit liegt aktuell in der Kombination aus hoch bewerteten Märkten und dem unverändert hohen geopolitischen Tail-Risiko. Umso wichtiger ist, dass Portfolios auf einem tragfähigen Fundament stehen und defensive Bausteine beinhalten, die Portfolios widerstandsfähig machen.



KONJUNKTUR: Wachsende Stagflationsrisiken belasten den Wachstumsausblick

Die globale Konjunktur zeigt sich durch die Geopolitik und die höheren Energiepreise bislang moderat belastet. In der Eurozone verlangsamt sich das Wachstum im ersten Halbjahr; nach einer Revision des ersten Quartals auf Kontraktion läuft das zweite Quartal auf eine Stagnation zu. Dank hoher Sparquoten bleibt der wirtschaftliche Kern jedoch robust, wenngleich die Region für geopolitische Abwärtsrisiken besonders exponiert bleibt. In den USA stellt sich das Bild solider dar: Während die

Konsumenten im Jahresverlauf etwas zurückhaltender werden dürften, sorgen die zunehmenden (Tech-) Investitionen für positive Überraschungen und ein Gesamtwachstum um die 2 %. China wächst derweil exportgetrieben, aber trotz schwacher Binnennachfrage offiziell solide mit einem angepassten Ziel von 4,5 - 5,0 %. In Summe bleibt unser Ausblick leicht unter dem Konsensus, wobei wir für 2027 Aufholeffekte prognostizieren.



INFLATION: Temporärer Inflationsimpuls bleibt wohl beherrschbar

Im Euroraum dürfte die Gesamtinflation 2026 infolge des jüngsten Energiepreisschocks klar über das 2 %-Ziel hinauschießen, wenngleich der Inflationsimpuls mit aktuell 3,2 % wohl nahe seinem Höhepunkt liegen sollte. Der Effekt auf die Kernrate bleibt ohnehin begrenzt, da wir im Basisszenario ab dem zweiten Halbjahr wieder mit einer Entlastung der Ölnotierungen und Lieferkettenengpässe rechnen. Für 2027 erwar-

ten wir ein Unterschneiden der Zielmarke. In den USA verharrt die Gesamtrate aufgrund der schlechteren Ausgangslage auf einem erhöhten Niveau von rund 3,5 % und folgt erst ab 2027 dem europäischen Abwärtstrend. Trotz dieses Preisauftriebs zeigt sich die Dynamik weniger dramatisch als 2021/22. Solange geopolitische Risiken nicht erneut aufflammen, bleibt die geldpolitische Stabilität mittelfristig gewahrt.



NOTENBANKEN: Notenbanken reagieren mit einer strafferen Gangart

Die Notenbanken reagieren auf den anhaltenden Inflationschub mit einer strafferen Gangart. Für die EZB stand im Juni eine erste Zinsanhebung um 0,25 % auf einen Einlagensatz von 2,25 % an, womit Frankfurt Entschlossenheit signalisierte. Der weitere Pfad hängt jedoch stark von den Energiepreisen ab. Der Markt preist mittlerweile zwei weitere Zinsschritte ein, was wir für überzogen halten (siehe Abbildung).

Die Fed dürfte die Zinspause angesichts der Teuerungsdynamik zunächst verlängern und dann im dritten Quartal die Leitzinsen auf 3,75 - 4,0 % erhöhen. Die hohe Inflation ist, anders als im Euroraum, nicht nur auf den Angebotschock zurückzuführen, so dass die FED zunehmend unter Handlungsdruck gerät. Damit rückt die Preisstabilität wieder unmissverständlich in den Fokus. Die Risiken für die Zinspfade bleiben asymmetrisch nach oben verschoben.





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



KAPITALMÄRKTE: Robuste Portfolioallokation in turbulenten Zeiten

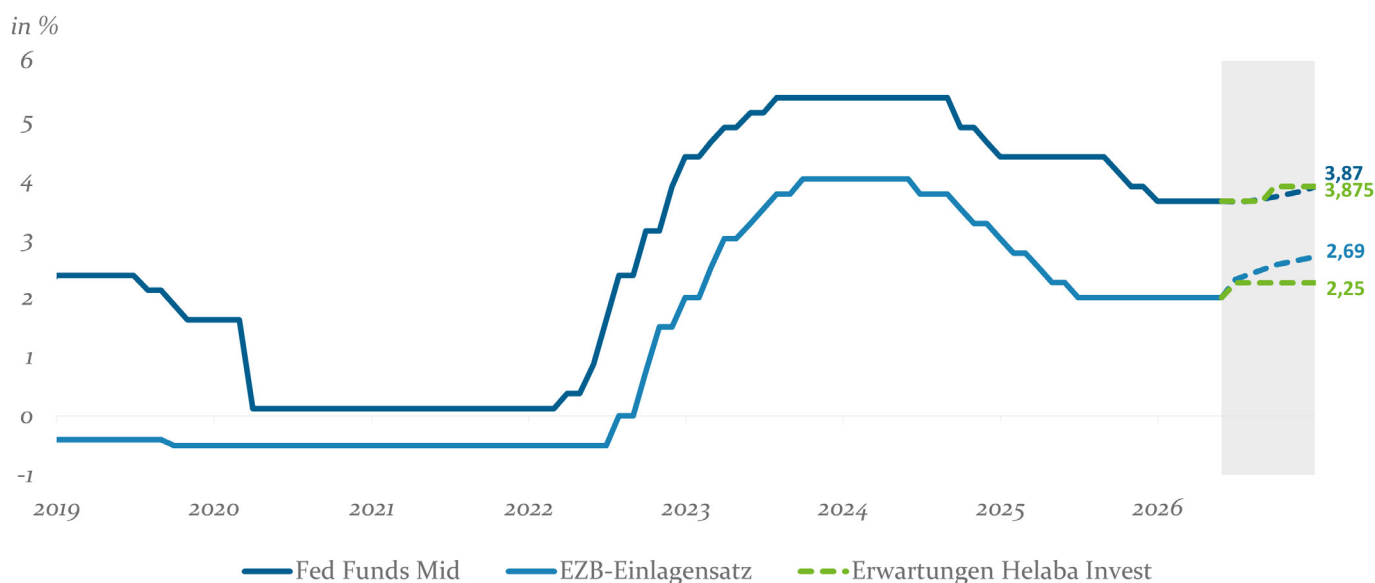
Im Fixed Income-Segment bleibt das „Carry & Roll“-Umfeld trotz kriegs- und inflationsgetriebener Volatilität intakt. Bei 10-jährigen **Bundesanleihen** haben wir den Zinsanstieg auf 3,2 % zur Verlängerung der Duration genutzt. **Europäische Staatsanleihen** zeigten sich resilient – dank stabiler Peripherie-Spreads gewichten wir Italien weiter über. **Covered Bonds** bleiben ein robuster, defensiver Portfolio-Anker mit verlässlichem Carry. **US-Staatsanleihen** liefen wegen restriktiverer FED-Erwartungen und positiver US-Daten schwächer als Bunds, weshalb wir hier ein Untergewicht eingezogen haben. Währungsseitig erwarten wir baldige Einstiegschancen für eine **Euro**-Übergewichtung zum **US-Dollar**. Bei **IG-Corporates** blieben die Spreads stabil; Verluste waren primär zinsgetrieben. Wegen konjunktureller Resilienz gewichten wir US-Emittenten über. Im **High Yield**-Bereich agieren wir neutral, nutzen aber die relative Schwäche von B-Ratings für Zukäufe. In den **Emerging Markets** sanken die Spreads überraschenderweise selbst in Kriegsgebieten. EM bleiben unser Favorit mit Fokus auf afrikanischen Wachstumstrends. Für einen breiten Risikoaufbau ist es angesichts latenter geopolitischer Risiken jedoch noch zu früh.

Die internationalen **Aktienmärkte** stiegen dank robuster Gewinne und der KI-Hausse weiter, ehe eine zins- und kriegsgetriebene Tech-Korrektur Anfang Juni eine gesunde Konsolidierung einleitete. Während in den USA Momentum und Growth dominierten, überzeugte Europa durch zyklische Sektoren. Hier gewinnen defensive Stile, wie Dividende und Low Risk, massiv an Attraktivität. Im **Multi Asset**-Kontext bleiben wir moderat konstruktiv, aber bewusster balanciert.

Das Aktien-Beta bleibt dank resilienter US- und Japan-Gewinne positiv. Zur Reduzierung der Tech-Abhängigkeit setzen wir in Europa auf defensive Stabilitätsanker wie Gesundheit und Versorger. Rentenseitig gewinnt Duration nach dem Renditeanstieg als Gegengewicht zu Wachstumsrisiken an Attraktivität. Asymmetrische Absicherungen ergänzen die Konstruktion – der Sicherheitsgurt ist angelegt!

Der **Immobilienmarkt** läuft im turbulenten Umfeld weiterhin mit angezogener Handbremse. Auf dem Transaktionsmarkt fehlt Schwung, und abseits des Wohnsegments leidet die Flächennachfrage unter konjunkturellen Rückgängen. Investitionen lohnen sich dennoch als relativer Inflationsschutz. Chancen bieten ausgewählte Nischen und Länder. Der **Infrastrukturmarkt** ist weitaus konjunkturunabhängiger und bewältigt die aktuellen Herausforderungen besser. Einem hohen Investitionsbedarf sowie attraktiven Treibern, wie Förderpaketen, steigendem Energiebedarf und dem KI-Boom, stehen hier primär geopolitische Unsicherheiten gegenüber. ■

Abbildung: (Markt-) Erwartungen* Leitzinsen USA und Eurozone



Quelle: Bloomberg, Helaba Invest; Stand: 08. Juni 2026

*Markterwartungen abgeleitet aus EURIBOR- und Fed Funds-Futures; Quelle: Bloomberg, Helaba Invest





Michael Merz
Gruppenleiter
Asset Management RentenFX

Bundesanleihen: Hohe Volatilität schafft Einstiegschancen

Der Krieg im Nahen Osten war in auch in den vergangenen Monaten der wesentliche Treiber für die Renditeentwicklung deutscher Bundesanleihen. Investoren fokussierten sich auf die wirtschaftlichen Folgen des anhaltenden Konflikts, der die Ölpreise dauerhaft erhöht hielt. Schlagzeilen rund um die Straße von Hormus, US-Militärschläge und wechselnde Friedenshoffnungen sorgten dabei für Volatilität. In der Spitze stiegen die Renditen dabei auf fast 3,2 %. Die EZB reagierte durch die Zinserhöhung im Juni bereits mit einer deutlich restriktiveren Haltung. Ein weiterer Zinsschritt im laufenden Jahr ist bereits eingepreist, den wir aber nicht zwingend erwarten. Dauerhaft hohe oder sogar weiter steigende Energiepreise in Verbindung mit einer restriktiveren Geldpolitik könnten mittelfristig Rezessionsängste schüren, die insbesondere die Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve unterstützen sollten. Wir haben daher die starke Volatilität und – wie angekündigt – die Bund-Schwäche zur Verlängerung der Duration in den Portfolios genutzt.

Euroland-Staatsanleihen: Risikoprämien haben sich wieder stabilisiert

Nach dem Ausbruch des Iran-Konflikts waren die Risikoprämien, insbesondere bei italienischen Staatsanleihen, bis Ende März kräftig angestiegen (siehe Abbildung). Seitdem betraf die erhöhte Volatilität primär das absolute Zinsniveau. Eine breitere Ansteckung in den EGB-Spreads blieb vorerst aus. Die relative Bewegung der peripheren Spreads war kontrolliert und kehrte sich bei nachlassenden Kriegssorgen rasch wieder um. Positiv dazu beigetragen hat der Umstand, dass die Orderbücher trotz hoher Emissionsvolumina gut gefüllt blieben. Anleihen aus der Peripherie wurden problemlos platziert und waren deutlich überzeichnet. Dies gilt auch für unser Sorgenkind Frankreich, was ein weiterhin ungebrochenes Investorenvertrauen signalisiert und die gestiegene Resilienz des Eurozonen-Staatsanleihenmarktes unterstreicht. Auch wenn die Bewertungen nicht mehr günstig erscheinen und die Risikoaversion jederzeit wieder aufflackern könnte, sprechen Carry und steile Zinsstrukturkurven aus unserer Sicht weiterhin für eine neutrale Positionierung gegenüber Bundesanleihen. An unserer relativen Übergewichtung von Italien halten wir nach der erfreulichen Entwicklung weiter fest.

Covered Bonds: Defensives & hochwertiges Spread-Produkt

Während die Zinsmärkte von hoher Volatilität geprägt waren, zeigten sich die Risikoprämien von Covered Bonds erneut bemerkenswert robust. Asset Swap-Spreads bewegten sich seitwärts und tendierten im Sekundärmarkt eher zur Einengung bzw. hielten ihr Niveau gegenüber Staatsanleihen. Das Neuemissionsvolumen traf auf gut gefüllte Orderbücher und wurde problemlos platziert. Es zeigt sich wiederholt, dass die Investorenbasis weniger zyklisch geprägt ist und die strukturelle Nachfrage stabil bleibt. Covered Bonds bestätigten damit erneut ihre Funktion als defensives, qualitativ hochwertiges Fixed Income-Produkt mit verlässlichem Carry. Die relative Outperformance gegenüber Staatsanleihen, trotz der vorherrschenden Zinsvolatilität, unterstreicht dies erneut eindrucksvoll. Solange Zinsvolatilität und Bund-/Swap-Spread sich geordnet verhalten, dürften Covered Bonds ihr defensives Profil und ihren Mehrwert gegenüber Staatsanleihen behalten.

US-Staatsanleihen & EUR/USD: Insbesondere im relativen Vergleich nicht attraktiv

Seit Ende März entwickelten sich US-Staatsanleihen schwächer als deutsche Bundesanleihen, da deren Renditen im relativen Vergleich deutlicher gestiegen sind. Folgerichtig haben wir unsere Positionen in US-Anleihen gegenüber Bunds bereits vor einiger Zeit untergewichtet. Entscheidend für die schwächere Entwicklung von US-Staatsanleihen war eine Neubewertung der Notenbankpolitik. Marktteilnehmer rechnen auch in den USA mit einer restriktiveren Notenbankpolitik und erwarten eine Zinserhöhung durch die FED bis zum Jahresende 2026. Dies wurde auch durch positive Daten untermauert, die vorrangig aus den USA kamen und auf eine widerstandsfähige US-Wirtschaft hindeuten. Hinzu kommen strukturelle US-Faktoren, wie das hohe Haushaltsdefizit und die Schuldendynamik, die die Laufzeitprämie am langen Ende tendenziell stärker belasten als Bundesanleihen. Auf der Währungsseite erwarten wir in den kommenden Monaten gute Einstiegsmöglichkeiten für eine Übergewichtung des Euro gegenüber dem US-Dollar, den wir im relativen Vergleich strategisch schwächer einschätzen. ■

Abbildung: Entwicklung der Renditedifferenz Italien gegenüber deutschen Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg; Stand: 05. Juni 2026





Thorsten Lang, CCA
Abteilungsleiter
Asset Management Credit

Everybody Knows¹

Zumindest sollte inzwischen jeder wissen, wie der Hase läuft. Verlautbarungen verantwortlicher Akteure hinsichtlich des Iran-Kriegs erweisen sich mal mehr, mal weniger gut als Indikatoren für das tatsächliche Geschehen vor Ort. Kurzfristige Marktreaktionen sind immer möglich, und zumindest, wenn man es vorher weiß, kann man damit auch Geld verdienen. Wie dem auch sei, sind die größeren Auswirkungen des Iran-Kriegs am Kapitalmarkt scheinbar eingearbeitet. Zinsen sind höher als im Februar und reflektieren Inflationsrisiken. Risikoprämien bleiben dagegen über alle Assetklassen hinweg stabil bis teurer. Das gilt auch für Creditspreads (siehe Tabelle). In den Emerging Markets (EM) sanken die Spreads sogar im Jahresverlauf. Das ist durchaus überraschend, weil z.B. Länder des Mittleren Ostens Teil dieses Universums und unmittelbar betroffen sind. Trotz des stabilen Spread-Umfelds hinkt die tatsächliche Wertentwicklung unserer Erwartung für das Gesamtjahr derzeit noch hinterher. Das liegt am bereits erwähnten Zinsanstieg, der die Preise von Anleihen belastete.

Marktsegmente	Währung	Unsere Erwartung zu Jahresbeginn für 2026	Wertentwicklung bis 01.06.2026	Spreadentwicklung YTD
EUR Investment Grade	EUR	3,9 %	0,55 %	-1bp
EUR High Yield	EUR	5,1 %	1,16 %	+2bp
EM-Staatsanleihen (hedged)	USD	7,1 %	1,62 %	-16bp
EM-Corporates (hedged)	USD	5,6 %	0,97 %	-20bp

Tabelle: Performance-Entwicklung für die Credit-Segmente seit Jahresanfang; Quellen: ICE, JP Morgan; Stand: 01.06.2026

Dies führt aber auch zu einer höheren laufenden Verzinsung für die kommenden Monate. Daher sehen wir im Moment noch keinen Grund, unsere Renditeerwartung für das Jahr 2026 zu ändern.

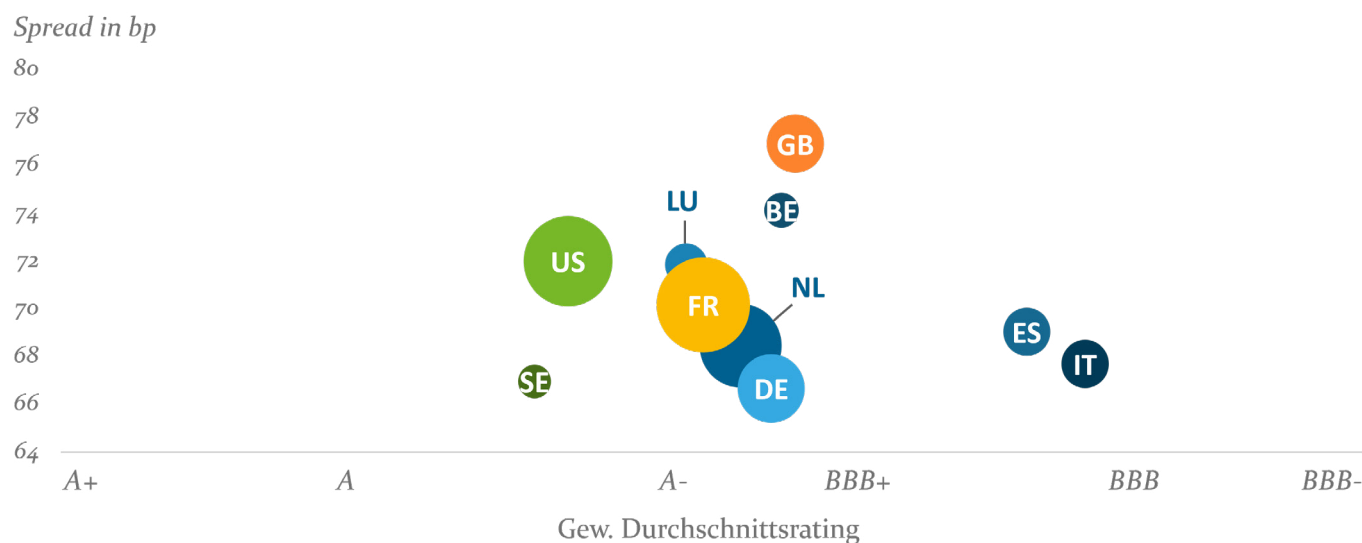
Numb²

Die Gefahr der aktuellen Lage besteht u.a. darin, dass Marktteilnehmer in gewisser Weise abstupfen. Nach wie vor sind Szenarien denkbar, die deutlich negative Implikationen hätten. Gleichzeitig müssen wir zur Kenntnis nehmen, dass die anfängliche Risk Off-Bewegung nicht nur klein, sondern auch sehr kurz war. Warum Spreads in der allgemeinen Gemengelage so fest sind, ist tatsächlich nicht ganz offensichtlich. Eine mögliche Erklärung könnte sein, dass in einer Situation, in der für Inflation eher Aufwärtsrisiken bestehen, jeder Aufschlag auf die risikofreie Verzinsung wertvoll ist, weil damit der Puffer für die realen Renditen des Portfolios größer wird. Wenn diese These stimmt, sollten Spreads gesucht bleiben, solange sich global nicht ernsthafte konjunkturelle Schäden abzeichnen.

Jein³

In der beschriebenen Lage halten wir es für angemessen, den Gesamtrisikogehalt der Portfolios für den Moment neutral zu halten. Lieber positionieren wir uns in den Ebenen darunter z.B. auf Sektoren oder Regionen. So gewichten wir US-amerikanische Emittenten wegen ihrer konjunkturellen Resilienz in Investment Grade-Portfolios höher. Sie bieten auch mehr Spread bezogen auf das Rating (siehe Abbildung). In High Yield-Portfolios haben wir die relative Ausweitung von B-Emittenten (gegenüber BB) genutzt, um Positionen aufzubauen. Im EM Debt-Segment, das wir nach wie vor als das aussichtsreichste in diesem Jahr ansehen, mögen wir z.B. weiterhin die Wachstums-Stories afrikanischer Emittenten. ■

Abbildung: Spreads nach Rating und Konzernsitz (Blasengröße = Indexgewicht)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; Stand: 08 Juni 2026

¹ Leonard Cohen. „Everybody Knows“. *I'm Your Man*, Columbia, 1988.

² Linkin Park. „Numb“. *Meteora*, Warner Bros., 2003.

³ Fettes Brot. „Jein“. *Außen Top-Hits, innen Geschmack*, Yo Mama's Recording, 1996.





Ralph Karels
Abteilungsleiter
Asset Management Aktien

S&P 500 erklimmt neue Sphären, EuroStoxx 50 hochvolatil und robust

Die internationalen Aktienmärkte haben im zweiten Quartal ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt, wenngleich die Entwicklung regional und sektoral unterschiedlich ausfiel. Während der US-Markt von einer anhaltend hohen Investitionsdynamik im Bereich KI profitierte, konnten europäische Aktien ihre relative Stärke aus dem Jahresbeginn zwar weitgehend behaupten, wobei die Performance im Vergleich zu den USA moderater ausfiel. Insgesamt blieb das Marktumfeld geprägt von robusten Unternehmensgewinnen. Der S&P 500 bestach seit April durch eine massive Hausse und erreichte neue Höchststände um die 7.600 Punkte, die ca. 10 % über den Highs aus Q1 liegen. Treiber waren v.a. die großen Technologieunternehmen und die sogenannten Hyperscaler, deren Investitionen in Rechenzentren, Cloud-Infrastruktur und KI-Anwendungen weiter stark anstiegen und zukünftige Gewinnfantasien beflügelten. Die Gewinnentwicklung der Mega Caps blieb dabei deutlich über dem Marktdurchschnitt und sorgte für eine erneute Konzentration der Indexperformance auf wenige Titel. Der EuroStoxx 50 entwickelte sich ebenfalls positiv, allerdings mit deutlich erhöhter Volatilität (VSTOXX in der Spitze um die 35 %) mit Indexstand per Anfang Juni bei ca. 6.100 Punkten. Unterstützend wirkten sinkende Finanzierungskosten, fiskalische Impulse sowie die relative Stärke der zyklischen Sektoren, wie Industrie und Finanzwerte. Die Highs aus Q1 konnte der europäische Leitindex jedoch noch nicht wieder erklimmen.

Ist in den USA alles Gold, was glänzt?

Am aktuellen Rand per 5. Juni verliert der S&P 500 jedoch ca. 250 Punkte an einem Tag durch eine Kombination aus Gewinnmitnahmen im Tech-Bereich inkl. Bewertungsanpassung (siehe Abbildung), Sorgen um höhere Ölpreise durch ein Wiederaufflammen der Kriegshandlungen in Nahost sowie starken US-Kon-

junkturdaten (besonders beim Arbeitsmarkt) verbunden mit möglichen Zinsanstiegen. Insbesondere der Halbleitersektor verlor in kurzer Zeit massiv an Marktkapitalisierung. Zudem hinterfragen die Investoren verstärkt den Zeithorizont der Monetarisierung der gigantischen KI-Infrastrukturinvestitionen. Hinweise auf eine bevorstehende Rezession sind jedoch nicht zu erkennen, vielmehr deutet vieles auf eine gesunde Korrektur innerhalb eines weiterhin intakten Bullenmarktes hin. Das (globale) Gewinnwachstum der Unternehmen wird dabei getragen durch robuste CEO Confidence-Daten und ein solides Exportwachstum (u.a. Daten aus Südkorea), während die MSCI World-Gewinnrevisionen etwas zurückkamen.

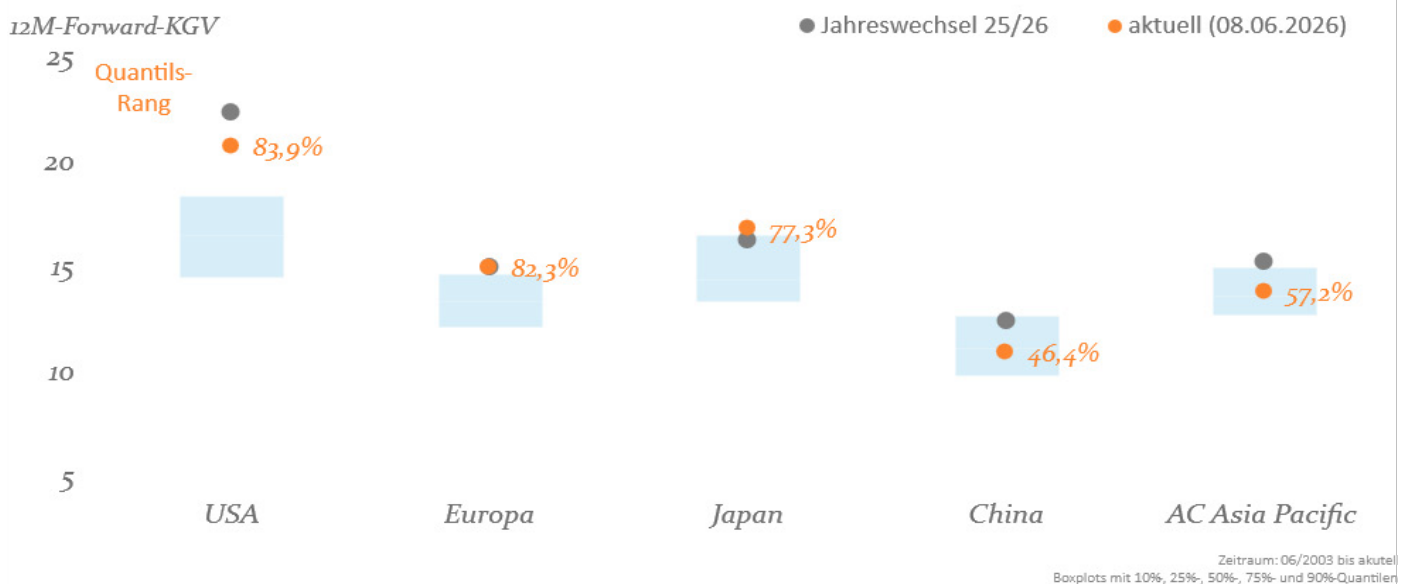
Verschneupause für ESG

Wie schlägt sich das von geopolitischen Irritationen gebeutelte Thema ESG in diesem Umfeld? Nachhaltigkeitsstrategien entwickelten sich in Q2 insgesamt weitgehend im Einklang mit den breiten Aktienmärkten. Das ESG-Screening führte weder zu signifikanten Performanceeinbußen noch zu deutlichen Mehrerträgen. Um von einer Rückkehr zur Performanceunterstützung zu sprechen, ist es für das Thema allerdings noch zu früh.

„Momentum is King“ und defensive Stile sind in Europa weiter führend

Aus Stilfaktorsicht dominierten in den USA v.a. Momentum und Growth, insbesondere im Technologiesektor, getrieben durch die starke Entwicklung der KI-Profitere. In Europa überzeugt Momentum dagegen in Kombination mit Value und Dividenden durch die positive Entwicklung europäischer Finanz- und Industrierwerte. In unserem Sonderthema [„Die Renaissance defensiver Aktienstile“](#) erläutern wir, warum die Kombination der Investmentstile Dividenden und Low Risk nicht nur eine zeitgemäße Antwort auf sowohl das neue Marktregime wie auch die zentrale Frage der Risikotragfähigkeit vieler Investoren darstellt. ■

Abbildung: 12M-Forward-KGV Multiplikatoren für diverse Regionen



Quelle: Bloomberg, Factset, eigene Berechnungen, Stand: 10. Juni 2026





Elian Hetzer
Fondsmanager
Asset Management Multi Asset & Overlay



Christian Volk
Fondsmanager
Asset Management Multi Asset & Overlay

Q2: Entspannung gespielt, Risiken geblieben

Nach dem geopolitisch geprägten Stresstest zum Ende des ersten Quartals kehrte an den Kapitalmärkten zunächst spürbar die Risikobereitschaft zurück. Getragen wurde diese Bewegung weniger von einer grundlegend verbesserten Makrolage als von drei Faktoren: einer weiterhin robusten Gewinnentwicklung, der anhaltenden Investitions- und KI-Dynamik in den USA und Asien sowie dem Einpreisen einer möglichen US-Iran-Einigung mit einer Wiederöffnung der Straße von Hormus. Dadurch wurde der Ölpreisanstieg gebremst, wodurch das Szenario einer abrupten Stagflation etwas an Dringlichkeit verlor. Das Basisszenario eines niedrigen, aber positiven Wachstumsumfelds bleibt damit intakt.

Gewinne tragen, aber die Marktbreite bleibt eine Schwachstelle

Für Risikoanlagen bleibt die Gewinnentwicklung der entscheidende Anker. In den USA und in Japan sprechen Gewinnqualität, positives Kursmomentum und ein robustes Investitionsumfeld weiterhin gegen eine zu defensive Grundausrichtung. Die Erholung im zweiten Quartal hat jedoch die kurzfristige Chancen-/Risiko-Asymmetrie verändert. Teile des Marktes, insbesondere KI- und technologiegetriebene Segmente, erscheinen zunehmend hoch bewertet und stark positioniert. Wenn ein wesentlicher Teil der Indexentwicklung auf wenige Marktführer konzentriert ist, steigt die Anfälligkeit gegenüber kleineren Enttäuschungen. Dies spiegelt sich auch in unserem Sentiment-Indikator wider, der inzwischen ein hohes Niveau erreicht hat (siehe Abbildung). Genau diese Verwundbarkeit zeigte sich Anfang Juni, als neue Spannungen im Nahen Osten, steigende Ölpreise und Gewinnmitnahmen bei KI-nahen Aktien zu einer spürbaren Eintrübung der Marktstimmung führten.

Positionierung: Konstruktiv bleiben, Abhängigkeiten reduzieren

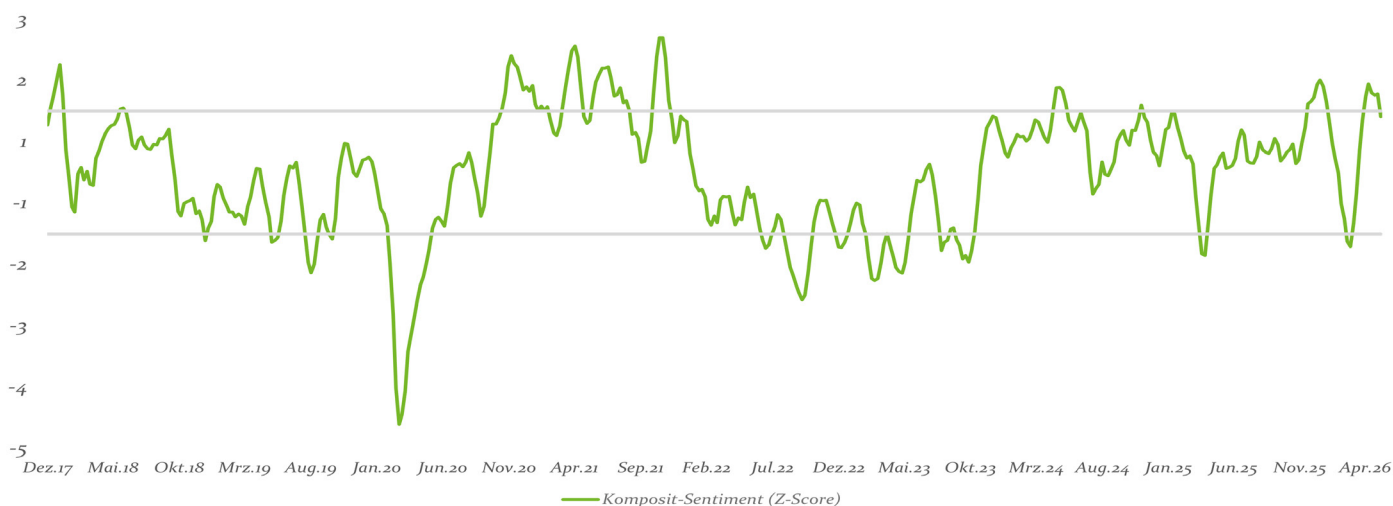
Unsere Ausrichtung bleibt moderat konstruktiv, wird aber bewusster balanciert. Das Aktien-Beta bleibt leicht positiv, da Wachstum und Unternehmensgewinne widerstandsfähig sind. Regional behalten die USA und Japan aufgrund ihrer Gewinn-

und Qualitätsdynamik strukturell Rückenwind. Zugleich erscheint es sinnvoll, die Abhängigkeit von einem engen Technologie- und KI-Führerfeld nicht weiter zu erhöhen. Europa bleibt für uns kein breiter Übergewichtungskandidat, bietet aber selektiv defensive Stabilitätsanker. Die Gesundheitsbranche, Versorger und weitere qualitativ robuste Sektoren können helfen, die Portfoliovolatilität zu reduzieren, ohne die Partizipation an einem konstruktiven Marktumfeld vollständig aufzugeben. Auf der Rentenseite haben Inflationsüberraschungen und die Neubewertung der Notenbankpfade einen deutlichen Renditeanstieg begünstigt. Ein erheblicher Teil möglicher Zinserhöhungen scheint mittlerweile eingepreist. Damit gewinnt Duration wieder an Attraktivität – weniger als blinder „risk off-Hedge“, sondern als gezieltes Gegengewicht für den Fall von starken Wachstumsenttäuschungen oder nachlassender Energiepreisdynamik. Asymmetrische Absicherungsstrategien können zudem helfen, investiert zu bleiben, ohne kurzfristige Rückschlagsrisiken auszublenden.

Fazit: Nicht Risiko vermeiden, sondern Risiko besser strukturieren

Die entscheidende Frage für die nächsten Monate ist weniger, ob das Umfeld klar „risk on“ oder „risk off“ ist. Wichtiger ist, wie viel Normalisierung bereits in den Märkten eingepreist ist und wie widerstandsfähig Portfolios reagieren, sollten Ölpreise, Inflation oder KI-Erwartungen erneut Gegenwind verursachen. Aus unserer Sicht gibt es weiterhin solide Argumente für eine konstruktive Grundhaltung und ein engagiertes Investitionsverhalten. Gleichzeitig nehmen potenziell negative Szenarien an Relevanz zu. Für Multi Asset bedeutet das: Wachstums- und Ertragschancen gezielt nutzen, die Portfoliokonstruktion aber breiter und robuster aufstellen – mit einem moderat positiven Aktien-Beta, defensiven Sektorschwerpunkten, selektiven Credit-Engagements, längerer Duration sowie der Bereitschaft, taktische Absicherungen einzusetzen. Die mittelfristigen Aussichten bleiben intakt, doch der Sicherheitsgurt ist angelegt! ■

Abbildung: Marktstimmung: viel Optimismus eingepreist



Quelle: Helaba Invest, eigene Berechnungen; Stand: 08. Juni 2026





Ellen Heinrich

Senior Analyst
Transactions & Strategy Real Assets

Wohnungsmarkt unter Druck: Zwischen Mieterschutz und Neubauförderung

Der deutsche Wohnungsmarkt steht unter erheblichem Druck: Einer anhaltend steigenden Nachfrage in den Metropolregionen, getragen von in- und ausländischem Zuzug sowie einem wachsenden Anteil an Ein-Personen-Haushalten steht eine schwache Neubauaktivität gegenüber, die den Bedarf deutlich verfehlt. Die Folge sind weiter steigende Mieten, die schon jetzt ein Niveau erreicht haben, das für viele Haushalte nicht mehr tragbar ist (siehe Abbildung). Gesamtgesellschaftlich ist dies eine hochbrisante Konstellation, der sich die Politik stellen muss. Die neue Koalition aus CDU/CSU und SPD hat dies erkannt. Ihre Maßnahmen, die derzeit verhandelt und teils bereits beschlossen wurden, haben spürbare Konsequenzen für Wohninvestments.

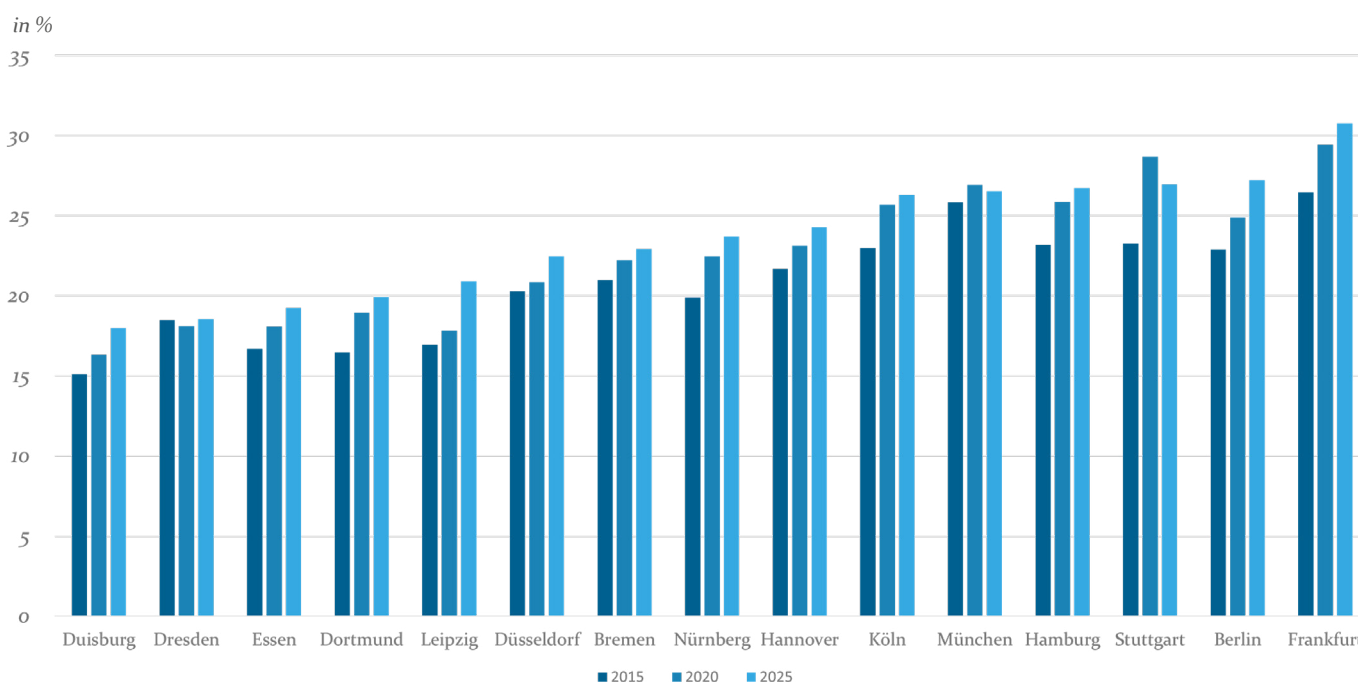
Zuckerbrot und Peitsche für Investoren

Zu den Maßnahmen zählt die im Juni 2025 beschlossene Verlängerung der Mietpreisbremse¹ um vier weitere Jahre bis Ende 2029. Diese Maßnahmen für den Mieterschutz im klassischen Mietmarkt limitieren für Bestandhalter Mieterhöhungspotenziale und schwächen dort den Inflationsschutz. Besonders deutliche Einschnitte sind für Studenten- und Businessapartments zu erwarten: Ende April 2026 wurde mit der Verabschiedung des Mietrechtsänderungsgesetzes II im Kabinett in Gebieten mit Mietpreisbremse die Erhöhung von Indexmieten begrenzt,² Möblierungszuschläge für vollmöblierte Wohnungen gedeckelt³ und deren transparente Ausweisung gefordert sowie Kurzzeitmieten auf maximal acht Monate be-

schränkt. Diese Maßnahmen schränken die Zielgruppen erheblich ein und regulieren Indexmieten sowie Möblierungszuschläge erstmalig. Der Bundesverband Mikroliving geht davon aus, dass sich Investoren vor diesem Hintergrund zunehmend aus dem deutschen Markt zurückziehen werden. Auf der anderen Seite versucht die Koalition, Sanierungsaktivitäten durch die erweiterte Definition der Kleinmodernisierung⁴ sowie durch das weniger rigide Gebäudemodernisierungsgesetz zu stärken. Die Neubautätigkeit soll zusätzlich durch die BauGB-Novelle⁵, die Wiederaufnahme der KfW-Förderung für den Effizienzhaus 55-Standard sowie die Einführung des vereinfachten Gebäudetyps E angeregt werden.

Der Koalition muss der Spagat zwischen Neubauförderung und Mieterschutz gelingen. Wohninvestments bleiben daher weiter unter Druck. Bestandhalter müssen sich mit neuen Regulierungen auseinandersetzen. Die verfügbaren Fördermittel für den Neubau decken mittlerweile fast nur den Basisbedarf ab, ohne Förderung scheinen Neubauprojekte derzeit kaum wirtschaftlich realisierbar. Die BauGB-Novelle mit ihren Ansätzen zur Deregulierung lässt Raum für Hoffnung, doch ein Großteil ihrer Umsetzung liegt bei den Kommunen, was angesichts deren finanzieller und personeller Engpässe kritisch zu bewerten ist. Das Gebäudemodernisierungsgesetz birgt zudem das Risiko, dass mit heute schnellen Lösungen mittelfristig Mehrkosten entstehen. Ob mit all diesen Maßnahmen bezahlbarer Wohnungsbau tatsächlich leichter umsetzbar wird und ob die Bautätigkeit in ausreichendem Maße zunehmen wird, bleibt daher abzuwarten. ■

Abbildung: Verhältnis Mietkosten zu Haushaltseinkommen in deutschen Großstädten



Quelle: PMA; Stand: Juni 2026

¹ Die 2015 eingeführte Mietpreisbremse wäre nach vorherigem Recht zum 31.12.2025 ausgelaufen.

² Bei Inflationsraten über 3% darf der Vermieter nur noch die Hälfte des darüberliegenden Anstiegs an den Mieter weitergeben.

³ Der Möblierungszuschlag muss ausdrücklich ausgewiesen werden und ist begrenzt auf 10 Prozent der Nettokaltmiete.

⁴ Die Wertgrenze für Mieterhöhungen nach dem vereinfachten Verfahren bei Modernisierungumlagen soll von EUR 10.000 auf EUR 20.000 angehoben werden.

⁵ Sie gibt Kommunen die Möglichkeit, die Umsetzung von Wohnbauvorhaben zu erleichtern durch Verfahrensvereinfachung und -beschleunigung.





Axel Drwenski
 Head of Research
 Transactions & Strategy – Real Assets

Batteriespeicher: Vom Nischenprodukt zur eigenständigen Infrastruktur-Assetklasse

Batterie-Energiespeichersysteme (BESS) haben in wenigen Jahren den Sprung von der Pilottechnologie zur etablierten Infrastruktur-Assetklasse vollzogen. Wurden nach Zahlen von Infralogic 2019 nur rund 283 Mio. US-Dollar weltweit in diesem Sektor investiert, waren es im vergangenen Jahr schon 30 Mrd. US-Dollar. Getrieben wird diese Entwicklung nicht von Konjunkturzyklen, sondern von einer strukturellen Notwendigkeit: In Stromsystemen, die zunehmend von Wind- und Solarenergie geprägt werden, klaffen Erzeugung und Verbrauch zeitlich auseinander (siehe Abbildung). Speicher sind ein wichtiger Flexibilitätsbaustein und werden so zu einem relevanten Investitionsfeld. Die Marktdaten sind eindrücklich: Das weltweite Installationsvolumen von BESS hat sich seit 2021 etwa vervielfacht und bis 2034 wird eine global installierte Leistung von rund 1.545 Gigawatt erwartet. Parallel dazu sind die Kosten dramatisch gefallen: Die installierten Kosten von Utility-Scale-Speichern sanken von über 2.500 US-Dollar pro Kilowattstunde 2010 auf unter 200 US-Dollar 2024 – ein Rückgang von über 90 %. Dieser Kosteneffekt macht Batteriespeicher zu einer wirtschaftlich wettbewerbsfähigen Ergänzung klassischer Erzeugungs- und Netzinvestitionen.

Riesige Pipeline trifft in Deutschland auf Netzengpässe

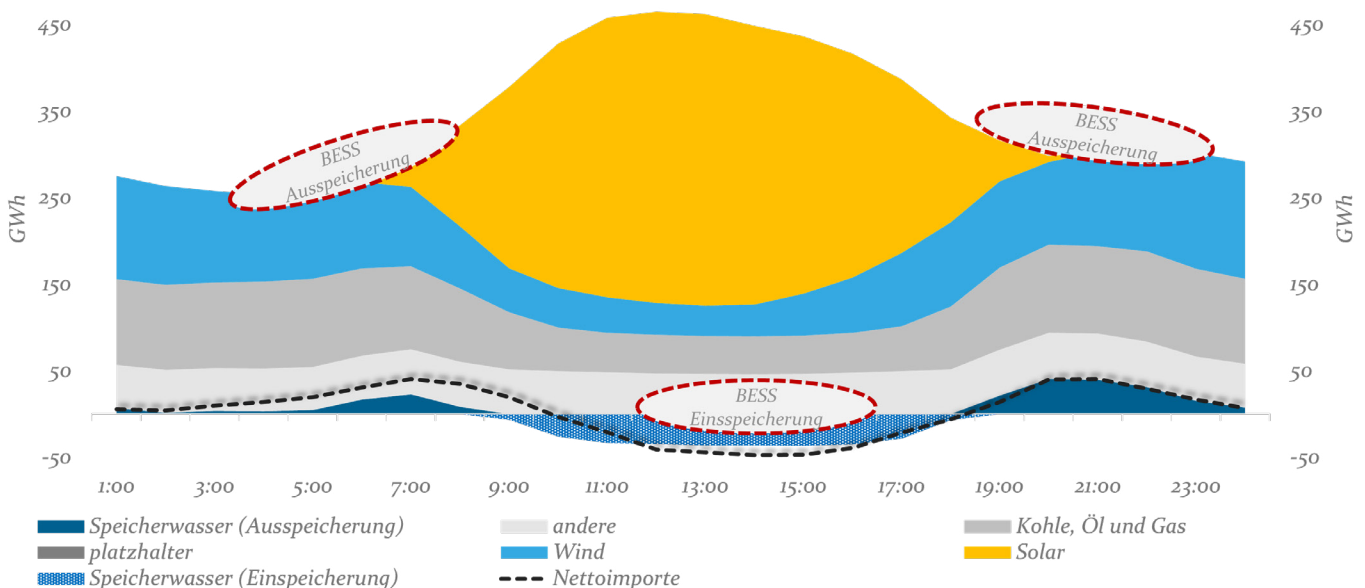
Deutschland steht exemplarisch für das Spannungsfeld von Marktgröße und infrastrukturellen Engpässen. Auf der einen Seite ist die Projektpipeline riesig: Über 700 Gigawatt an Batteriespeicherleistung befinden sich in der Warteschlange für einen Netzanschluss. Tatsächlich ans Netz angeschlossen sind bislang jedoch nur magere 3,3 Gigawatt. Selbst über die kommenden zehn Jahre gelten nur rund 18 Gigawatt der aktuellen Pipeline als realistisch umsetzbar. Netzanschlussrechte und Genehmigungskompetenz sind damit zentrale Werttreiber – und begrenzen zugleich mittelfristig das realisierbare Wachstum.

Chancen und Risiken moderner Batteriespeicher

Für Investoren eröffnet sich eine neue Kategorie von Infrastruktur-Investments. Anders als bei klassischen „Set-and-forget“-Assets, wie regulierten Netzen oder langlaufend kontrahierten Erneuerbaren, ist BESS eine aktive Assetklasse. Der Wert eines Projektes hängt wesentlich von Standort, Netzanschluss, Betriebsstrategie und Vermarktungsmodell ab. Der Eigentümer verdient nicht nur daran, Strom günstig einzukaufen und teurer zu verkaufen, sondern an der Bereitstellung von Flexibilität: durch Arbitrage, Systemdienstleistungen, Kapazitätsvergütung und hybride Strukturen zusammen mit erneuerbaren Erzeugern. Die Renditeaussichten sind attraktiv, bewegen sich aber in einer breiten Spanne. Wo vertraglich abgesicherte Strukturen – etwa „Full-Tolling-Modelle“, bei denen der Betreiber die operative Verantwortung behält, aber die Vermarktungs- und Marktrisiken gegen eine feste, planbare Vergütung an einen Partner abgibt – gewählt werden, steigt die Kreditwürdigkeit. Fremdkapital lässt sich leichter strukturieren und der Cashflow wird planbarer. Stark „merchant-orientierte Modelle“, bei denen der Betreiber die Markt- und Preisrisiken selbst trägt, aber dafür das volle Potenzial aus Arbitrage und Regelernergie behält, bieten im Gegenzug höheres Steigerungspotenzial, sind allerdings stärker von Strompreisvolatilität, Marktdesign und operativem Können abhängig. Dem gegenüber stehen klar identifizierbare Risiken: Mit jedem zusätzlichen Speicher sinken in Spitzenzeiten die Preisunterschiede, auf denen Arbitragestrategien beruhen. Gleichzeitig sorgen Verzögerungen bei Netzanschlüssen, Engpässe in den Genehmigungsbehörden und Änderungen regulatorischer Rahmenbedingungen dafür, dass Projekte ihre ursprünglich kalkulierten Renditen verfehlen können.

Trotz regulatorischer Engpässe entwickeln sich Batteriespeicher von einem experimentellen Baustein zu einer eigenständigen, global wachsenden Infrastruktur-Assetklasse, deren Wachstum von der physischen Logik eines erneuerbaren Stromsystems statt von Marktstimmungen getrieben wird. ■

Abbildung: Stromerzeugung im Tagesverlauf mit Ein- und Ausspeicherpotential für BESS



Quelle: Helaba Invest Research; Stand: Juni 2026

Die Daten beruhen auf dem Durchschnitt der Nettostromerzeugung bzw. der Nettoimporte für Deutschland in der Zeit vom 26. April bis 27. Mai 2026.





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

Liquide Assetklassen

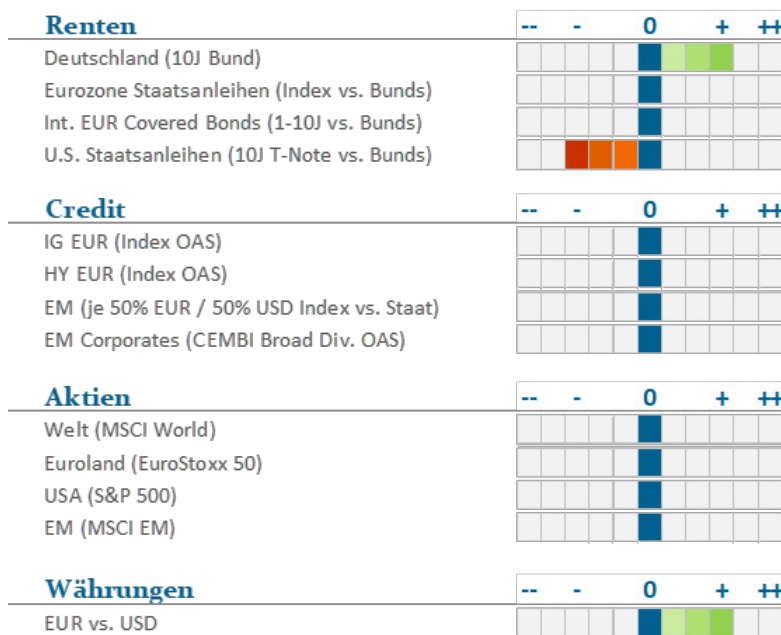
Fixed Income: Bei Bundesanleihen haben wir Duration zugekauft, US-Staatsanleihen sind wir untergewichtet vs. Bunds. Alle (Sub-) Assetklassen im Credit-Universum stufen wir weiterhin als neutral ein. Höhere Spreadniveaus eröffnen Chancen für ein strategisches Übergewicht, speziell im EM-Bereich. Carry & Roll sind auf Jahressicht weiterhin primäre Performancetreiber.

Aktien: Angesichts hoher Bewertungen und zunehmend sorgloser Märkte haben wir uns zuletzt wieder neutral positioniert. Korrekturen würden wir aber als Chance für einen weiteren Risikoaufbau im weiter bestehenden Bullenmarkt ansehen.

Währungen: Wir halten an unserer Übergewichtung des Euro gegenüber dem US-Dollar fest.

Multi Asset: Wir bleiben moderat konstruktiv und bevorzugen resiliente Aktien sowie Zins- gegenüber Kreditrisiken. In Europa setzen wir auf defensive Sektoren als Stabilitätsanker. Sachwerte wie Infrastruktur und asymmetrische Absicherungen runden das Portfolio ab.

Strategisches Bild



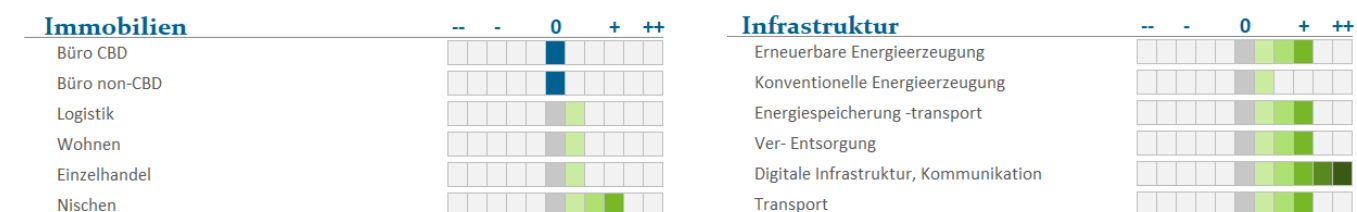
Juni 2026	Zielkorridor (Ende 2026)
3,05%	2,80% bis 3,10%
40 bp	45 bp - 55 bp
32,5 bp	35 bp - 45 bp
150 bp	140 bp - 170 bp
90 bp	95 bp - 105 bp
260 bp	220 bp - 280 bp
190 bp	180 bp - 200 bp
210 bp	200 bp - 220 bp
4.750	4.575 - 4.925
6.050	5.525 - 6.175
7.400	7.125 - 7.675
1.650	1.550 - 1.800
1,15	1,19 - 1,25

Illiquide Assetklassen

Immobilien: Zurückhaltung im turbulenten Umfeld - dem Transaktionsmarkt fehlt Schwung und abseits des Wohnsegments leidet die Flächennachfrage unter Rückgängen. Investitionen lohnen sich dennoch als Inflationsschutz. Chancen bieten ausgewählte Nischen und Länder.

Infrastruktur: Einem hohen Investitionsbedarf und attraktiven Treibern stehen geopolitische Unsicherheiten gegenüber. Dennoch ist der weitgehend konjunkturunabhängige Infrastrukturmarkt resilienter als der Immobiliensektor. Digitale Infrastruktur bleibt unser Favorit.

Strategisches Bild



Quelle: Helaba Invest, Stand: 08. Juni 2026

Risiken für unser Weltbild

Der Nahost-Konflikt bleibt weiterhin das dominante Marktrisiko, da eine Eskalation rund um den Iran Energiepreise und Lieferketten massiv bedroht. Dahinter rangieren die ambitionierten Bewertungen des KI-Booms sowie die langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung. Fragmentierte Handelsströme und weitere schwelende geopolitische Bruchlinien belasten das Marktumfeld zusätzlich. ■



A grand, ornate hall with a vaulted ceiling and a checkered floor. The ceiling is covered in intricate carvings and frescoes. The floor is a black and white checkered pattern. The walls are lined with tall, fluted columns and arched windows. The overall atmosphere is one of historical grandeur and architectural detail.

Strategien für Aktien & Wohnimmobilien im makroökonomischen Wandel

02

Meinungen

Sonderthemen





Ralph Karels
Abteilungsleiter
Asset Management Aktien

Die Renaissance defensiver Aktienstile

Die Rückkehr der Inflation verändert die Kapitalmärkte

Das aktuelle Marktumfeld wird zunehmend von einem alten Bekannten bestimmt: Inflation. Nach einem kurzen Rückgang der Teuerungsraten mehren sich die Zeichen, dass der Preisdruck struktureller geprägt ist, als viele Investoren antizipiert hatten. Der kostspielige Umbau hin zu widerstandsfähigeren Lieferketten (Deglobalisierung), der demografisch bedingte Fachkräftemangel mit steigenden Löhnen sowie eine anhaltend expansive Fiskalpolitik bilden ein solides Fundament für höhere Inflationsraten – und damit für dauerhaft anspruchsvollere Zinsniveaus.

Verstärkt wird dieser Trend durch eine Serie geopolitischer Schocks, welche die Märkte teilweise überraschend trafen: Zuerst der Ukraine-Krieg, der Energie- und Rohstoffpreise abrupt auf ein dauerhaft höheres Niveau hievte und die Illusion günstiger, jederzeit verfügbarer Energie beendete. Anschließend trieb der eskalierende Zollstreit rund um den „Liberation Day“ im vergangenen Jahr die Fragmentierung des Welthandels weiter voran und übte erneut Druck auf globale Lieferketten und Kostenstrukturen aus. Und schließlich die jüngste scharfe Eskalation im Nahen Osten, die die Sorge vor neuen Störungen bei Öl- und Gaslieferungen schürte.

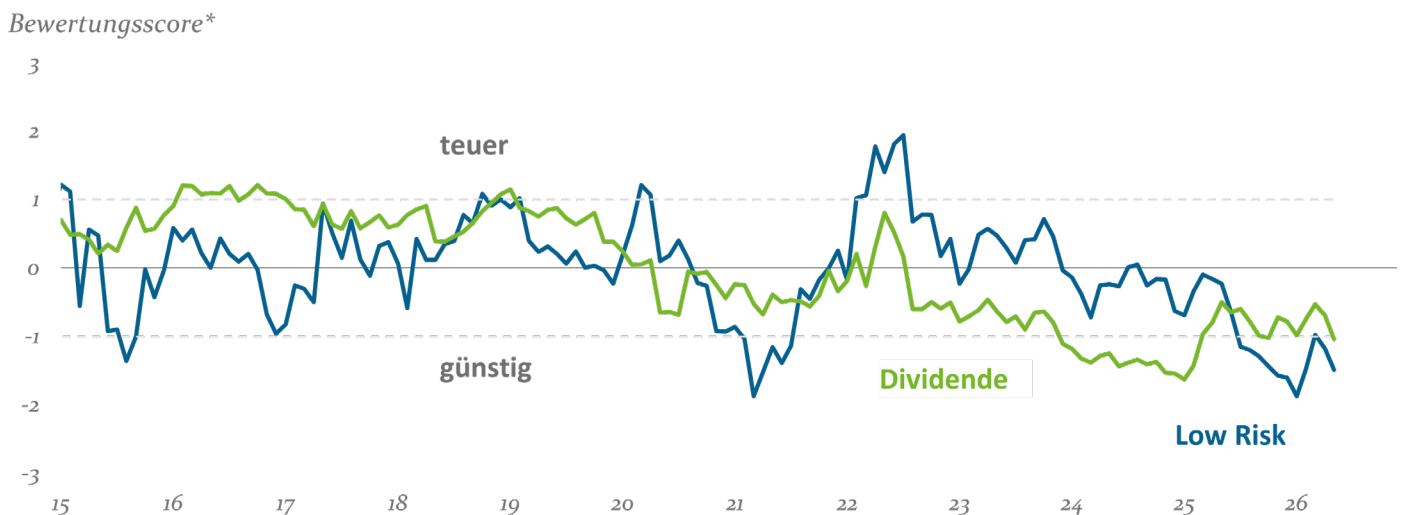
Der geopolitische Risikoindex von Caldara und Iacoviello notiert inzwischen auf Niveaus wie zuletzt 2004 – ein deutliches Signal, dass die Kapitalmärkte mit weiteren Störfeuern rechnen müssen. Diese Konflikte sind längst mehr als bloßes Nachrichteraussehen: Sie wirken direkt über Energiepreise, Transportwege und Produktionskosten auf die Inflationsdynamik. Während künstliche Intelligenz und Big Tech an den Börsen weiterhin die mediale Bühne beherrschen, verschiebt sich im Hintergrund angesichts der wieder aufgeflamten Inflations Sorgen das makroökonomische Koordinatensystem. In den USA wie in der Eurozone werden erneut Zinserhöhungen oder zumindest länger höhere Leitzinsen („higher for longer“) eingepreist.

Warum sind defensive Stile in diesem Umfeld attraktiv wie lange nicht?

Aus Investorensicht rückt ein Aspekt besonders in den Vordergrund: Defensive Strategien erhöhen in einem volatilen Umfeld die individuelle Risikotragfähigkeit und erleichtern es, langfristig investiert zu bleiben. Wer Schwankungen begrenzt und zugleich laufende Erträge erzielt, muss weniger auf kurzfristige Marktbewegungen reagieren und kann sein Engagement in Aktien über mehrere Zyklen hinweg eher durchhalten, oftmals sogar ohne zusätzliches Risikomanagement. Dividenden- und Low Risk-Strategien gehören zu den klassischen, defensiven Anlageansätzen. Im Vergleich zu Wachstums- und Momentumtiteln wurden sie in den vergangenen Jahren deutlich weniger beachtet und sind heute – gemessen an ihrer eigenen Historie – weiterhin unterbewertet. Wie die Bewertungsrelationen in Abbildung 1 zeigen, ergibt sich daraus für Investoren eine ausgesprochen attraktive Ausgangslage für diese Faktoren.

Gerade jetzt zeigt sich, dass diese vermeintlich konservativen Strategien zentrale Herausforderungen der neuen Marktphase adressieren – von der hartnäckigen Inflation über das höhere Zinsniveau bis hin zu zunehmenden geopolitischen Spannungen.

Abbildung 1: Bewertung der Faktoren Dividende und Low Risk im Zeitverlauf



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

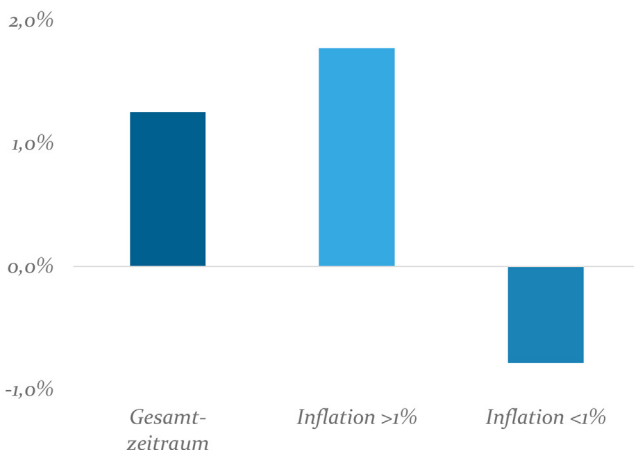
Quelle: Bloomberg, MSCI und eigene Berechnungen; Zeitraum Juli 2014 bis Mai 2026



Low Risk-Strategien zielen auf eine geringere Volatilität und ein niedrigeres Beta im Vergleich zum Markt ab, während Dividendenstrategien einen planbaren Ertragspuffer schaffen. In Kombination fördern sie ein diszipliniertes, langfristig ausgerichtetes Verhalten – genau die Haltung, die nötig ist, um das Renditepotenzial der Aktienmärkte über mehrere Zyklen hinweg zu nutzen. In einem Umfeld erhöhter Inflation und dauerhaft höherer Zinsen rückt zudem die Qualität laufender Erträge stärker in den Vordergrund. Unternehmen mit soliden Bilanzen, stabilen Geschäftsmodellen und verlässlichen Dividendenzahlungen können einen wesentlichen Teil der Gesamtrendite liefern – insbesondere dann, wenn Kursgewinne weniger planbar sind. Dividenden helfen dabei, den realen Wert des Vermögens zu schützen, da sie regelmäßig zufließen und sich bei etablierten Unternehmen im Zeitverlauf an Gewinnentwicklung und Preisniveau anpassen können. Dividendenstrategien werden so zu einem wirksamen Instrument, um Kaufkraftverluste zu begrenzen. Dies wird untermauert von Abbildung 2. Die Auswertungen basieren auf US-Daten, da hier die längste Historie vorliegt. Die Ergebnisse sind jedoch in ihrer Tendenz auf Europa übertragbar. Über den Zeitraum von Juli 1927 bis März 2026 erzielten die 30 % der Aktien mit dem höchsten Dividendenranking eine Outperformance von 1,26 Prozentpunkten pro Jahr gegenüber den 30 % mit dem niedrigsten Dividendenranking. Besonders deutlich wird der Vorteil in Phasen erhöhter Teuerung: Bereits ab einer Inflationsrate von mehr als 1 % liegt der Dividendenfaktor vorn: In diesen Perioden beträgt die Outperformance 1,78 Prozentpunkte pro Jahr.

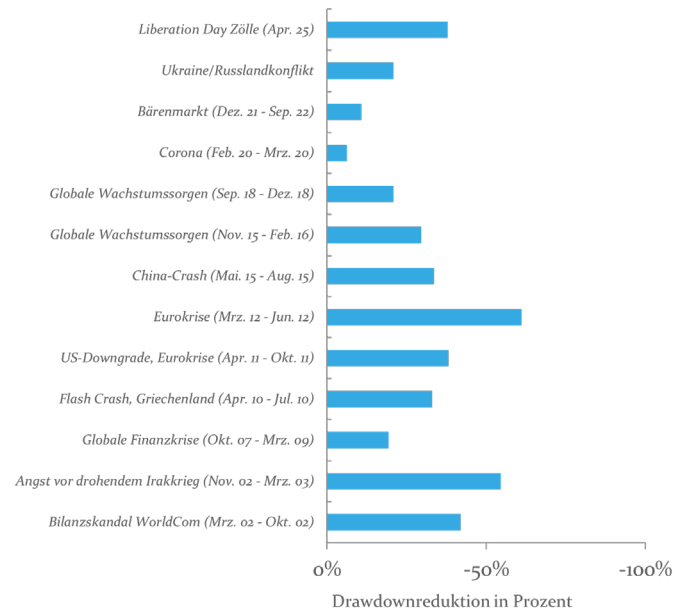
Parallel dazu steigen die Anforderungen an die Risikosteuerung: Geopolitische Konflikte, Handelsstreitigkeiten und politische Schocks führen immer wieder zu abrupten Marktkorrekturen. Low Risk-Portfolios, die auf Unternehmen mit robusten Cashflows, widerstandsfähigen Geschäftsmodellen und geringerer Schwankungsanfälligkeit setzen, können solche Stressphasen besser dämpfen. Sie neigen dazu, in geopolitischen Krisen weniger stark einzubrechen, wie jüngst während des Zollkonfliktes nach dem „Liberation Day“ (siehe Abbildung 3), und tragen damit zu einem stabileren Gesamtwertverlauf bei. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet dies: weniger extreme Ausschläge und bessere Chancen, auch in unruhigen Phasen konsequent investiert zu bleiben.

Abbildung 2: Der Faktor Dividende in unterschiedlichen Inflationsregimen



Quelle: Fama und French, Shiller sowie eigene Berechnungen; Zeitraum Juli 1927 bis März 2026

Abbildung 3: Der Faktor Dividende in unterschiedlichen Inflationsregimen



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen; Stand: 08. Juni 2026

Die Stärke der Kombination: Stabiler Ertrag bei kontrolliertem Risiko

Während Dividendenstrategien also v.a. über laufende Ausschüttungen wirken und Low Risk-Ansätze die Schwankungsintensität reduzieren, entsteht ihr eigentlicher Mehrwert im Zusammenspiel beider Faktoren. Für Investoren stellt sich damit nicht nur die Frage, ob Dividende oder Low Risk, sondern wie eine ausgewogene Kombination beider Ansätze im Portfolio wirkt. Die Performancekennzahlen der 50/50-Allokation geben hier eine klare Antwort. Unter Rendite-/Risiko-Gesichtspunkten erfüllen beide Faktoren zunächst ihre Erwartungen: Sowohl Dividende als auch Low Risk erzielen eine Outperformance bei geringerem Risiko als der Markt (siehe Tabelle 1 und Abbildung 4). Das zeigt sich insbesondere im Abschwung: Der maximale Drawdown liegt bei beiden Faktoren rund 10 Prozentpunkte unter dem des Gesamtmarktes.

Tabelle: Kennzahlen der Faktor-Strategien sind denen des breiten Marktes überlegen

	Low Risk	High Dividend	50%/50%-Kombination	Euro Stoxx
Aktive Performance p.a. gegenüber Euro Stoxx	0,67 %	0,58 %	0,67 %	
Tracking Error (ex post) gegenüber Euro Stoxx	6,96 %	5,22 %	5,37 %	
Volatilität	15,08 %	18,31 %	16,46 %	20,24 %
Maximum Drawdown	-51,22 %	-51,31 %	-51,18 %	-60,17 %

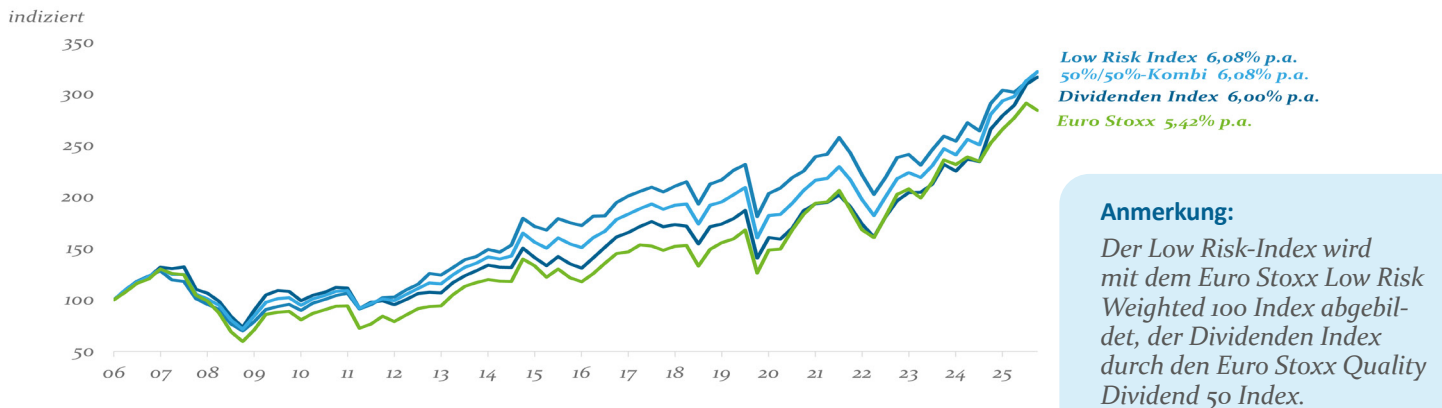
Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen; Zeitraum Juni 2006 bis März 2026



Die Kombination beider Ansätze geht noch einen Schritt weiter: Die 50/50-Allokation übernimmt im Wesentlichen die bessere Performance der beiden Einzelfaktoren – mit einer aktiven Mehrrendite von 0,67 % p.a. gegenüber dem Euro Stoxx – und wahrt gleichzeitig ein klar defensives Profil. Mit einer Volatilität

von ca. 16,5 % liegt sie nur leicht über Low Risk (ca. 15 %), aber deutlich unter dem breiten Markt (ca. 20 %) und orientiert sich mit einem Tracking Error von gut 5 % an der defensiveren Variante der Einzelstrategien.

Abbildung 4: Die defensiven Faktor-Strategien leisten einen Mehrwert gegenüber dem breiten Markt



Quelle: Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen;
Zeitraum Juni 2006 bis März 2026



Fazit

Die künftige Marktentwicklung ist offen – ob Inflationsschub oder neue geopolitische Belastungen: Unterschiedliche Szenarien begünstigen jeweils entweder den Faktor Low Risk oder Dividende. Eine Kombination beider Faktoren erhöht daher die Robustheit des Portfolios, weil sie Risikoreduktion und einen stabilen, laufenden Ertrag bündelt und so in verschiedenen Marktphasen Ankerpunkte für die Wertentwicklung setzt. Vor diesem Hintergrund ist die **Renaissance defensiver Aktienstile** mehr als nur eine Stilpräferenz – sie ist eine zeitgemäße Antwort auf das neue Marktregime. Die Kombination aus Low Risk-Ansatz und einkommensorientierten Dividendenfonds adressiert gleichzeitig Inflationsdruck, Zinswende und geopolitische Unsicherheit. So entsteht ein Anlageprofil, das laufende Ausschüttungen mit einer gezielten Reduktion der Schwankungen verbindet und damit die Vorteile defensiver Aktienstrategien in einer Phase neu zur Geltung bringt, in der Sicherheit und Stabilität wieder stärker gefragt sind.

Das Thema ist vor diesem Hintergrund keine Modeerscheinung, sondern die logische Konsequenz eines Umfeldes, in dem geopolitische Spannungen und hartnäckige Inflation wieder zu den zentralen Anlagerisikofaktoren zählen. Für langfristig orientierte Investoren eröffnet sie die Chance, Ertrag und Risikotragfähigkeit neu auszubalancieren. ■





Ellen Heinrich
Senior Analyst
Transactions &
Strategy Real Assets



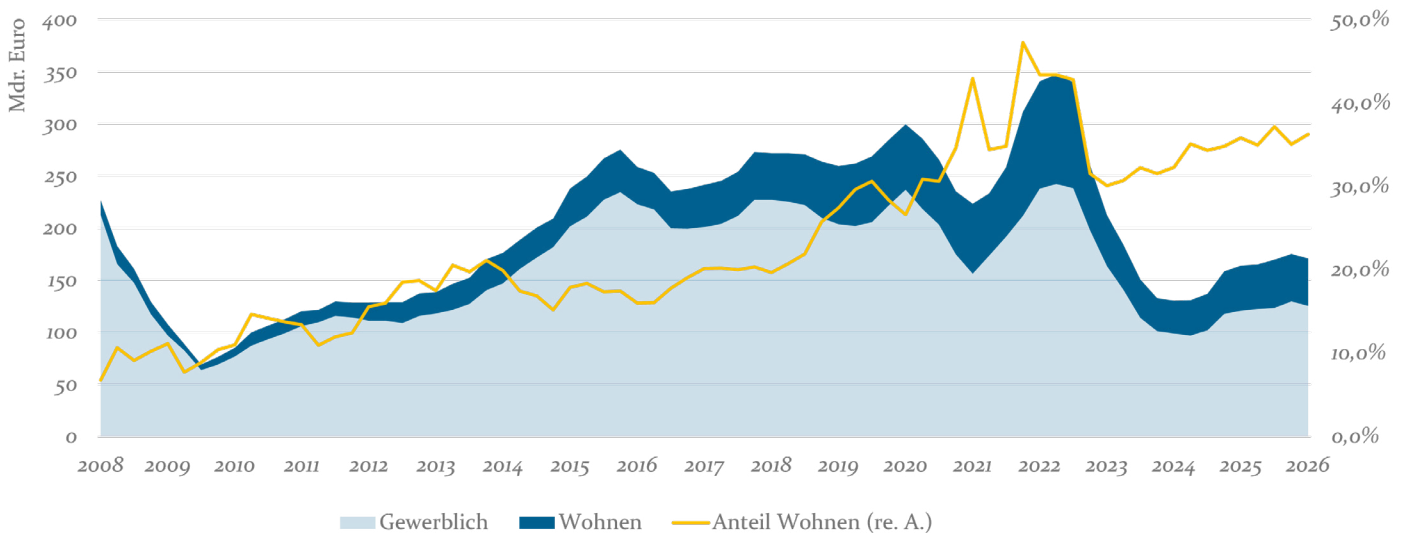
Malick Matle
Investment Manager
Transactions & Strategy Real Assets

Wohninvestments in Europa: Kann Living noch Alpha liefern?

Vom Safe Haven zur aktiven Wertschöpfung

Wohninvestments haben sich in Europa in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten von einer Nische zu einem der zentralen Segmente des gewerblichen Immobilienmarkts entwickelt. Seit der Finanzkrise 2008/09 ist der Wohnanteil am gewerblichen Transaktionsvolumen deutlich und kontinuierlich gestiegen (siehe Abbildung 1). Treiber waren die sehr attraktiven Fundamentaldaten: In vielen Metropolregionen blieb das Angebot aufgrund knapper Grundstücke, steigender Baukosten und zurückhaltenden Projektentwicklungsaktivitäten begrenzt, während die Nachfrage infolge Binnenwanderung, steigender Studierendenzahlen und wiederkehrender Migrationswellen kontinuierlich zunahm. In der Nullzins- und Negativzinsphase 2015–2020 und noch einmal stärker während der Corona-Pandemie etablierten sich Wohninvestments zudem als „Safe Haven“. Wegen ihrer Krisenresilienz wurden sie als „bond-like“-Investment – als Ersatz für Zinsanlagen – angesehen.

Abbildung 1: Europa – Immobilientransaktionen in Euro p.a. in Mrd. Euro und Anteil Wohnen am Gesamttransaktionsvolumen in % (rechte Achse)



Quelle: MSCI; Stand: Juni 2026

Fonds, die ausschließlich oder im Rahmen einer Multi-Sektor-Strategie in Wohnimmobilien investierten, verzeichneten dadurch kräftige Mittelzuflüsse. Ein Großteil der Überrenditen dieser Phase war auf Bewertungs- und Leverage-Effekte zurückzuführen – also auf marktbedingt kontinuierlich steigende Werte und auf sehr günstige Finanzierungsbedingungen. Überrendite durch bessere Bewirtschaftung oder besondere Investmentkompetenz war für eine gute Fondsperformance zweitrangig.

Ab Mitte 2022 hinterließen die Ukraine- und Energiekrise im Wohninvestmentmarkt Spuren: Der wirtschaftliche Ausblick und die Finanzierungsbedingungen verschlechterten sich, die risikoarme Benchmark (10-jährige Staatsanleiherenditen) stieg abrupt und erheblich, Käufer und Verkäufer fanden keine gemeinsame Preisbasis, was dazu führte, dass das Transaktionsvolumen zurückging und letztendlich auch die Ankaufsrenditen stiegen (siehe Abbildung 2). Gleichzeitig blieb das Segment aber so stark nachgefragt, dass die Preiskorrektur 2022/23 überschaubar blieb und der Spread zur 10-jährigen Staatsanleihe sich somit deutlich verringert hatte.

Ist echtes Alpha auch heute noch möglich?

Im Jahr 2026 steht Wohnen erneut oben auf der Agenda. Gleichzeitig ist Wohnen in weiten Teilen sehr teuer und der Spread der Einstandsrenditen zur 10-jährigen Staatsanleihe gering. Zudem droht ein erneuter Anstieg der Staatsanleiherenditen. Lässt sich also in diesem Segment kein echtes Alpha mehr generieren? Doch – wir sehen hier durchaus Möglichkeiten, trotz der fordernden Umstände, erfolgreich in Wohnen zu investieren. Wichtig dabei ist, dass Asset Manager aktiv managen und aus den Trends und Rahmenbedingungen heraus Chancen nutzen, um Zyklus, Risiko und Wertschöpfungstiefe zu optimieren. Im Folgenden skizzieren wir fünf Strategiefelder, die wir regelmäßig auch als Investitionsmöglichkeiten „auf dem Tisch haben“ und die aus unserer Sicht für Investoren Potenzial bieten, hier gezielt aktiv zu werden.





1. Spezifische Zielgruppen und der Betreiberansatz als Renditetreiber

Trends, wie steigende Senioren- oder wachsende Studierendenzahlen und eine zunehmend mobilere Gen Y und Gen Z schaffen Zielgruppen mit spezifischem Mietverhalten, die attraktiv sind für ein Betreiberkonzept der Wohnimmobilie – ein befristeter Bedarf mit attraktivem Serviceangebot und transparenter All-Inclusive-Miete. Darin liegt das Potenzial für Alpha-Generierung. Der Investor profitiert bei der richtigen Wahl des Betreibers von diesem Potenzial, er bekommt eine passend indexierte, stabile Miete bei gleichzeitig relativ passiver Rolle:

Student Living (PBSA¹): Die kürzeren Mietzeiten der Studierenden erlauben eine zeitnahe Anpassung an die steigenden Marktmieten. Die Nachfrage bleibt aufgrund der zunehmenden Studierendenmobilität und dem generell engen Wohnungsmarkt hoch. Da sich die einzelnen europäischen Märkte deutlich in Marktreife und Transparenz unterscheiden², beeinflusst die Wahl des Ziellandes die Risiko- / Renditestruktur des Investments.

Mit Micro Living / Business Apartments wird dieser Ansatz auch für die mobile, junge Bevölkerung jenseits von Studierenden nutzbar. Das Betreiberkonzept mit all den Vorteilen für die Beteiligten bleibt ähnlich. Der räumliche Fokus liegt auf den großen Metropolregionen Europas.

Im Segment Senior Living³ liegt der Fokus der Nachfrage auf dem „All-Inclusive“-Angebot. Der betreiberbezogene Markt ist derzeit allerdings noch stark fragmentiert und bietet erhebliches Konsolidierungspotenzial.

Ein Schlüssel zum Erfolg dieser Konzepte liegt in der Wahl des Betreiberpartners. Die Subsektoren sind operative Immobilienklassen – ihre Performance ist untrennbar mit der Betriebsqualität verbunden. Fondsmanager, die frühzeitig belastbare Partnerschaften mit erfahrenen Betreibern aufbauen und diese vertraglich mit Leistungskennzahlen und Mindestgarantien absichern, schaffen eine stabile Basis.

2. Plattformkonsolidierung: Operative Plattformen, vertikale Integration und Skaleneffekte

Der europäische Wohninvestmentmarkt ist stark fragmentiert. Wir treffen auf Subsektoren, die von klassischen Mietwohnhäusern über betreibergeführte Student Living- und Business Apartments bis hin zu spezialisierten Living Konzepten, wie z.B. Affordable Housing, Senior Living oder built-to-sell-Konzepten reichen. Zusätzlich ist der Markt in Regulierung und Förderung stark ausdifferenziert, ein Geflecht von der EU bis hinunter zur kommunalen Ebene, das sich ständig verändert. Beispiele dafür sind die Einführung des Rental Regulations-Act in Großbritannien (seit Mai 2026 in Kraft), die starken, verschachtelten und komplexen Veränderungen des portugiesischen Wohnungsmarktes durch das „Mas Habotato“-Programm unter mehreren Regierungen, die Einführung des Affordable Rent Act (Wet betaalbare huur, Wbh) und die Revision des Housing Valuation System (Woningwaarderingstelsel, WWS) in den Niederlanden oder die Verschärfungen rund um Indexmiete, Kurzzeitwohnen und Mietpreisbremse derzeit bei uns. Wer diese Fragmentierung versteht, sie in die Strategie integriert und dazu Informations- und Zugangsvorteile aufbaut,⁴ kann Risiken besser antizipieren und Chancen leichter nutzen als

¹ Purpose-Built Student Accommodation.

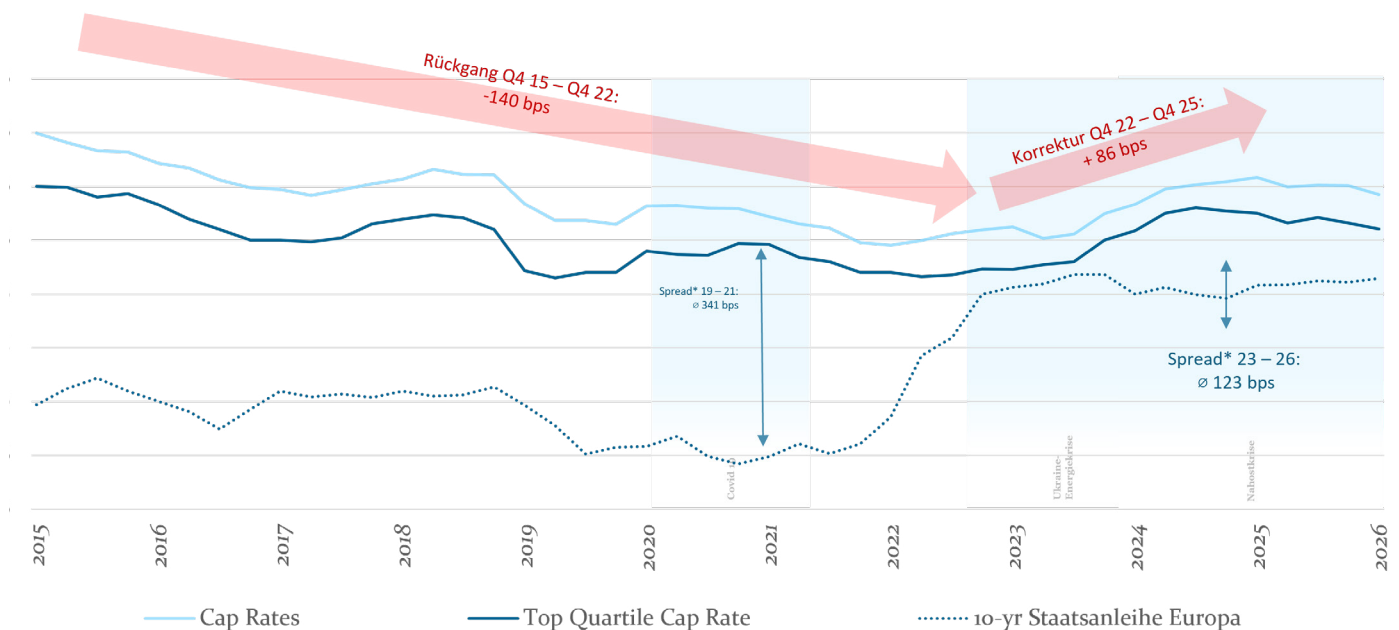
² In reiferen Märkten, wie z.B. Großbritannien, ist die institutionelle Marktdurchdringung z.B. bereits auf einem hohen Niveau, während in Märkten wie Deutschland und Südeuropa beträchtliches Ausbaupotenzial besteht.

³ Senior Living muss dabei klar von klassischen Pflegeimmobilien unterschieden werden. Während Senior Living altersgerecht in der Immobilie ist (barrierefrei, ggf. mit Hausmeisterservice / Concierge angeboten), aber keine Dienstleistungen bezüglich Pflege beinhaltet, sind Pflegeimmobilien mit Pflegedienstleistungen und deren gegebenenfalls komplexer Finanzierungs- und Organisationsstruktur untrennbar verbunden.

⁴ Etwa durch tiefes lokales Know-how, systematisches Monitoring von Regulierung und Förderlogik sowie belastbare Beziehungen zu öffentlichen und halböffentlichen Akteuren.



Abbildung 2: Europa – Staatsanleihen, Hypothekenzinsen und Spitzennettoanfangsrenditen für Wohninvestments in Europa



Quelle: Oxford Economics, MSCI; Stand: Juni 2026

mancher Wettbewerber. Besonders hilft hier die Fähigkeit, Bestände unter einer integrierten Verwaltungsplattform zu bündeln. Wer Asset- und Property-Management, Mieterdatenanalyse und Instandhaltung unter einem Dach bündelt, kann Bewirtschaftungskosten senken, die Servicequalität und Mieterbindung verbessern, Leerstände reduzieren, Mieten steigern und zugleich ein resilientes Qualitätsprofil der Objekte etablieren. Das regulatorische Umfeld wird dabei bewusst als Rahmenbedingung in die Plattformlogik integriert – nicht als nachträgliche Einschränkung.

Plattformkonsolidierung entfaltet ihre volle Wirkung allerdings erst mit wachsender Portfoliogröße: Investitionen in Systeme, Prozesse und Teams schaffen die Basis, auf der jeder weitere Zukauf überproportional zur Wertschöpfung beitragen kann. Der Schlüssel liegt in der Kombination aus vertikaler Integration und lokaler Präsenz: Teams mit „boots on the ground“ verstehen Mikrolagen, Mieterstrukturen und Marktmechanismen besser und können Entscheidungen schnell umsetzen.

3. Privatisierung: Alpha durch Umwandlung in Eigentumseinheiten

Was lange primär eine Family-Office-Strategie war, hat inzwischen institutionelle Anleger erreicht: Einzelne Mietwohnungen werden strategisch aus einem bestehenden Portfolio an Eigennutzer oder Kleinanleger verkauft. Der Spread zwischen Mietwachstum und dem Anstieg des Verkaufspreises ist die Quelle für Überrendite. Der Mechanismus ist strukturell robust, wenn die Preise für Eigentumswohnungen stärker wachsen als die durch Mieterträge bestimmten Kapitalwerte im Mietwohnungsbestand. Die Umsetzbarkeit der Privatisierungsstrategie ist stark von lokalen Regulierungen abhängig. Gleichzeitig unterscheiden sich die lokalen Märkte sehr in ihrer Eignung für dieses Konzept. In Deutschland können z.B. § 250 BauGB (Umwandlungsverbote in angespannten Märkten) und kommunale Vorkaufsrechte den Spielraum einschränken.

Manager mit entsprechender Expertise und Know-how setzen diese Strategie mit deutlich höherer Erfolgswahrscheinlichkeit um als solche, die sie marktunabhängig skalieren wollen.

4. ESG: Brown-to-Green als Wertsteigerungshebel

Investoren, die gezielt Bestandsimmobilien erwerben und energetisch sanieren, schaffen einen doppelten Wertsteigerungshebel: Zum einen verbessert sich die Vermietbarkeit der sanierten Wohnungen vor dem Hintergrund der steigenden Nebenkosten erheblich. Zum anderen positionieren sie sich so frühzeitig gegen das Stranding-Risiko, also den drohenden Wertverlust von Immobilien. Dieses Risiko entsteht durch die europäischen Klimaziele, die Bestandsgebäude unter erheblichen regulatorischen Sanierungsdruck setzen. Energiepreisschocks lassen im unsanierten Bestand zudem Mietsteigerungs- und Refinanzierungsspielräume schrumpfen. Diese Strategie, bekannt unter dem Schlagwort „Brown-to-Green“, setzt voraus, dass Ankaufpreise, Sanierungsaufwand und Mietsteigerungspotenziale sorgfältig gegeneinander abgewogen werden. Entscheidend ist eine disziplinierte technische Due Diligence vor Erwerb, eine effiziente Nutzung vorhandener Fördermöglichkeiten und Fingerspitzengefühl während der Transformationsphase der Immobilien, was den Altmieterberstand betrifft. Wer dies beherrscht, profitiert von einem Markt, in dem der Großteil des Wettbewerbs noch nicht systematisch in energetische Transformation investiert und sichert sich einen strukturellen Vorsprung sowohl bei der Vermietung als auch beim Exit.

5. Staatliche Förderung für bezahlbares Wohnen: Finanzierungsarbitrage mit Weitblick

Europäische Regierungen investieren massiv in bezahlbaren Wohnraum: Deutschland hat 23,5 Mrd. Euro für sozialen Wohnungsbau bis 2029 angekündigt und weitere mindestens 11 Mrd. Euro aus dem Infrastrukturvermögen benannt. Groß-



britannien stellt 39 Mrd. GBP im Rahmen des „Social Affordable Homes Programme 2026-2036“ bereit. Für Investoren entsteht so eine strukturelle Finanzierungsarbitrage für Investitionen in gefördertes, bezahlbares Wohnen, durch die hohe Baukosten, ausgelöst durch die anspruchsvollen Qualitäts- und Nachhaltigkeitsstandards, teilweise ausgeglichen werden können. Durch aktive Integration von öffentlichen Mitteln im Underwriting können sie von subventionierten Darlehen, Tilgungszuschüssen und steuerlichen Anreizen profitieren. Beispielsweise kann in Deutschland durch Kombinationen von KfW-Förderdarlehen und Bundesländerprogrammen die aktuell vorhandene Finanzierungslücke bei Neubau und Sanierung verringert werden.

Das Arbeiten mit Mitteln aus öffentlichen Förderstrategien für bezahlbares Wohnen erfordert Planungsdisziplin und lokale Expertise. Die damit beispielsweise einhergehenden Bindungsfristen der Miethöhen und Mietsteigerungspotenziale von z.B. 20 bis 40 Jahren sind dabei nicht als Einschränkung zu verstehen, sondern als Charakteristikum eines stabilen, planungssicheren Profils – für viele institutionelle Investoren, ein attraktives Merkmal. Wer Förderlogiken versteht und als feste Kompetenz im Team aufbaut, erschließt eine Renditequelle, die für weniger spezialisierte Wettbewerber nicht zugänglich ist.

Risiken und Gegenkräfte: Der „Beipackzettel“ zur Alpha These

Keiner der skizzierten Ansätze ist risikofrei. Im Gegenteil: Das dort jeweils erwartete Alpha ist nur verbunden mit kontinuierlicher Risikoanalyse erreichbar. Aus unserer Sicht verdienen insbesondere folgende Risiken Aufmerksamkeit:

Geopolitik und Rezession limitiert Kapitalwertwachstum: Geopolitische Spannungen, etwa im Kontext des USA-Iran - Konflikts, erhöhen Inflations- und Rezessionsrisiken und damit das Risiko wieder steigender Staatsanleiherenditen. In einem ohnehin hoch bewerteten Wohnsegment kann dies Preissteigerungen im Exit erschweren.

Erschwinglichkeit bremst Mietwachstum: Der enge Mietmarkt treibt jetzt schon die Mieten in für viele private Haushalte unerschwingliche Höhen. Erhöhte Inflation, eine potenzielle Rezession sowie die häufig als „zweite Miete“ bezeichneten Nebenkosten könnten diese Situation weiter verschärfen. Entsprechend steigt der Druck, durch operatives Arbeiten am Objekt – Mietermanagement, Sanierung, Skalierung – den Cashflow zu optimieren. Der Investor wird CAPEX-Ausgaben dazu genau planen und umsetzen müssen, um effizient zu agieren.

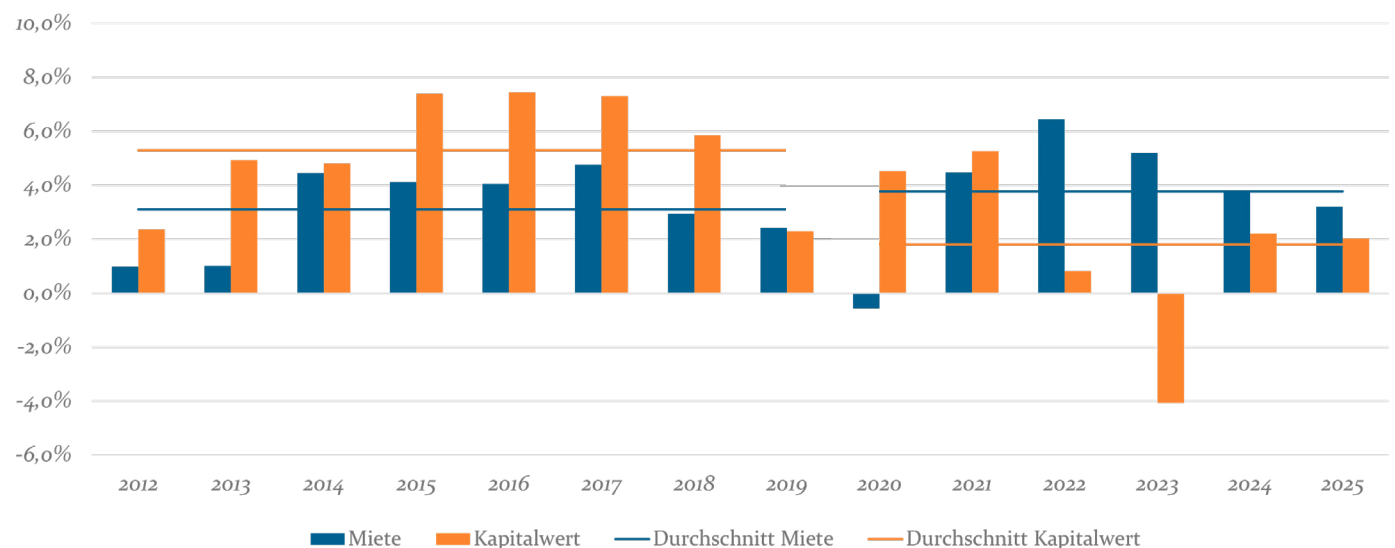
Marktspreizung durch Energieeffizienz: Vor dem Hintergrund regulatorischer Anforderungen und steigender Energiepreise teilt sich der Wohninvestmentmarkt zunehmend in „future proof“- und „stranded“-Assets. Energieeffizienz ist ein neues, zentrales Kriterium in der Ankaufsstrategie. Für Core /Core+ Investoren verengt das die Auswahl an geeigneten Objekten, was Preise für Prime Assets stützt, während Bestände jenseits von Prime unter erheblichen Reinvestitionsdruck geraten.

KI und Datenmanagement als Game Changer: Auch im Wohnsegment wird KI und die wachsende Bedeutung des Datenmanagements erheblichen Einfluss auf die Strategie und das operative Assetmanagement haben. Da die Zahl und Diversität der Mieter besonders groß ausfallen kann, ist hier viel Spielraum vorhanden, um KI als Game Changer einzusetzen – und gleichzeitig das Risiko groß, hier vom Wettbewerb abgehängt zu werden.

Zunehmende Regulatorik von mehreren Seiten: Von allen Immobiliensegmenten ist Wohnen am stärksten von Regulatorik betroffen. Zusätzlich zu den Regularien zu z.B. Energieeffizienz kommt im Wohnsegment noch die soziale Komponente durch den Mieterschutz hinzu. Als gesellschaftspolitisch wichtiges Thema wachsen gerade hier Komplexität und Unsicherheit. Mit Wissen, Erfahrung und Kompetenz können sich hieraus jedoch auch Chancen ergeben, den Wettbewerbern voraus zu sein.

Konkurrenz durch Infrastruktur-Assets: Immobilieninvestments treten verstärkt in Konkurrenz mit Infrastruktur-Assets. Wohnstrategien sollten dies im positiven Sinne nutzen, indem

Abbildung 3: Veränderung von Kaufpreis und Miete Wohnen in Europa in % p.a



Quelle: PMA; Stand: Juni 2026



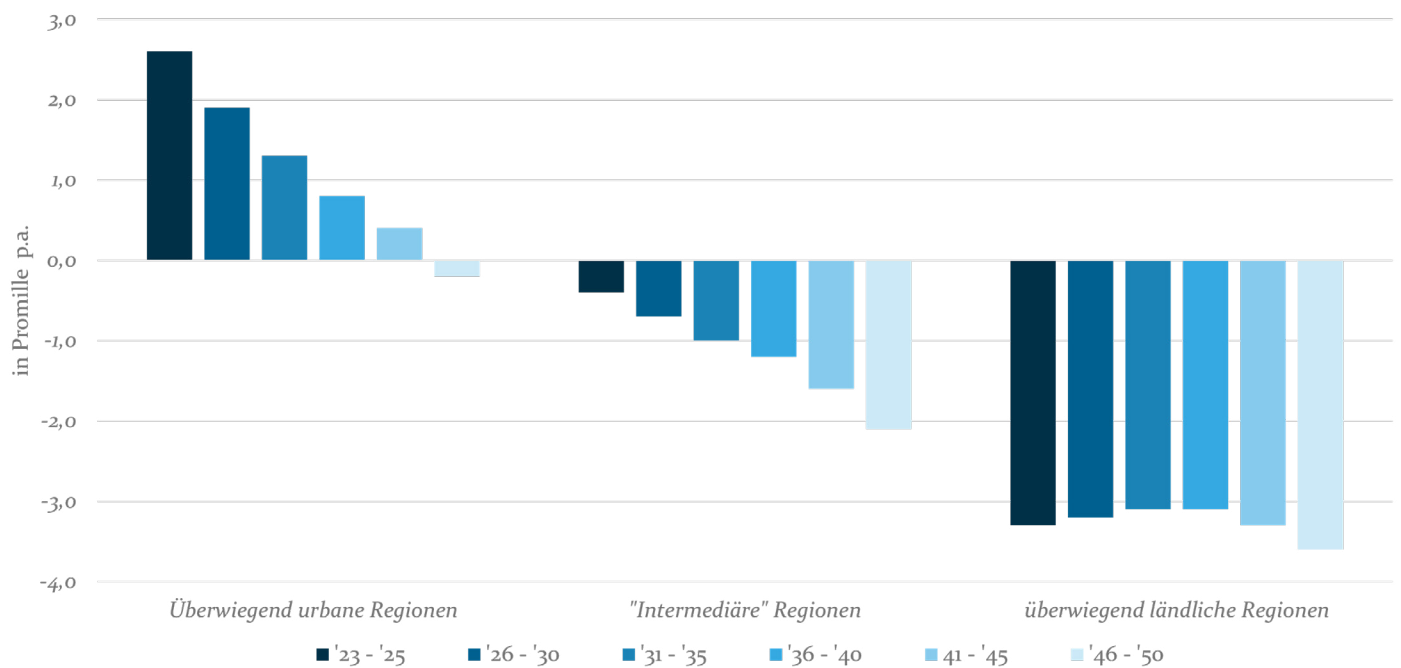
sie ihre besonders ausgeprägten, „infrastrukturähnlichen“ Eigenschaften bewusst betonen. Wohnen ist eine Grunddaseinsfunktion und damit essenziell. Aufgrund der hohen Nachfrage und bei guter Partnerwahl in betreiberbasierten Konzepten ist ein Inflationsschutz wahrscheinlicher. Hinzu kommt: Wohnen bietet im Vergleich zu klassischen Infrastruktursegmenten ausgeprägte Social Impact-Potenziale, was angesichts der weiterhin vorhandenen ESG-Orientierung institutioneller Anleger ein wichtiger Differenzierungsfaktor ist.

Trendänderungen in der Nachfrage: Bevölkerungsströme verändern sich, Eigennutzer stehen beim Immobilienkauf vor großen finanziellen Hürden, weshalb die Kaufpreise nun nicht mehr so überdurchschnittlich ansteigen, wie das noch vor der

Energiekrise der Fall war (siehe Abbildung 3). Bei dem nach wie vor starken Wachstum der Metropolregionen wird leicht übersehen, dass Europas Überalterung und Bevölkerungsrückgang dort auch zunehmend zu spüren sein wird (siehe Abbildung 4).

Der derzeitige Wohnungsmarkt unterliegt also strukturellen Änderungen. Für Investoren bedeutet das ein Stresstesting und ein kritisches Hinterfragen der Strategie – auch während der Haltephase. Sie sollten z.B. klären, wie weit sie zukünftig der preisgetriebenen Suburbanisierungswelle der privaten Haushalte folgen oder welche Märkte sie angesichts der schwierigen Situation für Eigennutzer am Markt mit einer Privatisierungsstrategie bespielen können, um nur zwei Beispiele zu nennen.

Abbildung 4: Durchschnittlich prognostizierte Bevölkerungsveränderung in der EU nach urbanen Typologien



Quelle: Eurostat, *Statistic Explained Urban-rural Europe - population projections*; Stand: Mai 2024

Fazit: Alpha bleibt möglich, muss aber verdient werden!

Der Markt für Wohninvestments befindet sich in einem klaren Paradigmenwechsel: von „Buy and Hold“ hin zu „Buy, Manage, Transform“. Alpha ist weiterhin möglich, allerdings v. a. über operative Wertschöpfung. Im Markt sehen wir hierzu interessante Strategien, die jedoch mit individuellen Herausforderungen konfrontiert sind. Wohnen sollte heute in keinem Portfolio fehlen. Die Stabilität und relativ gute Berechenbarkeit der Kapitalströme des Segments, seine hohe Diversifikation sowie die Fähigkeit, gesellschaftliche Trends abzubilden, sprechen klar dafür. Entscheidend ist jedoch, wie investiert wird.

Erfolgreiche Investoren beobachten strategienunabhängig kontinuierlich Markt, Mieter, Regulierung und Förderlandschaft. Sie führen konsequent Stresstests durch und hinterlegen im Underwriting realistische Annahmen zu Mieten und CAPEX, insbesondere für Sanierungsmaßnahmen. Allen voran verfügen sie über praktische Erfahrung und einen nachweisbaren Track-Record. Erst ein erfahrener, risikobewusster Manager mit konsistentem Konzept schafft echten Mehrwert für Investoren. Gerade Core-Investoren sollten Manager und Strategien mit Blick auf Resilienz und Flexibilität sorgfältig screenen. Die zentrale Herausforderung besteht darin, die Strategien nicht opportunistisch, sondern konsistent und risikobewusst umzusetzen. Die uns vorliegenden Produkte zeigen: Das ist möglich. Am Ende definiert der Risikoappetit den Spielraum und operative Exzellenz entscheidet über den Erfolg. ■



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

Helaba *Invest*
Wissen entscheidet.