

KI IM TEST

Durchfallquote verringert
Gefahrenherd Halluzination



EXZELLENZ IM SERVICE FÜR VERMÖGENSVERWALTER

Andreas Brändle, St. Galler Kantonalbank, im
Gespräch mit dem Private Banker

APP STUDIE 2026: ERGEBNISSE VERBESSERT

App Audit hat die Lage unabhängiger
Vermögensverwalter in Deutschland untersucht

LIEBE LESERIN, LIEBER LESER.

Die politische und wirtschaftliche Welt befindet sich im tiefgreifenden Wandel. Gleichzeitig verändern technologische Entwicklungen, Künstliche Intelligenz und neue Kommunikationsformen Märkte, Geschäftsmodelle und das Verhalten von Anlegerinnen und Anlegern mit hoher Geschwindigkeit.

Gerade im Umgang mit vermögenden Kundinnen und Kunden sind dabei drei Faktoren entscheidend: Sicherheit, technologische Leistungsfähigkeit und eine persönliche, vertrauensvolle Beratung. Neben Rendite gewinnen Transparenz, Verlässlichkeit und individuelle Betreuung zunehmend an Bedeutung.

Eine wichtige Grundlage dafür bilden die Depotbanken. Sie sorgen nicht nur für Stabilität und Sicherheit, sondern treiben auch die technologische Weiterentwicklung der Branche voran. Unsere regelmäßige Umfrage unter Vermögensverwaltern und Family Offices zeigt, welche Institute in den Bereichen Service, Innovation und Zusammenarbeit besonders überzeugen.

In dieser Ausgabe sprechen wir mit der St. Galler Kantonalbank, die von den Teilnehmern unserer aktuellen Studie zur besten Schweizer Depotbank gewählt wurde. Ebenso finden Sie die Einladung und Informationen zum Investmentkongress der DAB BNP Paribas, die insbesondere im Bereich Technologie erneut hervorragende Bewertungen erzielt hat.

Die Veränderungen betreffen jedoch nicht nur die Infrastruktur der Finanzbranche, sondern auch die Kapitalmärkte selbst. Viele Marktteilnehmer haben den Eindruck, dass Erwartungen und Zukunftsvisionen zeitweise stärker auf Kurse wirken als klassische Bewertungsmaßstäbe und fundamentale Unternehmensdaten. Sicher ist: Anleger bewegen sich heute in einem deutlich komplexeren Umfeld als noch vor wenigen Jahren.

Gleichzeitig hat eine neue Generation den Kapitalmarkt für sich entdeckt. Aktien, ETFs und digitale Anlageformen sind so zugänglich wie nie zuvor. Social Media, Finanzplattformen und eine höhere Informationsverfügbarkeit fördern das Interesse am Vermögensaufbau und stärken die Aktienkultur.

Dennoch ersetzt die Fülle an Informationen keine qualifizierte Beratung. Im Gegenteil: Je größer das Informationsangebot, desto wichtiger wird die Fähigkeit, Chancen und Risiken richtig einzuordnen und langfristige Strategien konsequent umzusetzen. Unabhängige Vermögensberatung und Vermögensverwaltung werden daher künftig eher wichtiger als weniger wichtig sein.

Wie gewohnt bieten wir Ihnen auch in dieser Ausgabe fundierte Analysen, Kolumnen und Gastbeiträge ausgewählter Expertinnen und Experten. Unser Ziel bleibt es, Ihnen relevante Impulse für Ihre Entscheidungen und die tägliche Praxis zu liefern.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre. Wenn Ihnen diese Ausgabe gefällt, empfehlen Sie uns gerne weiter. Ebenso freuen wir uns über Ihr Feedback und Ihre kritischen Hinweise.

Es grüßt Sie herzlich Ihr
Jörg Gaden



Jörg Gaden, Herausgeber

In eigener Sache:

NEUE ANGEBOTE & SERVICES VON PRIVATE BANKER

01 EINLADUNG ZU GASTBEITRÄGEN & ADVERTORIALS & ANZEIGEN

Präsentieren Sie Ihren Mitbewerbern und professionellen Kunden Ihre Anlageprodukte und Services.

Kommen Sie gerne auf uns zu und buchen Sie Ihren Platz in PRIVATE BANKER und RenditeWerk für Ihre Message.

02 PRIVATE BANKER PARTNER-HOTLINE

Aktive Mitwirkung im PB:

49 (0) 2166 – 25 96 299

03 EINLADUNG ZU WEBKONFERENZEN AB MAI 2026

PRIVATE BANKER organisiert mit unterschiedlichen Anbietern von Investmentlösungen und Experten zu Fachthemen neue Webkonferenzen.

Bitte melden Sie sich bei Interesse über unser Kontaktformular oder via Mail magazin@privatebanker.de an. Wir werden Ihnen einen Zugangslink zusenden und die Teilnahme bestätigen.

04 RUBRIK – PARTNER – INVESTMENTBAUSTEINE & WEITERE WEBKONFERENZEN FOLGEN

Die Auswahl an Investmentlösungen, Anlageklassen, VV- und Anbieterübersichten befindet sich noch in der Überarbeitung und werden künftig auf der Private Banker - Webseite unter der Rubrik Themen – Partner aufgeführt.

05 RUBRIK – BESTANDSNACHFOLGE – UNSER SERVICE

Private Banker, Vermögensverwalter, Anlage- und Finanzberater gehen in den nächsten Jahren vermehrt in Rente – die frühzeitige Planung Nachfolgeplanung & Bestandsübergabe sind wichtige Themen:

Wer kann künftig meine Kunden betreuen?

- Wer hat Kapazitäten Bestände zu übernehmen?
- Wie kann eine faire Monetarisierung aussehen?
- Wie trennt man, wenn nötig Anlage- und Versicherungsgeschäft auf?

Wir unterstützen Sie bei der Planung, bringen Sie mit Interessenten zusammen, diskret & wertschätzend. Sprechen Sie uns an - nutzen Sie den Button Kontakt unter <https://privatebanker.de/kontakt> und wir antworten Ihnen.

06 RUBRIK VAKANZEN

Sie suchen Personal oder Sie suchen eine neue Herausforderung?

Wir unterstützen Sie mit direkten Kontakten in die Finanzbranche, mit Kontaktdaten von Personalvermittlern & Headhuntern, ruhig, seriös und diskret.

INHALT

02 LIEBE LESERIN, LIEBER LESER.

03 NEUE ANGEBOTE & SERVICES

06 AKTIE IST NICHT GLEICH AKTIE

Qualität lässt sich mit günstiger Bewertung gewinnbringend verbinden. Von Sebastian Blaeschke, Shareholder Value Management AG

08 „KONZENTRATION DER QUALITÄT AUF DIE TECHNOLOGISCHE ENTWICKLUNG UND EXZELLENTE SERVICE FÜR VERMÖGENSVERWALTER“

Andreas Brändle, Leiter Externe Vermögensverwalter der St. Galler Kantonalbank, im Gespräch mit der PB Redaktion über exzellenten Service für Vermögensverwalter

10 KÜNSTLICH INTELLIGENTE FINANZEXPERTEN IM TEST

Fittestest Finanzen: Einzelleistungen von KI-Modellen – Aber Vorsicht: Der KI-Einsatz ist eine Mannschaftssportart

15 ICH HALLUZINIERE, ALSO DENKE ICH

Ein kurzer Überblick über KI-Halluzinationen als Problem für die KI-Anwendung und mögliche Gegenmittel. Ganz am Schluss ein Lob der Halluzination.

18 WIR UNTERSTÜTZEN STIFTUNGEN

Private Markets: Unterstützung für Stiftungen. Kapnative bietet als unabhängige Plattform Zugang zu einer breiten Auswahl an geprüften alternativen Investmentprodukten

24 STRATEGISCHE NACHFOLGEPLANUNG FÜR UNABHÄNGIGE ASSET MANAGER: VON DER MARKTBEOBACHTUNG ZUR ZIELKLARHEIT

Der Nachfolge-Wahlomat: Pro BoutiquenFonds begleitet unabhängige Asset Manager bei strategischen Nachfolgeprozessen

26 WENN PENSIONS-KASSEN-LOGIK DEN DACHFONDS MANAGT

Diversifikation auch für schwierige Marktphasen: Der Fundatis Diversified Selection Fundn

28 ANFORDERUNGEN AN AUFSICHTSRÄTE VON WERTPAPIERINSTITUTEN

Kolumne von Jürgen App

30 HAVAS: WO IST DER HAKEN?

Hans Peter Schupp, Fidecum AG, erläutert, worauf er bei einem Investment in günstig bewertete Aktien achtet.

32 WARUM LONG/SHORT-EQUITY HEUTE INS PORTFOLIO GEHÖRT UND WARUM SPEZIALISIERUNG DABEI ENTSCHEIDEND IST

Hubertus Clausius, Seahawk Investments GmbH

34 WAS EINE STARKE MARKE WIRKLICH WERT IST – ZWISCHEN BEWERTUNG, SUBSTANZ UND ANLAGEERFOLG

Von David Bienbeck, Albrecht & Cie. Vermögensverwaltung AG in Köln.

36 DAS ENDE DES DURATION-DOGMA – WARUM DAS KURZE ENDE DER KURVE DERZEIT DIE ÜBERZEUGENDERE WAHL IST

Ein Drahtseilakt zwischen höheren Renditen, engen Spreads und einem schmalen Chancenfenster. Von Karen Manna, Federated Hermes

38 EUROPA HAT MEHR ZU BIETEN, ALS MAN DENKT

Europäische Aktienmärkte könnten 2026 besser abschneiden als bislang erwartet. Von Thorsten Dreilich, Fonds Direkt AG

40 MEHR ALS ANLEIHEN: WIE STIFTUNGEN IHR WERTPAPIERPORTFOLIO LANGFRISTIG STARK AUFSTELLEN

Drei strategische Säulen für eine zeitgemäße Kapitalanlage. Von Melanie Amann, R.I. Vermögensbetreuung AG

41 ZUHÖREN – KONZIPIEREN – UMSETZEN – LIEFERN!

Patriarch Vermögensmanagement B

43 DER KÖNIGSWEG ZU EUROPAS COMEBACK: MULTI-ASSET-TOTAL-RETURN

Mit einer Multi-Asset-Total-Return-Strategie können Investoren von guten europäischen Fundamentaldaten profitieren. Von Laurent Ramsamy, BNP Paribas Asset Managemen

44 MITTELSTÄNDISCHE VERMÖGENSVERWALTER: ERGEBNISSE VERBESSERT

„Asset Manager 2026. Analyse von Ertrags-, Kosten- und Vergütungsstrukturen sowie Stresstest-Auswirkungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern.“ Studie der App Audit GmbH

46 TREFFEN IN TUNIX: NIX VERMÖGENSVERWALTUNG

Neue Studien 1

48 STUDIEN ZU KI IM FINANZBEREICH

Neue Studien 2



Stefan Schmitt

Geschäftsführer, CEO

MODERNES HAFTUNGSDACH

FÜR PRIVATE BANKER,
VERMÖGENSVERWALTER
UND FAMILY OFFICES.

inno-haftungsdach.de



Direkt zur Website

Shareholder Value Management AG

AKTIE IST NICHT GLEICH AKTIE

Qualität lässt sich mit günstiger Bewertung gewinnbringend verbinden.
Von Sebastian Blaeschke, Shareholder Value Management AG

Viele Stiftungen und andere institutionelle Investoren meiden auch heute noch Aktien bei ihrer Vermögensaufteilung. Die Gründe sind vielfältig: Zum einen versuchen sie damit ihr Risiko zu minimieren, dann sind es haftungsrechtliche Bedenken und schließlich scheuen die Verantwortlich insbesondere bei kleineren, ehrenamtlich geführten Stiftungen die Komplexität und den Überwachungsaufwand, den eine Aktienanlage erfordert.

Und dann ist da der Kapitalerhalt, der unbedingt gewährleistet sein muss. Dieser muss aber nicht sklavisch von Tag zu Tag sichergestellt werden, sondern langfristig. Und hier bieten Aktien im Rahmen des Stiftungsmanagements durch Steuerbefreiungen sogar enorme Renditevorteile.

Langfristig hohe reale Renditechancen – Umschichtungsgewinne sichern

Wir setzen bei unserem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ganz bewusst auf Aktien. Denn keine andere liquide Anlage bietet langfristig eine ähnlich hohe reale Renditechance — gut 5 bis 7 Prozent sind pro Jahr durchaus realistisch. Und nicht vergessen: Verboten war die Aktie für Stiftungen nie. Das Vermögenserhaltungsgebot schreibt keine Quote vor. 40 bis 100 Prozent gelten je nach Stiftung längst als angemessen. Die Stiftungsrechtsreform 2023 hat das nur bestätigt und zudem klargestellt, dass Umschichtungsgewinne dem Stiftungszweck dienen dürfen, soweit die Satzung dem nicht entgegensteht und das Grundstockvermögen erhalten bleibt.

Trotzdem halten deutsche Stiftungsfonds im Schnitt nur gut ein Viertel Aktien. Woran liegt das? Es ist vor allem das Thema Risiko, das den meisten Angst bereitet. Denn für eine Stiftung ist Risiko nicht die Quartalschwankung, sondern der tiefe Einbruch. Zweimal in diesem Jahrhundert hat der breite US-Markt rund die Hälfte an Wert verloren — 2000 bis 2002 und in der Finanzkrise 2008. Wer



Sebastian Blaeschke, Head of Portfolio and Research, Shareholder Value Management AG

50 Prozent verliert, braucht danach 100 Prozent Gewinn, nur um wieder bei null zu sein. Und anders als ein Privatanleger kann eine Stiftung das nicht aussitzen. Sie muss weiter ausschütten — mitten im Tal, aus halbierten Substanz. Aus einem vorübergehenden Kursverlust wird so ein permanenter Kapitalverlust. Genau diese Angst, nicht das Gesetz, hält viele Stiftungen von der Aktie fern.

Modern Value – investieren, nicht spekulieren

Doch Aktie ist nicht gleich Aktie. Der Finanzökonom Robert Novy-Marx hat gezeigt, dass sich Qualität mit günstiger Bewertung gewinnbringend verbinden lässt. Das ist genau das, was wir Modern Value nennen (s. Graphik oben). Aus verschiedenen Studien geht hervor, dass profitabel wachsende und solide finanzierte Modern Value Unternehmen ein deutlich besseres Chance/Risiko-Profil bieten als der breite Aktienmarkt. Modern Value verschiebt die Aktie somit nach links auf der Risiko-Achse, ohne sie nach unten zu ziehen — in etwa das grün markierte Feld in der Grafik. Und

gerade jetzt ist solche Qualität günstig: Weil so viel Kapital in spekulative Werte und Börsengänge – wie zuletzt SpaceX – fließt, die oft unprofitabel sind, ist Qualität derzeit deutlich günstiger zu haben. Das ist eine Chance für Anleger und damit natürlich auch für Stiftungen. Der Preis dieser Ruhe: Man verpasst hin und wieder einen gehypten Highflyer und hat weniger spannende Geschichten am Stammtisch zu erzählen. Aber dafür wird man seinem Stiftungszweck über Jahre hin gerecht und senkt das Risiko, Kapital dauerhaft zu verlieren. So hat der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ein vermögensverwaltendes Mandat, das die Aktie als Renditemotor nutzt, durch die Modern-Value-Brille aber keine spekulativen, hochverschuldeten Kandidaten ins Depot lässt.

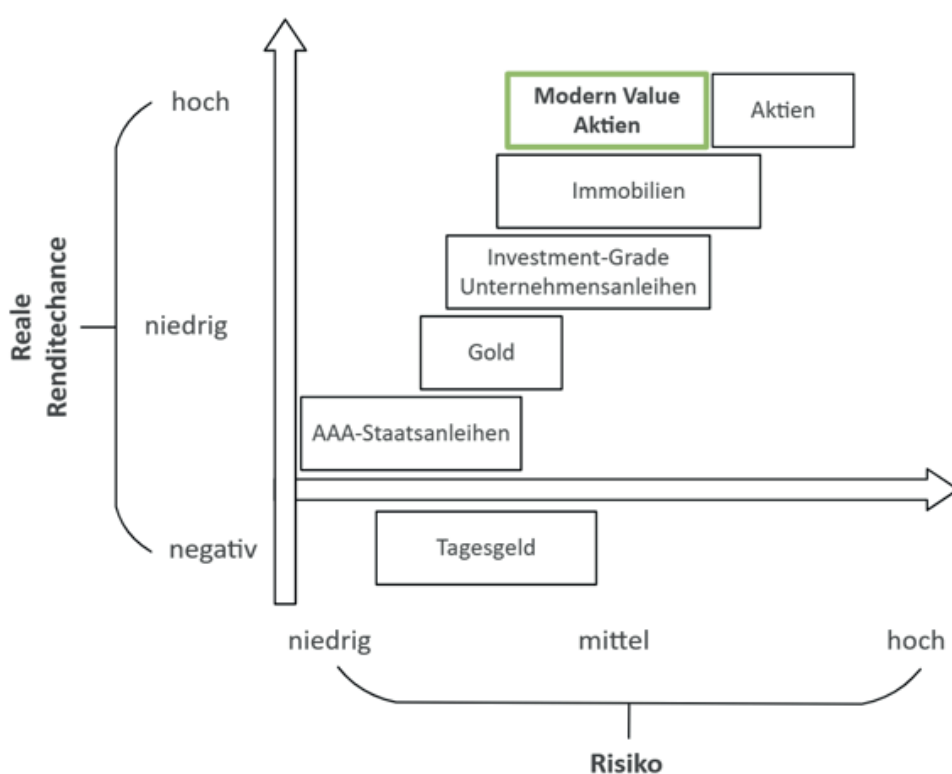
ETF ist zu 100 Prozent in Aktien investiert

Der Name trägt zwar das Wort Stiftungen im Namen, gedacht ist der Ansatz aber für jeden langfristigen Anleger, ob privat oder institutionell – dem Kapitalerhalt wichtig ist. Wer auf der anderen

Seite die volle Aktiendosis möchte, bekommt dies mit 100 Prozent Aktienquote im Frankfurter Modern Value ETF. So oder so sollten Anleger in allen Marktphasen möglichst ruhig schlafen können. Dafür hilft es sich bewusst zu machen, welche Art von Aktie man langfristig wirklich haben möchten, denn Aktie ist nicht gleich Aktie.

Und last but not least: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen schüttet zweimal im Jahr eine Dividende aus. Schließlich muss ja Cash zur Erfüllung des Stiftungszweck zur Verfügung stehen.

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des OGAW und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Shareholder Value Management AG ist im Rahmen der Anlageberatung gem. § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpG ausschließlich auf Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg tätig. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Bei den dargestellten Szenarien handelt es sich um eine Schätzung der zukünftigen Wertentwicklung, die auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit über die Wertentwicklung dieser Anlage und/oder den aktuellen Marktbedingungen beruht und kein exakter Indikator sind. Die Wertentwicklung der Produkte, hängt unter anderem davon ab, wie sich der Markt zukünftig entwickelt und der Haltedauer des Investments.





Andreas Brändle im Gespräch mit PRIVATE BANKER

„KONZENTRATION DER QUALITÄT AUF DIE TECHNOLOGISCHE ENTWICKLUNG UND EXZELLENTEN SERVICE FÜR VERMÖGENSVERWALTER“

Andreas Brändle, Leiter Externe Vermögensverwalter der St. Galler Kantonalbank, im Gespräch mit der PB Redaktion über exzellenten Service für Vermögensverwalter

PRIVATE BANKER: Herr Brändle, die St.Galler Kantonalbank wurde 2026 von unabhängigen Vermögensverwaltern als beste Schweizer Depotbank ausgezeichnet – dazu gratulieren wir sehr herzlich. Wenn man Vermögensverwalter in Deutschland nach Ihrem Haus fragt, dann erhält man ein sehr positives Feedback. So möchten wir Sie und die St. Galler Kantonalbank besser kennenlernen. Seit wann ist die St. Galler Kantonalbank in Deutschland tätig, wie kam es dazu und was sind Ihre Ziele für die Zukunft?

Andreas Brändle: Die St. Galler Kantonalbank AG (SGKB) ist seit 2009 mit der Tochtergesellschaft St.Galler Kantonalbank Deutschland AG in Deutschland tätig und betreut aus den Niederlassungen München und Frankfurt Private Banking-Kundinnen und -kunden. Gemeinsam mit unserem Kollegen Georg Klein von der St. Galler Kantonalbank Deutschland AG betreuen wir aus der Schweiz heraus auch unabhängige Vermögensverwalter aus Deutschland. Zuerst mussten wir uns bei den unabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland einmal bekannt machen. Es dauerte eine Zeit, bis sich der Erfolg bemerkbar machte. Wir dürfen uns nun über einen starken Wachstumsbeitrag von unseren Kooperationspartnern aus Deutschland freuen – dafür sind wir sehr dankbar und blicken weiter sehr positiv in die Zukunft.

PRIVATE BANKER: Welchen Anteil an Ihrem Gesamtgeschäft hat der deutsche Markt und gibt es Bestrebungen noch weitere Märkte zu erschließen?

Andreas Brändle: Als Kantonalbank sind und bleiben wir eine regional verankerte Bank mit einem Fokus auf unseren Heimmarkt, die Ostschweiz. Neben einem starken Standbein in Zürich ergänzen die Beziehungen mit Kundinnen



Andreas Brändle ist seit 2010 bei der St. Galler Kantonalbank, implemetierte zunächst als Relationshipmanager und verantwortet seit 2017 als Leiter Markt eV das gesamte Geschäftsfeld externe Vermögensverwalter der St. Galler Kantonalbank.

und Kunden aus Deutschland unser Geschäft seit vielen Jahren substanziell. Das ist ein strategischer Wachstumsmarkt der SGKB. Daher investieren wir seit vielen Jahren in dieses Geschäft, z.B. durch die Gründung unserer lokalen Tochtergesellschaft, die Umsetzung aller regulatorischen Anforderungen für das Geschäft in Deutschland und durch Investitionen in unsere Produkte und Dienstleistungen. Das Erschliessen von weiteren Märkten ist aktuell kein Thema. Unser Fokus liegt auf unserem Heimmarkt sowie ergänzendem Wachstum aus der Deutschschweiz (Zürich) sowie aus Deutschland.

PRIVATE BANKER: Sie bieten Vermögensverwaltern ein breites Spektrum interner Dienstleistungen. Wo sehen Sie künftig das größte Entwicklungspotenzial?

Wir sind überzeugt, dass die technische Anbindung und

PRIVATE BANKER

Das Vermögensverwalter eMagazin

Interaktion zwischen der Depotbank und ihren Vermögensverwaltern noch viel Potenzial zur Optimierung für beide Seiten aufweist. Daher investieren wir weiterhin strategisch in unsere Kanäle. Zudem sind wir Gründungspartner der Openwealth-Association in der Schweiz, die sich um die Standardisierung von Schnittstellen kümmert. Weiterhin bleibt für uns der exzellente Service für unsere Vermögensverwalter zentral. Hierbei macht schlicht der Mensch den Unterschied. Auch hier werden wir weiter investieren.

PRIVATE BANKER: Und was sind die Vorzüge der St. Galler Kantonalbank für externe unabhängige Vermögensverwalter?

Andreas Brändle: Unseren unabhängigen Vermögensverwaltern bieten wir ein einmaliges Paket an Vorzügen: Eine stabile, sichere Bank mit Staatsgarantie, regulatorisch nicht nur in der Schweiz, sondern auch in Deutschland auf dem neusten Stand. Die Weiterentwicklung unserer Online-Plattform und Schnittstellen treiben wir konsequent voran und den hervorragenden Service mit persönlichen Ansprechpartnern wollen wir unbedingt aufrechterhalten und sogar noch weiter ausbauen. Weiter wichtig für den Vermögensverwalter ist, dass das Geschäft mit unabhängigen Vermögensverwaltern für die SGKB ein substanzielles, strategisches Geschäftsfeld ist und wir an langfristigen Beziehungen interessiert sind.

PRIVATE BANKER: Die aktuellen Umfrageergebnisse bestätigen, dass persönlicher Kontakt bei Ihnen sehr großgeschrieben wird: Kein Call-Center, keine Anrufautomaten – man erreicht echte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Wie wollen Sie dieses Serviceversprechen künftig mit dem Anspruch an Kosteneffizienz in Einklang halten?

Andreas Brändle: Wir sind überzeugt, dass wir die Kosteneffizienz und die Skalierbarkeit durch technische Lösungen, insbesondere durch Automatisierung und Digitalisierung erreichen. Der Mensch und das damit verbundene Kundenerlebnis bleibt für uns zentrales Element und ist unverhandelbar. Wir wollen unser Service-Level unbedingt halten und investieren dafür in unser Personal. In technische Lösungen investieren wir dort, wo wir Prozesse optimieren und gleichzeitig den Service auf dem gleichen Niveau halten oder sogar verbessern können.

PRIVATE BANKER: Ihre Kunden haben Sie erneut hervorragend bewertet. Gleichzeitig entwickeln Sie Ihre technischen Systeme weiter. Welche technologischen Schwerpunkte stehen aktuell für Sie im Vordergrund?

Andreas Brändle: Als Gründungspartnerin der OpenWealth-Initiative (www.openwealth.ch) sind für uns primär Schnittstellen zwischen der Bank und dem externen Vermögensverwalter von zentraler Bedeutung. Hier investieren wir sehr viel, heute und auch morgen. Angefangen von reinen Datenlieferungen, über Ordererteilung bis hin zu Aktualisierung von Kundeninformationen. Ein weiterer Schwerpunkt ist für uns das digitale Onboarding, welches wir in naher Zukunft auch für unsere unabhängigen Vermögensverwalter ausrollen wollen.

„Technologische Entwicklung ist gleichzeitig Grundlage und Chance, aber für exzellenten Service macht schlicht der Mensch den Unterschied“

PRIVATE BANKER: Was zeichnet für Sie eine ideale Partnerschaft mit einem externen Vermögensverwalter aus?

Andreas Brändle: Wenn wir gemeinsam eine langfristige, vertrauensvolle und erfolgreiche Zusammenarbeit anstreben und in allen Bereichen auch leben.



**St. Galler
Kantonalbank**

**Ansprechpartner für
externe Vermögensverwalter:**



In Deutschland:

Georg Klein ist seit 2018 Leiter Externe Vermögensverwalter St. Galler Kantonalbank Deutschland AG, er kam 2009 als Direktor mit viel Erfahrung zur St. Galler Kantonalbank

In der Schweiz:

Florian Bolt leitet seit 2019 den eVV-Desk der St. Galler Kantonalbank in St. Gallen, er kam 2016 zur St. Galler Kantonalbank.



KÜNSTLICH INTELLIGENTE FINANZEXPERTEN IM TEST

Fitnessstest Finanzen: Einzelleistungen von KI-Modellen – Aber Vorsicht: Der KI-Einsatz ist eine Mannschaftssportart

Können generative KI-Modelle bzw. „Large Language Models“ (LLM) Vermögensverwalter und andere Finanzexperten bereits ersetzen? Wie schneiden die jüngsten LLM im Vergleich mit Finanzprofis ab? Die Antworten auf diese Fragen bestehen meist in Prüfungen, denen man diese Modelle unterzieht. Das können mit Hilfe von Experten entwickelte KI-„Benchmarks“ sein oder Examina, deren Bestehen für Finanzqualifikations-Zertifikate erforderlich ist. Wir präsentieren im Folgenden einen kurzen Überblick über neuere Studien zur messbaren Finanzmarktkompetenz von KI-Modellen.

KI im Licht von fachspezifischen Benchmarks

Um die Leistungsfähigkeit von KI-Systemen in Expertendomänen wie Recht, Medizin oder auch Finanzen zu ermitteln, wurden und werden laufend Benchmarks entwickelt.

Eine sehr dynamische Unterkategorie bilden Agent-Benchmarks, die prüfen, wie gut KI-Systeme bei komplexeren Aufgaben in realistischer Umgebung abschneiden, die über die reine Beantwortung von Fragen hinausgehen und Aktionen mit der Umwelt erfordern. Typischerweise gehört zu den Aufgaben für KI-Modelle: das Navigieren innerhalb einer Software, der Umgang mit verschiedenen externen Tools (z.B. für Berechnungen), die Verwaltung von Dateien, die Interaktion mit Websites und Datenbanken oder die Steuerung und Koordination ganzer Arbeitsabläufe.

Vergleiche zeigen, dass Benchmarks aufgrund ihrer Fehlerintoleranz in der Regel strenger bewerten als menschliche Experten, die auch mal zufrieden sind, wenn der Lösungsweg korrekt ist, obwohl am Schluss ein Zahlendreher das Ergebnis verfälscht.

Jedoch sind auch automatisierte Benchmarks bislang nicht frei von Schwächen: In Fragen der

Logik bewerten sie oftmals weniger streng als menschliche Experten, weil ihnen häufiger logische Inkonsistenzen entgehen.

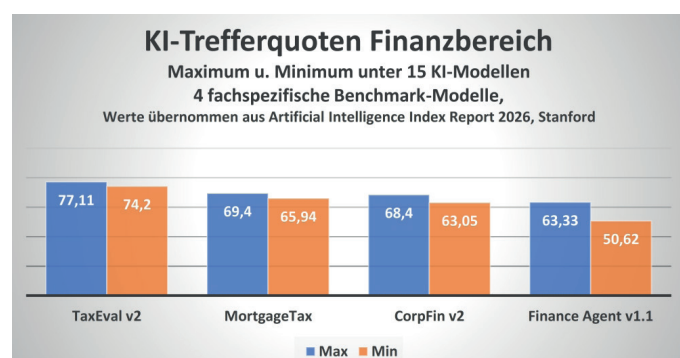
Vier Benchmarks für Finanzkompetenz von KI-Modellen

Im – zum Schmökern übriges – wärmsten zu empfehlenden – „**Artificial Intelligence Index Report von 2026**“ des Stanford Institute for Human-Centered Artificial Intelligence (HAI) werden die Bewertungsergebnisse von vier Finanz-Benchmarks der Firma Vals AI präsentiert. Geprüft werden Steuerrecht (Benchmark Tax Eval v2), Extraktion von Informationen aus Steuerdokumenten (MortgageTax), Umgang mit komplexen Dokumenten im Kreditgeschäft (CorpFin) und Finanzanalyse (Finance Agent).

Fragen zu Steuern als Basis

TaxEval v2 stellt 1500 Fragen zu komplexeren Steuerthemen, wobei insbesondere vergleichende Analyse, numerisches Schlussfolgern, semantische Analyse, Problemlösung, kritisches Denken, Kenntnis aktueller Entwicklungen sowie die Anwendung von Compliance-Regeln geprüft werden.

Die Ergebnisse – d.h. der Anteil der richtigen Antworten – bei TaxEval v2 zeigen, dass nur gerin-



ge Unterschiede zwischen den Modellen bestehen. Alle 15 Spitzenmodelle liegen (gemäß update vom 17.6.2026) innerhalb einer Spanne von knapp 3 Prozentpunkten, von 77,7 % (Claude Sonnet 4.6) bis 74,9 % (Claude 4.5 Thinking).

[Link zu den aktuellsten Benchmark-Ergebnissen: TaxEval v2](#)

Steuerbescheide als Basis

MortgageTax bewertet, wie gut KI-Modelle strukturierte Informationen aus echten Steuerbescheiden, text- und bildbasiert extrahieren können. Basis ist ein Mortgage Tax Certificate (US-Steuerrecht). Semantisch sollen Felder wie Jahr, Flurstücksnummer und Landkreis extrahiert und der fällige Betrag berechnet werden. Der Datensatz umfasst 1.258 Dokumente.

Die 15 besten Modelle bewegten sich auch hier innerhalb eines engen Leistungsspektrums. Claude Opus 4.7. führte hier (gemäß update 10. 6. 2026) mit 70,27 Prozent, während Gemini 3.5 Flash mit 68,1 Prozent in dieser 15er-Gruppe ganz hinten ist. Dass die 70-Prozent-Marke nur von einem Modell knapp überschritten wird, deutet darauf hin, dass die KI-Modelle durchaus Probleme haben, aus Dokumentenbildern Informationen zu extrahieren und zu berechnen.

[Link zu den laufend aktualisierten Benchmark-Ergebnissen: MortgageTax](#)

Komplexe Finanzdokumente / Kreditverträge als Basis

CorpFin überprüft, ob KI-Modelle Informationen aus größeren und komplexen Finanzdokumenten erfassen und extrahieren können. Zugrunde liegen Kreditverträge, die 200 oder mehr Seiten haben können. Geprüft werden: Verständnis und Bewertung der Vertragsbedingungen, Berechnungen und numerische Schlussfolgerungen, Zusammenfassungen, Abgleiche verschiedener Textabschnitte, Kenntnis des Branchenjargons. Bei CorpFin v2 liegen die Ergebnisse (update 16.6.2026) in der Gruppe der ersten 15 Modelle etwas weiter auseinander. Das liegt vor allem daran, dass Claude Fable 5 das Feld mit 71,83 Prozent deutlich vor Grok 4.3 mit 68,5 Pro-

zent anführt, während Grok 5 mit 66 Prozent den 15. Rang einnimmt. Wie bei MortgageTax konnte bislang nur ein Modell die 70-Prozent-Marke überschreiten.

[Link zu den laufend aktualisierten Benchmark-Ergebnissen: CorpFin](#)

Prüfungsaufgaben für Finanzanalysten

Finance Agent bewertet die Fähigkeit von KI-Modellen, Aufgaben zu bewältigen, die typisch für Finanzanalysten auf Einstiegsniveau sind. Geprüft werden Kompetenzen der Informationsbeschaffung, Marktforschung und Finanzprognose.

Bei Finance Agent v 2.0 fiel die Leistungsspanne bisher sehr groß aus, auch größer als bei der Vorgänger-Version v1.1 vom Frühjahr 2026, die den Stanford-Berechnungen (und unserem Schaubild) zugrunde liegt. Gemini 3.5 Flash führt (gemäß update vom 17.6.2026) das Feld mit 57,9 Prozent an (in Version v 1.1 führte Claude Sonnet 4.6 mit 63,33%), den Schlussrang in der ersten 15er Gruppe nimmt mit 41,50 Prozent MiMo V 2.5 ein. Der niedrige Spitzenwert und die große Streuung widerspiegeln die domänenspezifischen Herausforderungen, die sich aus der Komplexität agentenbasierter Aufgaben für KI ergeben.

[Link zu den laufend aktualisierten Benchmark-Ergebnissen: Finance Agent](#)

Besteht KI das CFA-Examen?

Gerne werden KI-Modellen einer Prüfung für Finanzmarkt-Zusatzqualifikationen unterzogen, wobei sich der Chartered Financial Analyst (CFA) aufgrund seiner hohen Reputation einer gewissen Beliebtheit zu erfreuen scheint.

Das CFA-Programm ist in drei Kompetenzstufen gegliedert: Level I vermittelt Grundlagenwissen, das mit einem Multiple-Choice-Test abgefragt wird (MCQs). Level II prüft fallbasierte Anwendungen und Analysen ebenfalls mit MCQ. Level III testet die Fähigkeiten zu komplexer Synthese wie auch zur fachgerechten Konstruktion eines Portfolios, wobei MCQ und freie Antworten kombiniert sind.

Die Ergebnisse der ersten Modelle generativer KI ab 2023 waren zunächst wenig berauschend:

Die Modelle scheiterten meist bereits an Level I. Aber die Leistungen haben sich zwischenzeitlich verbessert.

Die jüngste Studie, die wir für den CFA-Test gefunden haben, ist vom Dezember 2025 („Reasoning Models Ace the CFA Exams“; Patel J. et al. 2026) Neben einigen Modellen der „älteren“ Generation – u.a. Chat GPT (2024) – wurden KI-Spitzen-Modelle mit Schlussfolgerungsfähigkeiten (Reasoning Models) der bis dahin neuesten Generation getestet: GPT-5, Gemini 3.0 Pro und das Vorgängermodell Gemini 2.5 Pro, DeepSeek-V3.1, Claude Opus 4.1 und Grok 4.

Die Studie zeigte, dass die meisten der neueren Spitzen-Modelle auf allen drei Niveaus „bestanden“ haben (siehe Tabelle CFA-Testergebnisse), bei Bestehensschwellen von 70% (Level 1), 60% (Level2) und 63% (Level 3).

Die großen KI-Modelle schnitten auf Level I sehr gut ab, mit Ergebnissen zwischen 90 und 98 Prozent (Sieger: Gemini 3.0 Pro). Auf Level 2 streuten die Werte zwischen 85 und 95 Prozent (GPT-5). Auf Level 3 lagen für Multiple Choice die Trefferquoten zwischen 74 und 82 Prozent (Gemini 2.5 Pro). Unter den offenen Antworten waren zwischen 71 und 87 Prozent korrekt (Gemini 3.0), wobei der tiefere 70er-Bereich am häufigsten war.

Anzumerken ist, dass es sich hier um eine Zero-Shot-Prompting-Strategie handelt, bei der eine Frage mit Kontext eingegeben wird. Wandte man eine Chain-of-Thought-Strategie an, bei der die Antworten Schritt für Schritt herzuleiten sind, schnitten manche Modelle meist etwas besser

ab, andere performten unverändert oder manche sogar ein wenig schlechter.

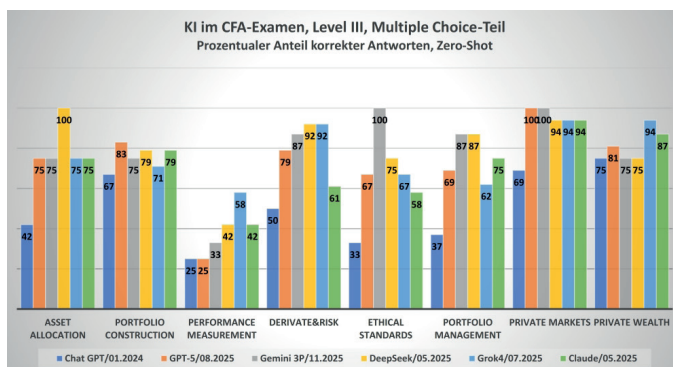
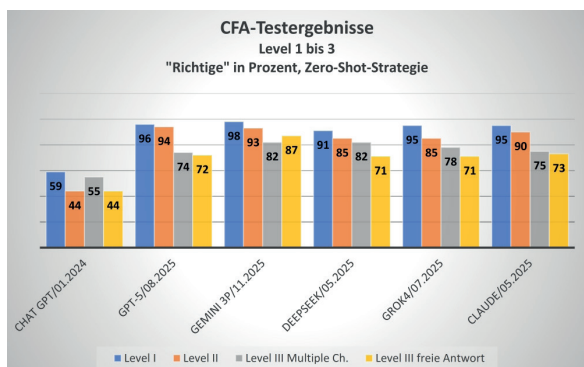
Diese Ergebnisse legen nahe, dass die aktuellen Modelle die kodifizierte Wissensbasis der CFA-Prüfung Level I und II mittlerweile weitgehend beherrschen. Die Fragen mit freier Antwort (Level III) deuten zwar auf eine wachsende Fähigkeit zur komplexen Synthese hin, aber die Lücken zur „Perfektion“ sind doch noch beachtlich.

KI geeignet für Finanzplanung und -beratung in der Schweiz?

Eine neuere Studie (die als vorläufige Version vorliegt), Stand Ende 2025, untersuchte die Leistungsfähigkeit von KI in der Finanzplanung im regulatorischen Kontext der Schweiz („Can artificial intelligence generate suitable financial advice in the Swiss context? An evaluation of large language models on financial planning exam questions“; Hofmann, R; Hartmann-Paulsen, L; Farner, JC.)

Den 14 getesteten KI-Modelle wurden 58 Fragen unterschiedlicher Komplexität zur Vermögensverwaltung mit Schwerpunkt Finanzplanung gestellt, mit den Unterthemen: Vorsorge und Ruhestandsplanung (24 Fragen); Wealth-Management-Techniken (13); Beratungsprozess und Ethik (10); Nachlass und Steuern (8); Kapitalanlagen (3).

Die KI-Modelle erzielten bei der Gesamtleistung Ergebnisse zwischen 76,1 (GPT 5.2) und 51,6 Prozent (Deep Seek V.3.2) – was schon eine deutliche Streuung ist. Die komplexeren Modelle schnitten dabei besser ab. Fünf KI-Modelle lagen



unter der 60-Prozent-Linie (Bestehenskriterium), neun KI-Modelle darüber.

Diese Quoten sind Ergebnis von LLM-Bewertungen. Menschliche Experten bewerteten die Leistungen im Mittel um 15,4 Prozentpunkte besser.

Differenziert nach Teilbereichen waren die Leistungen im Themenfeld „Kapitalanlagen“ mit 75,4 Prozent am besten (allerdings nur 3 Fragen), gefolgt von „Nachlass und Steuern“ (71,7%), „Vorsorge“ (69,7%), „Vermögensverwaltung“ (61,90%); als Schlusslicht deutlich abgefallen bei der Leistung war das Themenfeld „Beratungsprozess und Ethik“ (44,80%). Top-Modelle waren in allen Bereichen überdurchschnittlich, schwächere Modelle durchgängig unterdurchschnittlich.

Die Studienautoren werten die unterschiedlichen Leistungen in den Teilbereichen wie auch weitere Befunde ihrer Studie als starken Beleg dafür, dass die evaluierten KI-Modelle bei der strukturierten Finanzanalyse und auch bei quantitativen Aufgaben besser abschneiden als bei qualitativen Bewertungen, die zudem ethische Abwägungen und Integration verschiedener Aspekte der Beratung erfordern.

Im Beratungssetting erwiesen sich die LLMs zudem als äußerst passiv, denn sie stellten keine Rückfragen und forderten keine weiteren Kunden-Informationen an. Außerdem konnte die KI mit der für Kunden typischen Ambiguität nicht adäquat umgehen. Die Studienautoren merken in diesem Zusammenhang an, dass „Beratung“ auch in Kunden-Begleitung und -Betreuung bestehe, zumal Kunden einmalige Ratschläge häufig nicht umsetzen.

In Anbetracht dessen scheinen auch die neuesten KI-Modelle noch nicht ausreichend fit zu sein für Beratungsleistungen.

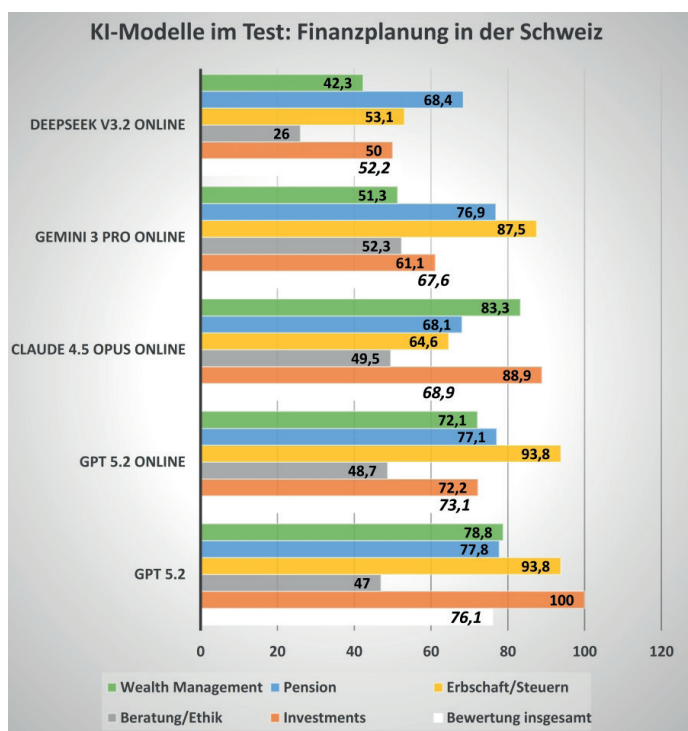
Schluss

Die aktuelle Studienlage – die aufgrund der hochdynamischen KI-Entwicklung stets hinterherhinkt – legt nahe, dass sich die Leistungsfähigkeit der Spitzenmodelle zur Lösung finanzspezifischer Aufgaben seit 2023 deutlich verbessert hat. Dabei haben wir aufgrund unserer Studienbasis nur die Accuracy, die Richtigkeit der Antworten, berücksichtigen können, nicht die vielfach problematischeren Halluzinationen (auf die wir in einem separaten Artikel eingehen).

Es wurde auch deutlich, dass

es Leistungsunterschieden zwischen KI-Modellen gibt, dass aber die Leistungsunterschiede in Abhängigkeit vom Aufgaben-Typus und vom Bewertungsverfahren (Benchmark, menschliche Experten) häufig noch größer sind.

Noch wichtiger für Leistungsunterschiede dürfte aber etwas anderes zu sein: Bekanntlich gewinnt kein Messi ein Spiel allein. Ebenso ist der Einsatz von KI ein Mannschaftssport. Die Performance von KI ist stark abhängig von dem Team aus artifiziellen Werkzeugen und menschlichen Experten, mit dem die KI zusammenspielt.

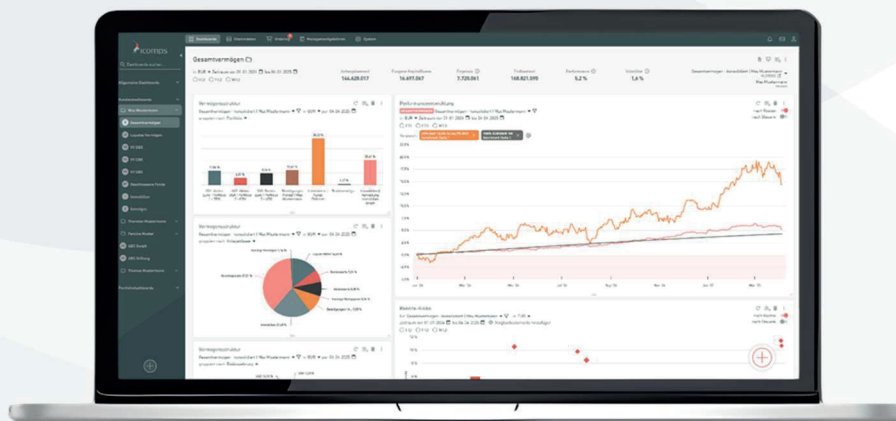


SOFTWARE AS A SERVICE ▪ SEIT 1996

Komplexe Vermögen. Brilliant organisiert.

Die Premium-SaaS-Plattform für digitale Vermögenssteuerung und Portfoliomanagement – unabhängig und verlässlich

- Konsolidierung komplexer Vermögen
- Vermögensreporting & -controlling
- Portfoliomanagement & Orderrouting
- Interaktives Frontend & Mobile App
- Mehr als 1.000 Analyse- & Auswertungskennzahlen
- Fund Look Through für mehr als 50.000 Fonds & ETFs



Unsere Mandanten

Family Offices Vermögensverwalter
Banken Stiftungen Steuerberater

MEHR ERFAHREN

[iComps.de](https://icomps.de)

ICH HALLUZINIERE, ALSO DENKE ICH

Ein kurzer Überblick über KI-Halluzinationen als Problem für die KI-Anwendung und mögliche Gegenmittel. Ganz am Schluss ein Lob der Halluzination.

Die heimtückischsten Antworten, die KI gibt, sind ohne Spur von Zweifel vorgetragene falsche Aussagen, die unbedarfte Nutzer sicher narren. Dafür hat sich der Begriff „Halluzination“ eingebürgert. In einer Umfrage unter KI-Anwendern der Stanford University aus dem Jahr 2026 wird Halluzination als zweitgrößtes KI-Problem nach Daten-Sicherheit bewertet.

KI-Halluzinationen messen

Empirisch erfasst man dieses Phänomen über Halluzinationsraten. Allerdings gibt es unterschiedliche Metriken, zudem hängt das Ergebnis sehr stark von der Aufgabenstellung und einer Vielzahl weiterer Variablen ab, so dass ein Vergleich zwischen KI-Modellen nur sinnvoll ist, wenn einheitliche Bedingungen gegeben sind. Dafür verwendet man spezielle Benchmarks wie das Hughes Hallucination Evaluation Model (HHEM) oder die AA-Omniscience-Hallucination Rate.

Hughes Hallucination Evaluation Model

Vectara entwickelte das Hughes Hallucination Evaluation Model (HHEM). Wir beschränken uns auf das neue, seit Ende 2025 im Einsatz befindliche Benchmark-Modell „HHEM 2.1 / 2.3 Basis“, das die Halluzinations-Neigung bei der Zusammenfassung von langen und komplexen Fachdokumenten aus unterschiedlichen Wissensdisziplinen – darunter sind auch Finanzberichte – in 11 Sprachen erfasst.

Das Vorliegen einer Halluzination wird im HHEM über eine Wahrscheinlichkeitsfunktion und einen Schwellenwert errechnet (weiterführende Informationen dazu >>).

Die Werte in unserer HHEM-Grafik geben den Prozentsatz der Halluzinationen bezogen auf alle Antworten der KI an. Die Bandbreite der Halluzinationsraten bei der Aufgabe, komplexe Fachdokumente zusammenzufassen, liegt für eine lange

Liste von KI-Modellen zwischen 1,8 (finix_s1_32b) und 24,2 (ministral-3b-2512) Prozent. Die Halluzinationsraten von 7 bekannten und vielgenutzten Modellen, die wir in unserer Grafik abbilden, liegen um 10 Prozent und damit im Mittelfeld der großen KI-Modelle.

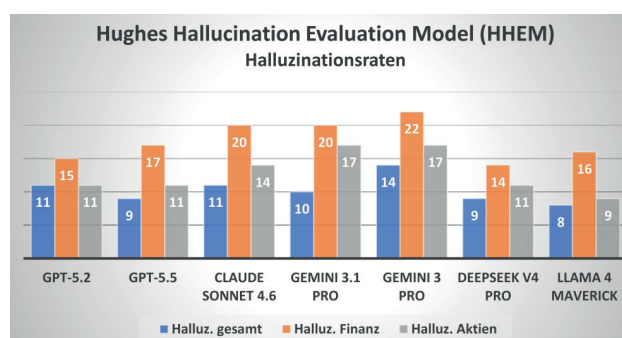
Die Halluzinationsraten bei der Zusammenfassung von Finanzberichten reichen im KI-Modell-Ranking von 1,18 bis 23,4 Prozent, in der Auswahl unserer Grafik von 14 bis 22 Prozent. Die Halluzinationsrate bei Zusammenfassung von Dokumenten zu Aktien beträgt 2,68 bis 29,1 Prozent, in unserer Grafik 9 bis 17 Prozent.

Auf der Leaderbord-Plattform huggingface (oben rechts) kann man unter „Data Slice“ ein Ranking der fachbereichsspezifischen Halluzinationsraten abrufen.

AA-Omniscience

Die AA-Omniscience-Benchmark von Artificial Analysis (AA) bewertet auf Basis von 6.000 Fragen aus sechs Disziplinen Fachwissen. Die Aufgaben sind entsprechend schwierig und von Laien kaum zu beantworten.

Der Ansatz differenziert Antworten in korrekte Antworten (c) und nicht vollständig korrekte Antworten. Letztere werden in partiell korrekte Antworten (p), in falsche Antworten (i) und in verweigerte bzw. abstinente Antworten (a) unterteilt.



AA-Omniscience bildet nun drei Indizes: Den Akkuratheits-Index, den Halluzinations-Index und den Omni-Index.

Der Accuracy Index (Acc-Index) misst die klassische Trefferquote: (vollständig) richtige Antworten bezogen auf alle Antworten: $c/(c+p+i+a)$.

Der Halluzinations-Index misst den Anteil der falschen Antworten (i) bezogen auf alle Antworten, die nicht vollständig korrekt waren: $i/(p+i+a)$. Eine Halluzinationsrate von 50 besagt hier also, dass die Hälfte aller nicht korrekten Antworten Halluzinationen sind. Das ist anders als bei der HHEM-Rate, die die Halluzinationen als Anteil an allen Antworten berechnet.

Der Omni-Index belohnt korrekte Antworten und bestraft die falschen. Er bezieht die korrekten Antworten minus die falschen Antworten auf die Anzahl aller Antworten, d.h. $100 \times (c-i)/(c+p+i+a)$. Der Index reicht also theoretisch von -100 bis 100.

Die Bewertungsergebnisse sind auf der Plattform von AA-Omniscience einsehbar.

Bei 26 untersuchten Modelle reichten die Omni-Halluzinationsraten von 22 bis 94 Prozent. Unsere Grafik AA-Omniscience präsentiert die

Omni-Werte für einige der neueren KI-Modelle.

Hier oder weitere unten, wenn optisch besser, Omniscience

Maßnahmen gegen Halluzinationen

Privatnutzer: Halluzinationen einfach erkennen

Die erste Maßnahme ist eine gesunde, aber aktive Skepsis gegenüber KI-Antworten: Einfache Maßnahmen sind nach einer KI-Antwort: Quellen und Links als Belege einfordern (auch bei solchen Quellen halluziniert KI gerne, man sollte sie daher prüfen); Eigenprüfung durch die KI in einem neuen Chat; Aufstellung der Gegenthese; Kontrolle einfach überprüfbarer Ergebnisse durch konventionelle Suchmaschinen.

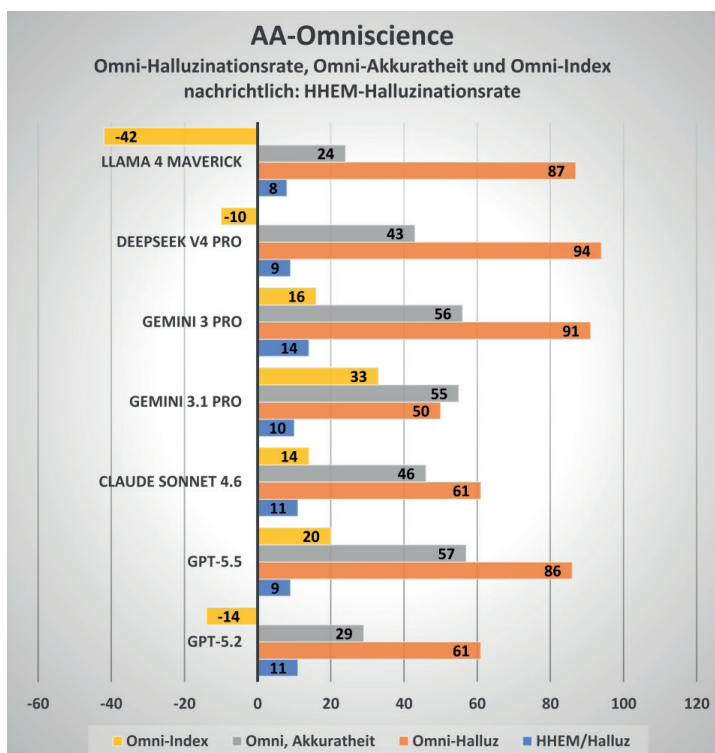
Privatnutzer: Halluzinationen einfach reduzieren

Zu den einfacheren Maßnahmen der Reduzierung für Privatnutzer gehören verschiedenste Eingaben- bzw. Prompting-Strategien, wie etwa: auf Präzision der Formulierung und Kontext bei Eingabe achten; Quellenangabe schon bei erster

Eingabe fordern; Aufforderung, dass KI bei unsicherem Wissen dies zugesteht; KI soll die Antwort Schritt für Schritt und begründet geben. Nützlich ist auch, Web-Suche-Tools zu verwenden, sofern die KI welche bereitstellt, oder auch eigene Quellen und Dokumente einzubinden.

Finanzdienstleister

Im Finanzsektor können KI-Halluzinationen zu weitreichenden Fehlentscheidungen führen, mit, auch haftungsbedingt, hohen finanziellen Verlusten. Allerdings stehen im Profibereich auch ganz andere Möglichkeiten zur Verfügung. Wesentlich ist dabei, dass KI eingebettet wird in ein umfassendes System von automatisierten Tools, proprietären Datenbanken und menschlichen Experten.



Finanzprofis: Halluzinationen komplex erkennen

Möglichkeiten der Prüfung von Antworten sind beispielsweise: technische Überwachung und automatisierter Abgleich der KI-Ergebnisse mit Datenbanken; Unabhängiger Einsatz von zwei oder mehr KI-Modellen für eine Aufgabe; Beschränkung des zulässigen Wertebereichs durch Grenzwerte; Stichprobenkontrolle durch menschliche Experten.

Finanzprofis: Halluzinationen komplex reduzieren

Um das Risiko von Halluzinationen von vornherein zu minimieren, verwenden Unternehmen eine Vielzahl von Strategien, wie etwa:

Einsatz von KI-Modellen, die speziell auf Finanzanforderungen trainiert wurden, wobei die Differenz zu den generellen KI-Modellen so groß nicht sein soll.

Nullsetzung des sogenannten Temperatur-Parameters; das unterdrückt die Kreativität bzw. Erfindungsneigung der KI (abgeschwächt geht das auch über eine entsprechende Eingabeaufforderung).

Den wichtigsten Beitrag zur Halluzinations-Reduzierung soll jedoch gerade im Finanzbereich der Einsatz „proprietärer RAG-Systeme“ leisten: Dabei greift die KI nicht auf ihr eigenes allgemeines „Weltwissen“ zurück, sondern nur auf Informationen jener Datenbanken, die das Unternehmen als zulässig definiert bzw. zur Verfügung stellt (Retrieval-Augmented Generation, RAG). Allerdings sind selbst bei korrekter Datenbank Suchfehler (Retrieval Failure) möglich.

Schluss

Die Frage ist: Wie stark kann man Halluzination reduzieren? Es ist schwierig, dies generell zu beantworten. Aber eine Kombination der ange-deuteten wie auch anderer Maßnahmen kann die Halluzinationsrate des Systems, in das Large Language Models (LLMs) eingebettet sind, deutlich bis massiv senken. Das mit dem „System“ bedarf noch einer kurzen Erläuterung.

Wichtig ist: Eine vollständige Eliminierung der Halluzination (0% Fehlerquote) ist für LLM-Modelle

nicht möglich. Begründet wird dies mit der Natur des für LLM bzw. generative KI fundamentalen statistischen Schließens.

Noch wichtiger ist jedoch: KI operiert im Rahmen eines soziotechnischen Systems (STS). Und das ist letztlich die entscheidende Einheit, auf deren Output es ankommt.

Das STS ist einerseits mit einer mächtigen artifiziellen Komponente, dem KI-System, ausgestattet. Dieses beinhaltet den KI-Kern (das KI-Modell) und die KI-Architektur, d.h. Tools usw. drumherum. Andererseits enthält das STS eine menschliche Komponente (Human in the Loop), die wir hier Menschenschleife nennen wollen.

Die Halluzinationsrate ist stark abhängig von der Leistung des STS aus KI-System und Menschenschleife.

Unter bestimmten Umständen ist es wohl in einfachen Fällen möglich, dass die artifizielle Komponente, also das KI-System, die Halluzination auf null reduzieren kann, wobei der KI-Kern naturgemäß weiter halluziniert. In der Regel bauen aber Unternehmen an verschiedenen Stellen des STS auch Menschenschleifen ein, um die Halluzinationsrate des Gesamtsystems weiter zu reduzieren.

KI-Kerne halluzinieren, wie gesagt, konstruktionsbedingt. Suggestiert wird häufig, dass das beim Menschen anders sei. Aber auch der Mensch halluziniert im Standardbetrieb recht gerne. Das wird verständlicher, wenn man den Menschen als Bayesschen Lerner modelliert, denn dann unterliegt er ebenfalls Gesetzen des stochastischen Schließens.

Der KI-Denker Sebastian Barros entfaltet in dem arXiv-Papier „**I Think, Therefore I Hallucinate: Minds, Machines, and the Art of Being Wrong**“ folgende Hypothese, die wir als Schlusssatz zur Anregung so stehen lassen wollen: „Halluzinationen sind ein inhärentes Merkmal von Intelligenz, das auf natürliche Weise in jedem System – ob biologisch oder künstlich – auftritt, das Vorhersagen trifft, verallgemeinert und aus unvollständigen Daten Bedeutung ableitet.“

Kapnative

WIR UNTERSTÜTZEN STIFTUNGEN

Private Markets: Unterstützung für Stiftungen. Kapnative bietet als unabhängige Plattform Zugang zu einer breiten Auswahl an geprüften alternativen Investmentprodukten.

Kapitalanlage bei Stiftungen war früher ganz einfach: 70% Bundesanleihen mit einem 6% Kupon, 25% deutsche Standard-Aktien und 5% Cash. Somit waren die Mittel zur Erfüllung des Stiftungszwecks vorhanden, die Schwankungen im Vermögen gering und die Risiken überschaubar. Diese Zeiten sind lange vorbei. Was geblieben ist, ist die Dominanz der Assetklassen Aktien und Renten, wobei sich die Aufgaben und Gewichte verändert haben. Aktien galten als Risiko-Assets mit starken Schwankungen. Zum Ausgleich gab es Dividenden von 3,5% und langfristig Wertsteigerungen. Diese durften zwar nicht dem Stiftungszweck zugeführt werden, stärkten aber die Stiftungssubstanz. Renten brachten regelmäßige Zinsen, die dem Stiftungszweck zur Verfügung standen. Beide Anlageklassen waren zudem negativ korreliert. Fiel die eine, stieg die andere an und vice versa - die Welt war in Ordnung.

Die große Änderung kam in der Null- und Negativ-Zinsphase, in der mit TINA - There Is No Alternative - propagiert wurde: „Die Aktie ist die neue Anleihe“. Die Allokationen änderten sich, der Aktienanteil stieg auf „40% +“ an, Anleihen wurden reduziert - und sind trotzdem seither ein Verlustgeschäft. Im Jahr 2022 erreichte diese Assetklasse mit niedrigen Kupons und hohen Kursverlusten ihren bisherigen Tiefpunkt.

Die Bonds sind und bleiben ein Problem. Steigende Inflationsraten und Zinsen führen zu fallenden Bonds-Preisen. Aber das ist nicht alles. Vor diesem Hintergrund ist der Kapitalerhalt weder nominal und schon gar nicht real und nach Kosten zu erreichen. Auch wenn die Stiftungsgesetze der Länder Kapitalerhalt nicht explizit als real definieren, sind Stiftungszwecke immer real zu leisten. Das verkleinert den Spielraum für die satzungsgemäße Verwendung. Ein nominaler Erhalt reicht nicht aus.

Ist das ein vorübergehendes Problem?

Aus unserer Sicht nicht. Es ist zu befürchten, dass hoch verschuldete Staaten und deren Notenbanken weltweit tendenziell weiterhin versuchen, Zinsen niedrig zu halten - weil sie hohe Zinsen nicht bezahlen können - und Inflation hochzuhalten - weil sie sich so real entschulden können. Echte Reformen und Einsparungen: Fehlanzeige.

Bei perspektivisch hoher Inflation und niedrigen Zinsen wird damit auch zukünftig eine Anlage in Bonds weder zum Kapitalerhalt noch zu Ausschüttungen beitragen können.

Im Gegenzug haben sich die Aktien hervorragend entwickelt und notieren auf historischen Höchstkursen. Aber bleibt das so? Viele Bewertungskennzahlen geben Grund zur Sorge.

Ein Beispiel ist, dass sich Aktien im langfristigen Mittel um 7,5% p.a. entwickeln, in den letzten 10 Jahren aber mit 12,5 p.a.. Steht uns somit eine Periode der Underperformance bevor? Wichtige Indikatoren, wie die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum BIP (Buffett Indikator), oder die Aktien-Bewertung im Verhältnis zu den durchschnittlich inflationsbereinigten Gewinnen der letzten 10 Jahre (Shiller KGV) signalisieren eine doppelt so hohe Bewertung wie im historischen Durchschnitt. Ähnliches signalisiert das Kurs-Buchwert-Verhältnis mit 4-5, während langfristig 2,5-3 üblich sind. Das sind keine Timing-Indikatoren, zeigen aber eine Tendenz, die nachdenklich macht.

Und wie sieht es mit dem Risiko aus?

Früher waren Aktien und Renten grundsätzlich negativ korreliert. Sind Aktien stark gefallen, wurden Gelder in Bonds umgeschichtet, so dass deren Kurse anstiegen - ein perfekter Ausgleich im Portfolio einer Stiftung. Zwar ist die Korrelation weiter negativ, aber in Krisen zeigt sich ein neues Phänomen: „Risk on“. Alle Investitionen werden in der Krise verkauft. Das Jahr 2022 ist ein Beispiel dafür: Aktien

weltweit -13,6% und Staatsanleihen Deutschland -10,1%. Genau in der Krise wird die Korrelation der liquiden Anlagen positiv, das gesamte Vermögen verringert sich. Der Ausgleich zwischen Aktien und Renten funktioniert nicht mehr.

Wie kann eine Lösung aussehen?

Zur Erinnerung: im magischen Dreieck der Vermögensanlage muss man für mehr Rendite auch mehr Risiko eingehen (was im Übrigen gar nicht stimmt: wer Aktien langfristig hält, hat ein geringeres Risiko, Verluste zu machen. Die Zeitdimension ist also auch zu betrachten).

Im magischen Dreieck gibt es aber noch die Dimension „Liquidität“. Ich kann die Rendite zu Lasten der Liquidität erhöhen. Das kann aber nur ein Anleger tun, der langfristig orientiert anlegen kann. Stiftungen können das, sie sind ideal dazu geeignet, weil sie per se langfristig angelegt sind.

Der Kapitalmarkt spricht hier von Risikoprämien: Langfristige Bonds müssen mehr Rendite bringen, weil sie höhere Risiken der Insolvenz tragen als kurzfristige. Aktien müssen langfristig mehr Ertrag bringen als Bonds, weil Aktionäre in der Kapitalstruktur hinter Gläubigern anstehen. Diese Prämie gibt auch für „Illiquidität“ und „Ambiguität“. Wenn ich mich als Anleger langfristig binde, möchte ich einen Ausgleich dafür haben, ebenso für die Arbeit, die ich mir machen muss, um mehr Transparenz und Klarheit über ein Investment zu erlangen.

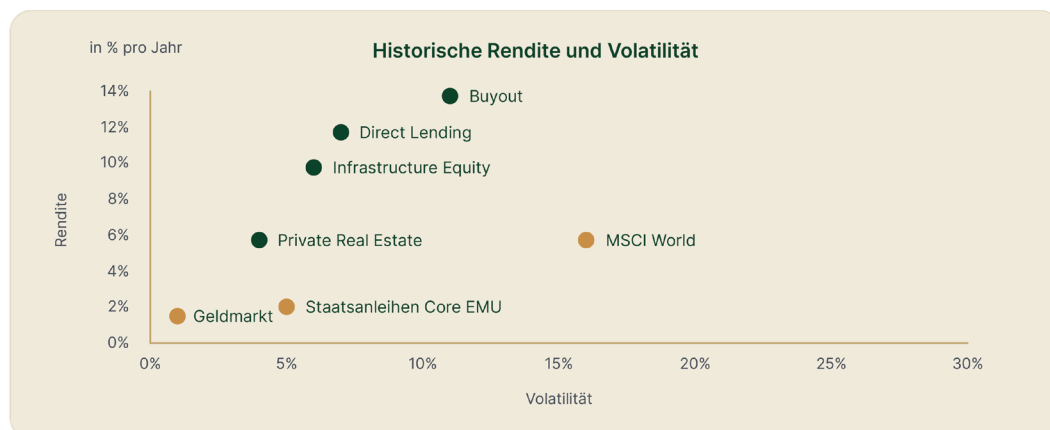
Nur Investitionen in Private Markets (PM) erwirtschaften diese Prämien. Große Stiftungen in Deutschland machen es vor, sie haben einen Anteil an PM von bis zu 30%, in den USA sogar bis 50% (Yale University Endowment). Diese Prämien erhöhen die Renditen, sind zum Großteil als Cash-flow verfügbar und damit für den Stiftungszweck zu verwenden.

Auch beim „Risiko“ können PM helfen. Sie schaffen eine vielfältige Diversifikation und die Korrelationen verbleiben auch in Krisen stabil negativ. Wir haben allein 9 Arten der Diversifikation identifiziert: von der „kausalen“ über die „methodische“ und „endogen-systematische“ bis zum „Insider-Wissen“ und „Inflationsabsicherung“. Das Risiko des Vermögens geht deutlich nach unten. Die Krisenanfälligkeit nimmt ab. Das Vermögen wird robuster.

Wie kann man gute PM-Investitionen finden?

Wir unterstützen Stiftungen mit unserem proprietären Prüfprozess und schaffen Transparenz für Investitionsentscheidungen. Unser - aus langjährig erfahrenen Mitgliedern bestehendes - Investment Komitee vergibt ein „Qualitätssiegel“ für die Investitionen, die unsere hohen Anforderungen erfüllen. Stiftungen erhalten so Zugang zu Private Markets, um ihre Vermögen besser, rentabler und vor allem risikoärmer aufzustellen.

Mehr Rendite und weniger Risiko als Trade-off für Langfristigkeit und Illiquidität



INVESTMENT KONGRESS 26

Früher wissen, was den Markt bewegt.

Starke Partner schaffen starke Perspektiven: Sichern Sie sich jetzt Ihre Teilnahme am DAB Investmentkongress am 23.09. in München und melden Sie sich hier an: www.investmentkongress.de



DAB
BNP PARIBAS



Starke Perspektiven

Der Investmentkongress bringt die wichtigsten Köpfe der Finanzbranche zusammen. Freuen Sie sich auf hochkarätige Diskussionen, spannende Fachvorträge und wertvolle Impulse zu Märkten, Trends und Investmentthemen – vor Ort am Nockherberg.

Programm des Tages

08:30 Einlass

09:30 Begrüßung
durch Norbert Haydl

10:00 Podiumsdiskussion:
Demografie als Assetklasse

11:20 Kurzvorträge

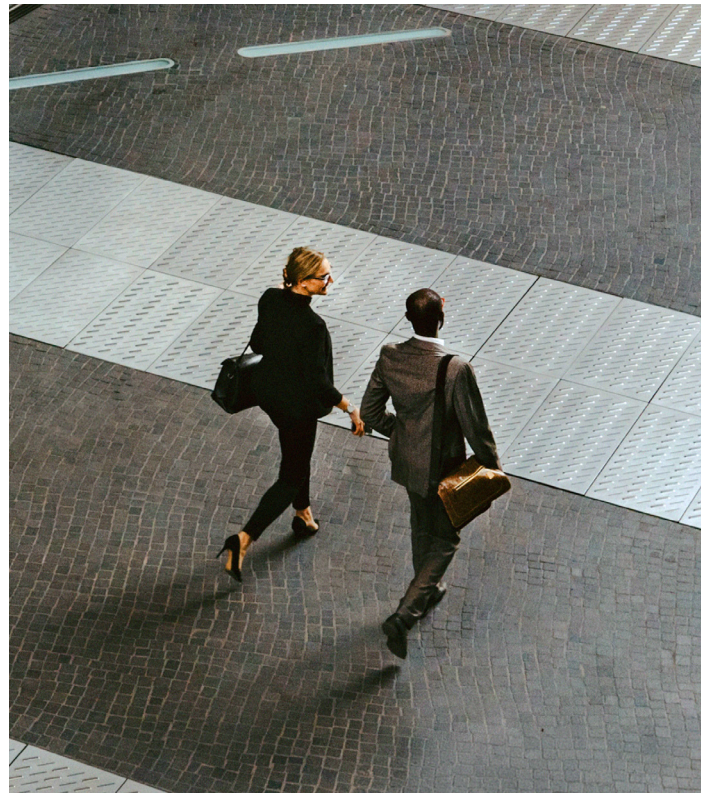
12:00 Mittagspause

13:00 Stephan Kemper, BNP
Paribas, im Gespräch mit
Stephan Fritz, Flossbach
von Storch

13:45 Kurzvorträge

15:30 KI – Ihr nächster Konkurrent
oder Ihr nächster Assistent?

ab 16:15 Ende der Veranstaltung



Podiumsdiskussion

Demografie als Assetklasse – warum
Bevölkerungsstruktur über Rendite entscheidet.

Moderatorin



Corinna Wohlfeil
Wirtschaftsjournalistin,
n-tv-Moderatorin



Prof. Dr. Andreas Dombret
Vorstandsmitglied der
Deutschen Bundesbank



Janna Ensthaler
Unternehmerin
und Investorin



Lutz Diederichs
CEO BNP Paribas
Deutschland

Highlight

Wohin steuern
die Märkte?



Stephan Kemper
Head of Investment
Strategy BNP Paribas
Wealth Management –
Private Banking



Stephan Fritz
Flossbach von Storch



Tim Schemm
Head of AI BNP Paribas
Personal Investors



Timm Rotter
Geschäftsführer
disruptive GmbH

KI – Ihr nächster
Konkurrent oder Ihr
nächster Assistent?

**INVESTMENT
KONGRESS 26**



**DAB
BNP PARIBAS**

ANZEIGE

Starke Partner



Der Investmentkongress lebt von starken Partnern. Führende Asset Manager, Banken und Investmentgesellschaften präsentieren aktuelle Investmentthemen und schaffen Raum für wertvollen Austausch, neue Impulse und persönliche Begegnungen.

Im Zentrum stehen die Herausforderungen und Chancen der Kapitalmärkte: Geopolitische Veränderungen, technologische Innovationen, der Wandel der globalen Wirtschaftsordnung und ein zunehmend anspruchsvolles Marktumfeld verlangen nach neuen Perspektiven und belastbaren Anlagestrategien.

Unsere Aussteller zeigen auf, wie regelmäßige Erträge auch in einem dynamischen Umfeld erzielt werden können, welche Rolle Infrastruktur, Unternehmensanleihen oder Private Markets in modernen Portfolios spielen und welche Chancen in Multi-Asset-Strategien liegen. Darüber hinaus stehen zukunftsweisende Themen wie Künstliche Intelligenz im Asset Management, Cyber Security als Investmentthema oder die Auswirkungen technologischer und geopolitischer Entwicklungen auf die Kapitalanlage im Fokus.

Mehr Informationen finden Sie hier: www.investmentkongress.de

**INVESTMENT
KONGRESS 26**



**DAB
BNP PARIBAS**

ANZEIGE

Adresse

Paulaner am Nockherberg
Hochstraße 77
81541 München

Anfahrt

Mit den öffentlichen Verkehrsmitteln:

U2/U7 Haltestelle Silberhornstraße
Tram 15/25 Haltestelle Ostfriedhof
Tram 18/N27 Haltestelle Mariahilfplatz
bzw. Ostfriedhof
Bus 52 Haltestelle Mariahilfplatz

Mit dem Auto:

Parkgarage Paulaner am Nockherberg,
Hochstraße 77, 81541 München

Tarife (täglich 07:00–00:30 Uhr):
von 2 €/Stunde bis 15 €/Tag

Anmeldung

Bitte melden Sie sich unter folgender Adresse an:
www.investmentkongress.de

Anmeldeschluss: 22. September 2026

Vertriebsmitarbeiter von Gesellschaften, die nicht
zu den Ausstellern gehören, haben keinen Zutritt.

**INVESTMENT
KONGRESS 26**



DAB
BNP PARIBAS



ANZEIGE

STRATEGISCHE NACHFOLGEPLANUNG FÜR UNABHÄNGIGE ASSET MANAGER: VON DER MARKTBEOBACHTUNG ZUR ZIELKLARHEIT

Der Nachfolge-Wahlomat: Pro BoutiquenFonds begleitet unabhängige Asset Manager bei strategischen Nachfolgeprozessen

1. Die demografische Zeitwende im deutschen Asset Management

Was viele noch als Zukunftsthema behandeln, ist bereits Gegenwart: Vier von fünf Inhabern unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland sind über 50. Knapp 80 Prozent wurden bereits aktiv auf einen Verkauf angesprochen. Und trotzdem befindet sich nur gut ein Drittel tatsächlich in der Umsetzung. Das sind die zentralen Erkenntnisse unserer Marktstudie, die Pro BoutiquenFonds 2024 durchgeführt hat und in der wir über 200 Gesellschaften ausgewertet haben.

Wer auf externe Anfragen reagiert, gibt Diskretion, Verhandlungsposition und erzielbare Multiples preis. Der Markt hat kein Erkenntnisproblem. Er hat ein Handlungsproblem. Was dagegen hilft, zeigen wir hier.



Ihr Ansprechpartner: Frank Eichelmann,
eichelmann@boutiquenfonds.de, Telefon +49 69 348 717 461.

2. Motive der Nachfolge: Warum Kapital selten der primäre Treiber ist

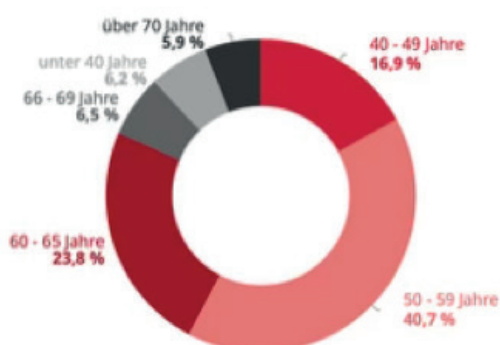
Der Verkauf eines inhabergeführten Asset Managers ist kein reiner Finanzdeal. Das Unternehmen trägt jahrzehntelange Beziehungen und eine gelebte Investment-Philosophie. Unsere Studie zeigt, welche Prioritäten Inhaber tatsächlich setzen:

1. Kundenkontinuität: Dass Mandanten auch nach dem Wechsel im Sinne der bisherigen Philosophie betreut werden.
2. Mitarbeiter: Der Erhalt der Arbeitsplätze und die langfristige Perspektive für das Team.
3. Fortbestand des Unternehmens: Die Wahrung der Marke und der strategischen Identität.
4. Kapital: Die Realisierung des Unternehmenswertes als Baustein der persönlichen Altersvorsorge.

Kapital rangiert dabei abgeschlagen an letzter Stelle. Wer ohne klar definierte Prioritäten in erste Gespräche geht, riskiert, dass die Käuferlogik die eigenen Werte unterwandert.

3. Das Panorama der Käufergruppen: Sechs Logiken im Vergleich

Die Käuferlandschaft folgt sechs völlig verschiedenen Logiken. Die Wahl des Partners ent-





scheidet, ob die eigene Identität integriert, transformiert oder als eigenständige Einheit bewahrt wird:

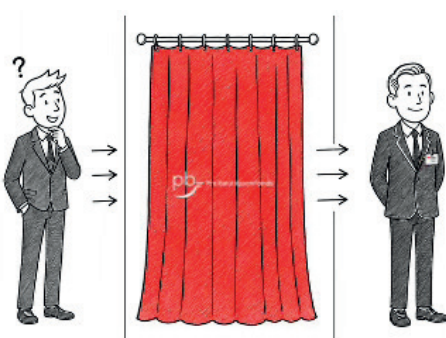
Die falsche Wahl führt zum kulturellen Bruch, und damit zum Abwandern von Kunden und Mitarbeitern.

4. Professionalisierung des Prozesses: Der „Vorhang“ als Schutzmechanismus

Direktverhandlungen scheitern oft an Egos oder missverstandenen Botschaften. Eine neutrale Begleitung ist eine Art „Vorhang“: Sie schützt die Identität, qualifiziert Käufer diskret vor und hält Emotionen aus der Sachebene heraus.

Ein strukturierter Prozess bringt drei konkrete Vorteile:

- **Marktfilter:** Vorqualifizierung von Käufern ohne Preisgabe der Identität.
- **Strukturierter Prozess:** Professionelle Steuerung von NDA bis Closing.
- **Emotionale Neutralität:** Übersetzung harter Forderungen in sachliche Lösungen.



- Die Relevanz dieses Filters zeigen zwei Praxisbeispiele:

Beispiel A (250 Mio. EUR AuM): Drei Käuferprofile wurden diskret gespiegelt – kein Interessent wusste, mit wem er spricht. Erst nach kulturellem Abgleich wurden Gespräche geöffnet.

„Ohne den Vorhang dazwischen hätten wir uns drei Mal über den Tisch gezogen gefühlt.“

Beispiel B (480 Mio. EUR AuM): Ein Deal stand kurz vor dem Abbruch – Egos blockierten die Verhandlung. Als neutraler Dritter übersetzten wir Botschaften, hielten die Persönlichkeiten aus dem Raum und führten den Prozess in sechs Wochen zum Closing.

„Den Deal hätten wir alleine nicht mehr hinkommen, die Emotionen waren raus aus dem Raum.“

5. Der Nachfolge-Wahlomat: In 15 Fragen zum passenden Käuferprofil

Der Nachfolge-Wahlomat macht aus unklaren Vorstellungen eine konkrete Entscheidungsgrundlage: 15 Fragen zu AuM-Größe, Einbindung, digitaler Reife und Ausrichtung (B2B vs. B2C) liefern eine klare Einordnung, welcher Partnertyp zur eigenen Unternehmenskultur passt.

Zum PBF Nachfolge Wahlomat

Pro BoutiquenFonds begleitet unabhängige Asset Manager bei strategischen Nachfolgeprozessen – von der ersten Orientierung bis zum Closing. Diskret, strukturiert, ohne Verpflichtung.

Fundatis Investment Management GmbH

WENN PENSIONS-KASSEN-LOGIK DEN DACH-FONDS MANAGT

Diversifikation auch für schwierige Marktphasen: Der Fundatis Diversified Selection Fund.

Wer Diversifikation allein an der Anzahl der Portfoliobausteine festmacht, übersieht das eigentliche Risiko. Ein Portfolio aus 30 Fonds kann trotzdem klumpenrisikobehaftet sein, wenn die enthaltenen Strategien alle ähnlich auf Marktstress reagieren. Das ist keine theoretische Warnung, sondern die Erfahrung, die das Team der Fundatis Investment Management GmbH aus mehr als 15 Jahren institutionellem Pensionsmanagement mitbringt.

Hinnerk Breuer und seine Kollegen verwalten seit 2011 das Anlagevermögen eines MDAX-Konzerns mit rund zehn Milliarden Euro. In diesem Umfeld zählt nicht die Anzahl der Investments, sondern der Nachweis, dass sich die einzelnen Positionen gerade in schwierigen Marktphasen tatsächlich unterschiedlich verhalten. Genau diesen Ansatz macht der Fundatis Diversified Selection Fund (ISIN: DE000A3C92J8 / DE000A3C92G4) für Anleger zugänglich, täglich liquide und UCITS-konform.

Ein Selektionsprozess, der Können von Zufall trennt

Die Auswahl der Zielfonds beginnt mit einer konsequent quantitativen Analyse. Im Fokus stehen die Stabilität des Alpha über vollständige Marktzyklen, die Tiefe von Drawdowns sowie die Geschwindigkeit der anschließenden Erholung. Fonds, die in Stressphasen überdurchschnittlich verlieren, scheiden aus, auch wenn die langfristige Performance auf den ersten Blick überzeugt.

Darauf folgt die qualitative Prüfung: Teamkontinuität, Stringenz des Investmentprozesses, Transparenz und Kostenstruktur. Fondsmanager mit überzeugenden kurzfristigen Ergebnissen, aber ohne nachvollziehbaren Prozessnachweis schaffen es nicht ins Portfolio.

Das Ergebnis unterscheidet sich deutlich von klassischen Mischfonds. Neben Aktien und Anlei-



Hinnerk Breuer ist Geschäftsführer der Fundatis Investment Management GmbH, Düsseldorf. Das Unternehmen spezialisiert sich auf aktive Multi-Asset-Strategien mit institutionellem Selektionsprozess für professionelle und anspruchsvolle Anleger.

hen finden sich dort beispielsweise börsennotierte Infrastrukturinvestments, marktneutrale Absolute-Return-Strategien, Emerging-Markets-Aktien oder ausgewählte Rohstoffthemen. Der strategische Risikorahmen orientiert sich langfristig an einer globalen 50/50-Allokation aus Aktien und Anleihen und wird innerhalb klar definierter Bandbreiten taktisch gesteuert.

Was die Zahlen zeigen

Die Zahlen zeigen, was dieser Ansatz leistet. Per Ende Mai 2026 beträgt die Drei-Jahres-Performance 37,0 Prozent beziehungsweise 11,07 Prozent p.a. Bei einer Volatilität von 5,15 Prozent erreichte der Fonds eine Sharpe Ratio von 1,56. Der maximale Drawdown

lag bei -9,75 Prozent, die Erholung erfolgte innerhalb von drei Monaten. Morningstar bewertet den Fonds mit fünf Sternen (Stand: April 2026).

Praktischer Nutzen für Vermögensverwalter

Für Vermögensverwalter sind das zwei konkrete Argumente. Zum einen erhalten ihre Kunden Zugang zu einem institutionell geprägten Selektionsprozess und einem Fondsuniversum, das Privatanlegern in dieser Form häufig nicht offensteht. Zum anderen ist die Investmentlogik nachvollziehbar: Zum anderen erhält das Fundatis Team sehr günstige, institutionelle Konditionen bei den Zielfonds. Die Rabattierungen fließen voll dem Fundatis Diversified Selection Fonds zu, so dass die Gebührenvorteile den Kostennachteil eines typischen Dachfonds sogar mehr als ausgleichen.

Die Risikokennzahlen passen dazu. Ein maximaler Wertverlust von -9,75 Prozent bei einer Erholungszeit von drei Monaten entspricht einem Risikoprofil, das sich in vielen konservativ ausgerichteten Mandaten einordnen lässt. Gleichzeitig lag die Volatilität mit 5,15 Prozent deutlich unter der eines typischen Aktienfonds. Die attraktive Drei-Jahres-Rendite zeigt, dass Kapitalschutz und Rendite sich nicht ausschließen. Das Morningstar-Fünf-Sterne-Rating bestätigt das unabhängig.

Mehr Informationen zur Strategie und zum Selektionsprozess finden Sie unter: boutiquenfonds.de/fundatis

Kolumne von Jürgen App

ANFORDERUNGEN AN AUFSICHTSRÄTE VON WERTPAPIERINSTITUTEN

Hintergrund

Zahlreiche Wertpapierinstitute sind in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) organisiert. Nach einer von uns durchgeführten jährlichen Branchenstudie ergibt sich, dass derzeit unter den 50 größten unabhängigen Vermögensverwaltern/Wertpapierinstituten rund 50% als Aktiengesellschaft organisiert sind. Die übrigen Unternehmen sind im Wesentlichen GmbHs, in Einzelfällen auch andere Rechtsformen wie KGs oder SEs.

Die Auswirkungen der Organisationsform AG beinhalten unter anderem zusätzliche Anforderungen an die Governance, darunter auch bestimmte Anforderungen an die Mitglieder des Aufsichtsrates. Der Aufsichtsrat bei Wertpapierinstituten unterliegt darüber hinaus den spezifischen Regelungen des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG), insbesondere § 21 WpIG, sowie ergänzenden Vorgaben der BaFin, welche diese in einem „Merkblatt“ zusammengefasst hat. Die wesentlichen Anforderungen und Aufgaben von Aufsichtsräten sind nachfolgend im Überblick dargestellt.

Überblick der Anforderungen

Mitglieder des Aufsichtsrates müssen zunächst persönlich zuverlässig und fachlich geeignet (sog. „Fit & Proper“-Anforderung), was durch die BaFin im Einzelnen überprüft wird.

Hierzu besteht im Zusammenhang mit der Bestellung einzelner Aufsichtsratsmitglieder eine Anzeigepflicht bei der BaFin und der Deutschen Bundesbank. Der Prozess ist insgesamt sehr formal mit umfangreichen formulargebundenen Erklärungen, Nachweisen und zudem unterschiedlichen Einreichungswegen bei BaFin und Deutscher Bundesbank.



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

a) Zuverlässigkeit

Im Bereich der Zuverlässigkeit sind generell Empfehlungsschreiben von Referenzpersonen vorzulegen und es werden insbesondere die Themen Vorstrafen, sowie Interessenkonflikte abgeprüft.

Die Zuverlässigkeit ist durch Vorlage verschiedener Dokumente und Abgabe von Erklärungen darzulegen.

b) Sachkunde / fachliche Eignung

Im Rahmen der Prüfung der fachlichen Eignung beur-

teilt die Aufsicht, ob erforderliche Kenntnisse zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte des Instituts vorhanden sind. Umfang, Komplexität und Risikoprofil des Instituts werden dabei berücksichtigt.

In der Praxis ist festzustellen, dass die Aufsicht hierbei zunehmend strengere Maßstäbe anlegt. In Zweifelsfällen kommt es vor, dass die Aufsicht vorab eine Fortbildung zur Auflage macht. Bei Instituten mit ausländischem Hintergrund stellen bei vorgesehenen Aufsichtsratsmitgliedern teilweise auch Sprachbarrieren eine ernsthafte Hürde dar.

Insgesamt muss in jedem Fall das Gesamtgremium kollektiv die notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen für die Kontrolle und Überwachung der Geschäftsleiter bzw. des Instituts haben. Das Institut muss daneben Ressourcen für die laufende Weiterbildung bereitstellen.

Weitere Anforderungen

Die zeitliche Verfügbarkeit der einzelnen Mitglieder des Aufsichtsrats muss sichergestellt sein, aufsichtsrechtliche Mandatsbegrenzungen bestehen hier und Nebentätigkeiten als Organmitglied bei anderen Unternehmen sind anzeigepflichtig.

Von großem Vorteil ist darüber hinaus, wenn im Aufsichtsrat auch Kompetenz im Umgang und mit der Arbeitsweise der Aufsichtsbehörden vertreten ist, um ggf. in kritischen Situationen optimal agieren zu können.

Wünschenswert wäre es, wenn in jedem Aufsichtsrat auch ein „Financial Expert“, d.h. ein Mitglied mit besonderem Sachverstand in Rechnungslegung bzw. Abschlussprüfung vertreten wäre. Derartige Finanzexpertise im Aufsichtsrat ist bei kapitalmarktorientierten Unternehmen Pflichtbestandteil, nicht aber bei anderen Aktiengesellschaften.

Aufgaben des Aufsichtsrats: Unternehmensüberwachung

Die Aufgaben des Aufsichtsrats eines Wertpapierinstituts umfassen im Wesentlichen folgende Aspekte:

- Beurteilung und Überwachung von Vorstand/Geschäftsleiter
- Überwachung Vorstand/Geschäftsleiter auch im Hinblick auf die Einhaltung der einschlägigen aufsichtsrechtlichen Regelungen
- Erörterung von Strategien und Risiken
- Erörterung Vergütungssysteme für Vorstand/Mitarbeiter
- Interaktion mit internen Kontrollfunktionen und Abschlussprüfer

Um diese Aufgaben wirksam erfüllen zu können, sind angemessene Kenntnisse in den einschlägigen Rechtsgebieten wie Gesellschaftsrecht, Handelsrecht und Aufsichtsrecht zwingend erforderlich.

Auch die Kenntnis der regulatorischen Anforderungen der Aufsicht zu Risikomanagement, Compliance und Vergütungsregelungen sowie die Beobachtung deren laufender Fortentwicklung sind letztlich unverzichtbar. Nur so kann die Einhaltung der Organisations-, Kapital- und Liquiditätsanforderungen tatsächlich eigenständig beurteilt werden.

Vor- und Nachbereitung von Aufsichtsratssitzungen, inklusive Durchsicht von Jahresabschluss, Prüfungsberichten sowie Berichten der internen Kontrollfunktionen wie Risikocontrolling, Compliance und Interne Revision sind dabei grundlegend.

Mehrwert durch fachkundige Aufsichtsräte

Ein Mehrwert kann darüber hinaus durch einen Profi-Aufsichtsrat erzielt werden, der nicht nur die oben genannten Anforderungen erfüllt, sondern darüber hinaus über eine breite Branchenkenntnis verfügt. Durch Einbringen von fachlicher Erfahrung aus anderen regulierten Instituten wie Best Practices zu Aufbau und Ablauforganisation, Vertrieb, Risikosteuerung, Reporting können wichtige Impulse gegeben werden.

In derartiger Konstellation kann der Aufsichtsrat auch ein echter Sparringspartner für den Vorstand auch bei strategischen Weichenstellungen (z.B. neue Produkte, Outsourcing, IT-Plattformen oder Nachfolgethemen) sein.

Vergütung des Aufsichtsrates

Gemäß Auswertungen der bereits erwähnten von uns durchgeführten jährlichen Branchenstudie bewegen sich Aufsichtsratsvergütungen in einem sehr breiten Spektrum, aber ausschließlich im fixen Bereich.

Festzustellen ist eine Vergütungsspanne von einem vierstelligen Betrag bis zu hohen fünfstelligen Beträgen für das Gremium insgesamt. Unsere Auswertung ergab für die größeren mittelständischen unabhängigen Vermögensverwalter eine Durchschnittsvergütung von rund TEUR 30 aus den zuletzt publizierten Informationen.

Fazit

Die optimale Ausgestaltung des Gremiums Aufsichtsrat muss vielfältige Anforderungen abdecken. In vielen Fällen besteht hier noch Optimierungspotenzial. Ein wesentlicher Faktor ist häufig auch die Rollenwahrnehmung der einzelnen Mitglieder des Aufsichtsorgans.

Eine regelmäßige Prüfung von Arbeitsweise, Leistung und Eignung des Aufsichtsorgans ist eine wichtige Voraussetzung für eine funktionsfähige Corporate Governance. Diese Prüfung sollte im eigenen Interesse in erster Linie durch die Gesellschafter erfolgen und zur Vermeidung potenzieller Schwierigkeiten nicht in erster Linie nur externen Prüfern oder der Aufsicht überlassen werden.

Fidcum AG

HAVAS: WO IST DER HAKEN?

Hans Peter Schupp, Fidcum AG, Berater des Contrarian Value Euroland Fonds (ISIN: LU0370217092) erläutert, worauf er bei einem Investment in günstig bewertete Aktien achtet.

Wenn wir günstig bewertete Aktien finden, fragen wir uns zunächst: Wo ist der Haken? Manche Aktien sind schließlich billig, weil das Geschäft strukturell unter Druck steht. Bei anderen dagegen ordnet der Kapitalmarkt das Geschäftsmodell nicht richtig ein. Oder das Unternehmen ist aus irgendwelchen Gründen vom Radar vieler Investoren verschwunden.

Ungewöhnlich niedrige Bewertungen wecken unser Interesse

Eine der Firmen, die uns in diesem Zusammenhang auffiel, ist die global tätige, französische Werbe-, Media- und Kommunikationsgruppe Havas N.V. (ISIN: NL0015002K83). Havas wurde 1835 in Paris als eine der ersten modernen Nachrichtenagenturen der Welt gegründet. Aus der Agence Havas ging nach dem Zweiten Weltkrieg die heutige Agence France-Presse (AFP) hervor. Seit 2017 gehörte Havas dann zum Konzern Vivendi SE (ISIN: FR0000127771). Ende 2024 wurde Havas im Zuge der Aufspaltung von Vivendi wieder eigenständig an die Börse gebracht – und notiert heute in Amsterdam.

Mit einem Unternehmenswert in Relation zum operativen Ergebnis (EBIT) von nur rund 3,5 ist Havas auffallend niedrig bewertet. Schließlich liegt diese Kennzahl aktuell mehr als 40% Prozent unter dem Branchendurchschnitt. Die entscheidende Frage lautet daher: Liegt hier



Der Autor: Hans Peter Schupp ist Vorstand der Fidcum AG und Berater des Contrarian Value Euroland Fonds.

ein operatives Problem vor oder gibt es einen anderen Grund für diese Bewertung?

Der Branchenvergleich

Der globale Werbemarkt wird von wenigen großen Gesellschaften geprägt. An der Spitze stehen Omnicom Group Inc. (ISIN: US6819191064) und Publicis Groupe SA (ISIN: FR0000130577). Dahinter folgen WPP plc (ISIN: JE00B8KF9B49) und Dentsu Group Inc. (ISIN: JP351520004). Havas ist mit Abstand der kleinste der fünf großen Anbieter.

Klein zu sein ist in dieser Branche aber nicht automatisch ein Nachteil. Der Fall WPP zeigt vielmehr, dass Größe auch zur Belastung werden

kann. Das Unternehmen hat über Jahre zugekauft, ohne die Strukturen ausreichend zu integrieren. Aus Größe wurde Komplexität, aus Vielfalt wurde interner Wettbewerb. Publicis nutzte diese Schwäche, gewann Kunden hinzu; WPP dagegen verlor Umsatz, Marge und Marktvertrauen.

Havas ist von solchen Problemen nicht betroffen. Das Unternehmen ist übersichtlicher als die Konkurrenz und wächst trotz eines schwierigen Werbemarktes weiter organisch. Im Jahr 2025 und im ersten Quartal 2026 wurden die gesetzten operativen Ziele erreicht, inklusive einer verbesserten Marge. Gravierende strukturelle Probleme können wir nicht erkennen.

Sollte Havas über mehrere Jahre hinweg seine Ziele erfüllen, dürfte sich diese Bewertungslücke schließen.

Künstliche Intelligenz – Risiko oder Chance?

Wird Havas vielleicht also grundsätzlich falsch eingeschätzt? Ein wichtiger Punkt ist in diesem Zusammenhang der Einfluss künstlicher Intelligenz. Aktuell besteht eine allgemeine Skepsis in Investorenkreisen gegenüber Werbeagenturen. Denn KI verändert die Branche: Content-Produktion, Mediaoptimierung, Übersetzung, Reporting und Kampagnenanpassungen lassen sich zunehmend automatisieren.

Für Havas wird künstliche Intelligenz vor allem dort zum Risiko, wo Arbeit wiederholbar ist: bei Textvarianten, Bildanpassungen, Mediaoptimierung, Übersetzungen und Reporting. Weniger betroffen ist der Teil des Geschäfts, in dem es um Markenverständnis, Kundenbeziehung und die richtige Kommunikationsidee geht. Dort zählt weiterhin der Faktor Beratung. Künstliche Intelligenz kann Havas deshalb auch helfen: Sie macht die Umsetzung schneller und günstiger, ohne den strategischen Kern vollständig zu ersetzen. Daraus resultiert ein Produktivitätshebel.

Entscheidend wird sein, ob Havas künstliche Intelligenz künftig nutzen kann, um Strategien effizienter in Umsetzung zu übersetzen. Bislang scheint das zu funktionieren. Die Margenentwick-

lung ist positiv, ein negativer Einfluss auf den Umsatz nicht zu erkennen. Das ist ermutigend.

Wurde Havas einfach nur vergessen?

Vielleicht haben Investoren die Havas-Aktie auch einfach nur aus dem Blick verloren. Vor der Aufspaltung von Vivendi im Jahr 2024 hatten viele Anteilseigner auf einen höheren Wert der

Einzelteile (Vivendi Holding, Havas, Canal+ Group und den Verlag Louis Hachette) gesetzt und diese dann nach der Aufspaltung verkauft. Aus dem Depot, aus dem Sinn? Interessant für uns: Der Großaktionär von Vivendi, Vincent Bolloré, handelte anders. Er erhöhte seinen Einfluss auf Havas von gut

30 Prozent auf mittlerweile mehr als 50 Prozent – ein aus unserer Sicht ermutigender Schritt.

Fazit

Havas ist sicherlich kein risikofreies Investment. Das Unternehmen ist im Vergleich zu den Branchenführern klein, die Aktienhistorie ist kurz, die Firma wird durch den Mehrheitseigner, Vincent Bolloré, kontrolliert. und künstliche Intelligenz wird Teile des Geschäfts verändern.

Den großen Haken haben wir aber nicht gefunden. Die niedrige Bewertung von Havas resultiert unserer Meinung nach nicht aus akuten operativen Risiken, sondern ist Ergebnis mangelnden Verständnisses für das Geschäftsmodell und geringer Sichtbarkeit. Genau darin liegt die Chance. Sollte Havas über mehrere Jahre hinweg seine Ziele erfüllen, dürfte sich diese Bewertungslücke schließen. Deshalb sind wir dort investiert.

Unser Investment-Ansatz

Seit 30 Jahren investiert der Contrarian Value Euroland Fonds in unterbewertete europäische Unternehmen mit solidem Geschäftsmodell und Potenzial. Beteiligungen sind für uns keine Zeilen auf einem Kurszettel, sondern Unternehmen.

Seahawk Investments GmbH

WARUM LONG/SHORT-EQUITY HEUTE INS PORTFOLIO GEHÖRT — UND WARUM SPEZIALISIERUNG DABEI ENTSCHEIDEND IST

Hubertus Clausius, MBA, CFA Geschäftsführer, Seahawk Investments GmbH

Die Diversifikationsannahme, auf der das klassische 60/40-Portfolio beruht, gilt nicht mehr. Seit 2022 hat sich die Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen strukturell ins Positive gedreht. In der Praxis: Anleihen verstärken Rückschläge im Depot, anstatt sie abzufedern. Wer für seine Kunden ein resilientes Portfolio aufbauen möchte, braucht echte Renditequellen — solche, die tatsächlich unabhängig vom Aktienmarkt agieren.

Die Zahlen sprechen eine klare Sprache

Das inflationsbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World liegt aktuell bei rund 30, mehr als zwei Standardabweichungen über dem 20-Jahres-Median von etwa 21. Gleichzeitig verlieren Anleihen ihre Pufferfunktion. Ein ausgewogenes 40/60-Portfolio hätte im Crashjahr 2022 rund 12 Prozent verloren; in den ersten drei Monaten 2023 folgte ein weiteres Minus von gut zwei Prozent. Das ist strukturell, nicht zufällig.

Vermögensverwalter, die diese Entwicklung ernst nehmen, stehen vor einer konkreten Aufgabe: Sie müssen die Anleihekomponente teilweise durch etwas ersetzen, das wirklich unkorreliert ist, und nicht nur auf dem Papier.

Long/Short-Equity erfüllt diese Anforderung — wenn richtig umgesetzt

Die quantitative Evidenz ist überzeugend: Eine Beimischung von 20 Prozent in eine Long/Short-Aktienstrategie verbessert die Sharpe-Ratio eines Multi-Asset-Portfolios von 0,49 auf 0,73. In einem aktienlastigen Portfolio steigt sie bei 30 Prozent Allokation von 0,62 auf 0,83. Gleichzeitig sinkt die Volatilität, bei gleicher oder leicht besserer Rendite. Grundlage sind Portfo-



Hubertus Clausius, MBA, CFA, ist Geschäftsführer der Seahawk Investments GmbH, Frankfurt am Main. Das Unternehmen ist als spezialisierter Boutique-Manager für alternative Strategien positioniert – Long/Short Equity, Credit Opportunities und Private Markets, jeweils mit Fokus auf ineffiziente Nischensektoren.

liosimulationen auf Basis realer Fondsdaten des Seahawk Equity Long Short Fund seit Fondsaufgabe im Mai 2019.

Diese Zahlen entstehen nicht durch Index-Exposure, sondern durch echtes Alpha. Und genau hier liegt der Unterschied zwischen Long/

Short-Strategien, die halten, was sie versprechen, und solchen, die bei näherer Betrachtung lediglich verdecktes Beta tragen.

Seahawk Investments setzt diesen Ansatz mit dem Seahawk Equity Long Short Fund um, einem UCITS-konformen, täglich liquiden Fonds, der seit 2019 ausschließlich in Transport- und Energiesektoren investiert. Die Wahl des Anlageuniversums ist dabei keine Präferenzentscheidung, sondern eine strukturelle: Es sind genau jene Märkte, in denen Dispersion nicht die Ausnahme ist, sondern regelmäßig entsteht.

Spezialisierung schafft strukturellen Informationsvorsprung

Alpha-Generierung in einem Long/Short-Ansatz setzt Dispersion voraus, also die Fähigkeit, Gewinner und Verlierer innerhalb eines Anlageuniversums zuverlässig zu trennen. In breiten, hocheffizienten Märkten wie dem S&P 500 ist das strukturell schwierig. In Nischen-sektoren mit heterogener Substruktur hingegen entstehen genau diese Bedingungen regelmäßig.

Im Bereich Transport und Energie laufen Containerschiffahrt, Tanker und Bulker nach völlig unterschiedlichen Angebot-Nachfrage-Zyklen. Ein Tankerunternehmen, das von hohen Frachtraten profitiert, kann zeitgleich neben einem Containerlinien-Betreiber stehen, der unter Überkapazitäten leidet. Long auf den einen, Short auf den anderen. Das ist Dispersionsrendite, keine Marktwette.

Viele Small und Mid-Caps in diesen Sektoren werden von Analysten kaum abgedeckt. Wer über echte Branchennähe und direkte Industriekontakte verfügt, kann Informationsasymmetrien systematisch nutzen, ein Vorteil, der in effizienten Märkten längst wegarbitriert ist.

Was bedeutet das für die Portfolio-Konstruktion

Vermögensverwalter, die ihren Kunden heu-

te resiliente Lösungen anbieten wollen, kommen nicht mehr mit dem klassischen Baukasten aus. Die Frage ist nicht, ob Long/Short-Equity in ein diversifiziertes Portfolio gehört — sondern welcher Ansatz tatsächlich das liefert, was auf dem Factsheet steht: eine nachweisbare Unabhängigkeit von Aktien- und Anleihemärkten und ein Alpha, das sich erklären lässt.

Hubertus Clausius, MBA, CFA, ist Geschäftsführer der Seahawk Investments GmbH, Frankfurt am Main. Das Unternehmen ist als spezialisierter Boutique-Manager für alternative Strategien positioniert – Long/Short Equity, Credit Opportunities und Private Markets, jeweils mit Fokus auf ineffiziente Nischensektoren.

Whitepaper kostenlos herunterladen
Vollständige quantitative Analyse: Diversifikationsvorteile liquider Alternativen: wie Long/Short-Equity die Portfolioeffizienz messbar verbessert.
boutiquenfonds.de/download-seahawk

Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG

WAS EINE STARKE MARKE WIRKLICH WERT IST – ZWISCHEN BEWERTUNG, SUBSTANZ UND ANLAGEERFOLG

Stellen Sie sich vor, Sie kaufen ein Auto, das langsamer ist, weniger Reichweite hat – und trotzdem viermal so viel kostet wie das Konkurrenzprodukt. Und dennoch gibt es eine Warteliste. Willkommen in der Welt echter Markenunternehmen.

Von David Bienbeck, Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG in Köln.

Genau dieses Bild liefert der neue Ferrari Luce – das erste vollelektrische Serienfahrzeug der Marke Ferrari. Der Vergleich mit dem Tesla Model S Plaid ist verblüffend: Das Tesla-Modell erreicht 100 km/h in 2,1 Sekunden, der Ferrari in 2,4 Sekunden. Die Reichweite des Tesla beträgt 744 Kilometer, der Ferrari kommt auf rund 450 Kilometer. Und der Preis? Der Tesla kostet knapp 120.000 Euro – der Ferrari 550.000 Euro. Technisch also kein klarer Sieger aus Maranello. Und dennoch gibt es eine Warteliste. Denn der Käufer erwirbt nicht ein Auto – er kauft eine Identität, eine Geschichte, ein Gefühl von Exklusivität. Das ist Preissetzungsmacht in ihrer reinsten Form.

Qualität hat ihren Preis – aber nicht jeden Preis

Starke Marken sind selten günstig bewertet. Das ist kein Zufall. Investoren sind bereit, eine Prämie zu zahlen – und das oft aus gutem Grund: Stabile Cashflows, die Fähigkeit Preiserhöhungen durchzusetzen und eine Kundenbindung, die auch in schwierigen Zeiten standhaft bleibt. Ein Beispiel aus unserem Portfolio ist Ralph Lauren: Die Marke hat sich konsequent im Premiumsegment neu positioniert, Rabattschlachten vermieden und die operative Marge deutlich verbessert. Wer das Unternehmen zum richtigen Zeitpunkt und zum richtigen Preis gekauft hat, wurde mit einer Wertsteigerung von über 65 Prozent belohnt – nicht weil die Marke plötzlich bekannter wurde, sondern weil sich die Investment-



David Bienbeck, Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG in Köln.

these über Preissetzungsmacht in den Zahlen bestätigt hat.

Doch auch die stärkste Marke kann zu einem schlechten Investment werden – dann nämlich, wenn der Markt ihr Potenzial bereits mehr als eingepreist hat. Genau das haben wir bei Ferrari erlebt. Als einer der reinsten Ausdrücke von Markenexklusivität weltweit war Ferrari lange eine überzeugende Position im Top Global Brands. Die Kennzahlen

sprachen für sich: hohe Margen, bewusst kurz gehaltene Lieferzeiten als Steuerungsinstrument, eine Kundschaft, die nicht auf den Preis schaut. Irgendwann jedoch hatte der Markt sämtliche positiven Szenarien bereits eingepreist – und damit kaum noch Luft nach oben gelassen. In dieser Situation haben wir uns von der Position getrennt – nicht, weil Ferrari eine schlechte Marke geworden wäre, sondern weil das Chancen-Risiko-Verhältnis nicht mehr stimmte.

Marken unter Druck: Was wirklich zählt

Starke Marken sind kein Schutzschild gegen Marktverwerfungen – das zeigte der März 2025 deutlich. Als die US-Zollankündigungen der Trump-Administration die globalen Märkte erschütterten, blieb auch der Top Global Brands nicht verschont. Doch gerade in solchen Phasen offenbart sich, worauf es wirklich ankommt: Luxus Käufer verschieben ihren Hermès-Kauf nicht wegen eines Zollstreits. Spotify-Abonnenten kündigen nicht, weil die Inflation

gestiegen ist. Kundenbindung, wiederkehrende Umsätze und Preissetzungsmacht werden durch politische Turbulenzen nicht dauerhaft beschädigt. Markenunternehmen mögen in Krisen fallen — aber sie fallen, weil die Märkte fallen, nicht weil ihr Geschäftsmodell ins Wanken gerät. Das ist der eigentliche Wert einer starken Marke für Investoren — nicht nur Wachstum in guten Zeiten, sondern Stabilität in schlechten.

Marken die im Hintergrund verdienen

Manchmal steckt die stärkste Markenlogik nicht im Produkt selbst, sondern im Geschäftsmodell dahinter. Marriott und Hilton sind dafür ein eindrucksvolles Beispiel. Beide Hotelkonzerne besitzen die wenigsten ihrer Häuser selbst — die Immobilien gehören überwiegend Investoren. Was sie hingegen besitzen, sind ihre Marken, Reservierungssysteme und Kundenbindungsprogramme. Dafür kassieren sie Franchise- und Managementgebühren: stabile, asset-light Cashflows, unabhängig davon, wem das Gebäude gehört.

Die Zahlen sprechen für sich: Marriott betreibt heute über 9.800 Hotels mit rund 1,8 Millionen Zimmern weltweit, Hilton kommt auf mehr als 9.200 Häuser in 144 Ländern. Beide profitieren von einem langfristigen Trend: Die Menschen reisen mehr, häufiger und internationaler als je zuvor. Während Urlauber ihren nächsten Aufenthalt planen, verdienen Marriott und Hilton an jeder Buchung mit — ohne selbst den Großteil der Hotels finanzieren zu müssen. Nicht die Hotels sind der eigentliche Schatz —

sondern die Marken, die Millionen Reisende Jahr für Jahr bewusst wählen. Beide Positionen befinden sich heute im Top Global Brands.

Wertentwicklung Top Global Brands C (A2PEMK) seit Auflegung Oktober 2019. Quelle: Eigene Darstellung, Performance nach Kosten.

Fazit

Ob Ferrari oder Ralph Lauren, Marriott oder Hilton — starke Marken folgen einer gemeinsamen Logik: Sie verlangen einen Preis, den Kunden bereit sind zu zahlen, und liefern Cashflows, die auch in schwierigen Zeiten stabil bleiben. Doch für Investoren reicht die Erkenntnis allein nicht. Qualität muss mit dem richtigen Preis zusammenkommen — sonst wird selbst die stärkste Marke zum unattraktiven Investment. Wenn Märkte fallen, zeigt sich was wirklich zählt: nicht die Bekanntheit eines Namens, sondern die Substanz dahinter — Kundenbindung, wiederkehrende Umsätze, Preissetzungsmacht. Und manchmal steckt die stärkste Markenlogik gar nicht im Produkt selbst, sondern im Geschäftsmodell dahinter — wie Marriott und Hilton eindrucksvoll beweisen.

Starke Marken und attraktive Bewertungen — erst wenn beides zusammenkommt, entsteht nachhaltiger Anlageerfolg. Diesem Anspruch folgt der Top Global Brands (ISIN: DE000A2PEMK8) seit Auflegung im Oktober 2019.

Auch die stärkste Marke entfaltet ihr volles Potential als Investment erst dann, wenn Qualität und Bewertung zusammenpassen.



Disclaimer: Diese Veröffentlichung dient ausschließlich Informations- und Marketingzwecken. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung oder Anlagestrategieempfehlung im Sinne der geltenden gesetzlichen Vorschriften dar. Die enthaltenen Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Federated Hermes

DAS ENDE DES DURATION-DOGMAS — WARUM DAS KURZE ENDE DER KURVE DERZEIT DIE ÜBERZEUGENDERE WAHL IST

Ein Drahtseilakt zwischen höheren Renditen, engen Spreads und einem schmalen Chancenfenster. Von Karen Manna, Federated Hermes

Die Märkte sind bislang nicht bereit, die aus Geopolitik und Inflationsdaten erklingenden Dissonanzen zu überhören. Stattdessen treiben konkurrierende Kräfte die Renditen in unterschiedliche Richtungen – und halten sie damit insgesamt in einer Seitwärtsbewegung fest. Die vermeintliche Atempause an den Kreditmärkten trägt jedoch. Investoren sind gut beraten, die Zeit zu nutzen und ihre Positionierung zu überdenken, bevor das September-Meeting der Fed neue Fakten schafft.

Nimmt man den latenten Aufwärtsdruck bei den Renditen ins Visier, lassen sich zwei klare Haupttreiber identifizieren: die Kombination aus hartnäckigen Inflationssignalen und hohe Unternehmensinvestitionen, insbesondere im KI-Sektor. Zudem zeichnen sich auch nach Donald Trumps Peking-Besuch keine diplomatischen Durchbrüche in der US-China-Beziehung ab. Gemeinsam mit dem anhaltenden Händerringen um die Straße von Hormuz bleibt das Risikoprofil aus Investorensicht angespannt.

Gleichzeitig rückt auch der US-Haushalt wieder ins Spotlight. Die

Dynamik um den wachsenden Schuldenberg, angekurbelt von Zollrückerstattungen und geopolitisch bedingten Krisenkosten, drückt die Marktstimmung spürbar nach unten. Mit dem offenen Ausgang der anstehenden Mid-Terms steht die aktuelle Ausrichtung der US-Politik zudem auf keinem sonderlich stabilen Fundament. Das quittieren Investoren zunehmend mit höheren Renditeanforderungen für US-Staatsanleihen, was den Aufwärtsdruck auf die Renditen weiter verstärkt.

Globaler Gleichschritt

Dies ist wohlgemerkt kein isoliertes Phänomen des US-Marktes.



Karen Manna ist als Vice President und Client Portfolio Manager bei Federated Hermes verantwortlich für die Betreuung von Kunden und Beratern im Bereich Rentenstrategien. Zudem ist sie zuständig für das Portfoliomanagement und die Research-Tätigkeit im Rentensegment. Bevor Karen Manna 2004 zu Federated Hermes kam, war sie als Analystin für Immobilienportfolios sowie als Produktmanagerin für festverzinsliche Wertpapiere bei der Fidelity Management Trust Company tätig. Karen Manna erwarb einen Bachelor-Abschluss an der Pennsylvania State University und einen MBA am Boston College.

Die Renditeniveaus der globalen Industrieländer zogen ebenfalls an, was die Schwere der überregional geteilten Inflationssorgen unterstreicht. Die Renditen britischer Staatsanleihen sind durch ähnliche makroökonomische Belastungen scharf in die Höhe geschossen, etwas moderatere Aufwärtsbewegungen in Japan und Deutschland unterstreichen die globale Tragweite. Diese fiskalische Unsicherheit – verstärkt durch den politischen Druck der Wähler – deutet auf ein strukturell höheres Zinsregime hin, selbst dort, wo das Wachstum nachlässt oder ungleich verteilt bleibt.

Komplexe Dynamik am Kreditmarkt

An den Märkten für Unternehmensanleihen bleibt der Renditehunger ungebrochen, und die Markttechnik wirkt sowohl im Investment-Grade- (IG) als auch im High-Yield-Segment (HY) stützend. Das Angebot an Neuemissionen wird weiterhin gut aufgenommen, was zeigt, dass der Markt sowohl auf der Emissions- als auch auf der Nachfrageseite intakt ist. Dies hat spürbare Fortschritte beim Abbau der bevorstehenden Fälligkeitswand („Maturity Wall“) ermöglicht: Die Fälligkeiten für das Jahr 2026 wurden sowohl bei IG- als auch bei HY-Papieren effektiv halbiert. Zudem haben HY-Emittenten bereits erhebliche Verbindlichkeiten für die Jahre 2027 und 2028 vorab geregelt, was das kurzfristige Refinanzierungsrisiko weiter senkt.

In diesem Zuge haben sich die Credit Spreads von Unternehmen wieder auf historisch enge Niveaus komprimiert. Dies deutet darauf hin, dass Mehrrenditen zunehmend von den zugrunde liegenden Treasury-Renditen getrieben werden und kaum noch auf einer zusätzlichen Prämie für das Kreditrisiko basieren. In einem solchen Umfeld sind Bewertungsdisziplin und eine präzise Emittentenauswahl das A und O. Die Märkte scheinen derzeit einen überwiegend entspannten Kreditzyklus einzupreisen – sollte dieser Optimismus ins Bröckeln geraten, könnte die Luft schnell dünn werden.

Zinszyklus spricht für taktische Positionierung

Mit Blick in die Zukunft herrscht am Markt die Erwartung, dass die Fed über den Sommer hinweg nicht am Zinsniveau schrauben wird. Während das kurze Ende der Kurve bereits spürbar korrigiert hat, spricht vieles dafür, dass die Bewegung im Vergleich zum voraussichtlichen Pfad der Notenbank zu weit gegangen ist. Sobald sich die Märkte neu einpendeln und das Inflationsbild im Vorspann zum September-Termin der Fed klarer wird, besteht Potenzial für eine teilweise Gegenbewegung. Das wäre eine Chance für attraktive Renditen – mit dem zusätzlichen Potenzial für Kursgewinne, sobald sich die Zinsen stabilisieren.

Ein strukturell höheres Zinsniveau und die anhaltende Unsicherheit über den weiteren Inflationsverlauf stellen die Annahme infrage, dass eine bloße Verlängerung der Duration verlässlich Rendite generiert. In der aktuellen Marktphase ist dies aus unserer Sicht nicht die überzeugendste Strategie. Attraktiver erscheint eine taktische Positionierung am kurzen Ende der Zinskurve, wo Investoren laufende Erträge vereinnahmen und sich zugleich die notwendige Flexibilität für ein sich wandelndes geldpolitisches und makroökonomisches Umfeld bewahren können.

Die Investmentmaxime für einen von engen Risikoaufschlägen, erhöhter Unsicherheit und geringer Fehlertoleranz geprägten Markt ist klar: Fokus auf kalkulierbaren Faktoren, Bewertungsdisziplin und Ausrichtung des Portfolios auf attraktive Erträge, ohne die nötige Flexibilität für ein volatiles und kaum berechenbares makroökonomisches Umfeld einzubüßen.

Fonds Direkt AG

EUROPA HAT MEHR ZU BIETEN, ALS MAN DENKT

Europäische Aktienmärkte könnten 2026 besser abschneiden als bislang erwartet.
Von Thorsten Dreilich, Fonds Direkt AG

Aus Sicht von Anlegern im Euroraum sprechen derzeit mehrere Faktoren für europäische Aktien gegenüber US-Titeln. Ein wesentlicher Vorteil liegt in der Bewertung: Europäische Aktien sind aktuell deutlich günstiger als ihre US-amerikanischen Pendanten und weisen einen Abschlag von bis zu 30 % auf, zusätzlich entfällt das Währungsrisiko. Gerade im aktuellen Marktumfeld, das von steigenden Aktienkursen und einem zugleich schwächeren US-Dollar geprägt ist, können Wechselkurseffekte die Rendite von Euro-Anlegern bei US-Investments spürbar schmälern. Hinzu kommt die hohe Staatsverschuldung der USA, die inzwischen über dem Wert des US-Bruttoinlandsprodukts liegt. Daraus ergeben sich potenzielle Risiken für die Kapitalmärkte, insbesondere durch tendenziell steigende Zinsen. Diese könnten sowohl die wirtschaftliche Dynamik bremsen als auch die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verschlechtern.

Aktiv nach europäischen Perlen Ausschau halten

An den Aktienmärkten zeigen US-Indizes derzeit eine deutlich stärkere Entwicklung als europäische Indizes. Vor allem technologielastige Indizes wie der Nasdaq 100 konnten seit Jahresbeginn, angetrieben von der KI-Rally sowie der höheren Widerstandsfähigkeit vieler US-Unternehmen gegenüber der Energiekrise, um über 10% zulegen, während der Euro Stoxx 50 auf der Stelle tritt. Doch der europäische Aktienmarkt bietet attraktive Chancen. Gerade durch eine aktive Investmentselektion lassen sich hier interessante Unternehmen mit hohem Potenzial identifizieren.

Entgegen dem anhaltenden Fokus vieler Anleger auf wachstumsstarke Tech-Giganten sehen wir insbesondere bei europäischen Small- und Mid-Caps sowie bei Value-Titeln attraktive Chancen. Dabei setzen wir gezielt auf Fonds, die in



Thorsten Dreilich ist Bankkaufmann und seit Gründung 1994 bei der Fonds Direkt AG. 2008 wurde er in den Vorstand berufen. Seit mehr als 30 Jahren betreut er private und institutionelle Investoren. Er ist für den Bereich Vertrieb und im Portfoliomanagement für das Fonds-Research und die Manager-Selektion verantwortlich. Zudem ist er Geschäftsführer der Trading Systems Portfolio Management Schweiz AG.

global aufgestellte Unternehmen mit resilienten, profitablen Geschäftsmodellen und überzeugenden Wachstumsperspektiven investieren.

Europa hat noch Hausaufgaben zu machen

Obwohl Europa über viele attraktive Unternehmen verfügt, sehen wir strukturelle Herausforderungen, die überwunden werden müssen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Ein zentraler Punkt ist die oft lähmende Bürokratie sowie die Trägheit politischer Entscheidungsprozesse. In einer Zeit immer kürzerer Innovationszyklen sowie tiefgreifender technologischer und geopolitischer Veränderungen sind schnelle und flexible Entscheidungen gefragt. Langwierige Abstimmungspro-

zesse und eine zunehmende Regulierungsdichte bremsen die wirtschaftliche Dynamik und Innovationskraft. Ein Beispiel hierfür ist die Regulierung der künstlichen Intelligenz: Mit dem EU AI Act hat die Europäische Union zwar weltweit Pionierarbeit geleistet und den ersten umfassenden Rechtsrahmen für den Einsatz von KI geschaffen. Gleichzeitig wirken die umfangreichen Vorgaben innovationshemmend und belasten insbesondere kleinere Unternehmen organisatorisch und finanziell stark. Mehr Deregulierung, ein konsequenter Bürokratieabbau sowie ein stärkerer Fokus auf die Förderung von Wachstumskapital sind daher nötig, um Innovation und Unternehmertum in Europa zu stärken. Eine offener Mentalität unter dem Motto „Einfach mal machen“ sollte Einzug halten: Entscheidungen schneller treffen, neue Ansätze pragmatisch ausprobieren und Anpassungen auf Basis erster Erfahrungen vornehmen, anstatt bereits im ersten Schritt perfekte Lösungen schaffen zu wollen.

Ein weiteres Hindernis ist die hohe Energieabhängigkeit Europas von anderen Weltregionen, insbesondere von den USA und den arabischen Staaten. Vor allem energieintensive Industrieländer wie Deutschland leiden unter den hohen Energiekosten. Um die Wettbewerbsfähigkeit langfristig zu sichern, gilt es, den Ausbau erneuerbarer Energien konsequent zu beschleunigen und die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern zügig zu reduzieren.

Es könnte an den Märkten dieses Jahr besser laufen, als allgemein erwartet

In diesem Jahr könnten die europäischen Aktienmärkte besser abschneiden als bislang erwartet. Der Iran-Konflikt könnte in absehbarer Zeit an Brisanz verlieren, die USA haben ihr Ziel einer stärkeren Kontrolle der Ölströme bereits weitgehend erreicht. Auch im Ukraine-Krieg zeichnet sich durch eine zunehmende Bereitschaft zu Verhandlungen eine Kehrtwende ab. Ein möglicher Inflationsanstieg könnte daher eher von vorübergehender Natur sein und die Energiepreise sollten mittelfristig wieder sinken. Die Entwicklung der Gaspreise zeigt beispielsweise, dass die Marktrea-

ktionen nach Ausbruch des Iran-Konflikts deutlich weniger ausgeprägt waren als nach Beginn des Ukraine-Kriegs. Zudem haben die Finanzmärkte den Iran-Konflikt weitgehend eingepreist. Nach dem im April vereinbarten Waffenstillstand erholten sich die Märkte und erreichten teilweise neue Höchststände.

Wir erwarten daher tendenziell sinkende Zinsen sowie eine stärkere Steuerung der Zinsstrukturkurve durch die FED. Durch den rückläufigen Käuferkreis für Staatsanleihen könnte die Fed zunehmend gezwungen sein, als zusätzlicher Käufer aufzutreten. Insbesondere am langen Ende der Zinskurve müssen die Renditen sinken, da andernfalls der Schuldendienst des US-Staates zu einem erheblichen Problem werden könnte.

R.I. Vermögensbetreuung AG

MEHR ALS ANLEIHEN: WIE STIFTUNGEN IHR WERTPAPIERPORTFOLIO LANGFRISTIG STARK AUFSTELLEN

Drei strategische Säulen für eine zeitgemäße Kapitalanlage.

Von Melanie Amann, R.I. Vermögensbetreuung AG

Die Erfahrungen der Niedrigzinsphase haben vielen Stiftungen vor Augen geführt, dass eine robuste, langfristig werterhaltende Kapitalanlage mehr umfassen muss als Anleihen. Aktien können trotz zwischenzeitlicher Schwankungen gerade auf die für Stiftungen relevante lange Sicht eine starke Renditekomponente sein. Um das eigene Portfolio in dieser Hinsicht robust aufzustellen, sollten Stiftungen ihre Aktienquote nicht nur in Prozenten, sondern auch in Funktionen denken.

Eine stiftungsgerechte Aktienallokation sollte drei Funktionen umfassen:

Ein breit gestreutes Kerninvestment, mit dem an der Entwicklung der globalen Märkte insgesamt partizipiert werden kann.

Einen Wachstumsbaustein für zusätzliche langfristige



Melanie Amann, zertifizierte Stiftungsberaterin (DSA), R.I. Vermögensbetreuung AG

Ertragschancen, der speziell auf den Größenfaktor setzt.

Einen Ausschüttungsbaustein für planbare Mittel.

Diese Trennung ist konzeptionell und ökonomisch sinnvoll und für Gremien nachvollziehbar.

Mit den drei Fonds der R.I. Vermögensbetreuung lässt sich die Funktionsgliederung einfach umsetzen:

Als international anlegender

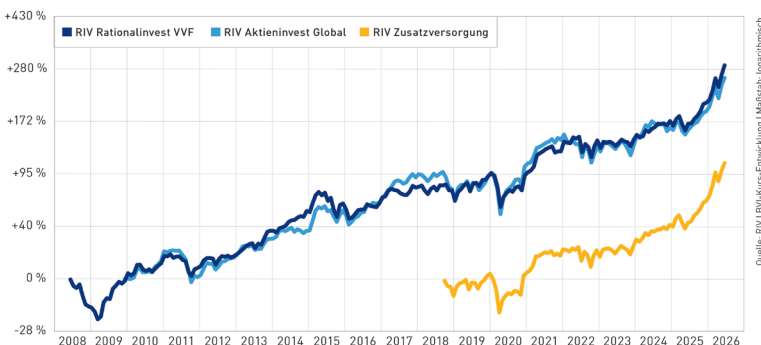
Mischfonds mit Aktienschwerpunkt kann der RIV Rationalinvest Vermögensverwalterfonds als breites Kerninvestment dienen.

Als Wachstumsbaustein ergänzt der RIV Aktieninvest Global die Allokation um weltweit verteilte Unternehmen mittlerer und kleinerer Größe.

Als Ausschüttungsbaustein fungiert der RIV Zusatzversorgung, dessen Ausschüttung in jedem Jahr mit der Inflation steigt. Zusätzlich profitieren Anleger im Fonds von der Börsenentwicklung.

Im Zusammenspiel entsteht daraus ein stimmiger Dreiklang: Basis, Wachstum, Ausschüttung. Da alle drei Fonds breit gestreut nach Branchen, Ländern und Währungen investieren, lässt sich so eine global diversifizierte Allokation aufbauen, die die individuellen Bedürfnisse der jeweiligen Stiftung besser abbildet als ein rein anleihenfokusierter Ansatz.

Langfristige Anlageergebnisse der Fonds der R.I. Vermögensbetreuung AG



Hinweise: Dies ist eine Marketing-Anzeige. Die Wertentwicklung basiert auf Daten zum 31.05.2026 und wurde nach BVI-Methode berechnet. Die dargestellten Anlageergebnisse beinhalten sämtliche Fondskosten, nicht aber den Rücknahmeabschlag in Höhe von 0,5 %, der vollumfänglich im Fondsvermögen verbleibt und somit langfristigen Anlegern zugute kommt. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu. Die Fonds können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben oder nach unten unterworfen sein. Sollten die im RIV Zusatzversorgung nach Deckung der Kosten erzielten Erträge nicht für die Ausschüttung ausreichen, kann der Fonds die Ausschüttungen aus dem verfügbaren Bankguthaben des Fonds entnehmen (Substanzausschüttung). Dies kann zur Minderung des Anteilswerts führen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese sind auf unserer Internetseite www.riv.de kostenfrei und in deutscher Sprache zu finden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie unter www.riv.de/Anlegerrechte.

Patriarch Vermögensmanagement B

ZUHÖREN – KONZIPIEREN – UMSETZEN – LIEFERN!

Von der Idee zu einer belegbaren Erfolgsgeschichte: Was im Frühjahr 2023 als Neuausrichtung des Patriarch Vermögensmanagement B (WKN: A0EQ04) begann, lässt sich heute – drei Jahre später – fundiert bewerten. Die Leitidee, ein Investmentkonzept konsequent an den Anforderungen von Stiftungen auszurichten, hat sich in der praktischen Umsetzung eindrucksvoll bewährt. Als sich Dirk Fischer, Geschäftsführer der Patriarch Multi Manager GmbH, Vorstandsvorsitzender der gleichnamigen gemeinnützigen Stiftung für Kriminalprävention aus Münster, und ETF-Experte Markus Kaiser von der Greiff capital management AG vor gut drei Jahren zur strategischen Neuausrichtung des Fonds austauschten, war der Anspruch klar definiert: Kein weiteres Standardprodukt, sondern ein maßgeschneidertes Vermögensmanagement, das sich an realen Bedürfnissen orientiert – insbesondere denen von Stiftungen.

Im Zentrum standen Anforderungen wie:

- planbare und stabile Ausschüttungen in Höhe von 4 % p.a.
- langfristiger Kapitalerhalt bei gleichzeitigem Vermögenswachstum
- geringere Volatilität im Vergleich zum Aktienmarkt
- ein transparenter, regelbasierter Investmentprozess

- ein diszipliniertes Rebalancing mit antizyklischem Ansatz
- sowie zusätzliche, möglichst marktneutrale Ertragsquellen

Während diese Zielsetzungen anfangs sehr ambitioniert erschienen, ist heute klar: Entscheidend war nicht nur die Konzeption, sondern vor allem die konsequente Umsetzung.

Der Praxistest: Drei Jahre disziplinierte Umsetzung

Erst im realen Marktumfeld konnte sich zeigen, ob der systematische Investmentansatz trägt. Die vergangenen Jahre waren geprägt von unterschiedlichsten Marktphasen – von Unsicherheiten durch Zinswenden und geopolitischen Spannungen bis hin zu starken Aktienmarktentwicklungen.

Genau hier spielte die Strategie ihre Stärken aus:

- **Dynamische Allokation:** Die flexible Steuerung zwischen Aktien-, Anleihen- und Liquiditätsquoten ermöglichte eine aktive Anpassung an Marktveränderungen.
- **Trendorientiertes Investieren:** Systematische Analyse von Markttrends lieferte klare pro- und antizyklische Signale.
- **Striktes Risikomanagement:** Verluste wurden bewusst begrenzt, ohne Chancen durch dauerhaftes Absichern zu beschneiden.

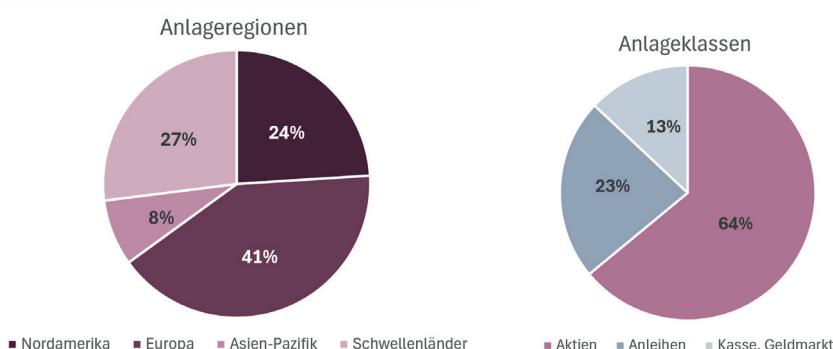
Überzeugende Ergebnisse bei kontrolliertem Risiko

Nach nunmehr drei Jahren zeigt sich eine klare Erfolgsbilanz:

Attraktive risikoadjustierte Rendite: Der Fonds konnte nicht nur absolut überzeugen, sondern auch im Verhältnis zum eingegangenen Risiko überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen.

Stabile Ausschüttungs-

Anlagestruktur des Patriarch Vermögensmanagement B im Juni 2026



politik: Die angestrebten regelmäßigen Ausschüttungen wurden verlässlich umgesetzt und erfüllen damit eine zentrale Anforderung von Stiftungen und einkommensorientierten Investoren.

Kontrollierte Volatilität: Die Wertschwankungen blieben spürbar unter denjenigen klassischer Aktieninvestments – ein entscheidender Faktor für institutionelle Anleger.

Besonders hervorzuheben ist, dass die Ergebnisse nicht durch opportunistische Einzelentscheidungen entstanden sind, sondern durch die konsequente Einhaltung eines systematischen Investmentprozesses.

Ein Ansatz, der Vertrauen schafft

Ein wesentliches Erfolgsmerkmal liegt in der engen Verzahnung von Investor, Produktanbieter und Fondsmanagement. Die frühzeitige Einbindung der Zielgruppe – insbesondere von Stiftungen – hat zu einer Investmentlösung geführt, die nicht „am Markt vorbei“ entwickelt wurde, sondern exakt die realen Bedürfnisse adressiert. Das Feedback der Investoren fällt entsprechend eindeutig aus: Der Fonds wird als verlässlicher Baustein in der langfristigen Vermögensstruktur wahrgenommen.

Systematik schlägt Bauchgefühl

Mit über zwei Jahrzehnten Erfahrung im ETF-basierten Asset Management hat Markus Kaiser erneut gezeigt, dass ein regelbasierter Ansatz

nachhaltigen Erfolg liefern kann. Sein Credo lautet:

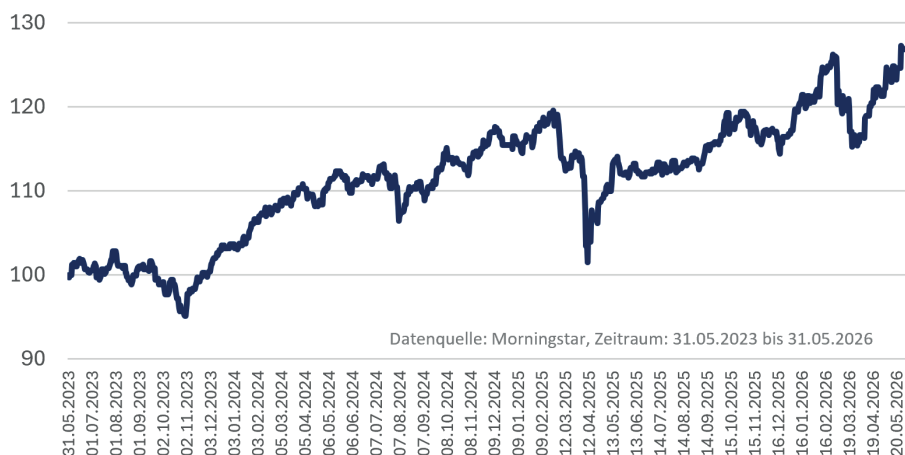
Nicht kurzfristige Marktmeinungen, sondern disziplinierte Prozesse und klare Regeln sind entscheidend für langfristige Anlageergebnisse. Die Kombination aus einer aktiven Steuerung passiver Anlageinstrumente (ETFs) auf Grundlage einer datengetriebenen Analyse, ergänzt über nicht korrelierte Ertragsquellen hat sich als tragfähig und robust erwiesen.

Fazit: Ein Konzept mit Substanz – und belegter Wirkung

Was 2023 als Turnaround gestartet wurde, ist heute eine belastbare Erfolgsstory. **Der Patriarch Vermögensmanagement B** zeigt, dass eine bedürfnisorientierte Produktentwicklung funktioniert, regelbasierte Investmentprozesse auch in anspruchsvollen Marktphasen überzeugen und stabile Ausschüttungen sowie attraktive Renditen kein Widerspruch sein müssen. Für Stiftungen, institutionelle Investoren und langfristig orientierte Anleger bietet der Fonds heute genau das, was ursprünglich gefordert wurde: Ein verlässliches, transparentes und leistungsfähiges Basisinvestment mit klarem Fokus auf realen Vermögenserhalt und nachhaltigen Ertrag. Die einst gestellte Frage, ob das Konzept auch in der Praxis funktioniert, ist damit eindeutig beantwortet: Ja – und zwar überzeugend.

Patriarch Vermögensmanagement B über 3 Jahre

Die Neuausrichtung erfolgte im April 2023



Patriarch Vermögensmanagement B
 ISIN: LU0219307419
 WKN: AoEQ04
Ertragsverwendung: Ausschüttend
Rendite:

1 Jahr: + 13,1%
 3 Jahre: +26,8 %
Volatilität:
 3 Jahre: 9,7 %

Kontakt:
 Patriarch
 Multi-Manager GmbH
 Tel.: +49 69 715 89 90 0
 E-mail: info@patriarch-fonds.de
 www.patriarch-fonds.de

BNP Paribas Asset Management

DER KÖNIGSWEG ZU EUROPAS COMEBACK: MULTI-ASSET-TOTAL-RETURN

Europa wartet wieder mit attraktiven Rahmenbedingungen auf. Mit einer Multi-Asset-Total-Return-Strategie können Investoren u.a. von guten Fundamentaldaten profitieren, während die Flexibilität Risiken vorbeugt. Von Laurent Ramsamy, BNP Paribas Asset Management

Da ist Europa wieder auf der Investorenlandkarte! Länger vernachlässigt, meldet sich der alte Kontinent seit 2025 mit steigenden Kapitalflüssen zurück. Die Region ist eben genau zum richtigen Zeitpunkt attraktiver geworden: nämlich als viele globale Investoren damit begonnen haben, eine recht einseitige regionale Ausrichtung in Frage zu stellen.

Aber damit nicht genug: auch Sektoren und Anlagestile wollen in vielen Portfolios diversifiziert werden. In der aktuellen fragmentierten Weltlage ist das kaum verwunderlich. Da macht es Sinn, Risiken über verschiedene Anlageklassen hinweg zu steuern und die Chancen Europas flexibel zu nutzen. Mit einem Multi-Asset-Total-Return-Ansatz können Anleger genau das tun. Dabei sprechen drei Faktoren dafür, dass Europa im Multi-Asset-Kontext mehr als ein antizyklischer Trade ist und langfristig attraktives Anlagepotenzial hat:

Wirtschaftliches Umfeld klart auf

Das makroökonomische Umfeld Europas hat sich deutlich gefestigt. Kernländer wie Deutschland und Frankreich erweisen sich als widerstandsfähig, gestützt durch Arbeitsmärkte, Binnennachfrage und Geldpolitik. Die EZB prognostiziert für 2026 ein BIP-Wachstum von 0,9 Prozent, Tendenz steigend. Geopolitische Risiken bleiben, aber eine gute Multi-Asset-Strategie nutzt schwierige Lagen aktiv zur Chancenfindung.

Bewertungen noch immer attraktiv

Europäische Aktien sind im Vergleich zu US-Aktien deutlich günstiger bewertet. Gemessen an den größten Indizes liegt das KGV bei europäischen Titeln im Schnitt bei 14, US-Werte liegen bei 20. Eine Bewertungslücke, die sich übrigens seit der globalen Finanzkrise gehalten hat. Nur erzielte der MSCI Europe 2025 eine Rendite von 19,4 Prozent und übertraf damit den MSCI USA deutlich. Ein Total-Return-Ansatz kann hier potenziell von Kurssteigerung profitieren, aber auch jederzeit auf veränderte Marktbedingungen reagieren.

Langfristige Investitionstrends zeigen Wirkung

Die Verteidigungsausgaben der EU erreichten 2025 einen Rekordwert von fast 390 Mrd. Euro. Im Rahmen der NATO-Verpflichtungen könnten diese bis Ende des Jahrzehnts auf rund 800 Mrd. Euro steigen. Reshoring-Initiativen, saubere Energie und Gesundheitsinnovationen treiben zusätzliche Investitionen an. Allein Verteidigungs- und Infrastrukturmaßnahmen könnten das EU-BIP über zwei Jahre um rund 0,5 Prozent steigern.

Laurent Ramsamy, BNP Paribas Asset Management, ist Senior Portfolio Manager im Multi-Asset Total Return und Asset Allocation Investment Team.



App Audit GmbH – Studie

MITTELSTÄNDISCHE VERMÖGENSVERWALTER: ERGEBNISSE VERBESSERT

„Asset Manager 2026. Analyse von Ertrags-, Kosten- und Vergütungsstrukturen sowie Stresstest-Auswirkungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern.“ – Soeben ist die jährlich durchgeführte Studie der App Audit GmbH zur ökonomischen Lage unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland erschienen.

Die Herausforderungen, denen sich Unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland derzeit und in naher Zukunft zu stellen haben, werden nicht kleiner. Dafür sorgen das konfliktbehaftete, teils schwer berechenbare weltpolitische und weltwirtschaftliche Umfeld wie auch sehr dynamische technologische Trends, Stichwort KI. Dafür sorgen jedoch auch Änderungen etwa der Regelungen zur Geldwäscheprävention oder die für viele Häuser drängender werdenden Nachfolgefragen, die sich verschieden beantworten lassen.

Die Bewältigung dieser und weiterer Aufgaben schlagen sich letztlich in den wichtigsten ökonomischen Leistungszahlen von Vermögensverwaltungen nieder. Die App Audit GmbH hat 2026 zum 12. Mal Daten zu diesen Kennzahlen erhoben und ausgewertet. Damit liegt das aktuellste derzeit verfügbare Bild der wirtschaftlichen Situation der Vermögensverwalter in Deutschland vor.

Untersucht wurden u.a. Provisionsergebnis (auch pro Kopf), Cost Income Ratio und Jahresüberschuss.

Die Studie erfasst auf Basis der jüngsten verfügbaren Jahresabschlüsse (überwiegend Geschäftsjahr 2024) die größten unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland. Insgesamt präsentieren die Studienautoren die Daten von 55 unabhängigen

Vermögensverwaltungen, wobei die Top-5 (gemäß Grenzziehung: mehr als 100 Beschäftigten oder mehr als 100 Mio. EUR Provisionsergebnis) getrennt von den folgenden Top-50 (unter dieser Schwelle) abgehandelt werden.

Die Top-5-Unternehmen 2026 sind: Flossbach von Storch AG, Fisher Investments GmbH, DJE Kapital AG, Aacatis Investment KVG und Lupus alpha Asset Management AG.

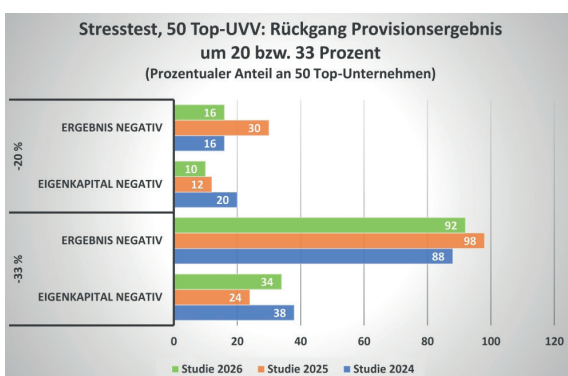
Die ersten drei Positionen der (nächsten) Top 50 gemäß Provisionsergebnis sind: 1) HRK LUNIS VM; 2) Eyb&Wallwitz VM; 3) Prime Capital. Die im Folgenden referierten Ergebnisse beziehen sich auf die Gruppe dieser Top 50 Vermögensverwaltungen.

Provisionsergebnis

Die Ertragslage der Vermögensverwaltungen anhand der Provisionsergebnisse zeigte eine weiterhin große Bandbreite für das Beobachtungsjahr; sie reichte von 35,7 Mio. EUR bis 4,2 Mio. EUR und war damit größer als im Vorjahr (24,2 Mio. EUR bis 3,6 Mio. EUR). Das arithmetische Mittel lag bei 10,5 Mio., der Median bei 7 Mio. Euro.

Das Provisionsergebnis pro Mitarbeiter ermöglicht einen weiteren Einblick in die Leistungsfähigkeit der erfassten Unternehmen. Ein hoher Wert des Provisionsertrages pro Kopf kann sich etwa aus hohen Skaleneffekten im Fondsgeschäft ergeben; ebenso kann die Auslagerung von Tätigkeiten auf andere Dienstleister das Pro-Kopf-Ergebnis nach oben treiben.

Die Bandbreite des Provisionsergebnisses pro Mitarbeiter reichte im Berichtszeitraum von rund 150 bis 1.400 TEUR und lag damit klar über der Spannweite des Vorjahres (130 TEUR bis über 1.000 TEUR). Auch der Durchschnitt war mit 424 TEUR deutlich höher als im Vorjahr (325 TEUR).



Der Medianwert lag jedoch mit 180 TEUR bedeutend tiefer, und war zudem geringer als im Vorjahr (256 TEUR), was eine verstärkte Konzentration im oberen Bereich vermuten lässt. Die Studienautoren konstatieren denn auch, dass sich das Ergebnis pro Kopf bei vielen Häusern kaum verändert habe, dass aber die ohnehin bereits starke Streuung weiter zugenommen habe. Sie resümieren: „Das deutet auf erhebliche Unterschiede hinsichtlich Geschäftsmodell, Skalierungsmöglichkeiten sowie der operativen Effizienz der einzelnen Vermögensverwalter hin.“

Cost-Income Ratio

Die Cost-Income-Relation (CIR) misst die Verwaltungsaufwendungen im Verhältnis zum Provisionsergebnis. Verwaltungsaufwendungen wiederum setzen sich aus Personalaufwendungen und Sachaufwendungen zusammen und sind die größten Kostentreiber in der Vermögensverwaltung. Die CIR ist daher ein wichtiger Indikator für die Effizienz und Kostenstruktur von Vermögensverwaltungen.

Die CIR wies für das Berichtsjahr einen Durchschnittswert von 68 Prozent (Vj.: 79%) auf, wobei der Minimalwert bei 18 Prozent (Vj.: 18%) lag, während der Maximalwert, wie im Vorjahr, aufgrund von Sondersituationen bei über 100 Prozent lag. Der durchschnittliche Rückgang der CIR gegenüber dem Vorjahr kann darauf zurückgeführt werden, dass die Provisionsergebnisse stärker gestiegen sind als die ebenfalls erhöhten Verwaltungsaufwendungen. Eine systematisch von der Größe der Unternehmen abhängige Tendenz der CIR ist weiterhin nicht zu erkennen.

Jahresüberschuss

Die Studienautoren untersuchten auch die Entwicklung der Jahresergebnisse nicht nur gegenüber dem Vorjahr, sondern auch im Mehrjahresvergleich.

Für das Berichtsjahr lag der durchschnittliche Jahresüberschuss mit 2.451 TEUR deutlich über den Werten aus dem Vorjahr (455 TEUR) oder dem Vorvorjahr (1.021 TEUR). Bei 35 Unternehmen war der Jahresüberschuss höher, bei 15 Unternehmen niedriger als im Vorjahr. Gründe für den kräftigen Anstieg des Durchschnittswerts sehen die Studienautoren in vielen Fällen in der positiven Kapital-

marktentwicklung sowie in Konsolidierungseffekten am Markt und dem damit verbundenen Anstieg der Provisionserträge im Vergleich zu den Verwaltungsaufwendungen.

Im 5-Jahresvergleich (seit 2020) haben sich die Jahresergebnisse bei den meisten Häusern – bei einigen auch außergewöhnlich – positiv entwickelt, nur wenige Institute wiesen Ergebnismrückgänge aus. Die Autoren weisen jedoch darauf hin, dass sich in den Überschüssen auch Basis- und Sondereffekte bzw. Gestaltungsmaßnahmen niederschlagen können.

Stressszenarien

App Audit führte auch 2026 eine Simulation mit verschiedenen Stressszenarien durch, die sich aus dem Rückgang des Provisionsergebnisses – in Szenario 1 um 20 Prozent, in Szenario 2 um 33 Prozent – ergeben. Ein solcher Ertragsschocks kann im äußerten Fall dazu führen, dass die regulatorisch erforderliche Eigenkapitalquote von mindestens 25 Prozent der Gemeinkosten (Eigenmittelrelation) unterschritten wird.

Szenario 1: Provisionsergebnis mindert sich um 20 Prozent

In diesem Fall würden 8 (Vorjahr: 15) Unternehmen der Top-50-Unternehmen ein negatives Jahresergebnis erzielen – wobei empirisch im Berichtsjahr bereits 4 (Vj.: 13) Unternehmen einen negativen Wert verzeichneten.

Das bilanzielle Eigenkapital würde bei 5 (Vj.: 6) Vermögensverwaltungen im Minusbereich liegen.

Szenario 2: Provisionsergebnis mindert sich um 33 Prozent

In diesem Fall würden die meisten Unternehmen – im Betrachtungsjahr 46 (Vj.: 49) der Top 50 – ein negatives Jahresergebnis erzielen. Die Autoren schreiben: „Dieses Szenario verdeutlicht die hohe Abhängigkeit der Branche von stabilen Provisionserträgen und die Verwundbarkeit bei deutlichen Marktrückgängen.“

Im Hinblick auf das Eigenkapital würden 17 (Vj.: 12) der betrachteten Unternehmen in den Minusbereich rutschen.

[Link zur Studie „Asset Manager 2026“](#)

Erkenntnisse

TREFFEN IN TUNIX: NIX VERMÖGENSVERWALTUNG

KONZENTRATION DER VERMÖGENSBILDUNG AM US-AKTIENMARKT

AUTOR: Hendrik Bessembinder, W.P. Carey School of Business Arizona State University

ZUSAMMENFASSUNG: „Diese Studie fasst die Anlageergebnisse von 29.754 Stammaktien zusammen, die im Zeitraum von 100 Jahren (1926 bis 2025) an öffentlichen US-Börsen notiert waren; dabei werden sowohl die prozentualen Gesamtrenditen (Buy-and-Hold) als auch der in Dollar gemessene Vermögenszuwachs für die Aktionäre betrachtet. Während die durchschnittliche Buy-and-Hold-Rendite über alle Aktien hinweg bei über 30.000 % liegt, beträgt der Median -6,9 %. Das Vermögen der Aktionäre wuchs im Laufe des Jahrhunderts um 91 Billionen US-Dollar an, doch bei fast 60 % der Aktien mussten langfristige Anleger Vermögenseinbußen hinnehmen. Das Ausmaß, in dem sich die Vermögensbildung auf wenige Unternehmen konzentriert, hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Im Untersuchungszeitraum von 1926 bis 2016 (gemäß Bessembinder, 2018) entfiel die Hälfte der gesamten Netto-Vermögensbildung von 43 Billionen US-Dollar auf 89 Unternehmen. Bezieht man die Ergebnisse der jüngsten

neun Jahre mit ein, so entfällt die Hälfte der Netto-Vermögensbildung von 91 Billionen US-Dollar über das gesamte Jahrhundert auf lediglich 46 Unternehmen.“ (abstract der Studie)

Als Null-Linie dient eine risikolose „Treasury-bill Benchmark“.

Die Tabelle zeigt die Top-Ten-Unternehmen mit dem höchsten Anteil am Aktionärs-Vermögensaufbau für den Zeitraum von 1926 bis 2025 und damit die starke Konzentration auf IT der Gegenwart.

LINK ZUR STUDIE: ONE HUNDRED YEARS IN THE U.S. STOCK MARKETS

NIXTUN MIT TUNIX-PORTFOLIO

AUTOR: Hendrik Bessembinder; W.P. Carey School of Business; Arizona State University

ZUSAMMENFASSUNG: Nixtun ist – sofern der Schein nicht trügt – das Gegenteil von Aktivismus. Und doch strömten im Januar 1978 an der Technischen Universität Berlin in Charlottenburg Tausende von anarchistisch angehauchten Aktivisten zum antikapitalistischen „Treffen in Tunix“ zusammen, aus dem dann, so jedenfalls die Wikipedia-Legende, die damaligen „Alternativen“ hervorgegangen seien. Tunix und Aktivismus – nun ja, erst die Null-Bock-Generation hat kurze Zeit später den Tunix-Gedanken richtig begriffen.

Jedoch haben auch jene Kapitalisten Tunix im Sinne von Nixtun sehr viel besser verstanden, die einmal in ihrem Leben eine gesalzene Geldanlage tätigen, aber anschließend null Bock auf Vermögensverwaltung haben oder einfach vergessen, dass sie irgendwo Gelder deponiert haben – bis sich die Erben nach notarieller Erinnerung darüber freuen. Ist das schlimm? Professionelle Vermögensverwalter würden vielleicht antworten: Ja, kaum Schlimmeres auf der Welt ist vorstellbar. Hendrik Bessembinder würde es möglicherweise ein wenig anders sehen. Denn

Name	Vermögensaufbau (Mio. USD)	% Gesamt	kumulativ % Gesamt
APPLE INC	5.018.858	5,52%	5,52%
NVIDIA CORP	4.575.345	5,03%	10,55%
MICROSOFT CORP	4.027.066	4,43%	14,97%
ALPHABET INC	3.571.402	3,93%	18,90%
AMAZON COM INC	2.268.816	2,49%	21,39%
BROADCOM INC	1.599.823	1,76%	23,15%
EXXON MOBIL CORP	1.419.498	1,56%	24,71%
META PLATFORMS INC	1.390.924	1,53%	26,24%
TESLA INC	1.297.362	1,43%	27,67%
WALMART INC	1.204.016	1,32%	28,99%

in seiner jüngsten Studie, die er im Juli 2026 als Preprint veröffentlichte, heißt es im abstract (Google-Übersetzung, nur an wenigen Stellen modifiziert): „Ich untersuche die Ergebnisse verschiedener ‚Tunix-Portfolios‘, die aus den Bestandteilen des S&P 500-Index zusammengestellt wurden, für den Zeitraum von 1971 bis 2025. Diese Portfolios behalten ihre Positionen auch dann bei, wenn Aktien aus dem Index ausscheiden. Zu den Ergebnissen gehören: (i) Anfangs gleichgewichtete Portfolios erzielen über den gesamten Untersuchungszeitraum eine bessere Performance als anfänglich marktwertgewichtete Portfolios; (ii) marktwertgewichtete ‚Tunix-Portfolios‘ entsprechen im Durchschnitt im Wesentlichen dem Index; (iii) Portfolios, die aus den größten Aktien des Index bestehen, haben in letzter Zeit Portfolios, die aus allen Indexbestandteilen bestehen, übertroffen. Dies ist jedoch atypisch, da die Portfolios mit den größten Aktien über den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg eine eher schwache Performance aufwiesen; und (iv) eng gefasste Portfolios mit zufällig ausgewählten Aktien erzielen durchschnittliche Renditen, die denen des Index ähneln, schneiden aber in den meisten Fällen schlechter ab, insbesondere über längere Zeiträume und bei eng gefassten Portfolios.“

LINK ZUR STUDIE: RETURNS TO “DO-NOTHING” PORTFOLIOS

RENDITEENTWICKLUNG SEIT 1900

HERAUSGEBER: UBS

AUTOREN: Elroy Dimson, Paul Marsh (London Business School), Mike Staunton (Cambridge University)

ZUSAMMENFASSUNG: Mit dem UBS Global Investment Returns Yearbook dokumentieren und analysieren drei der führenden Wissenschaftler

für Finanzgeschichte und lange Finanzdatenreihen jährlich die Wertentwicklung von Aktien, Anleihen, Geldmarktpapieren, Währungen und anderen Anlageklassen seit 1900. Wir verlinken auf die öffentlich zugänglich gemachte Kurzversion der diesjährigen Studie.

LINK ZU UBS GLOBAL INVESTMENT RETURNS YEARBOOK: PUBLIC SUMMARY EDITION 2026

BERICHTE ZUR GLOBALEN VERMÖGENSENTWICKLUNG

Im Frühjahr und Sommer ist die große Zeit der Wealth Reports. Im Folgenden verlinken wir auf einige jüngeren Reports.

HERAUSGEBER: Capgemini

CAPGEMINI WORLD WEALTH REPORT 2026

LINK ZUM WWR 2026: WEALTH AI. UNLOCKING PERSONALIZATION THROUGH AUGMENTED INTELLIGENCE

HERAUSGEBER: Boston Consulting Group

BOSTON CONSULTING GROUP 2026 GLOBAL WEALTH REPORT

LINK ZUM BCG 2026 GWR. THE GREAT REORDERING

HERAUSGEBER: Knight Frank

Knight Frank, The Wealth Report 2026

LINK ZUM KF 2026 WR. THE GLOBAL PERSPECTIVE ON PRIME PROPERTY AND INVESTMENT

HERAUSGEBER: UBS

UBS Global Wealth Report 2026

LINK ZUM UBS GWR 2026. CRAFTED WEALTH INTELLIGENCE

Neue Erkenntnisse

STUDIEN ZU KI IM FINANZBEREICH

KI IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG

ZUSAMMENFASSUNG: Das CFA Institute ließ den aktuellen Stand des Wissens zu KI in der Vermögensverwaltung von verschiedenen Spezialisten zusammenstellen und veröffentlichte das Ergebnis in einer thematisch gegliederten Monographie mit einem Umfang von 214 Seiten online.

Die Themenblöcke, die separat, mit jeweils eigener Literaturliste, behandelt werden, sind: 1) Unsupervised Learning I: Overview of Techniques; 2) Unsupervised Learning II: Network Theory; 3) Support Vector Machines; 4) Ensemble Learning in Investment: An Overview 52; 4) Deep Learning; 5) Reinforcement Learning and Inverse Reinforcement Learning: A Practitioner's Guide for Investment Management; 6) Natural Language Processing; 7) Machine Learning in Commodity Futures: Bridging Data, Theory, and Return Predictability; 8) Quantum Computing for Finance; 9) Ethical AI in Finance.

Die Artikel sind anspruchsvoll, Grafiken, Schaubilder und zentrale Formeln zum tieferen Verständnis werden ebenfalls bereitgestellt.

[LINK ZUR MONOGRAPHIE „AI IN ASSET MANAGEMENT: TOOLS, APPLICATIONS, AND FRONTIERS“](#)

[LINK ZU EINER KURZEN EINFÜHRUNG UND ZUSAMMENFASSUNG FÜR PRAKTIKER](#)

AGENTENBASIERTE KI IM FINANZBEREICH

AUTOREN: Irene Aldridge et al.

ZUSAMMENFASSUNG: Agentenbasierte künstliche Intelligenz (KI) soll zu Schlussfolgerungen, Planung und adaptiver Entscheidungsfindung bei geringer menschlicher Intervention fähig sein. Ein umfassender Überblick zu agentenbasierter KI am Finanzmarkt – u.a. zu Systemarchitektur, Marktan-

wendungen, regulatorischen Rahmenbedingungen und systemischen Auswirkungen.

[LINK ZU „AGENTIC ARTIFICIAL INTELLIGENCE IN FINANCE: A COMPREHENSIVE SURVEY“](#)

AI-BILDER-BUCH FÜR NEUGIERIGE

HERAUSGEBER: Stanford University

ZUSAMMENFASSUNG: Das „Bilder“-Buch Nr. 1, das Neugierige mit Lust zum Schmökern in Grafiken und urlaubsgeeignet kurzen Texten in jedem Fall auf die berühmte Insel mitnehmen sollten, ist der „Artificial Intelligence Index Report 2026“

[LINK ZUM „ARTIFICIAL INTELLIGENCE INDEX REPORT 2026“](#)

FORSCHUNGSÜBERBLICK ZU KI-HALLUZINATIONEN

AUTOREN: Christian Woesle, Leopold Fischer-Brandies, Ricardo Buettner; Helmut-Schmidt-Universität/IEEE

ZUSAMMENFASSUNG: Systematischer Forschungsüberblick zu „Halluzinationen in großen Sprachmodellen (LLMs) anhand eines deskriptiven Schemas, das Modellausgaben mit vier Systemarchitekturen verknüpft: Generierung ohne zusätzliche Mechanismen, reaktive Validierung (post-hoc), proaktive Erkennung und Eindämmung sowie vollständig integrierte Ansätze zur Erkennung und Eindämmung.“

[LINK ZU: „A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW OF HALLUCINATIONS IN LARGE LANGUAGE MODELS“](#)