04 | 2025

# Private Banker

Das Vermögensverwalter e Magazin

## ERWARTUNGEN 2050 BIS 2100 FF

Investieren in den Geothermostat

TFIF: Geldregen für Regenwälder oder Nebel für Sponsoren?

## VERMÖGENSVERWALTER

Private Banker und Selbständigkeit

Digitale Plattformen als Erfolgsfaktor

Regulierungen 2026

## STRATEGIEN 2026

Kollektive Intelligenz

Aktien Europa

Szenarien und Prognosen

# INVESTIEREN IN DEN GEOTHERMOSTAT

Erwartungen für 2050 bzw. 2100 und ihr Einfluss auf Geldanlagen mit Dekarbonisierungslabel

Geldanlage beruht auf Erwartungen. Die beziehen sich bei konventioneller Geldanlage auf Finanzgrößen, insbesondere die Rendite, bei Impact Investments zudem auf die Nachhaltigkeitswirkung. Diese zweite Erwartungskomponente fällt bei ESG-Investments ohne Impactanspruch weg. Es besteht hier dennoch die Möglichkeit, dass die Bereitschaft zu ESG-Investments von Einschätzungen der Umsetzung von ESG-Projekten in fernerer Zukunft abhängen. Eine unlängst veröffentlichte Studie hat untersucht, wie sich der erwartete Grad des Energiemixes bei der Stromproduktion in 2050 auf die Bereitschaft auswirkt, heute in Low-Carbon-Fonds zu investieren.

Bevor wir darauf eingehen, schauen wir uns eine Reihe von einflussreichen Prognosen und Szenarien an, die zu klima- bzw. energiesystemspezifischen Zielgrößen bis 2050 bzw. 2100 (bei Temperatur) in jüngerer Zeit erstellt worden sind.

## Das thermostatische Weltprojekt

In der wissenschaftlichen Debatte zum anthropogenen Treibhauseffekt stehen zwei Strategien im Vordergrund: die Begrenzung des Temperaturanstiegs und die Anpassung an diesen. Die Begrenzungsstrategie ist ein „thermostatisches Weltprojekt“, das den anthropogenen, aber nichtintendierten Temperaturanstieg anthropogen, jedoch intendiert, abbremsen soll. Als manifeste Sollgröße hat sich bislang eine Erwärmungsobergrenze bis 2100 von unter 2 °C, möglichst sogar von 1,5 °C etabliert. Als wichtigster Hebel dazu ist auf Seiten der Ist-Zustände die drastische Reduktion von Kohlenstoffdioxidemissionen vorgesehen, als Ziel wird in Politik und Gesellschaft häufig eine globale Netto-Null-Emission bis zum Jahr 2050 genannt. Als Königsweg gilt die Umsteuerung des Energiesystems weltweit von fossilen auf erneuerbare

## INHALT

02 Investieren in den Geothermostat
Langfristige Nachhaltigkeitserwartungen und Investitionsverhalten

08 Evolution statt Intuition: Wie selektierte Schwarmintelligenz das aktive Management neu definiert
Von Dr. Florian Berger, CoIQ.capital

10 Private Banking neu definiert: Digitale Plattformen als strategischer Erfolgsfaktor
Von Gunnar Grape, iComps

13 Private Banker und Selbstständigkeit. Von der inneren Kündigung zur Exit-Strategie
Von Stefan Schmitt, INNO INVEST

15 Regulierung der Wertpapierinstitute in 2026: Ein Ausblick
Von Jürgen App, App Audit

17 Aktien 2026: Europa – das leise Comeback
Von Hans Peter Schupp, Fidecum

19 Geldregen für Regenwälder oder Nebel für Sponsoren?
Der Tropical Forest Investment Fund

23 Schlüssel zu Alpha: Alpha-Tier werden
Neue Studien

26 Private Banker macht 2026 Restart
In eigener Sache

27 Firstfive – Topranking
Die besten Vermögensverwalter

Gletscher sind optisch leicht ablesbare Integral-Thermometer über der Zeit. Der Autor überzeugte sich nach einer wirklich nachhaltigen Auffahrt im August zum Rettenbach- und Tiefenbachferner in rund 2800 Meter selber, wie weit diese noch ihre Gletscherzungen rausstrecken. Nicht sehr weit, wobei der erbärmliche untere Rest – hier des Rettenbachgletschers – abgedeckt war

Quellen. Um Netto-Null zu erreichen, müsste Studien zufolge der fossile Anteil an der Primärenergie bis 2050 gegenüber dem heutigen Absolutbetrag (2023: 14,2 Mrd. Tonnen Öleinheiten) um mindestens 80 Prozent sinken.

## Prognosen und Szenarien

Die Erwartungsbildung erfolgt im Profibereich meist über Prognosen und Szenarien (siehe hierzu Schiffer, Link weiter unten). Prognosen beschreiben die wahrscheinlichste zukünftige Entwicklung auf Grundlage heute plausibler Annahmen. Prognosen können positiv sein (X ist am wahrscheinlichsten) oder negativ (Y zu erreichen ist unwahrscheinlich). Szenarien sind alternative Zukunftspfade, die sich aus unterschiedlichen Annahmen, Rand- und Entwicklungsbedingungen ergeben. Explorative Szenarien führen von der Gegenwart in die Zukunft; normative Szenarien gehen vom angestrebten Ziel – wie dem 1,5-Grad-Ziel – aus und leiten mögliche Wege ab, dieses Ziel zu erreichen. Da normative Szenarien einen fixen Zielpunkt vorgeben, wir aber an Erwartungen bezüglich des zukünftigen Ist-Zustandes interessiert sind, konzentrieren wir uns im Folgenden auf explorative Szenarien und positive sowie negative Prognosen.

## Temperatur 2100: Der aktuelle politische Pfad

Als Basisszenario gilt in vielen Analysen ein Current Policy Scenario (CPS), das die zu erwartende Erwärmung unter heutigen politischen Rahmenbedingungen abbildet. Laut einer aktuellen Übersicht von Zeke Hausfather (2025) liegt der Median der in den letzten 5 Jahren erstellten CPS bei 2,7 Grad bis 2100; das 5.–95. Perzentil reicht von 2,3 bis 3 Grad. Unter Einbezug zusätzlicher Unsicherheiten bei Emissionen und Klimasensitivität ergibt sich eine erweiterte Bandbreite zwischen 1,9 und 3,7 Grad. Szenarien mit besonders hoher Erwärmung gelten inzwischen jedoch als weniger wahrscheinlich, unter anderem aufgrund des technologischen Wandels des Energiesystems. Allerdings würden 58% der Teilnehmer an einer Befragung von IPPC-Autoren eine 50-Prozentwahrscheinlichkeit von über 3 Grad schätzen.

## Energiemix 2050: Prognosen und Szenarien

Hans Wilhelm Schiffer, RWTH Aachen, wertet laufend neue Studien von Beratungseinrichtungen und Unternehmen zur Energiesystem-Zukunft aus, zuletzt für 2024. Darunter waren zwei

Prognosen: eine von der Klassifikationsgesellschaft DNV (Det Norske Veritas) und eine des Energiekonzerns ExxonMobil. Beide erwarten 2050 einen globalen Primärenergieverbrauch von rund 15,7 Mrd. Tonnen Öläquivalent, das ist noch über dem heutigen Niveau (14,2).

Beim Energiemix unterscheiden sich die Prognosen aber deutlich:

DNV prognostiziert bis 2050 einen Mix von 50 % fossile Energien, 6 % Kernenergie und 44 % Erneuerbare. Daraus errechnen sie einen Temperaturanstieg von etwa 2,2 Grad bis 2100.

ExxonMobil geht 2050 von 67 % fossilen Energien, 7 % Kernenergie und 26 % Erneuerbaren aus; einen zugehörigen Temperaturwert nennt Schiffer nicht. Wie stark ein insbesondere bei Unternehmensschätzungen möglicher „Interessen-Bias" ausfällt, bleibt offen.

Explorative Szenarien kommen in Schiffers Zusammenstellung für 2050 auf fossile Anteile zwischen 26 und 74 Prozent, die meisten liegen zwischen 50 und 60 Prozent. Die daraus abgeleiteten Temperaturanstiege bis 2100 liegen überwiegend im Bereich von 2 bis 2,5 Grad.

## Kippelemente und Extremszenarien

Das seit den 2000er Jahren in den Klimadiskurs eingeführte Kipppunkte-Modell betont potenziell nichtlineare Reaktionen des Erdsystems, die beim Überschreiten bestimmter Schwellenwerte – genannt werden Werte über 1,5 oder 2 Grad – abrupt in andere Zustände übergehen können. Diskutiert werden Temperaturanstiege von 2 bis 4 Grad bis 2100, langfristig noch deutlich darüber hinaus. Auch wenn solche Szenarien derzeit als eher unwahrscheinlich gelten, erhalten sie aufgrund ihrer potenziellen Negativeffekte und ihrer kommunikativen Resonanzfähigkeit erhebliche öffentliche Aufmerksamkeit. Eine **neuere Überblicksstudie von Wang et al.** kommt zu dem Ergebnis, dass viele der als Kippelemente gehandelten Systeme kein „echtes" Kippverhalten zeigen oder weniger abrupt reagieren als zunächst angenommen, dass dennoch Kippdynamiken in etlichen Systemen nicht ausgeschlossen werden könnten. Insgesamt sind hier noch viele Fragen offen.

## Soziologisch-klimatologische Einschätzung

Eine Arbeitsgruppe unter Leitung der Hamburger Soziologin Anita Engels und des Direktors des Max-Planck-Instituts für Meteorologie, Jochem Marotzke, beurteilt mit einem kombinierten **soziologisch-klimatologischen Bewertungsansatz** die Chance, das 1,5-Grad-Ziel zu erreichen. Der soziologische Teil basiert auf zehn Faktoren. Das Ergebnis der Gruppe lautet, dass eine weltweite Dekarbonisierung bis 2050 und damit die Einhaltung der 1,5-Grad-Grenze bis 2100 nicht zu erreichen sei. Die Autoren schreiben: „Derzeit unterstützt keiner der zehn sozialen Faktoren eine tiefgreifende Dekarbonisierung bis 2050 … Seit 2023 hat sich der Ausstieg aus Investitionen in fossile Brennstoffe deutlich verändert: von einem sozialen Faktor, der die Dekarbonisierung unterstützte, zu einem, der sie hemmt. Gemeinsam mit Unternehmensreaktionen und Konsumtrends bilden diese Faktoren derzeit die stärksten Hindernisse für eine tiefgreifende Dekarbonisierung bis 2050."

## Energiegeschichte und Energiezukunft

Der Energiehistoriker Vaclav Smil ist u.a. bekannt dafür, mit seinen Analysen von Energie- und Techniksystemen den häufig unterentwickelten Sinn für unterschiedliche Größenordnungen und Kategorienfehler zu schulen. 2024 veröffentlichte Smil den Essay **„Halfway Between Kyoto and 2050",** wobei das Ergebnis bereits im Untertitel steht: „Zero Carbon Is a Highly Unlikely Outcome". Er verweist u.a. darauf, dass der globale Verbrauch fossiler Energien zwischen 1997 und 2023 um 55 Prozent gestiegen und ihr Anteil am Weltenergieverbrauch in dieser Zeit lediglich von rund 86 auf etwa 82 Prozent gesunken sei. In vielen Regionen sei der Übergang von traditioneller Biomasseverbrennung zu fossilen Energien noch gar nicht abgeschlossen. Smil verweist u.a. auf ungelöste Probleme mit energieintensiven Industrien, den enormen Materialbedarf einer Transformation und geopolitische Konfliktverschärfungen als Hindernisse. Für wohlhabende Länder veranschlagt Smil für das Erreichen des Netto-Null-Ziels Kosten von 20 Prozent ihres jährlichen BIP. Kritiker halten ihm entgegen, das technologische Innovationspoten-

zial zu unterschätzen – ein jüngeres Buch scheint darauf mit einer Analyse von Techno-Hypes zu antworten.

Der französische Energiehistoriker **Jean-Baptiste Fressoz** teilt viele der Einschätzungen Smils und erwartet ebenfalls, dass die Netto-Null-Ziele für 2050–2070 nicht erreichbar sind. Anders als Smil sieht er die Lösung jedoch prinzipiell nicht im technologischen Fortschritt, in „technologischen Illusionen", sondern in Suffizienz, Umverteilung und sektoraler Schrumpfung – etwa beim Straßenbau, beim Fleischkonsum, beim Autoverkehr oder beim militärisch-industriellen Komplex.

## Positive soziale Kipppunkte am Finanzmarkt

Das Kipppunkte-Paradigma zeichnet im Klimadiskurs die Trajektorien mit den größten Gefahren. „Wo aber Gefahr ist, wächst das Rettende auch" (Hölderlin), gilt jedoch auch innerhalb dieses Paradigmas. Jüngst wurde ein Überblick zur Anwendung des Konzepts **positiver sozialer Tipping-Points am Finanzmarkt** veröffentlicht. Zentral ist dabei die Unterscheidung von „Sensitive Intervention Points" (SIP) und „Kipppunkten". SIPs bezeichnen gezielte, meist politisch-regulatorische Eingriffe, die Prozesse auslösen, die in Richtung Kipppunkte laufen. Ist ein solcher erreicht, sollen positive Rückkopplungen wohl überwiegend am Markt eine Dynamik bewirken, die beschleunigt Investitionen aus dem fossilen Bereich in Segmente Regenerativer umlenkt. Vor diesem Hintergrund erscheint Netto-Null bis 2050 plötzlich wieder möglich.

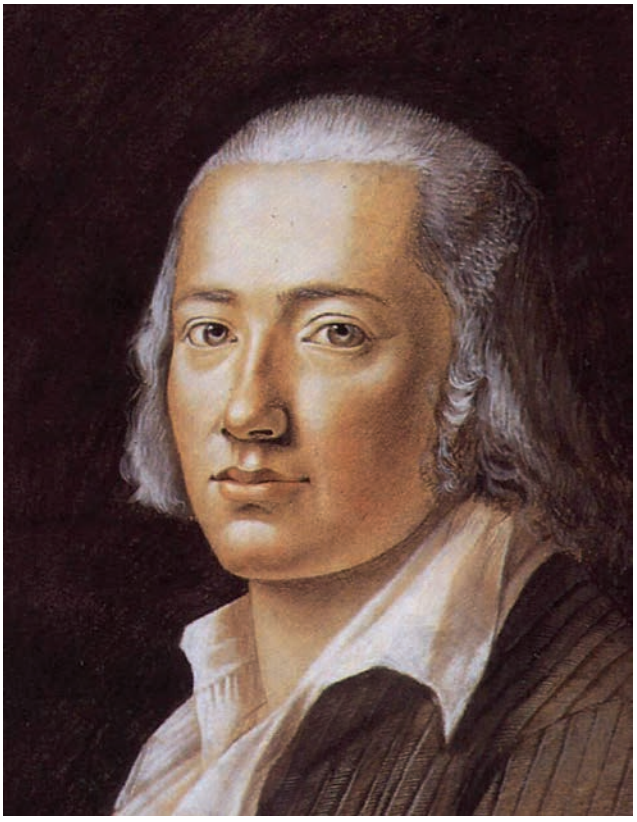
Allerdings wird am Konzept der intendiert aktivierbaren Social Tipping Points (STP) in seiner heutigen Form vieles bemängelt, u.a. fehlende Berücksichtigung einschlägiger sozialwissenschaftlicher Literatur zum sozialen Wandel, zu nichtintendierten Handlungseffekten, zur Planbarkeit groß- oder gar weltgesellschaftlicher Prozesse oder zu Fragen der Leistungsfähigkeit von Staat vs. Markt.

Wir wollen jedoch an dieser Stelle ein berühmtes Beispiel für einen SIP-STP-Prozess nicht unerwähnt lassen: das Greta-Thunberg-Phänomen scheint – nach allem, was über die Hintergründe bekannt ist – ein spektakulär erfolgreicher Anwendungsfall dieses Konzepts gewesen zu sein – mit welchen Endeffekten für die Klimaziele?

## Erwartungen EES-Transformation und ESG-Investment

Marco Ceccarelli (Freie Universität Amsterdam) und Stefano Ramelli (Universität St. Gallen) veröffentlichten im September unter dem Titel „**Climate Transition Beliefs**" Ergebnisse eigener empirischer Untersuchungen zum Einfluss der erwarteten „Nachhaltigkeitstransformation" auf das Investitionsverhalten von Privatanlegern in den USA. Dabei wurde insbesondere die Schätzung des Anteils Erneuerbarer Energiequellen an der Stromgenerierung (EES) in den USA im Jahr 2050 abgefragt, der 2022 bei rund 22 Prozent lag (Wobei rund ein Drittel der Primärenergie für die Stromerzeugung verwendet werden).

Im Durchschnitt schätzten die befragten US-Privatanleger den Anteil der EES im Jahr 2050 auf 59 Prozent – bei starker Streuung. Die U.S. Energy



**Hölderlin dichtete zu Ehren des Landsgrafs von Homburg in der Patmos-Hymne: „Wo aber Gefahr ist, wächst das Rettende auch." Tipping-Point-Theoretiker interpretierten diese berühmte Sentenz neu im Kontext des Klimawandels.**

Information Administration (EIA) geht in ihrem Benchmark-Szenario für 2050 von 53,5 Prozent aus.

Eine statistische Analyse zeigte, dass unter den erfassten Investor-Merkmalen jüngere, weibliche und politisch den Demokraten zugeneigte Teilnehmer den Anteil der EES eher höher schätzten, ebenso Personen aus Regionen mit hohem Anteil von Regenerativen. Allerdings erklärte nur 1/5 der erfassten Investorenmerkmale die Variation der Schätzungen.

Wie wirken sich die EE-Strom-Schätzungen auf das Anlegerverhalten aus? Mit höherem geschätztem EES-Anteil in 2050 werden die Renditen von ESG-Investments als höher und die Risiken als geringer eingeschätzt. EES-Optimisten sind auch eher dazu bereit, in ESG-Fonds zu investieren. Aber: Der positive Effekt von EES auf ESG-Returns / Investments ist bei Investoren stärker, die keine ausgeprägte Umweltpräferenz bekunden. Bei „grünen" Überzeugungen besteht eine geringere Elastizität.

Die Studienautoren führten überdies Laborstudien durch. Gezeigt wurde einem Drittel der Teilnehmer kein Film; einem zweiten Drittel ein **optimistischer Film,** der im Rückblick die bisherigen Erfolge herausstreicht; und einem dritten Drittel ein **pessimistischer Film**, der mit Blick auf die Zukunft die noch zu meisternden Herausforderungen adressiert. Optimisten schätzten den Anteil der EES bis 2050 auf 64, Pessimisten auf 58 Prozent – die Effekte sind signifikant, aber nicht allzu stark. Die oben referierten Ergebnisse konnten auch in diesem Kontext im Wesentlichen bestätigt werden.

## Schluss

Es besteht – jedenfalls wenn man die hier präsentierte Studienauswahl zugrunde legt – eine deutliche Differenz zwischen den in der Öffentlichkeit präsenteren normativen Szenarien einerseits und explorativen Szenarien oder Prognosen andererseits. Die zitierten Schätzungen Letzterer liegen deutlich über den vorherrschenden normativen Zielen (Netto-Null, 1,5 Grad). Ähnlich fallen die „negativen" Prognosen der soziologisch-klimatologische Studie und der beiden Energiehistoriker aus: eine Erreichung dieser Ziele erachten sie als äußerst unwahrscheinlich.

Wird der Kipppunkteansatz des Erdsystems in ein normatives Szenario eingebaut, erhöht sich c.p. der Handlungsdruck zur Anpassung der Ist-Werte. Daher könnte das explorative Szenario eines sozialen Kipppunkteansatzes attraktiv erscheinen. Die soziologische und die beiden historisch ausgerichteten negativen Prognosen identifizieren jedoch keinen Superhebel-Beschleunigungs-Mechanismus dieser Art auf Ebene der Weltgesellschaft (als letztlich entscheidender Untersuchungseinheit).

Wie wirken sich Erwartungen dieser Art auf die Investitionsbereitschaft in ESG-Produkte aus?

Die Ergebnisse der Studie zum Anlegerverhalten in den USA zeigt, dass höhere Erwartungswerte hinsichtlich der regenerativen Stromerzeugung mit höheren Rendite- und Sicherheitserwartungen und größerer Investitionsbereitschaft bei Low-Carbon-Geldanlagen einher gehen – dass der Effekt aber stärker ist, wenn keine grüne Präferenz artikuliert wird. Eine solche macht ESG-Investitionen weniger elastisch gegenüber Einschätzungen der Strommixes bzw. von Rendite und Risiko.

Das kann man im Licht des zuvor Gesagten so interpretieren, dass bei nichtgrünen Präferenzen eher die Prognose (oder ein exploratives Szenario) die Investitionsentscheidung dominiert, während bei grüner Präferenz eher ein normatives Szenario (und eine normative Forderung „2. Ordnung", dass das Tempo erhöht werden müsse) dominiert.

Weitergehend stellt sich hier die Frage, wie „normative Szenarien" generell mit Prognosen oder „explorativen Szenarien" hinsichtlich der Anlegermotivation interagieren. Hier sind auch nichtlineare, paradoxe oder erkenntnisethisch fragwürdige Konstellationen und Verläufe möglich: So etwa, wenn eine viel zu optimistische, in diesem Sinne also „falsche" Prognose aufrechterhalten wird, um die Motivation zur „Ist-Wert-Anpassung" nicht zu gefährden. Langfristig besteht hier die Gefahr, dass ein absehbares Nichteintreten bei zu hohen Zielerwartungen oder auch bei eingeschlagenen suboptimalen Wegen gerade im Fall steigender Kosten stärkere Enttäuschungen und kräftigere Gegenreaktionen hervorrufen, als wenn eine zutreffendere oder vorsichtigere Prognose gewählt worden wäre. Aber das ist ein Thema für einen eigenen Artikel.

INNO HAFTUNGSDACH

**Stefan Schmitt**
Geschäftsführer, CEO

# MODERNES HAFTUNGSDACH

FÜR PRIVATE BANKER,
VERMÖGENSVERWALTER
UND FAMILY OFFICES.

**inno-haftungsdach.de**

*Direkt zur Website*

Private Banker
Das Vermögensverwalter eMagazin



Kollektive Intelligenz als Alphaquelle

# EVOLUTION STATT INTUITION: WIE SELEKTIERTE SCHWARMINTELLIGENZ DAS AKTIVE MANAGEMENT NEU DEFINIERT

Von Dr. Florian Berger, CoIQ.capital

Zahlreiche Studien zeigen, dass ein Großteil der globalen Aktienfonds langfristig hinter ihren Benchmarks zurückbleibt (SPIVA Europe Scorecard 2024). Gründe dafür sind unter anderem kognitive Verzerrungen, strukturelle Fehlanreize und die hohe Komplexität der Kapitalmärkte. Selbst erfahrene Manager können die Vielzahl verfügbarer Informationen nur begrenzt verarbeiten – ein strukturelles Problem individueller Entscheidungsprozesse.

Die Kapitalmarktforschung weist zugleich darauf hin, dass langfristige Aktienmarktrenditen überproportional von wenigen besonders erfolgreichen Unternehmen getragen werden (Bessembinder, 2023). Die Herausforderung besteht daher darin, jene Titel frühzeitig zu identifizieren, die maßgeblich zur Marktrendite beitragen – und dies möglichst ohne subjektive Eingriffe oder situative Biases.

## Märkte als komplexe, adaptive Systeme

Kapitalmärkte lassen sich als dynamische Systeme verstehen: Milliarden einzelner Transaktionen erzeugen täglich einen dezentralen Preisbildungsprozess, der die aggregierte Sicht aller Marktteilnehmer widerspiegelt. Viele Anleger setzen deshalb auf globale Indexstrategien, die diese kollektive Marktintelligenz passiv abbilden und langfristig die durchschnittliche Marktrendite sichern.

Ein naheliegender Gedanke ist jedoch, dass sich kollektive Intelligenz systematisch verfeinern lässt, wenn man sie nicht nur aggregiert, sondern evolutionär selektiert. Die quantitative Auswertung historischer Entscheidungen vieler Investoren kann helfen, robuste Muster erfolgreicher Anlageentscheidungen zu erkennen. Scoring-Modelle, die Risiko und Performance über längere Zeiträume objektiv bewerten, identifizieren jene Investoren, die konsistent überdurchschnittliche risikoadjustierte Ergebnisse erzielen.

## Von der Theorie zur Anwendung

Dr. Florian Berger, Co-Founder & Geschäftsführer CoIQ.capital GmbH

Auf dieser Methodik basiert auch die Strategie des CoIQ Collective Intelligence Fund, der die aggregierten Anlageentscheidungen einer selektierten Gruppe besonders erfolgreicher Investoren als Grundlage für ein global diversifiziertes Aktienportfolio nutzt. Die zugrunde liegende Datentiefe – über 15 Jahre historischer Anlageentscheidungen aus einer großen und heterogenen Investorengruppe – schafft eine robuste empirische Basis für die evolutionäre Selektion.

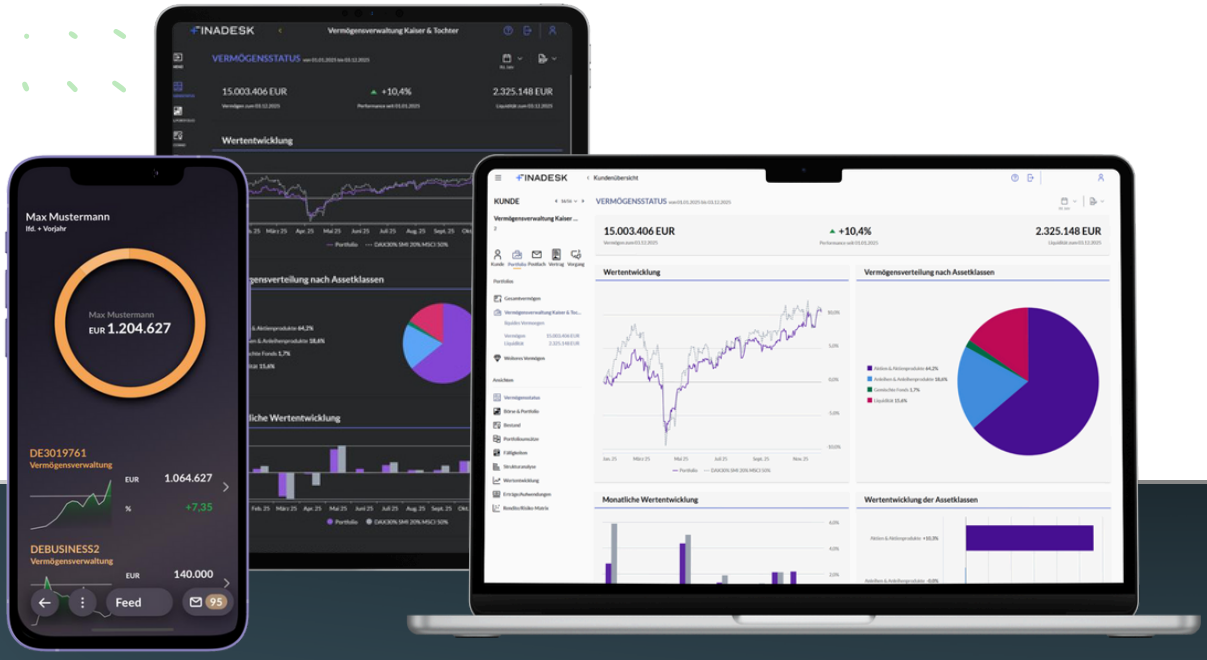
Regelmäßige Anpassungen an neue Signale führen zu einem adaptiven System, das sowohl bewährte Erfolgsfaktoren berücksichtigt als auch aktuelle Marktbewegungen aufnimmt. Historische Auswertungen dieser Datensätze deuten darauf hin, dass der evolutionäre Ansatz in unterschiedlichen Marktphasen resiliente Rendite-Risikoprofile ermöglichen kann.

## Ein ergänzender Ansatz für professionelle Anleger

Die Zukunft aktiver Aktienstrategien dürfte weniger in der Erweiterung individueller Informationsverarbeitung liegen, sondern in der methodischen Nutzung und Verfeinerung kollektiver Intelligenz. Realisiert in einer Fondsstrategie können derartige Ansätze für Kapitalanleger eine attraktive Ergänzung zur traditionellen Portfoliodiversifikation bei gleichzeitiger Chance auf mittel- bis langfristige Überrenditen sein.

# FINAPLUS

## DIE PLATTFORM FÜR INDIVIDUELLES VERMÖGENSMANAGEMENT FÜR BANKEN, VERMÖGENSVERWALTER, FAMILY OFFICES UND STIFTUNGEN




## IHRE VORTEILE AUF EINEN BLICK:

**WEALTH COCKPIT**

**Das digitale Kunden- und Beratererlebnis inklusive App (iOS & Android):** Konsolidiertes Gesamtvermögen mit intuitiven Dashboards, Integrierbarkeit illiquider Assets und Fremdkonten sowie Postbox inklusive Kommunikation

**VERMÖGENS-BERATUNG**

**360°-Beratung mit umfangreichen Drill-Down-Möglichkeiten:** Aussagekräftige Reports & Anlagevorschläge, CRM & digitales Onboarding, individuelle Gebührenmodelle und Compliance-Checks (z. B. Pre-Trade-Checks)

**PORTFOLIO MANAGEMENT**

**Ganzheitliche Steuerung & Optimierung:** Modellportfolios & Rebalancing, Reporting für Family Offices & Stiftungen und umfassendes Ordermanagement

**BPO-SERVICE**

**Wir übernehmen für Sie den technischen und fachlichen Betrieb, damit Sie sich voll auf Ihre Kunden konzentrieren können.**

KONTAKTIEREN SIE UNS: SALES@FINAPLUS.DE | +49 631 8924 7500

SaaS-Plattform

# PRIVATE BANKING NEU DEFINIERT: DIGITALE PLATTFORMEN ALS STRATEGISCHER ERFOLGSFAKTOR

Regulatorischer Druck, zunehmend komplexe Vermögensstrukturen und die digitale Erwartungshaltung anspruchsvoller Mandanten verändern das Private Banking und die Vermögensverwaltung grundlegend. Persönliche Beratung bleibt zentral – doch sie braucht heute eine belastbare, transparente Datenbasis und integrierte Prozesse, die Effizienz und Compliance gleichermaßen sicherstellen. iComps hat für genau dieses Umfeld entwickelt: eine **SaaS-Plattform**, die Vielfalt zusammenführt, Analysen vertieft, Abläufe professionalisiert und die Mandantenkommunikation auf ein zeitgemäßes Niveau hebt. Darüber hinaus verfügt iComps über ein vollständig integriertes **CRM-System**, das nahtlos in die Plattform eingebettet ist und alle Kundeninteraktionen, Historien und Kommunikationsprozesse zentral vernetzt.

## Ganzheitliche Vermögenssicht – mehr als Wertpapiere

Moderne Mandate umfassen längst mehr als klassische Wertpapiere: Private Equity- und Venture Capital Engagements, Immobilienportfolios sowie komplexe Beteiligungs- und juristische Strukturen sind heute Standard. iComps integriert diese Vielfalt in einer einzigen, konsistenten Sicht, um **Performance-Daten** auf Basis der Transaktionsdaten in vielfältigen Dimensionen zu berechnen – präzise, vergleichbar und jederzeit prüfbar.

Gleichzeitig vereinfacht die Plattform die **Honorarfakturierung**: Kundenrechnungen können auf Basis der in iComps vorhandenen Daten automatisiert erstellt und über die **integrierte Postbox** sicher verteilt werden. Die gesamte Orderstrecke – von Strategieportfolios mit automatisiertem Abgleich über Massen Rebalancing bis zum **elektronischen Order Routing** an Depotbanken – ist nahtlos integriert. Selbst mehrschichtige juristische Strukturen lassen sich mit wenigen Klicks administrieren und visuell aufbereiten. So entsteht eine Vermögenssicht, die den realen Gegebenheiten moderner Portfolios entspricht und Beratung substanziell unterstützt.

## Datenkonsistenz als Grundlage für Vertrauen und Steuerbarkeit

Fragmentierte Datenquellen sind ein Risiko – für Analyse, Reporting und operative Sicherheit. iComps setzt auf hochautomatisierte Schnittstellen zu Depotbanken und Kapitalverwaltungsgesellschaften: Transaktionen werden übernommen, Bestände systematisch geprüft, inklusive vollständigem **Look-Through** in über 50.000 Fondsstrukturen. Ergänzt durch zentral bereitgestellte **Kurs- und Stammdaten** für klassische Wertpapiere entsteht eine belastbare Datenbasis, die Reporting, Steuerprozesse und Beratung zuverlässig trägt. Das Resultat ist weniger manuelle Nacharbeit, höhere Datenqualität und eine Transparenz, auf der sich Entscheidungen sicher treffen lassen.

Gunnar Grape ist Geschäftsführer der in Bad Schwalbach ansässigen iComps GmbH

## Regulatorische Sicherheit und operative Effizienz

Steuerreporting und regulatorisches Meldewesen sind zeitkritisch und fehleranfällig, wenn sie nicht professionell standardisiert sind. iComps bietet eine vollautomatisierte, revisionssichere und GoBD konforme Lösung – inklusive **Fremdwährungsreporting** und der Abdeckung buchhalterischer Anforderungen bei **Betriebs-, Stiftungs- und Privatvermögen**. Das reduziert manuelle Korrekturen, spart Zeit, erhöht die Compliance Sicherheit und wirkt als verlässlicher Baustein in der Mandatsführung. Gleichzeitig stärkt es die Kundenbindung: Wer regulatorisch sauber und transparent arbeitet, schafft Vertrauen.

## KI für intelligente Dokumentenverarbeitung

Wo viele Informationen zusammenlaufen, wird die Verarbeitung von Dokumenten schnell zum Engpass. **Künstliche Intelligenz** in iComps erkennt, klassifiziert und ordnet Vertragsunterlagen und

Transaktionsbelege automatisch zu. Das minimiert Fehler, beschleunigt die Abläufe und entlastet Ihre Teams – ohne Qualitätseinbußen in der Dokumentation. KI wird so zum praktischen Hebel, der die Wertschöpfungskette im täglichen Geschäft spürbar verbessert.

## Digitale Kundenerfahrung: Kundenportal, Postbox und Mandanten App

Transparenz endet nicht beim Reporting. Mandanten erwarten eine einfach nutzbare, sichere Kommunikations- und Serviceumgebung. Das **Kundenportal** mit **Postbox** Funktion bündelt interaktive Auswertungen, aktuelle Reports, Dokumente und Mitteilungen an einem Ort – revisionssicher und jederzeit verfügbar. Ergänzt um die Mandanten **App** erhalten Ihre Kunden mobilen Zugriff auf die für sie relevanten Informationen und Services. Das reduziert Papierprozesse, beschleunigt den Austausch und stärkt die Bindung durch eine durchgängig digitale Erfahrung.

## Beratung neu gedacht: Interaktiv, individuell, in Echtzeit

Beratung lebt von Klarheit, Vergleichbarkeit und der Fähigkeit, Alternativen aufzuzeigen. iComps ermöglicht ein **interaktives Gespräch** in Echtzeit: Szenarien simulieren, Strategien vergleichen, Auswirkungen transparent diskutieren – direkt am Bildschirm und auf Basis konsistenter Daten. Das verbessert die Entscheidungsqualität und unterstützt Berater dabei, komplexe Sachverhalte nachvollziehbar zu machen. Das **CRM-System** unterstützt Berater dabei, Kundenpräferenzen, Historien und Kommunikationsverläufe in die Beratung einzubeziehen – für Empfehlungen, die nicht nur datenbasiert, sondern auch individuell zugeschnitten sind.

## Insights: Datenkompetenz für Profis

Wer differenziert steuern will, braucht Analytik, die mehr kann als Standardreports. Mit über 1.000 Metriken stellt iComps mit Insights ein leistungsstarkes **Analysemodul** bereit, das individuelle Fragestellungen ohne externe Tools oder Exportaufwände beantwortet. Ob Performance Vergleich, Risiko- oder Kontributionsanalysen: Ergebnisse werden direkt im System visualisiert, gespeichert und mit Kollegen geteilt – extrem schnell, präzise und teamfähig.

## Release-Sicherheit durch automatisierte Tests

Innovation braucht Stabilität. **iComps setzt auf einen dreiwöchigen Release-Zyklus**, der neue Funktionen schnell verfügbar macht – ohne Kompromisse bei der Qualität. Über **1.000 automatisierte Tests** sichern jede Auslieferung ab und gewährleisten, dass Updates reibungslos und zuverlässig in den Produktivbetrieb gehen. Für Vermögensverwalter bedeutet das: kontinuierliche Weiterentwicklung bei maximaler Betriebssicherheit.

## Benutzerfreundlichkeit und Partnerschaft auf Augenhöhe

Bei aller technologischen Tiefe bleibt **iComps intuitiv**: klar strukturierte Dashboards, flexible Auswertungen und verlässliche Daten erleichtern den Arbeitsalltag von Finanzexperten und Mandantenbetreuern. Zudem steht Ihnen ein **persönlicher, fachlich versierter** Sparringspartner zur Seite – bei individuellen Anpassungen ebenso wie bei spezifischen Anforderungen. Faire Vertragsmodelle ohne versteckte Kosten und ohne lange Kündigungsfristen unterstreichen den Anspruch, langfristige Partnerschaften pragmatisch und verlässlich zu gestalten.

## Fazit: Technologie als strategischer Hebel

Private Banking und Vermögensverwaltung stehen unter hohem Innovationsdruck. iComps zeigt, wie eine digitale Plattform nicht nur Prozesse integriert und automatisiert, sondern Beratung inhaltlich stärkt: **mehr Transparenz, höhere Effizienz, sichere Compliance** – und eine **Mandantenbetreuung**, die überzeugt und **langfristig bindet**. Wer seine Organisation zukunftsfähig ausrichten will, findet hier einen praxisbewährten Rahmen, um Komplexität beherrschbar zu machen und Wachstum nachhaltig zu unterstützen.

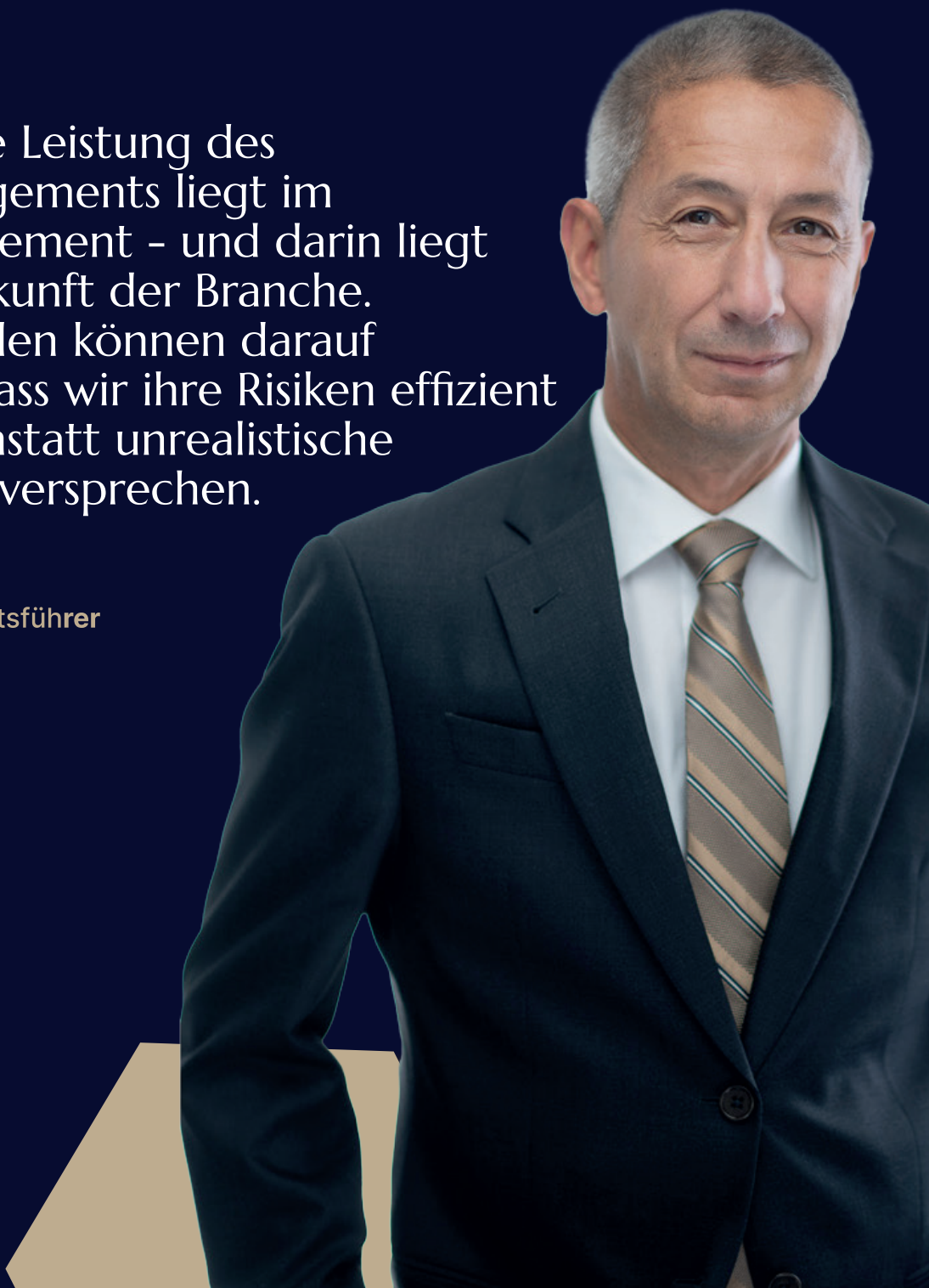
**Erfahren Sie, wie iComps Ihre Prozesse transformiert und Ihre Mandanten begeistert.>>**

ANTECEDO
Asset Management

“

Die wirkliche Leistung des Asset Managements liegt im Risikomanagement - und darin liegt auch die Zukunft der Branche. Unsere Kunden können darauf vertrauen, dass wir ihre Risiken effizient managen, anstatt unrealistische Gewinne zu versprechen.

**Kay Tönnes**
Gründer & Geschäftsführer



Systematische Planung

# PRIVATE BANKER UND SELBSTSTÄNDIGKEIT VON DER INNEREN KÜNDIGUNG ZUR EXIT-STRATEGIE

Gastbeitrag von Stefan Schmitt, CEO der Vermögensverwaltung INNO INVEST

Für viele angestellte Private Banker waren die letzten Jahre nicht leicht. Immer häufiger höre ich Sätze wie diese: „Das System engt mich ein, ich kann meine Kunden nicht so beraten, wie ich es für richtig halte." Wer einen Schritt weitergeht und über den Ausstieg nachdenkt, muss zwei Dinge tun: Die eigenen Stärken hinterfragen und das gewünschte Zukunftsszenario systematisch planen – und zwar von hinten nach vorne.

**Stefan Schmitt ist Geschäftsführer der Innovative Investment Solutions GmbH – INNO INVEST – aus Darmstadt.**

## Der Blick in den Spiegel

Angestellter im System oder Unternehmer mit Mandat? Wer spürt: „Ich will die Sicherheit, die Marke, die Strukturen", sollte in der Bank bleiben. Das ist völlig legitim. Wer innerlich längst weiß, hier geht es für mich nicht weiter, hat die Entscheidung schon getroffen. Für diese zweite Gruppe beginnt der Exit nicht mit der Kündigung, sondern mit dem Blick in die Zukunft.

## Von der Vision zur Positionierung

Stellen Sie sich vor, wie Ihr Alltag in fünf Jahren aussehen soll: Mit welchen Menschen arbeiten Sie? Wie viele Mandate wollen Sie wirklich betreuen? Wie viel Zeit verbringen Sie im Kundengespräch, wie viel in Meetings? Wovon leben Sie? Von Verwaltungsgebühren, Honoraren, Mischmodellen? Das konkrete Bild ist der Ausgangspunkt. Ohne Zielvorstellung ist jeder Exit nur Flucht.

Daraus ergibt sich der zweite Schritt: Die Positionierung. Die zentrale Frage lautet: Wer sind meine Kunden? In der Bank sind „vermögende Privatkunden ab X Euro" eine Kategorie. Selbstständige Vermögensverwalter müssen sich deutlich spitzer aufstellen: Ob Sie Unternehmer nach Unternehmensverkauf beraten, vermögensbildende Angestellte in bestimmten Branchen oder Erben mit komplexen Familienstrukturen: Die Fokussierung bestimmt, welche Leistungen Sie anbieten und wie Ihre Prozesse aussehen. Sie bestimmt auch, welche Kunden Sie konsequent nicht mehr ansprechen. Wer hier schwammig bleibt, wird später an der eigenen Austauschbarkeit scheitern.

## Ehrliche Bestandsaufnahme des Kundenstamms

Erst jetzt lohnt der ehrliche Blick auf die aktuelle Kundenbasis der Großbank: Wer vertraut mir als Person und wer vor allem dem Logo der Bank? Wie viele dieser Kunden passen zu meiner künftigen Zielgruppe? Und wie sehen Ertrag und Volumen zu Beginn aus, wenn mich weniger Kunden in die Selbstständigkeit begleiten, als ich es mir erhoffe? Genau an dieser Stelle entscheidet sich, ob aus dem Freiheitswunsch ein tragfähiges Modell wird oder eine teure berufliche Episode. Um ganz ehrlich zu sein: Mit weniger als 10 Millionen Euro Assets under Management kann das erste Jahr in der Selbstständigkeit herausfordernd werden. In der Regel wechseln 20 bis 40

Prozent der Kunden mit in die unabhängige Vermögensverwaltung. Dessen sollte man sich bewusst sein.

## Geschäftsmodell finden

Auf Basis dieser Zahlen entsteht das eigentliche Geschäftsmodell: Welche Gebührenstruktur ist für meine Zielgruppe nachvollziehbar? Wie tief möchte ich in die Mandate einsteigen und was darf dieser Aufwand kosten? Wie viel Standardisierung brauche ich, um regulatorisch und betriebswirtschaftlich zu überleben. Und zwar ohne in ein durchindustrialisiertes Einheitsmodell abzurutschen, bei dem jeder Kunde nach demselben Schema abgefertigt wird. Genau davor hatte ich ja Reißaus genommen.

Die Zeit des Generalisten mit 100 Prozent Individualportfolios und Excel-Prozessen ist vorbei. Auch weil die Regulierungskosten zu hoch geworden sind. Wer ernsthaft Unternehmer mit Mandat sein will, braucht ein Angebot, das zur Zielgruppe passt und Prozesse, die dieses Angebot effizient tragen.

## Haftungsdach als realistischer Hebel

Jetzt stellt sich die Strukturfrage: eigene Lizenz, klassische Vermögensverwaltung oder Haftungsdach? Eine eigene Zulassung als Institut klingt reizvoll, rechnet sich aber in der Praxis erst ab einem sehr hohen verwalteten Vermögen. Davor frisst die Regulatorik sämtliche Skalenvorteile.

Für die große Mehrheit erfahrener Private Banker ist deshalb der Weg über ein modernes Haftungsdach der realistische Hebel. Das Haftungsdach übernimmt die Aufsichtsverantwortung, stellt die Lizenz, die IT-Umgebung und die Compliance-Strukturen. Was früher monatelange Genehmigungsprozesse und hohe Fixkosten bedeutete, lässt sich heute in sechs bis zehn Wochen starten. Man arbeitet unter einer bestehenden Lizenz, tritt aber nach außen mit eigenem Markennamen auf.

Die neuen, digital aufgestellten Haftungsdächer funktionieren dabei nicht mehr wie alte Provisionsplattformen, sondern wie Infrastruktur-Manufakturen: Sie bündeln Beratungs-, Order- und Reporting-Tools, automatisieren Geeignetheits- und Dokumentationspflichten und binden verschiedene Depotbanken an. Der Berater ist nicht mehr Bittsteller, sondern professioneller Nutzer einer Plattform. Für den Kunden bedeutet das: volle Transparenz im Depot bei seiner Bank, zusätzliche Absicherung über das haftende Institut. Das Ganze in einer Geschwindigkeit, die er aus Großbanken nicht kennt.

Der entscheidende Punkt: Ein gutes Haftungsdach macht das Unternehmerrisiko kalkulierbar. Es erspart Gründern den Aufbau eigener Compliance- und IT-Abteilungen, ohne ihnen die inhaltliche Freiheit zu rauben. Portfolios können als Manufaktur geführt werden, die regulatorische Infrastruktur läuft im Hintergrund. Viele Berater berichten, dass ihnen das Motivation zurückgegeben hat. Auch folgen ihnen oft mehr Kunden, als erwartet. Vertrauen schlägt Logo.

## Sichtbar werden mit Markenkern

Private Banking darf und muss seriös bleiben. Dennoch ist Marketing unverzichtbar. Wer austauschbar ist, geht unter. Vermögensverwalter sollten diese Punkte beherzigen:

- **Nische sichtbar machen**. Ihre Zielgruppe muss sich auf der Website und allen weiteren Kommunikationskanälen wiederfinden.
- **Persönlichkeit statt Floskeldeutsch**. Wer mit den üblichen Phrasen und Stockfotos arbeitet, wirkt wie eine kleine Großbank ohne Logo.
- **Gepflegte Präsenz statt Dauerfeuer**. Ein aktives LinkedIn-Profil, eine Website mit klarer Zielgruppenausrichtung und einige wenige, gute Fachbeiträge oder Interviews zu Ihrem Spezialthema reichen am Anfang aus – sofern sie konsequent dieselbe Positionierung spiegeln. Vertrauen entsteht durch erkennbare Linie, nicht durch Kommunikationslärm.

## Vom Projektplan zur Kündigung

Wenn die grundlegenden Fragen geklärt sind, wird der Exit zu einer handwerklichen Aufgabe. Dann geht es darum, Vereinbarungen mit dem gewählten Partner zu treffen, die technische und organisatorische Infrastruktur aufzusetzen und das private Umfeld mitzunehmen. Die Kündigung in der Bank steht am Ende dieses Prozesses, nicht am Anfang. Sie ist die konsequente Folge einer sorgfältigen Entscheidung und der richtigen Partnerwahl, nicht der Sprung ins Ungewisse.

# REGULIERUNG DER WERTPAPIERINSTITUTE IN 2026: EIN AUSBLICK

Von Jürgen App

## Viel versprechende Großwetterlage

Die in der ersten Dezemberwoche 2025 vorgelegte „föderale Modernisierungsagenda“ der Bundesregierung klingt viel versprechend im wahrsten Sinne des Wortes: Modernisierung und Digitalisierung der Verwaltung, schnellere, unbürokratische Verfahren und Entscheidungen. Bessere Rechtsetzung, verständlich, praxistauglich und verlässlich. Im Geschäftsverkehr mit Behörden sollen künftig einfache E-Mails ausreichen „können“. Die Notwendigkeit zur Nutzung komplizierter und schwer zugänglicher elektronischer Kommunikationsformen soll entfallen. Interessant ist, wie dies in die Welt der BaFin-regulierten Institute passt – nachfolgend ein Überblick über Tendenzen für die Regulierung der Wertpapierinstitute, der ein differenziertes Bild zeichnet:

**Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. www.app-audit.de**

## Vereinfachung des Inhaberkontrollverfahrens

Kürzlich wurden die Anforderungen der Inhaberkontrollverordnung, zumindest für KWG-regulierte Institute, bei einzelnen Aspekten vereinfacht. So müssen u.a. indirekte Erwerber von Instituten, die nicht an der Konzernspitze stehen, über die Anzeige ihrer Erwerbsabsicht hinaus grundsätzlich keine Unterlagen einreichen. Außerdem müssen natürliche Personen ihre Lebensläufe nicht mehr unterschreiben. Weitere Vereinfachungen bestehen für Personen mit Auslandsbezug, was durchaus oft praktische Bedeutung erlangt. Die Neuerungen wurden recht kurzfristig eingeführt und gelten bereits seit November 2025. Für Wertpapierinstitute besteht zwar eine separate Inhaberkontrollverordnung, es kann aber wohl damit gerechnet werden, dass auch dort noch die entsprechenden Erleichterungen eingeführt werden.

## Bestellung von Geschäftsführern bei Wertpapierinstituten

Die BaFin fordert seit September 2025 auf der Grundlage eines von ihr publizierten Merkblatts nun auch bei Wertpapierinstituten (wie bei Banken) in vielen Fällen mindestens zwei Geschäftsleiter, teilweise auch bei sehr kleinen Wertpapierinstituten. Vor der Bestellung eines weiteren Geschäftsleiters ist zunächst die Absicht bei BaFin und Deutsche Bundesbank anzuzeigen. Dann ist die Benachrichtigung durch die BaFin über deren Entscheidung (gemäß Art. 6 der EU-Verordnung 2017/1945) abzuwarten. Abschließend ist eine Anzeige über den Vollzug der Bestellung des neuen Geschäftsführers an BaFin und Deutsche Bundesbank zu erstatten. In der Praxis war hier im aktuellen Jahr viel Unmut über erhebliche Verzögerungen bis zur Benachrichtigung durch die BaFin zu hören. Von einer Bestellung des Geschäftsführers ohne aufsichtlicher Rückäußerung ist aber dennoch abzuraten.

## WpI-MaRisk

Die BaFin hat im August 2025 die seit längerem angekündigten Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Wertpapierinstituten ("WpI MaRisk") zur Konsultation gestellt. Ein relevanter Punkt ist in vielen Regelungsbereichen, inwieweit der Proportionalitätsgrundsatz reicht und inwieweit bei kleinen WpI eine eigene Stelle für die interne Revision einzurichten ist. Nach erheblichen Unmutsäußerungen aus der Branche und von verschiedenen Verbänden über den vorgelegten Entwurf hat die BaFin eine Neu-Konsultation für das nächste Jahr angekündigt.

## BaFin-Mitarbeiter- und Beschwerderegister

Gemäß des im September 2025 veröffentlichten Entwurfs des Standortfördergesetzes ist die bereits seit längerem diskutierte Abschaffung des Beschwerderegisters bei der BaFin vorgesehen. Das betreffende Gesetz soll im ersten Quartal 2026 verabschiedet werden.

## Geldwäsche-Regulierung

Die Geldwäsche-Regulierung steht vor ähnlichen Umwälzungen wie vor einigen Jahren das Wertpapierdienstleistungsgeschäft im Zuge der Umsetzung von MiFID II. Hintergrund ist das EU-Geldwäsche-Paket mit einer EU-Richtlinie und der EU-Verordnung zur Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (AML-VO). Stichtag ist der 10.07.2027. Bis dahin ist die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen und ab diesem Datum gilt die AML-VO. Durch die neuen Regelungen wird das GwG in vielen Teilen ersetzt und es ist mit größeren inhaltlichen Änderungen zu rechnen. 2026 wird hier das Jahr des Monitorings der Neuregelungen und der Umsetzungsvorbereitung sein. Zukünftig werden die Institute und Geldwäschebeauftragten (zu denen auch der Autor gehört) dann auch mit der neuen EU-Behörde für Geldwäscheaufsicht (AMLA) in Frankfurt im Austausch stehen.

## DORA

Weiter vorangeschritten ist bereits die Themenbearbeitung zu DORA (Digital Operational Resilience Act – EU-Verordnung 2022/2554). Die Anforderungen hieraus waren von den Instituten bis Januar 2025 umzusetzen. Bei der Prüfung des Jahres 2025 hat der Wirtschaftsprüfer nun erstmals darzustellen und zu beurteilen, ob die erforderlichen Vorkehrungen angemessen und wirksam umgesetzt sind. Der Prüfer hat im Prüfungsbericht zusammenfassend über die IKT („Informations- und Kommunikationstechnologie")-Organisation und IKT-Systeme zu berichten. IKT ist dabei ein Sammelbegriff für Technologien zur Speicherung, Verarbeitung, Übertragung und Nutzung von Informationen über elektronische Systeme wie Computer, Netzwerke und Software. Wesentliche Änderungen an diesen IKT-Systemen und die entsprechenden IKT-Projekte sind vom Prüfer darzustellen. Dies beinhaltet u.a. auch die Geschäftsfortführungsleitlinie, IKT-bezogene Vorfälle einschließlich deren Behandlung, Klassifizierung und Berichterstattung sowie das Management des IKT-Drittparteienrisikos. Formell gesehen ist die hierfür geltende Prüfungsberichtsverordnung (WpIPrüfbV) immer noch (seit 2024) ein Entwurf, jedoch erwartet die BaFin dessen ungeachtet bereits jetzt deren Beachtung durch die Wirtschaftsprüfer.

## Fazit

Das Regulierungsumfeld bei Wertpapierinstituten für 2026 kann weiterhin als dynamisch bezeichnet werden. Von substanziellen Entlastungen kann nicht wirklich gesprochen werden. Wenngleich punktuell Bemühungen erkennbar sind, einzelne regulatorische Anforderungen zurückzunehmen, so wird in der Gesamtsicht die regulatorische Belastung auch in der Zukunft weiter zunehmen. Die beste Strategie der Institute wird wie bereits in der Vergangenheit darin liegen, den Zusatzaufwand der Mehrbelastungen durch intelligente Umsetzung der neuen Anforderungen zu minimieren.

Ausblick

# AKTIEN 2026: EUROPA – DAS LEISE COMEBACK

Hans Peter Schupp, Fidecum AG, skizziert die Perspektiven für europäische Aktien im Jahr 2026.

Die vergangenen 15 Jahre waren ein einziger Triumphzug des amerikanischen Aktienmarktes. Mehr Wirtschaftswachstum, größere Ertragsdynamik, Tech-Euphorie und wirtschaftsfreundliche Politik sorgten für anhaltende Kapitalzuflüsse. In deren Folge stiegen sowohl die Aktienkurse als auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse deutlich an.

In den Strategiepapieren und Anlageausschuss-Sitzungen kam Europa deshalb lange nur noch am Rande vor. Im Vergleich zu den USA galt der alte Kontinent als zu langsam, zu reguliert, zu wenig innovativ. Wer wollte hier schon investieren?

Heute ist Europa im Vergleich zu den USA ungeliebt, unterinvestiert und unterbewertet. Der amerikanische Markt wird im Schnitt mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 31 bezahlt, getragen von den großen Technologiewerten. Der STOXX 600 bringt es gerade einmal auf ein KGV von 18 – einfach, weil in ihren Kursen deutlich weniger Erwartung eingepreist ist. Im MSCI World kommt Europa nur noch auf etwa 15 bis 16 Prozent. Der Anteil amerikanischer Aktien liegt dagegen bei 72,5 Prozent – eine nie dagewesene Dominanz.

## Money Flow: Ein kleiner Markt mit großem Hebel

Wir finden diese Ausgangssituation mit Blick auf 2026 interessant. Schließlich hat die Ausnahmestellung der USA angesichts von Trumps Abschottungspolitik schon im Verlauf des letzten Jahres einige Risse bekommen. Immer häufiger fragten Analysten und Strategen, ob der Bewertungsabstand zu anderen Märkten, wie Europa, noch gerechtfertigt ist.

Schon kleine Änderungen in der Anlagepräferenz könnten künftig große Auswirkungen haben. Angenommen, internationale Anleger würden nur fünf Prozentpunkte ihrer Aktienanlage von US-Aktien in Europa-Papiere verschieben, hätte dies mit hoher Wahrscheinlichkeit einen deutlichen Einfluss auf die dortigen Aktienkurse. Das Gewicht

**Hans Peter Schupp, Vorstand der Fidecum AG und Portfoliomanager des Contrarian Value Euroland Fonds.**

Europas im MSCI World stiege auf 20 bis 21 Prozent – ein Zuwachs um mehr als 30 Prozent. Es braucht also gar keine weltweite Begeisterung für europäische Firmen. Schon eine moderate Veränderung der Allokation aus Gründen der Diversifikation würde vermutlich ausreichen, um auf diesem mittlerweile vergleichsweise kleinen europäischen Markt eine sichtbare Bewegung auszulösen.

Natürlich müsste dies auch durch fundamentale Veränderungen untermauert werden. Sollten sich die Perspektiven in den USA ein Stück weit eintrüben, könnte Europa vom Randthema zur naheliegenden Alternative im Portfolio werden. Unmöglich ist das nicht.

## USA: Innovationsmacht mit wachsendem politischem Risiko

Die Vereinigten Staaten bleiben zwar sicherlich auch im nächsten Jahr der globale Innovationsmotor und die Heimat der wichtigsten Tech-Konzerne. Zugleich steigt dort aber auch die politische Volati-

lität: Handelskonflikte, Zölle, Sanktionen, präsidiale Dekrete, aggressive Migrationspolitik.

„America First" mag einzelne Branchen stützen, erzeugt aber auch Unsicherheit über Wertschöpfungsketten, Standortentscheidungen und Fachkräfteangebot. Im Niedriglohnsektor werden gerade die Arbeitskräfte verdrängt, auf die das System seit Jahren bauen konnte. Gleichzeitig wird das Angebot an qualifizierten Kräften eingeschränkt: Universitäten geraten zunehmend unter politischen Druck, Fördergelder werden gekürzt oder gestrichen, wenn eine Hochschule als nicht linientreu gilt. Für ausländische Fachkräfte wird der Weg über Visa, Steuern und Bürokratie erschwert.

Hinzu kommt eine Zollpolitik nach Gutdünken: Zölle werden gesetzt, erhöht oder wieder heruntergenommen, wenn es gerade in die politische Strategie passt. Dahinter stehen weniger ökonomische Kalküle als wechselnde Ziele – und genau das macht die Folgen für Preise, Lieferketten und Standorte unkalkulierbar. Dazu passt das offene Interesse an einem möglichst schwachen Dollar: Es hilft der amerikanischen Exportindustrie, lässt aber für internationale Anleger den Wert ihrer US-Investments in der Heimatwährung schrumpfen.

Der deutliche Bewertungsaufschlag, den Investoren US-Aktien lange Zeit für Dynamik, Stabilität und Qualität eingeräumt haben, wirkt vor diesem Hintergrund weniger gut untermauert. Politisches Risiko und Währungsrisiko rücken vom Kleingedruckten in den Haupttext vieler Analysen.

## Hinter dem Krisenbild: Europas unterschätzte Robustheit

Derweil verbessert sich die Situation in Europa langsam, aber stetig. Noch immer hängen viele Anleger dem Bild vom „kranken Mann Europa" an. Jahrzehntelang stand der Kontinent auch tatsächlich für Stagnation, Krisen und Reformstaus. Unter der Oberfläche hat sich aber in den vergangenen Jahren einiges verändert. Europa hat Finanz- und Eurokrise, Pandemie und Energiepreisschock überstanden, ohne auseinanderzufallen. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum liegt auf historischen Tiefständen, Ungleichheit und Armutsquoten sind bedeutend niedriger als in den USA, die Gesundheitssysteme leisten mehr für weniger Geld. Die Politik ist werteorientiert und weniger erratisch. Und nun sorgen auch noch das deutsche Infrastrukturpaket und die massiven Investitionen in Verteidigung für einen Nachfrageschub.

In einer Welt, in der Unsicherheit dominiert, ist das kein schlechter Ausgangspunkt. Europäische Unternehmen überzeugen durch erprobte Geschäftsmodelle und leben weniger von großen Versprechen. Ihre Ertragsprofile sind überschaubarer und nachvollziehbarer als die großer Wachstums-Stories der USA und die Dividendenrendite ist höher – 3 Prozent im Vergleich zu 1 Prozent. Das ist nicht spektakulär – kann aber in einem Umfeld, in dem die Rendite wieder stärker gegen das Risiko abgewogen wird, ein Vorteil sein.

## Europe 2026: Eine Diversifikationsstory

Wenn ein dominierender Markt nicht mehr ganz so außerordentlich ist wie gewohnt und ein vernachlässigter Markt sich etwas verbessert, kommen Kapitalströme oft in Bewegung. 2026 spricht einiges dafür, dass internationale Investoren die Gewichtungen in ihren Portfolios adjustieren: eine Nuance weniger Amerika, eine Nuance mehr Europa. Dieser Geldstrom kann den europäischen Aktienmarkt stärker bewegen, als es jede politische Rede aus Brüssel vermag.

Europa – das leise Comeback" bedeutet daher nicht, die strukturellen Probleme des Kontinents zu negieren. Es ist Ausdruck unserer Überzeugung, dass Teile des internationalen Risikokapitals künftig dorthin verlagert werden, wo Bewertungen niedriger, Cashflows berechenbarer und die politische Dramaturgie etwas weniger operettenhaft sind. Für die große Schlagzeile mag das nicht taugen. Für langfristige Anleger könnte es aber genau richtig sein.

## Unser Investment-Ansatz

Seit 25 Jahren folgt der Contrarian Value Euroland Fonds (ISIN: LU0370217092) konsequent dem Grundsatz, in unterbewertete europäische Unternehmen mit solidem Geschäftsmodell und langfristigem Potenzial zu investieren. Wir agieren wie Unternehmer, die eine ganze Firma erwerben würden – und sind bereit, uns, wenn nötig, gegen die Marktmeinung zu stellen.

Blended Finance

# GELDREGEN FÜR REGENWÄLDER ODER NEBEL FÜR SPONSOREN?

## Der Tropical Forest Investment Fund der Tropical Forest Forever Facility

Auf der Weltklimakonferenz vom 10. bis 21. November 2025 im brasilianischen Belém wurde ein schon länger entwickeltes und diskutiertes Finanzierungsvehikel der breiten Öffentlichkeit vorgestellt, das dem Rückgang der immergrünen Waldregionen der Erde entgegenwirken soll: Die „Tropical Forest Forever Facility" (TFFF). Das Instrument soll als Kompensation gedachte Zahlungen an tropische Länder mit Regenwäldern ermöglichen, die nachweisbar Leistungen zum Schutz dieser Waldflächen erbringen. Das hierfür erforderliche Kapital wird in einem von der TFFF rechtlich und operativ getrennten „Tropical Forest Investment Fund (TFIF)" verwaltet. Wir schauen uns im Folgenden die Fondskonstruktion etwas näher an.

### Finanzierungsseite des TFIF

Die Finanzierung des TFIF basiert auf einem Blended-Finance-Modell, einer Misch-Finanzierung durch sogenannte Sponsoren einerseits und Investoren am regulären Kapitalmarkt andererseits. Dabei soll die Sponsoren-Tranche nach Plan auf 25 Mrd. USD (20% des Fondskapitals) ansteigen, die Kapitalmarkt-Tranche auf 100 Mrd. USD (80% des Fondskapitals), so dass sich das Fondsvolumen insgesamt auf 125 Mrd. USD beläuft. Ein zeitliches Ziel wird nicht genannt. Der Fonds soll sich aber perspektivisch nach 40 Jahren Fremdfinanzierung aufgrund des bis dahin akkumulierten Kapitals vollständig selbst finanzieren können.

### Sponsoren

Als Sponsoren sind vor allem Staaten angesprochen, große Stiftungen oder auch andere philanthropische Geldgeber. Sponsoren können in verschiedenen Formen zur Finanzierung des TFIF beitragen, so dass eine gewisse Wahlmöglichkeit besteht: Eingezahltes Eigenkapital (Paid-in Equity); nachrangige langfristige, festverzinste Darlehen

(40 Jahre); nachrangige Anleihen mit potenzieller Umwandlung in Eigenkapital - zinsfrei oder verzinslich mit Verlustbeteiligung (Sponsor Capital Notes); Garantien.

### Investoren am Kapitalmarkt

Als Anleger auf dem regulären Kapitalmarkt werden vor allem institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungen oder Staatsfonds angesprochen. Für diese Gruppe emittiert der Fonds international handelbare, vorrangige Anleihen mit einem Zinssatz, der dem Kupon von Papieren guter

Bonität entsprechen soll. In Concept Note 2.0 des TFFF ist von einem Risiko, das möglichst AAA entsprechen soll, für diese Senior-Anleihen die Rede. In Concept Note 3.1 ergibt die Eingabe „AAA" in die Suchmaske kein Finde-Ergebnis mehr, man hat offenkundig die expliziten „AAA"-Bezüge gestrichen.

## Fonds-Portfolio

Der TFIF investiert die bei Sponsoren und am Kapitalmarkt „eingesammelten" Gelder in liquide, öffentlich gehandelte Unternehmens- oder Staatsanleihen mit einem Rating von BB und BB+. D.h., die Anleihen sind „Non-Investment Grade" bzw.: „Spekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage ist mit Ausfällen zu rechnen". Es ist beabsichtigt, einen Großteil des eingeworbenen Kapitals global diversifiziert in Bonds aus Schwellen- und Entwicklungsländern anzulegen. Investments, die den Nachhaltigkeitszielen des Fonds widersprechen, sollen ausgeschlossen werden.

Ein TFIF-Board legt die Anlagepolitik fest, umgesetzt wird sie von einem Chief Investment Officer sowie externen Asset-Managern.

Ziel ist es, ein Portfolio aufzubauen, das sowohl die jährlichen Auszahlungen an die Bezugsberechtigten (Forest Payments) finanzieren als auch genügend Mittel für Verwaltung, Risikopuffer, Rücklagen und Finanzierungskosten generieren kann.

Hierbei muss insbesondere die Differenz zwischen den Zinsen, die der Fonds am Kapitalmarkt für die emittierten Investment-Grade-Anleihen zu zahlen hat, und der Rendite, die das BB-Portfolio generiert, ausreichend groß und auch stabil sein. Um das zu erreichen, setzt der Fonds auf eine Konstruktion, die das Risiko für die Senior-Anleger am Kapitalmarkt hinreichend weit absenken soll. Hierfür ist das (Hebel-) Verhältnis von Junior- zu Seniortranche entscheidend.

## Junior- und Senior-Tranche

Der wesentliche Unterschied zwischen den beiden Tranchen ist, dass das Sponsor-Kapital im Fall von problematischen Wertverlusten des Fonds nachrangig behandelt wird (Junior), während die Kapitalmarktinvestoren vorrangig bedient werden (Senior).

Die Hauptfunktion der staatlichen und anderweitigen Sponsoren ist die Reduktion des Risikos für die Kapitalmarkt-Investoren, bzw. die Ermöglichung genügender Nachfrage am Kapitalmarkt nach jenen Anleihen, die der TFIF ausgibt.

Die Juniortranche soll damit für die Seniortranche das Risiko des Fonds von BB auf möglichst sicheres Rating „transformieren"; sie soll also aus Non-Investment-Grade ein Investment-Grade mit hoher Sicherheit machen. Hierfür muss die Junior-Tranche mögliche Verluste des Fonds durch „Opfer" soweit abfedern können, dass die Institutionellen Investoren (Senior) ausreichend geschützt sind (siehe weiter unten). Zugleich liegen etwaige Zinszahlungen an die Sponsoren eher im „risikolosen" Bereich und damit weit unter dem Risiko, das sie übernehmen. Denn die Pufferfunktion setzt voraus, dass sie für ihr Risiko bei Weitem nicht adäquat entgolten werden.

Für die Finanzierung der Senior-Tranche sind zwei Emissionsmodelle möglich: eine unbesicherte und eine besicherte Variante. Bei „unsecured Options" begibt der TFIF die vorrangigen Anleihen direkt und hält das Vermögensportfolio in seiner Bilanz. Im zweiten Fall wird eine speziell geschaffene Einheit (Special Purpose Vehicle) Asset-Backed Securities ausgeben, also vorrangige Anleihen, die durch ein separates Vermögensportfolio besichert sind.

Der Hauptunterschied der beiden Varianten besteht in diesem Kontext im erforderlichen Eigenkapitalanteil der Junior-Tranche. Im einfacheren und kostengünstigeren unbesicherten Fall der Senior-Tranche muss der Eigenkapitalanteil in der Junior-Tranche sehr hoch sein (über 2/3). Im aufwendigeren und teureren besicherten Fall kann das Junior-Kapital der Sponsoren auch in den anderen Formen, etwa als Darlehen, bereitgestellt werden. Dieser Punkt scheint noch nicht abschließend geklärt zu sein, vielmehr wartet man noch ab, in welcher Form die Sponsoren das Junior-Kapital bereitstellen wollen.

## Risiken für Kapitalgeber

Um die Risiken des Fonds besser quantifizieren zu können, wurden mit BB/BB+-Portfolios Simula-

tionen durchgeführt, deren Ergebnisse in einfachster Form sowohl in Concept Note 2.0 wie auch in 3.1. referiert werden. Der J.P. Morgan EMBI Global Spread – der die Differenz der Rendite zwischen Schwellenländeranleihen und US-Staatsanleihen misst – wurde als Benchmark-Portfolio verwendet.

Eine historische Analyse über 20 Jahre des EMBI ergab: In 532 Tagen (von 5400 Tagen) wäre der Portfoliowert unter 90% gefallen; in 216 Tagen unter 85%; in 100 Tagen unter 75% – der letztere Fall ausschließlich während der Finanzkrise 2008/09. Bei einem Anteil der Junior-Tranche von 20 Prozent hätte das bedeutet, dass das Senior-Kapital nur in der Finanzkrise mit Disruptionen hätte rechnen müssen. Die nicht allzu langen Abschnitte für Unterschreitungen der 90er Schwelle werden für das Junior-Kapital als hinnehmbares Risiko gedeutet.

Eine etwas differenziertere Analyse des Risikos für das Junior-Kapital ergibt sich aus Monte-Carlo-Simulationen mit BB/BB++-Portfolios, für die unterschiedliche ODA-Anleihen-Anteile unterstellt wurden – ODA sind Länder, die für Instrumente der Official Development Assistance qualifiziert sind. Die Simulationen erbrachten folgende Risiken für das Junior-Kapital:

Bei 100-Prozent ODA-Anleihen im Portfolio: 10,58% Wahrscheinlichkeit für Kuponverluste; 1,14% Wahrscheinlichkeit für Kapitalverluste. Bei 90 Prozent ODA: 7,58% / 0,68%. Bei 75 Prozent: 4,48/0,24 Prozent. Das Risiko sinkt also erwartungsgemäß, je geringer der ODA-Anteil und je höher damit die Qualität des Portfolios ist.

## Forest Payments und Rendite

Die vom Fonds finanzierten jährlichen Forest Payments sind abhängig von nachgewiesenen Leistungen beim Regenwald-Flächenschutz – worauf wir hier nicht näher eingehen. Nur so viel: Mindestens 20 Prozent der Zahlungen sollen über einen dedizierten Fonds an Indigene und lokale Gemeinschaften gehen.

Man erwartet, dass sich die insgesamt aufzubringenden jährlichen Zahlungen an die Empfangsberechtigten auf rund 2 Milliarden USD (bei Kapital in Höhe von 125 Mrd. also 1,6 Prozent) belaufen wird. Wird dieser Betrag nicht erreicht, fallen die Zahlungen entsprechend geringer aus. Zudem sollen möglichst Reserven gebildet werden, die als Puffer im Falle von Wertverlusten dienen und die langfristige Zahlungsfähigkeit sicherstellen sollen. Hinzu kommen weitere Kosten.

Die vom Fondsportfolio insgesamt zu generierende Mindestrendite wird in den Concept Notes als Spread über (sicheren) US-Staatsanleihen in Basispunkten Bp (bzw. in Prozentpunkten Pp=Bp/100) ausgedrückt. Das impliziert, dass für die Senior-Anleihen des Fonds eine ähnliche Sicherheit unterstellt wird.

## Die Spread-Komponenten sind:

Für die Forest Payments als eigentlichem Zweck des Fonds wird mit 160 Basispunkten (oder 1,6 Prozentpunkten) gerechnet.

Die Schätzungen zu den Finanzierungskosten streuen stark: Sie sollen 42 bis 140 Basispunkte betragen.

Für die Betriebskosten des Fonds (CFO, CIO, Sekretariat, Verwaltung, Risikomanagement) werden 15–25 Basispunkte des Portfolios veranschlagt. Dieser Wert ist stark abhängig von der gewählten Ausgabe-Form der Anleihen: die unbesicherte Variante soll mit 7 Bp zu Buche schlagen, die besicherte Variante mit 16 Bp.

Insgesamt ergibt sich für die langfristige Mindestrendite ein Spread über US-Treasuries von 217 bis 341 Basispunkten.

Würde man also von einer zukünftigen Rendite von länger laufenden USA-Staatsanleihen z.B. von 4,5 Prozent ausgehen, dann müsste die langfristige Mindest-Rendite des Fonds bei 6,67 bis 7,91 Prozent liegen.

## Kritik

Unsere bisherige Darstellung ist überwiegend Unterlagen entnommen, die von den TFFF-Initiatoren herausgegeben worden sind, insbesondere Concept Note 2.0 und Concept Note 3.1 (das ist die jüngste Darstellung vom 14.10.2025). Wir können hier nicht auf die vielfältige Kritik am TFF-Konzept insgesamt eingehen.

Wir wollen aber auf einige finanzspezifische Einwände hinweisen, die externe Analysten, die

sich mit dem Konzept eingehend auseinandersetzten, erheben. Max Matthey (Climate Impact Auctions Think Tank) und Aidan Hollis (Professor Department of Economics, University of Calgary) veröffentlichten am 8. Dezember auf der Plattform von Development today eine kurze Zusammenfassung (**Saving the Tropical Forest (Forever Facility): Reflections on a meeting in Oslo**) von Ergebnissen eines Ende November abgehaltenen Seminars in Oslo zum Konzept des TFIF.

Der Hintergrund ist, dass Norwegen als (bislang vorgesehener) Sponsor selber größtes Interesse an maximal möglicher Transparenz dieses Vehikels hat. Aber gerade dies sei nicht der Fall. Den bisherigen Veröffentlichungen (damit sind die Notes gemeint), fehle die erforderliche Transparenz auf dem Stand einer rigorosen Finanzanalyse. Keine der durchgeführten Risikoanalysen sei öffentlich zugänglich – bis auf „oberflächliche" Ergebnisse (die wir zitierten). Dieser Nebel sei bei solchen Summen insbesondere auch für Sponsoren – wie Norwegen – nicht zu rechtfertigen. Zudem sei kein finanztheoretisches Fundament zu erkennen. So sei die als stabil unterstellte Rendite-Differenz zwischen Senior-Anleihen und Risiko-Anleihen des hochvolatilen Portfolios eine Risikoprämie, die sich nicht als Basis für langfristig stabile Returns und einen konstanten Zahlungsstrom nutzen lasse. Am Gesamtrisiko ändert auch die interne asymmetrische Risikoverteilung zwischen geschützter Senior-Tranche und der nicht risikoadäquat entgoltenen „Opfer"-Tranche nichts. Bemängelt wird zudem, dass in den Simulationen die Bedingungen der letzten 20 Jahren in die Zukunft projiziert würden, ohne dies theoretisch zu begründen. Auch werde man der internen Dynamik des Fonds gerade in der Aufbauphase nicht gerecht. Insgesamt seien die Annahmen viel zu optimistisch.

Ein weiterer Kritikpunkt ist, dass der Fonds nur in Hochrisiko-Anleihen investiert und nicht über alle Assetklassen diversifiziert – was in einem früheren Vorschlag immerhin noch vorgesehen war (siehe Michele de Nevers et al., 2018, **„Creating a Multilateral Wealth Fund for a Global Public Good: A Proposal for a Tropical Forest Finance Facility")**.

Außerdem würden Kupon- oder Kapitalverluste in einem Sponsor-Land mit hohen Soliditätsnormen wie Norwegen die Zustimmung der Öffentlichkeit schnell erodieren lassen. Auch glauben die Analysten nicht, dass es möglich ist, den Fonds so schnell wie geplant in den „Operationsbereich" zu bringen, zumal am Anfang fixe Kosten und mögliche Verluste das Wachstum beschränkten. Insgesamt sei die Analyse des TFIF bislang eher ein konjunktivistisches Narrativ, das wenn-dann-Bedingungen aneinanderreihe, statt gut begründete wahrscheinliche Verläufe. Insofern scheint der TFIF noch zu sehr einem normativen Szenario (vorgegebenes Ziel soll erreicht werden) zu entsprechen und zu wenig einem explorativen Szenario (Pfade werden unter wahrscheinlichen Annahmen erkundet) oder einer Prognose (wahrscheinlichstes Szenario).

**RISIKO FÜR SPONSOR-KAPITAL (JUNIOR-TRANCHE) IN ABHÄNGIGKEIT DES ODA-ANTEILS IM PORTFOLIO DES TROPICAL FOREST INVESTMENT FUND**

| | 100% ODA | 90%ODA | 75% ODA |
|---|---|---|---|
| Rating | 12 (BB) | 11,5 (BB+) | 11 (BB+) |
| Wahrscheinlichkeit Zinsstundung (Sponsor Coupon Skip) | 10,58% | 7,58% | 4,48% |
| Wahrscheinlichkeit Kapitalbeeinträchtigung (Sonsor Capital Impairment) | 1,14% | 0,68% | 0,24% |

Quelle: Tropical Forest Forever Facility (TFFF) - Concept Note 3.1, Oktober 2025

**STREUUNG MINDEST-RENDITE: SPREAD ÜBER US-TREASURIES**

| | Basispunkte minimal | Basispunkte maximal |
|---|---|---|
| Cash Flow | 160 | 160 |
| Finanzierungskosten | 42 | 140 |
| Kosten Management ohne Adminstration Issue | 8 | 9 |
| Kosten Ausgabe Anleihen | 7 (nicht abgesichert) | 16 (abgesichert / ABS) |
| Spread über US-Treasuries | 217 | 341 |

Quelle: Tropical Forest Forever Facility (TFFF) - Concept Note 3.1, Oktober 2025

Erkenntnisse

# SCHLÜSSEL ZU ALPHA: ALPHA-TIER WERDEN

## CAPITOL HILL: POSITIVES ALPHA FÜR ALPHA-ABGEORDNETE

**AUTOREN**: Shang-Jin Wie, Columbia University, und Yifan Zhou, Xi'an Jiaotong-Liverpool University, NBER Working Paper No. 34524
**ZUSAMMENFASSUNG**: Über 100 US-Senatoren und Mitglieder des US-Repräsentantenhauses handelten 2024 mit Aktien. Shang-Jin Wei and Yifan Zhou untersuchten in einer kürzlich erschienenen Studie, ob es darunter Gruppen gibt, die im Zeitraum zwischen 1995 und 2021 überdurchschnittlich abschnitten, die also „Alpha" generierten. Dabei verglichen sie Abgeordnete in Führungspositionen – Ethologen würden von Alphapositionen sprechen – mit solchen ohne Führungsposition, nennen wir sie Beta-Abgeordnete. Die Idee dahinter: Eine Alpha-Stellung in der Hierarchie des Parlaments verleiht Einfluss auch auf aktienrelevante Politik sowie Zugang zu noch exklusiven, vertraulichen, marktrelevanten Informationen.

Das Ergebnis: Im Durchschnitt übertraf die Rendite der Anlagen von Abgeordneten in Alpha-Ämtern die ihrer „Normal"-Kollegen in Beta-Positionen um bis zu 47 Prozentpunkte pro Jahr. Das „Wundersame": bevor sie in diese Führungsämter gelangten, schnitten sie ebenso durchschnittlich ab wie die Beta-Abgeordneten. Diese bemerkenswerte Steigerung der Anlageperformance erklären die beiden Studienautoren mit zwei Alpha-verleihenden Kraftquellen: Erstens haben Abgeordnete in Führungspositionen Informationsvorteile im Hinblick auf Gesetzesvorhaben, Verordnungen usw., was sie mit ihrem Aktienhandel ausnützen können. Zweitens haben sie einen besseren Zugang zu Unternehmensinformationen, insbesondere, wenn diese versuchen, sich die Gunst einflussreicher Politiker zu sichern. So erzielten beispielsweise die Alpha-Abgeordneten deutlich höhere Renditen mit Aktien von Unternehmen, die ihre Wahlkämpfe unterstützt oder ihren Hauptsitz in ihren Heimatstaaten hatten. Die Aktienverkäufe der Alpha-Abgeordneten nahmen zudem regulatorische Maßnahmen wie Untersuchungen der US-Börsenaufsicht SEC und Anhörungen im Kongress Monate vor deren öffentlicher Bekanntgabe vorweg. Und Unternehmen, deren Aktien von Alpha-Abgeordneten gekauft wurden, erhielten mehr Bundesaufträge – insbesondere Aufträge ohne Ausschreibung.

**LINK ZUR STUDIE: „CAPTAIN GAINS" ON CAPITOL HILL**

---

## UPDATE: ÜBERBLICK ZUM WIRKUNGSORIENTIERTEN INVESTIEREN

**AUTOREN**: Marco Wilkens, Stefan Jacob, Martin Rohleder, Jonas Zink, Universität Augsburg.
**ZUSAMMENFASSUNG**: Die Studienautoren aktualisieren ihren Überblick zum Stand der Forschung zum Impact Investing laufend. Das unten verlinkte letzte Update erfolgte im Februar 2025. Die Autoren unterscheiden Wirkungen auf die Umwelt in Bezug auf das Niveau (1. Ordnung) und in Bezug auf Veränderungen von Niveaus (2. Ordnung). Auf Letzteres bezieht sich üblicherweise der Impact im Kontext des Impact Investings. Wir zitieren aus der Zusammenfassung des Papiers: „Investmentfonds – und damit auch die Fondsanleger – beeinflussen beispielsweise die Umwelt auf zweierlei Weise. Erstens tragen sie durch das Halten von Finanzanlagen wie Aktien und Anleihen zur Umweltbelastung des jeweiligen Unternehmens bei (Investorenwirkung erster Ordnung). Zweitens können sie die Umweltbelastung der von ihnen gehaltenen Unternehmen durch drei Wirkungskanäle verändern: Engagement, Portfolioallokation und weitere Maßnahmen (Investorenwirkung zweiter Ordnung).

Im ersten Teil dieses Whitepapers beschreiben wir die Investorenwirkung erster und zweiter Ordnung und strukturieren die Wirkungskanäle zweiter Ordnung mithilfe eines systematischen Wirkungsmodells.

Im zweiten Teil dieses Whitepapers stellen wir den aktuellen Forschungsstand zur Investorenwirkung zweiter Ordnung nachhaltiger Investmentfonds dar. Dieser Überblick zeigt, dass die drei Wirkungskanäle theoretisch bereits gut beschrieben wurden. Allerdings gibt es bisher nur wenige empirische Studien zur Wirkung nachhaltiger Investmentfonds. Die Frage, ob Investmentfonds bereits eine tatsächliche Wirkung erzielt haben oder zukünftig zu erwarten ist, bleibt somit unbeantwortet. Die Ergebnisse wissenschaftlicher Studien weisen in beide Richtungen.

Um die Wahrscheinlichkeit einer zukünftigen Wirkung von Investoren zweiter Ordnung zu erhöhen, liefert der dritte Teil dieses Whitepapers ein Beispiel für die Anwendung des Wirkungsmodells. Wir zeigen, wie nachhaltige Fonds ihre erwartete Wirkung transparent und systematisch kommunizieren können, beispielsweise mithilfe von Wirkungsdiagrammen. Darüber hinaus können solche Informationen von externen Parteien, wie etwa Nachhaltigkeitsratingagenturen, genutzt werden, um die Wirkung nachhaltiger Investmentfonds auf reale Entwicklungen zu quantifizieren."

**LINK ZUR STUDIE: THE IMPACT OF SUSTAINABLE INVESTMENT FUNDS - IMPACT CHANNELS, STATUS QUO OF LITERATURE, AND PRACTICAL APPLICATIONS**

## FINANZMARKT ALS KOMPLEXES SYSTEM

**AUTOREN**: Genevieve Hayman; Raymond Ka-Kay Pang, CFA Institute

**ZUSAMMENFASSUNG**: „Komplexität" (-sreduktion) war lange Zeit die Zauberformel eines berühmten deutschen Soziologen, bis er dieser Wunderkiste in seinem Spätwerk als Schlüssel zur Analyse moderner sozialer Systeme den Begriff „Autopoiesis" vorzog. Die Erkundung der Komplexität in ihren verschiedenen Facetten und Anwendungsgebieten gedieh weit besser am Santa Fe Institute, das der noch berühmtere US-amerikanische Physiker Murray Gell-Mann in den 1980er Jahren mitgegründet hatte, der auf einem achtfältigen Pfad zu einem Quarkmodell und darüber zu einem Nobelpreis gelangte.

Der vorliegende Report betrachtet Finanzmärkte nun ebenfalls als komplexe Systeme, was eine andere Herangehensweise mit anderen begrifflichen Konzepten bedeutet, als man es von herkömmlichen Finanzmarktmodellen her gewöhnt ist. Der Bericht möchte damit aber zugleich Methoden der Komplexitätsforschung für Finanzpraktiker vorstellen, die sich als Werkzeuge zur Systemrisikoanalyse und des Portfoliomanagements eignen. Allseits bekannte Stichwörter, die in diesem Kontext fallen, sind: Emergenz, Nichtlinearität, Rückkopplungsschleifen und strukturelle Resilienz. Man komme damit, so die Autoren, über die sattsam bekannten Normalverteilungen und gleichgewichtsbasierten Modelle hinaus, was sich für die Szenarioplanung, die Portfoliooptimierung und das Risikomanagement als sehr nützlich erweise. Auch Aufsichtsbehörden könnten daraus lernen und somit ihre Makro-Prudenz steigern.

Wir zitieren aus der Einleitung: „Der Bericht gliedert sich in zwei Hauptteile. Der erste Teil stellt zentrale Ideen der Komplexitätsforschung vor, die die Annahmen der traditionellen Finanzanalyse in Frage stellen und unser Verständnis von systemischen Risiken erweitern.

Der zweite Teil zeigt, wie Methoden der Komplexitätsforschung – insbesondere agentenbasierte Modelle und Netzwerktheorie – auf die Aufsicht über systemische Risiken und Investitionsentscheidungen angewendet werden können.

Letztendlich bietet dieser Bericht eine klare und verständliche Grundlage für alle,

die sich neu mit komplexen Systemen, agentenbasierten Modellen und Netzwerktheorie auseinandersetzen."

**LINK ZUR STUDIE: REFRAMING FINANCIAL MARKETS AS COMPLEX SYSTEMS. TOOLS FOR SYSTEMIC RISK ANALYSIS, PORTFOLIO MANAGEMENT, AND SYSTEM-LEVEL INVESTING**

# GEOÖKONOMISCHE DEKADE ODER EPOCHE ODER NICHTS DAVON?

**AUTOR**: Joachim Klement, Panmure Liberum
**ZUSAMMENFASSUNG**: Die Sache mit der Geoökonomie begann im Sommer 1990, als der Strategiedenker Edward N. Luttwak in „The National Interest" einen Aufsatz mit dem Titel: „From Geopolitics to Geo-Economics: Logic of Conflict, Grammar of Commerce" veröffentlichte. Luttwak reagierte damit auf das Ende des Kalten Krieges. Er legte dar, dass die militärische Konfrontation und damit die Logik des Krieges in der Staaten-Interaktion zum Zwecke der Interessendurchsetzung an Bedeutung verlieren würde, und dass in diesem Zusammenhang eine Grammatik des Konflikts mit ökonomischen Mitteln (bei zugleich möglichen Positivsummenspielen) an Bedeutung gewinnen würde. Kurz gesagt: er prognostizierte eine Gewichtsverlagerung vom militärischen ins wirtschaftliche Macht- und Instrumentenfeld im Verhältnis der Staaten untereinander. Und damit eine Schwerpunktverlagerung von Geopolitik zu Geoökonomie. Man könnte sich nun natürlich auch fragen, ob der „Kalte Krieg", eine durch ökonomisch-technologische Dynamik ermöglichte Abschreckungskonstellation, nicht auch schon mehr Geoökonomie war, als ein am konventionellen heißen Krieg orientiertes geopolitisches Paradigma. Fasst man den „Kalten Krieg" langfristig als symmetrisches Wettrüsten bei asymmetrischer ökonomischer Entwicklung auf – könnte man spätestens ab der Reagan-Ära (Stichwort: „Totrüsten") von geopolitisch bedingter Geoökonomie reden. Dann müsste man das Zeitalter der Geoökonomie aber etwas weiter vorverlegen bzw. die erwähnte Verschiebung erfolgte dann weniger abrupt.

Nach hinten verlegt es Joachim Klement: „Die 2020er Jahre entwickeln sich zum geoökonomischen Jahrzehnt". Er schreibt weiter: „Nach drei Jahrzehnten geopolitischer Stabilität seit dem Ende des Kalten Krieges werden Welthandel, Verteidigung und politische Allianzen nun rasant neu geordnet." Nun ist diese Stabilitätsbehauptung global betrachtet schlicht falsch, wie bereits eine oberflächliche Analyse des Wandels des Gefüges und der Machtportfolios der Staaten (Volumen, strategische Macht-Asset-Allokation und Konfliktkonstellation) in den letzten vierzig Jahren zeigt – und da sehen wir Brüche und eine außerordentliche Dynamik. Dennoch ist die Lektüre als Überblick über eine verbreitete Einschätzung der aktuellen Lagen gut geeignet, wobei der Fokus auf der Investorenperspektive liegt: „Die Rivalität zwischen den Vereinigten Staaten und China bleibt die wichtigste wirtschaftliche Entwicklung im geopolitischen Bereich. Infolgedessen werden globale Lieferketten neu strukturiert und Unternehmen überdenken ihre Investitionstätigkeit. Gleichzeitig hat der russische Einmarsch in die Ukraine Europas komfortable geoökonomische Position erschüttert, ... Die Folgen sind ein rascher Ausbau der europäischen Verteidigungskapazitäten und verstärkte Bemühungen, die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen durch Investitionen in erneuerbare Energien und andere $CO_2$-arme Energiequellen zu verringern. Darüber hinaus untergräbt die verschwenderische Haushaltspolitik der USA zunehmend die Wahrnehmung von US-Staatsanleihen als risikoarme Anlagen. Obwohl diese Dynamik nicht das Ende der Dominanz des US-Dollars auf den globalen Währungsmärkten bedeutet, wird sie zu einer zunehmenden Diversifizierung internationaler Portfolios hin zu anderen Staatsanleihen und Währungen führen. Diese Verschiebung wird in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts wichtige globale Investitionstrends prägen."

**LINK ZUR STUDIE: "THE GEOECONOMIC DECADE"**

**LINK ZUM ARTIKEL VON LUTTWAK: "FROM GEOPOLITICS TO GEO-ECONOMICS: LOGIC OF CONFLICT, GRAMMAR OF COMMERCE"**

In eigener Sache

# PRIVATE BANKER MACHT RESTART

Mit dieser Ausgabe endet der alte Private Banker. Ab 2026 startet ein neuer Private Banker.

Der erste Private Banker erschien im Mai 2011. Die erste Titelgeschichte hieß: „Wie Vermögende gescannt werden“ und handelte von neuen Studien zu HNWI. Das PDF dieses neuen e-Magazins, das als Haupt-Zielgruppe unabhängige Vermögensverwalter ansprach, hatte einen Umfang von 14 Seiten. Allerdings ließ das Layout auch noch dichtgepackte 5300 Zeichen pro Seite zu, heute sind es maximal aufgelockerte 4000. Das richtige Maß musste die kleine Kerntruppe, die Elmar Peine für den Private Banker informell um sich geschart hatte, erst noch finden. Zum richtigen Maß gehörte zum Beispiel auch, dass der Verfasser dieses Rückblicks mit der Zeit immer häufiger maßlos lange Artikel beisteuerte, ohne dass der Chef murrte; lediglich der Layouter beklagte sich regelmäßig über unmäßige „Bleihaltigkeit“, die dann eben durch Einsatz von Grafiken oder Bildern ausgeglichen werden musste.

Die Grundform des Private Banker war jedoch schon bald gefunden. Die Kombination von Themen aus der Vermögensverwalterpraxis mit Berichten aus der Welt der Studien und Wissenschaft war redaktionsseitig von Beginn an Programm. Damit reagierte der Private Banker zugleich auf die Vorlieben und Hintergründe der redaktionellen „Kernfamilie“ des Private Banker.

Die Advertorials, die zur Finanzierung wesentlich beitrugen, nannten wir einfach Gastbeiträge, auch um Autorinnen und Autoren zu ermuntern, möglichst nur ihre sachliche Expertise als Mittel der Werbung einzusetzen. Und das taten sie unseres Erachtens auch überwiegend sehr gut. Wir waren oft selber überrascht, welch hohes Niveau viele Advertorials hatten.

Wichtig waren auch die verschiedenen Kolumnisten, die uns eine mehr oder weniger lange Wegstrecke begleiteten. Am längsten und bis heute dabei ist Jürgen App, ohne dessen hervorragend informationshaltigen Kolumnen zu Fragen der Regulierung dem Private Banker eine wesentliche Stütze fehlen würde. An dieser Stelle ganz herzlichen Dank dafür.

Der harte Kern des Private Banker bestand aus drei Personen: Das war die treibende Kraft und das Zentrum des Projekts Elmar Peine. Mika Schiffer war für das Layout zuständig und ist es noch heute. Schließlich gehörte auch der Verfasser dieser Zeilen dazu, der sich so lange hinter dem Pseudonym Lutz Siebentag versteckte, bis es nicht mehr länger ging, weil er vom einen Tag auf den anderen einspringen musste, nachdem Elmar Peine krankheitsbedingt ausgefallen war. Dieses Trio produzierte den Private Banker von Mai 2011 bis März 2025, als Elmar Peine starb. Der Private Banker wurde in der bisherigen Ausrichtung und Gestaltung bis Ende 2025 mit der verbliebenen 2-Mann-Besatzung fortgeführt. Mit der Winterausgabe 2025 endet der alte Private Banker. Das ist die hoffentlich schlechte Nachricht.

Aber die hoffentlich gute Nachricht ist, dass es ab 2026 einen neuen Private Banker mit neuer Internetplattform unter der Leitung von Jörg Gaden geben wird. Das Konzept eines viermal pro Jahr erscheinenden eMagazins für Vermögensverwalter soll damit fortgesetzt werden, sicher mit Veränderungen, die auch auf Anforderungen einer sich schnell wandelnden Zeit reagieren. Unverändert wird aber das verbliebene Kern-Team des alten Private Bankers im neuen Projekt für Layout des e-Magazins und redaktionelle Text-Beiträge zuständig sein. Wir würden uns daher sehr freuen, Sie auch im neuen Private Banker begrüßen zu dürfen.

firstfive-Sieger

# FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.10.2025) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

| - TOP PERFORMER (12 MONATE)<br>RANKING OKTOBER 2025 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.11.2024 - 31.10.2025) | | | |
|---|---|---|---|
| **RISIKOKLASSE: KONSERVATIV, 12 MONATE** | | | |
| Platz | Performance | SharpeRatio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 12.32% | 1.94 | Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch<br>Strategie: FO-Multi Asset |
| 2. | 10.08% | 1.45 | DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt<br>Strategie: P3 Aktien Global 50% |
| 3. | 9.84% | 1.73 | Volksbank Kurpfalz eG, Weinheim<br>Strategie: Kurpfalz VV Defensiv |
| 4. | 8.56% | 1.06 | DJE Kapital AG, Pullach<br>Strategie: konservativ |
| 5. | 8.29% | 1.52 | Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien<br>Strategie: CEEMENA-IT |
| **RISIKOKLASSE: AUSGEWOGEN, 12 MONATE** | | | |
| Platz | Perfomance | SharpeRatio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 23.62% | 2.89 | BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin<br>Strategie: ausgewogen I |
| 2. | 14.85% | 1.92 | Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig<br>Strategie: RAM Balanced International |
| 3. | 13.22% | 1.06 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin<br>Strategie: Global 70 |
| 4. | 12.55% | 1.21 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen<br>Strategie: Individuell Ausgewogen |
| 5. | 12.42% | 1.43 | DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt<br>Strategie: P4 Aktien Global 70% |
| **RISIKOKLASSE: MODERAT DYNAMISCH, 12 MONATE** | | | |
| Platz | Performance | Sharpe Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 22.95% | 1.34 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen<br>Strategie: Individuell Moderat Dynamisch |
| 2. | 17.49% | 1.52 | Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig<br>Strategie: Aktienmandat weltweit |
| 3. | 15.60% | 1.46 | DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt<br>Strategie: P5 Aktien Global 100% |
| 4. | 14.37% | 0.96 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin<br>Strategie: Global 90 |
| 5. | 12.87% | 0.94 | DJE Kapital AG, Pullach<br>Strategie: DJE Globale Aktien |

firstfive-Sieger

# FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.10.2025) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

| RISIKOKLASSE: DYNAMISCH, 12 MONATE | | | |
|---|---|---|---|
| Platz | Perfomance | SharpeRatio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 41.82% | 1.22 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin<br>Strategie: Select 50 |
| 2. | 35.68% | 1.34 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen<br>Strategie: Individuell Wachstumswerte |
| 3. | 14.58% | 0.89 | Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf<br>Strategie: MAVV Dynamik |
| 4. | 10.86% | 0.52 | M.M. Warburg & CO, Hamburg<br>Strategie: Dynamisch International III |
| 5. | 10.53% | 0.57 | Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt<br>Strategie: Substanzstrategie Equity I |

Die firstfive-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der firstfive AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.

## - TOP PERFORMER (60 MONATE)

## RANKING OKTOBER 2025 (60) (BERICHTSZEITRAUM 01.11.2020 - 31.10.2025)

| RISIKOKLASSE: KONSERVATIV, 5 JAHRE | | | |
|---|---|---|---|
| Platz | Performance | SharpeRatio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 36.46% | 0.67 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin<br>Strategie: Global 50 |
| 2. | 34.44% | 0.78 | DJE Kapital AG, Pullach<br>Strategie: konservativ |
| 3. | 26.16% | 0.99 | M.M. Warburg & CO, Hamburg<br>Strategie: LowVol 2% |
| 4. | 25.38% | 0.58 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen<br>Strategie: individuell konservativ |
| 5. | 24.92% | 0.51 | Donner & Reuschel AG, Hamburg<br>Strategie: Konservativ |

| RISIKOKLASSE: DYNAMISCH, 5 JAHRE | | | |
|---|---|---|---|
| Platz | Performance | SharpeRatio | Vermögensverwaltung |
| 1. | 135.89% | 1.21 | Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt<br>Strategie: Substanzstrategie Equity I |
| 2. | 109.65% | 0.63 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen<br>Strategie: Individuell Wachstumswerte |
| 3. | 79.23% | 0.84 | Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf<br>Strategie: MAVV Dynamik |
| 4. | 75.67% | 0.65 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin<br>Strategie: Select 50 |
| 5. | 73.88% | 0.87 | Donner & Reuschel AG, Hamburg<br>Strategie: dynamisch |

Die firstfive-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der firsfive AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.