

Monatsbericht Mai

Vetomacht Kapitalmarkt

Nach dem „Befreiungsschlag“ Donald Trumps am 2. April 2025 und den aberwitzigen Erklärungsversuchen der US-Regierung, das Ausmaß der verhängten Zölle gegen die Welt irgendwie wissenschaftlich zu erläutern, brachen die Aktienmärkte – vor allem die US-Indizes – dramatisch ein. Präsident Trump, der seinem Vorgänger Biden den Rücktritt nahelegte, als der Aktienmarkt mal 2 % fiel, legte den schlechtesten Börsenstart in der Geschichte der USA hin.

Zunächst völlig unbeeindruckt von Marktreaktionen und internationaler Expertenkritik wird ein makroökonomischer Kurs verfolgt, hinter dem Optimisten eine Strategie des Schuldenabbaus vermuten, Pessimisten sehen eher die Auswüchse eines krankhaften Egos und eines höchst zweifelhaften Weltbildes, in deren Folge die USA einem einmaligen Experiment unterzogen wird, die einer Operation am offenen Herzen ohne Narkose gleicht.

Während die Aktienmärkte, aktuell dominiert von spekulationsfreudigen Privatanlegern und algorithmischem Handel, in einer Art „Trade the Tweet“-Modus auf jede Äußerung des Präsidenten gehebelt reagieren, zeigen die Anleihemärkte kein ständiges richtungswechselndes Herdenverhalten sondern halten offenbar an ihrer Einschätzung fest, dass die Schuldnerqualität der USA jeden Tag sinkt und in der Konsequenz auf neue Staatsschulden höhere Zinsen zu zahlen sind. Die Tatsache, wie hartnäckig Anleiheinvestoren für 10-jährige Laufzeiten um 4,5 % fordern, für 30-jährige Laufzeiten auch 5 % und mehr, ist durchaus als Gelbe Karte für US-Administration zu verstehen und offenbar auch von deren Seite verstanden worden.

Nachdem die Rendite für 30-jährige US-Staatsanleihen von 4,4 % am Tag der Befreiung auf 5,1 % hochschnellte, musste die US-Regierung reagieren, um einen drohenden Kollaps am Finanzierungsmarkt für Staatsschulden abzuwenden.

Das „Veto“ des Rentenmarktes dürfte eine oder die Ursache dafür sein, dass quasi über Nacht eine 90-tägige Zollpause mit China erklärt wurde und auch sonst die Töne vorerst etwas freundlicher wurden. Zwar hat sich die Zinsfront seither etwas beruhigt, dennoch sind die US-Renditen vergleichsweise hoch geblieben, die Zinspapiere konnten sich kaum erholen. Dass auch die letzte Rating-Agentur den USA ihr AAA-Rating als Top-Schuldner aberkannt hat, ist dabei eher eine Randnotiz.

Während sich die Anleihemärkte unverändert in Habt-Acht-Stellung positionieren und damit einen nahezu einmaligen Vertrauensverlust in die US-Administration dokumentieren, konnten die US-Aktienmärkte ihre Aprilverluste nach den Zollankündigungen in einer fast V-förmigen

rasanten Erholung nahezu vollständig ausgleichen und sind nur noch 3,5 % von den Allzeit-Höchstständen des Februars entfernt.

Diese Erholung, die fast alle globalen Aktienmärkte mit vollzogen haben, ist irritierend angesichts der Tatsache, dass sich andere Märkte wie Zins-, Rohstoff-, Energiemärkte belastet zeigen, die globale Zollpolitik sich trotz Pausenregelung nicht nur rhetorisch, sondern auch faktisch – d. h. die Weltwirtschaft lähmend – verschärft hat. Gleichzeitig nimmt die Übergriffigkeit der US-Administration auf die Leistungsträger der eigenen Wirtschaft zu – Unternehmen wird offen mit Maßnahmen gedroht, wenn sie sich nicht im Sinne des US-Präsidenten verhalten. Das reicht von eher harmlosen „Spielchen“, als Amazon zunächst ankündigte, zukünftig bei Preisen die Auswirkungen der Zölle offenzulegen und dann zurückrudern musste, bis hin zu strategischen Eingriffen wie bei Apple, denen verboten werden soll, ihre Produktion von China nach Indien zu verlagern. Der Präsident fordert die Produktion ausschließlich in den USA – Analysen, nach denen ein iPhone dann 3.500 USD in der Herstellung kosten würde, werden als Fakenews deklassiert.

Zum nahenden Ende des ersten Halbjahres zeigen sich viele Aktienmärkte auf Allzeit-Hoch, gleichzeitig aber auch die Indizes zur Messung wirtschaftspolitischer Unsicherheit. Das Fortschreiten von De-Globalisierungs- und Ent-Demokratisierungskräften ist täglich spürbar – das Stagflations-Gespenst ist real.

Vor diesem Hintergrund ist mit wieder stärkeren Wertschwankungen zu rechnen, sollte die US-Administration jüngste Hoffnungen der Aktienmärkte enttäuschen. Gleichzeitig scheint die eingesetzte Rotation raus aus den USA in Richtung Europa aber auch der Schwellenländer weiter gesetzt – günstigere Bewertungen aber auch pro-wirtschaftliche Perspektiven begünstigen die Entwicklung. Für Europa zeichnet sich gerade eine einmalige historische Chance ab, deren Ergreifen nicht am Klein-Klein irgendwo in Brüssel, Berlin oder Paris scheitern darf.

Wir halten vorerst an unseren vorsichtig geprägten Positionierungen fest.

Exkurs:

Seit Jahresbeginn ist der MSCI Welt -4,28 % gefallen, der europäische EuroStoxx50 11,65 % gestiegen, der DAX sogar +19,84 % – wie kann das sein?

Die relative Schwäche der Weltaktienindizes resultiert aus deren fast 70 %-Gewicht US-amerikanischer Aktien. Diese konnten sich zwar im Mai wieder erholen, insgesamt lastet aber der Einbruch des US-Dollars gegenüber dem Euro (-9,6 % seit Jahresbeginn) auf der Wertentwicklung.

Europa profitiert von der Sondersituation eines potenziellen Aufschwungs in Infrastruktur und Verteidigung, aber auch von Umschichtungen der Anleger raus aus den unsicher gewordenen USA. Der deutsche Aktienmarkt kann sich in der Regel nicht stark von der europäischen Bewegung absetzen – aber der DAX hat gemessen am Euro-Stoxx (mit vielen Banken und



Luxusgüterherstellern) viel mehr Aktien aus dem Bereich von Infrastruktur und Verteidigung, was die relativ bessere Entwicklung allein aus der Indexstruktur erklärt.

Märkte

Der Weltaktienmarkt gewann im fünften Monat des Jahres +6,06 %. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: Der S&P 500 NR in EUR legte +6,39 % zu, der Technologieindex Nasdaq Composite NR in EUR gewann +9,79% und der US-Index für kleine und mittelständische Unternehmen, Russell 2000 NR in EUR, stieg um +5,44 %.

Der breite europäische Aktienmarkt, EuroSTOXX 50 NR EUR, legte im Monatsverlauf +5,11 % zu. Der deutsche Aktienindex DAX gewann im Monatsverlauf +6,67 %.

Der breite Schwellenländermarkt beendete den Mai im Plus mit +4,40 %. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, gewann +2,88 %. Die Börse in Hong Kong legte, gemessen am Hang Seng HSI NR in EUR, im Monatsverlauf +4,86 % zu.

Der EUR gab gegen den USD im Monatsverlauf mit -0,30 % leicht nach und beendete die Monatsentwicklung bei 1,1339 (Vormonat bei 1,1373).

Der Goldpreis in Euro entwickelte sich im Monatsverlauf mit -0,15 % nahezu seitwärts und schloss bei EUR 2.898,64 (Vormonat: EUR 2.902,97).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im Monatsverlauf leicht und lagen bei +4,40 % (Vormonat: +4,26 %). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen ebenfalls im Monatsverlauf und rentierten bei +2,50 % (Vormonat: +2,44 %).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gewann im fünften Monat des Jahres +1,28 % (R Anteilsklasse) bzw. +1,33 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung vergleicht sich per Monatsultimo mit dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf -0,02 % verlor und der Morningstar-Kategorie „Multistrategy EUR“, die im Monatsverlauf +1,17 % gewann. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 4,31 % (vs. REXP: 4,07%).



In der Anlageklasse der Liquid Alternatives legte die auf Volatilitätsprämien ausgerichtete Position „Fulcrum Equity Dispersion“ im Monatsverlauf +3,50 % zu, während sich das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ im Monatsverlauf mit +0,47 % nahezu seitwärts entwickelte.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, legte im Mai +1,56 % (R Anteilsklasse) bzw. +1,63 % (H Anteilsklasse) zu.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (+2,96 % im Monatsverlauf). Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance- / Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt im Marktvergleich bei niedrigen 6,51 %.

Im Bereich der Aktienfonds ist die positive Entwicklung des „ARC ALPHA – Global Asset Managers“ mit +7,14 % hervorzuheben.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,51 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag.

In der Anlageklasse der Liquid Alternatives legte die auf Volatilitätsprämien ausgerichtete Position „Fulcrum Equity Dispersion“ im Monatsverlauf +3,50 % zu, während sich das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ im Monatsverlauf mit +0,47 % nahezu seitwärts entwickelte.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gewann im fünften Monat des Jahres +1,47 % (R Anteilsklasse) bzw. +1,55 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (+4,63 % im Monatsverlauf). Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unter der Hälfte des Aktienmarktrisikos – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt bei 8,14 %.

Im Bereich der Aktienfonds ist die positive Entwicklung des „ARC ALPHA – Global Asset Managers“ mit +7,14 % hervorzuheben.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,51 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag.



Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF“ mit +1,17% im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag, während sich das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ im Monatsverlauf mit +0,47 % nahezu seitwärts entwickelte.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im Mai +9,70 % (R Anteilsklasse) bzw. +9,79 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit +6,00% im Monatsverlauf und der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit +6,06% im Monatsverlauf.

Besonders positiv trug die Position „Morgan Stanley US Growth Fund“ mit +15,85 % im Monatsverlauf bei.

ARC ALPHA Equity Story Leaders

Unser thematischer Aktienfonds, der ARC ALPHA Equity Story Leaders, investiert konzentriert – aber regional und sektoral ausgewogen – in durchschnittlich 30 Unternehmen, die von identifizierten langfristigen Wachstumstrends profitieren und durch ihre Marktstellung, innovative Produkte und Dienstleistungen Mehrwerte generieren. Der Fonds gewann im Mai +2,84% (R-Klasse) auf +2,78% seit Jahresbeginn, in der H-Anteilsklasse +2,88% auf +3,00%.

Das infolge starker Zinsanstiege erfolgte Zurückrudern der US-Administration hat weltweit zu einer Aktienrallye geführt, die angesichts der fundamental schlechteren Situation der Weltwirtschaft bei gleichzeitig gestiegener Unsicherheit nur bedingt nachvollziehbar ist.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+6,00 % im Monatsverlauf auf -2,11 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +6,06 % im Monatsverlauf auf -4,28 % seit Jahresbeginn.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Qinetiq (Großbritannien) mit +28,04 % und Jenoptik (Deutschland) mit +10,96 %. Die negativsten Beiträge verbuchten UnitedHealth (USA) mit -26,77% und Vertex Pharma (USA) mit -13,17% (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir keine Änderungen vorgenommen.

Fraglich bleibt, wie irreparabel bereits entstandene wirtschaftliche und Vertrauens-Schäden sind und ob aus dem unvermeidlichen Wachstumsdämpfer eine strukturelle Rezession oder gar



Systemkrise wird. Da letzteres noch niemand wissen kann und die jüngste Markterholung auf brüchigen Säulen steht, halten wir unverändert vorsichtig, aber überzeugt, unseren Kurs.

ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, schloss den Monat Mai mit einem Plus von 7,14 % ab und lag damit 1,08 Prozentpunkte vor dem MSCI World Net EUR sowie 1,23 % vor dem MSCI World Financials.

Im Monatsmonat schnitten US-Werte tendenziell schlechter ab als europäische und andere. Zu den Underperformern zählten im Mai – unabhängig von der Geographie – Private-Market-Spezialisten, namentlich Brookfield Asset Management, Blackstone, Partners Group, aber auch Cohen & Steers und Vinci Partners. Zur guten Performance des Fonds trugen Asset-Management-Unternehmen mit unterschiedlichsten Geschäftsmodellen bei, wie der kanadische Gold- und Rohstoff-Spezialist Sprott, der schweizerische Wealth Manager EFG International, das australische Multi-Affiliate-Unternehmen Pinnacle Investment, aber auch die britische Aberdeen.

Während des Monats wurden einige Positionen im Rahmen des üblichen Rebalancing reduziert, dies betraf neben DWS, Amundi und Azimut die nordamerikanischen Hamilton Lane, Brookfield Asset Management und Sprott. Der Fonds war im Monatsmonat weiterhin voll investiert.

Frankfurt am Main, 4. Juni 2025, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger



Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Dolphinvest Capital GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Dolphinvest Capital GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.dolphinvest-capital.eu abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Dolphinvest Capital GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 – 25
vertrieb@dolphinvest.eu | www.dolphinvest-capital.eu