

Nachhaltigkeit

- Globaler Fondsmarkt
- Batteriespeicher

**Innovative Fonds für Stiftungen:
Zunehmende Vielfalt**

**Grundschule der Finanzen:
Was ist Geld?**

Eine Buchempfehlung

LIEBE LESERIN, LIEBER LESER.

Gute Netzwerke und Kontakte erleichtern es Stiftungen und institutionellen Anlagegruppen, gezielt und gefiltert an wichtige Informationen zu gelangen – eine wichtige Grundlage für sinnvolle Anlageentscheidungen im Sinne des Stiftungszwecks.

Vor uns liegt ein Herbst voller spannender Veranstaltungen rund um Vermögen, Kapitalmärkte und Investmentthemen. Zahlreiche Präsenz- und Digitalveranstaltungen bieten Gelegenheit, aktuelle Entwicklungen der Investmentbranche zu verfolgen und sich mit anderen Marktteilnehmern auszutauschen.

Besonders möchten wir auf den Investmentkongress der DAB BNP Paribas am 23.09.2026 in München hinweisen. Auch in diesem Jahr erwartet Sie ein informatives Tagesprogramm mit renommierten Referenten und zahlreichen Ausstellern. Weitere Informationen und die Anmeldemöglichkeit finden Sie auf den folgenden Seiten.

Unser Herzensthema ist die Bildung – und als Fachmagazin für Vermögens- und Finanzthemen insbesondere die Finanzbildung. Deshalb möchten wir Ihnen in dieser Ausgabe ein Buch ans Herz legen, dass mit viel Überzeugung und persönlicher Leidenschaft geschrieben wurde. Autor Jürgen Schmitt ist Banker und das Thema Finanzbildung ist für ihn eine echte Herzensangelegenheit. Das neue „WAS IST WAS Geld“-Buch gibt spannende Einblicke in den Weg „Von der Spardose in die Zukunft“. Warum die RenditeWerk-Redaktion der Meinung ist, dass dieses Buch in jede Grundschule, Schule und idealerweise in jedes Kinderzimmer gehört, lesen Sie in unserer Kurzvorstellung – inklusive Bestellmöglichkeit.

Politische Entwicklungen prägen Wirtschaft und Kapitalmärkte weiterhin. Trotz zwischenzeitlicher Entspannung bleibt das Umfeld von Unsicherheiten, geopolitischen Spannungen und dem Wettbewerb um wichtige Rohstoffe geprägt. Gleichzeitig eröffnet der technologische Fortschritt neue Chancen für Unternehmen, Anlegerinnen und Anleger sowie die Finanzbranche.

Auch in Deutschland stehen wichtige politische Entscheidungen an. Für eine bessere wirtschaftliche Entwicklung wären mehr Investitionssicherheit, eine sta-

bile Finanzpolitik und attraktivere Rahmenbedingungen für Unternehmen wünschenswert.

Mit der Rentenreform „light“ wurde ein erster Schritt zur Bewältigung des demografischen Wandels unternommen. Ob dieser langfristig ausreicht, bleibt offen. Besonders im Fokus der Finanzbranche steht das geplante Vorsorgedepot. Erste Angebote werden bereits beworben, obwohl viele Details noch nicht final geklärt sind. Fest steht: Der Markt wird für Finanzvertriebe attraktiv und zugleich hart umkämpft sein.

Für Anlegerinnen und Anleger sollte dabei nicht allein die niedrigste Kostenquote zählen. Entscheidend sind langfristig eine hochwertige Beratung, professionelle Betreuung und die Rendite nach Kosten. Das Vorsorgedepot kann für viele Menschen ein wichtiger Baustein einer durchdachten Finanzplanung werden.

Auch das Anlageverhalten von Privatpersonen und Stiftungen verändert sich. Informationsangebote, Social Media und digitale Zugänge zu Finanzprodukten gewinnen an Bedeutung. Die Grundlagen erfolgreicher Vermögensplanung bleiben jedoch unverändert: Zeit, Disziplin und fachkundige Begleitung.

Auch in dieser Ausgabe erwarten Sie fundierte Beiträge, Kolumnen und Einschätzungen namhafter Expertinnen und Experten sowie eine Studienzusammenfassung unserer Redaktion unter dem Titel „Illiquider Eisberg unter illiquider Oberfläche?“

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und freuen uns über Ihr Feedback. Wenn Ihnen diese Ausgabe gefällt, empfehlen Sie uns gerne weiter.

Es grüßt Sie herzlichst Ihr
Jörg Gaden



INHALT

02 EDITORIAL

05 ILLIQUIDER EISBERG UNTER LIQUIDER OBERFLÄCHE?

ELTIFs, Evergreens, Privatanleger – der Markt im August 2026 und zwei kritischere Betrachtungen

12 WAS EIN MISCHFONDS LEISTEN MUSS, WENN ER STIFTUNGSVERMÖGEN SCHÜTZEN SOLL

Von Thilo Müller, Geschäftsführer MB Fund Advisory GmbH

14 STUDIE: PRIVATE CREDIT WIRD BREITER UND STRATEGISCHER

Lutz Morjan, Franklin Templeton

16 FONDS MIT SPENDENKOMPONENTE: DOPPELTE POSITIVE WIRKUNG STIFTEN

Marieke Knußmann, GLS Investments, über Fonds, die einen Teil ihrer Einnahmen regelbasiert als Spenden für Projekte verwenden.

19 NIEDRIGWASSER UND DIE GEOGRAFIE DES KREDITRISIKOS

Von Dr. Johannes Feist, CEO von MK Global Kapital

21 EDITION 01: DIE BESTE PERFORMANCE UND KEINER WEISS WARUM

Von Mika Schiffer, der Storyfotograf

23 SACHWERTE LIQUIDE INS PORTFOLIO INTEGRIEREN

National Bank AG

25 USA BENÖTIGT BIS 2046 MEHR ALS 740 MRD. USD FÜR TRINKWASSER- UND ABWASSERINFRASTRUKTUR

Kommentar von Bertrand Lecourt, Senior Fondsmanager bei J O Hambro

27 AUSLÄNDISCHE STIFTUNGEN IM DEUTSCHEN STEUERRECHT: RECHTSFÄHIGKEIT UND ZURECHNUNG VON SCHENKUNGEN

Von Stefan Rattay, WWS Wirtz, Walter, Schmitz & Partner mbB

29 QUALITÄT MIT REKORDAUSSCHÜTTUNG

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

30 DIE VORTEILE EINER TAKTISCHEN AKTIEN-ALLOKATION

Shareholder Value AG

32 IHREN VERMÖGENSVERWALTER IN ZEHN JAHREN NOCH ANRUFEN?

Von Frank Eichelmann, Pro BoutiquenFonds

33 MEHR ALS FESTGELD: STIFTUNGSVERMÖGEN ZUKUNFTSFÄHIG ANLEGEN

Von Thomas Romig, Geschäftsführer und CIO Multi Asset, Assenagon

36 BUCHEMPFEHLUNG FÜR STIFTUNGEN, BILDUNGSEINRICHTUNGEN, ELTERN & GROSSELTERN WAS IST WAS Geld – Von der Spardose in die Zukunft

38 WAS DAS WACHSENDE ANGEBOT AN HYPERSCALER-ANLEIHEN DEN ANLEGERN ÜBER INDEXRISIKEN VERMITTELT

Von Thomas Hanson, Aegon Asset Management

40 ESG-FONDS IN RAUM UND ZEIT: WACHSTUM ZWISCHEN GREENWASHING UND GREENHUSHING

Von Thomas Hanson, Aegon Asset Management

44 BATTERIESPEICHER: BRÜCKE ZWISCHEN ÜBERANGEBOT UND RENDITE

Kommentar John Ploeg, PGIM

47 KONSUMENTENKREDITE IM STIFTUNGSVERMÖGEN: LAUFENDER ERTRAG BEI GERINGER ZINSENSITIVITÄT

Von Claus Tumbrägel, nordIX AG

49 STIFTUNGSVERMÖGEN ZWISCHEN KI-BOOM UND BEWERTUNGSRISIKO: WARUM VALUE WIEDER STRATEGISCH RELEVANT WIRD

Von Harald Sporleder, Lingohr Asset Management

51 FRANKLIN TEMPLETON SCHLIESST ERSTEN COLLATERALIZED FUND OBLIGATION-DEAL ÜBER 1,5 MILLIARDEN US-DOLLAR AB

Franklin Templeton

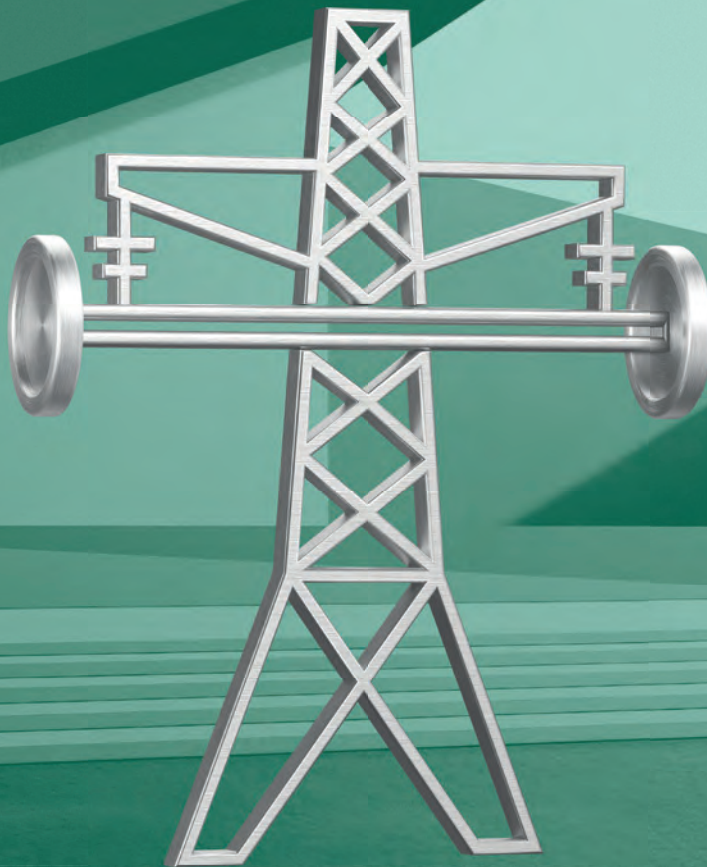
Mehr Kraft für Ihr Portfolio.

Systematisch in Infrastruktur investieren –
mit der Dachfondslösung der Deka.

Infrastruktur ist ein Booster für die Wirtschaft – und sie bringt mehr Kraft in institutionelle Portfolios: Unser wettkampferprobtes Team kombiniert etablierte Geschäftsmodelle aus erneuerbaren Energien, Telekommunikation, Transport, Versorgung und sozialer Infrastruktur, damit Sie alternative Renditequellen heben und auch konjunkturelle Schwankungen und Inflationsphasen stemmen können.

Überlegen. Investieren.

„Deka
Institutionell



Jetzt scannen
und mehr zum Thema
in unserem Videocast erfahren.

Real Assets | Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement |
Kapitalmarktlösungen | Passives Portfoliomanagement | Quantitatives Portfoliomanagement

Diese Unterlage/Inhalte wurden zu Werbezwecken erstellt. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Basisinformationsblätter, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter deka.de erhalten. Bitte lesen Sie diese, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Weiterführende Informationen unter deka-institutionell.de

ILLIQUIDER EISBERG UNTER LIQUIDER OBERFLÄCHE?

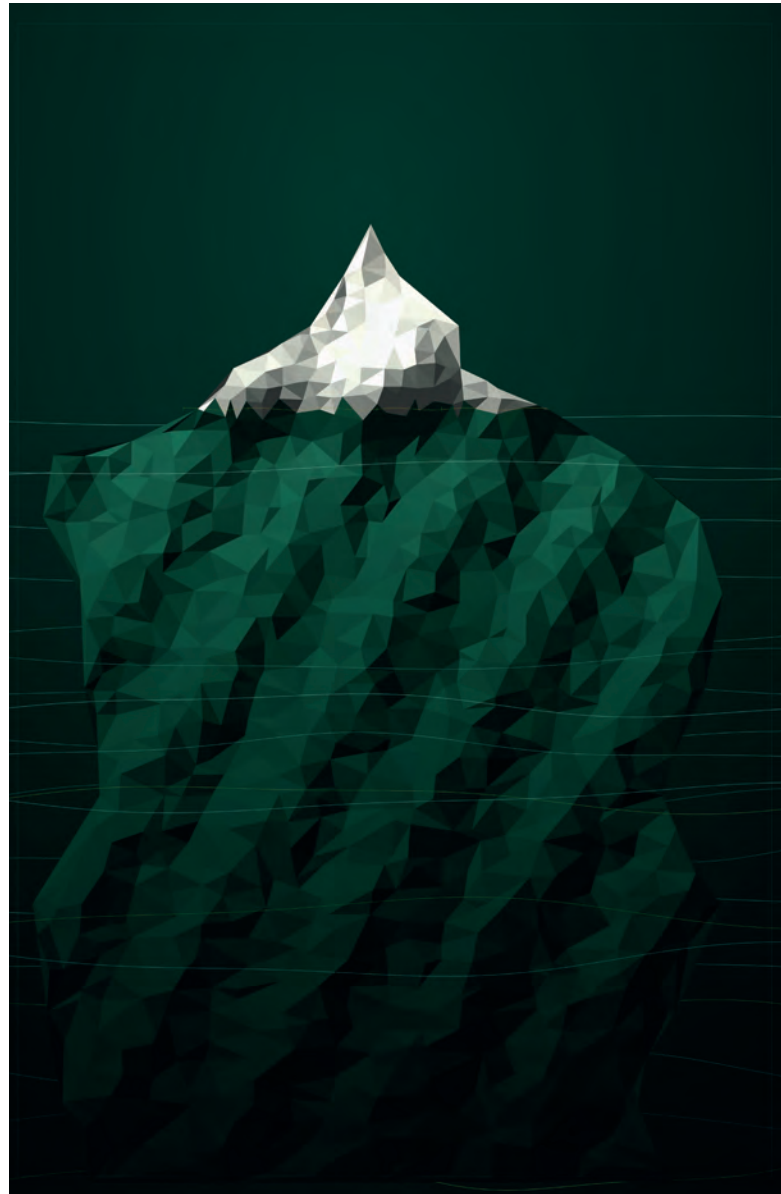
ELTIFs, Evergreens, Privatanleger – der Markt im August 2026 und zwei kritischere Betrachtungen

Der „ELTIF“ ist das EU-Flaggschiff der Idee, die Anleger-Basis für Private Marktes auf Privatanleger auszuweiten. In den USA gibt es diese Tendenz, die manchmal unter dem Label „Demokratisierung“ beworben wird, schon lange, sie ist dort auch weiter fortgeschritten. In Kontinentaleuropa sind solche Bestrebungen jüngerer Datums. Die EU verband sie dann auch noch gleich mit dem Motiv, Kapital für nachhaltige Projekte vor allem im Infrastruktur-Bereich einzusammeln. Nach sehr schleppendem Start scheint die Reform der Regulierungsstandards im Jahr 2024, also der Übergang zum sogenannten ELTIF-2.0-Regime, eine kräftige Dynamik im Hinblick auf die Zahl der Produkte, der Anbieter, des gesamten Anlagevolumens bewirkt zu haben.

Die „Herausforderungen“, die eine Einbindung von Privatanlegern mit sich bringt, sind aber nach wie vor erheblich und nicht leicht zu bewältigen. Das prognostizierte auch Philipp Bunnenberg vom Bundesverband Alternative Investments (BAI) bereits vor anderthalb Jahren in einem RenditeWerk-Interview.

Wir schauen im Folgenden in zwei neuere Fachbeiträge zu diesem Thema, die ein wenig auf die marketinggetriebene Euphorie-Bremse treten: Der eine ist von Sina Nennstiel vom BAI, der andere von Ludovic Phalipou, einem Finanzwissenschaftler an der University of Oxford.

Zunächst geben wir jedoch einen kurzen Überblick über die jüngste Marktentwicklung auf Basis des von Scope am 26.8.26 veröffentlichten Marktupdates „ELTIF-Markt wächst weiter“.



Der ELTIF-Markt im August 2026

Scope gibt die Zahl der aktuell auf dem europäischen Markt aktiven ELTIFs mit 315 an. In den ersten sieben Monaten 2026 sind demzufolge 49 ELTIFs neu aufgelegt worden. Im gleichen Zeitraum des Vorjahres seien es rund 70 ELTIFs gewesen, im gesamten Vorjahr 114.

Von diesen 49 ELTIFs entfielen allein 21 auf Private Debt, 11 auf Private

Equity und 8 auf Infrastruktur. Seit Einführung des ELTIF-Regimes seien 35 Prozent der aufgelegten Pro-

dukte auf Private Debt (111), 28 Prozent auf Private Equity (89) und 16 Prozent auf Infrastruktur (52) entfallen.

Scope ermittelte auch, wie sich das Verhältnis von geschlossenen Fondsstrukturen zu Evergreen-Strukturen, die regelmäßige Zeichnungen und bedingte Rückgabemöglichkeiten für Anleger vorsehen, in jüngster Zeit verändert hat. Von den 49 neuen ELTIFs seien – soweit entsprechende Informationen vorlägen – mindestens 26 als Evergreen-Struktur konzipiert worden und 14 als geschlossene Fonds. Insgesamt nehme die Bedeutung dieser Evergreen-Strukturen zu, was Scope als verstärkte Ausrichtung an den Privatanleger-Präferenzen deutet.

Offenbar legten auch immer mehr Asset Manager ELTIFs auf, die bisher in diesem Bereich nicht aktiv waren. Scope schreibt: „Insgesamt haben 147 Asset Manager seit Einführung des ELTIF-Regimes im Jahr 2015 mindestens einen ELTIF aufgelegt. Allein 2025 traten 57 neue Anbieter in den Markt ein, nachdem 33 Asset Manager im Jahr 2024 erstmals einen ELTIF lanciert hatten. Im laufenden Jahr sind bislang weitere 17 Marktteilnehmer hinzugekommen.“

Eine Hülle, verschiedene Kerne

Sina Nennstiel vom BAI hat in dem Artikel „Der ELTIF 2.0: Zwischen Evergreen-Hype und

vertrieblicher Realität“ – der im BAI-Newsletter II/2026 mit dem Schwerpunktthema „ELTIF, open-ended / evergreen Private-Markets-Strategien, semiliquide Anlageformen“ erschienen ist – einige Probleme angesprochen, die sich durch eine Öffnung für Privatanleger ergeben. Grundsätzlich geht es dabei um das Verhältnis von Hülle und Kern.

Zunächst merkt Nennstiel an, dass im ELTIF-Segment die Bedeutung professioneller und semiprofessioneller Investoren ungebrochen sei, die über ELTIFs spezielle Strategien umsetzen. Für diese etablierten Investoren stelle sich das Hülle-Kern-Problem so nicht, weil sie die „Kerne“ – oder ihren „Kern“ – sehr gut kennen.

Für Privatanleger suggeriere indessen die Homogenität der ELTIF-Hülle häufig, dass auch die heterogenen Kerne – Private Equity, Infrastruktur, Immobilien, Private

Debt usw. – homogen seien. Das sei aber grundlegend falsch.

Nennstiel fordert deshalb: „Berater müssen nicht nur die Struktur des ELTIFs verstehen, sondern auch die zugrunde liegenden Anlageklassen und deren spezifische Risiken.“ Das müssten die Berater darüber hinaus auch den Privatkunden gegenüber verständlich kommunizieren können.

Denn in der Regel bestehen bei Privatanlegern erhebliche und häufig sehr grundsätzliche Wissensdefizite gegenüber diesen „Alternativen“ Anlageklassen. Die meisten Privat- und Kleinanleger sind an öffentliche Märkte und die dort gegebene Liquidität gewöhnt; sie neigen deshalb dazu, die in diesem Marktkontext entwickelten Intuitionen auf ELTIFs zu übertragen.

Nennstiel macht deutlich, dass das auch und gerade bei sogenannten Evergreen-Produkten schnell zu Missverständnissen und Falscherwartungen führen kann. Denn in diesem Fall ummanteln semiliquide bzw. bedingt liquide Hüllen einen nach wie vor illiquiden Kern. Diese Ummantelung ist nicht umsonst, da sie die Illiquidität des Kerns nicht dispensiert, sondern unter Kosten bzw. Renditeeinbußen selber eine begrenzte Flexibilität zur Verfügung stellt.

Nennstiel fordert, dass Privatanleger über die Chancen und Risiken von Illiquidität und die bedingte Liquidität von Evergreen-Produkten besser aufgeklärt werden müssen, gerade auch, um geistig für den Stressfall vorbereitet zu sein. In der Sprache der Tiefenpsychologie könnte man also sagen: Keine „Illiquiditätsverdrängung“, auch und gerade im Vertrieb nicht.

Ein weiteres Problem sieht Nennstiel in möglichen Reputationsrisiken durch Übergeneralisierung: Denn es bestehe die Gefahr, dass Probleme bei einzelnen Produkten oder Anlageklassen schnell für die gesamte ELTIF-Kategorie verallgemeinert würden und so die gesamte Kategorie „beschädigt“ werde.

Nennstiel sieht mit ELTIF 2.0 zwar die Rahmenbedingungen für eine gezielte Öffnung für Privatanleger als gegeben. Dennoch sei ein langfristiger Erfolg aufgrund eines bei den genannten Punkten bisher noch defizitären Vertriebs nicht garantiert. Das A und das O sei das Verständnis der ELTIF-Produkte und -Strategien, ihrer

Grenzen und ihrer Chancen – sowohl bei Beratern als auch bei Anlegern.

Retail-Wende erst noch herbeizuklagen?

Einer der kritischsten akademischen Beobachter von nichtliquiden Anlagen wie auch der Expansion in den Retailbereich ist Ludovic Phalippou von der University of Oxford. In seinem im Januar 2026 veröffentlichten Papier "Private Equity's Retail Turn: Anatomy of a Mis-selling Risk" geht er auf Probleme dieser Retail-Hinwendung ein, die es nicht nur in der EU in Gestalt von ELTIFs, sondern auch in Großbritannien mit dem Long Term Asset Funds (LTAF) und schon lange in den USA mit Interval Funds, Tender Offer Funds und mit nicht börsennotierten REITs oder Business Development Companies (BDCs) gibt.

Phalippou hat empirisch intensiv zu Performancemaßen insbesondere im Private-Equity-Segment geforscht und dabei gefunden, dass dieses nach Abzug von Gebühren nicht systematisch besser abschneidet als Aktien, wenngleich die interne Streuung erheblich ist. Das widerspiegeln sich aber nicht in der öffentlichen Wahrnehmung: Gerade Privatanleger ließen sich häufig von den Angaben der Anbieter zu Missverständnissen verleiten. Vor allem neigten Kleinanleger häufig dazu, den im Private-Equity-Bereich gängigen internen Zinsfuß (Internal Rate of Return, IRR) direkt mit Renditen auf öffentlichen Märkten zu vergleichen – was sachlich falsch ist. Denn beim IRR handle es sich um eine kapitalgewichtete Messgröße, die sich grundlegend von den zeitgewichteten Renditen unterscheide, insbesondere sei der IRR kein Maß für den Zinseszinsseffekt des Anlegervermögens. Ein dennoch durchgeführter direkter Vergleich könne insofern fatal sein, als der IRR oftmals deutlich über den auf öffentlichen Märkten erzielten Renditen liege. Zwar werde der IRR in der Regel korrekt ausgewiesen, wenn aber in Marketingmitteilungen Diagramme mit dem IRR neben Indizes für börsennotierte Aktien präsentiert würden, seien Missverständnisse vorprogrammiert. Phalippou fordert daher für Privatanleger Transparenz und Standardisierung der Performance-Berichterstattung sowie Aufklärung über die Bedeutung und die Grenzen des IRR. Ob das mit ELTIF 2.0 schon ausreichend gut umgesetzt ist, ist frag-

lich – wie auch die kritischen Ausführungen von BaFin-Präsident Mark Branson bei der Jahrespressekonferenz am 12. Mai 2026 und die daran sich anschließenden Diskussionen zeigten.

Ein weiterer Aspekt, den Phalippou hervorhebt, sind verzerrte Bewertungen im Zusammenhang mit dem Nettoinventarwert (NAV), was er an US-Fällen exemplifiziert. Bei klassischen geschlossenen Partnerschaften seien NAVs periodische buchhalterische Schätzungen mit geringen unmittelbaren Auswirkungen. Bei offenen Anlageprodukten für Privatanleger erfolgten hingegen Einstiege, Ausstiege und Gebührenberechnungen auf Basis der NAVs, was zur Folge habe, dass sich selbst geringfügige Bewertungsänderungen sofort auf die Liquidität auswirkten. Bei zu hoch angesetzten NAVs seien auch die Gebühren überhöht und bei Zeichnung von Anteilen durch neue Anleger erfolge eine Vermögensverlagerung zugunsten der anderen Anleger. Dadurch lasse sich der Bewertungsspielraum häufig für Vermögensverschiebungen nutzen, was wiederum mit dem Verbraucherschutz kollidieren könne.

Phalippou kritisiert zudem die Intransparenz der Kosten für Privatanleger. Das klassische Gebührenmodell für Verwaltung und Erfolg bestehe auf Fondsebene weiterhin fort, werde aber durch die Öffnung für Kleinanleger um zusätzliche Kostenkomponenten etwa für Vertrieb, Plattformnutzung oder Platzierung ergänzt. Das schmälere den Spielraum der Anlegerrendite weiter erheblich, während Retailkunden die komplexen Kostenstrukturen meist nicht vollständig durchschauen könnten.

Phalippou prognostiziert – vermutlich vor allem im Hinblick auf die USA, wo das Rechtssystem ein massiver Katalysator für strukturellen Wandel sein kann – mit der Retail-Wende zugleich eine Zunahme von Klagen. Das werde vor allem in Bezug auf nachprüfbare, quantitative Größen (IRR-Angaben, Preisbildung auf Basis des NAV, Gebührenstruktur) erfolgen.

Phalippou glaubt jedoch, dass der Rechtshebel der Retail-Wende weiteren Schub verleiht, weil darüber der hierfür erforderliche Kundenschutz schneller durchgesetzt werde.



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

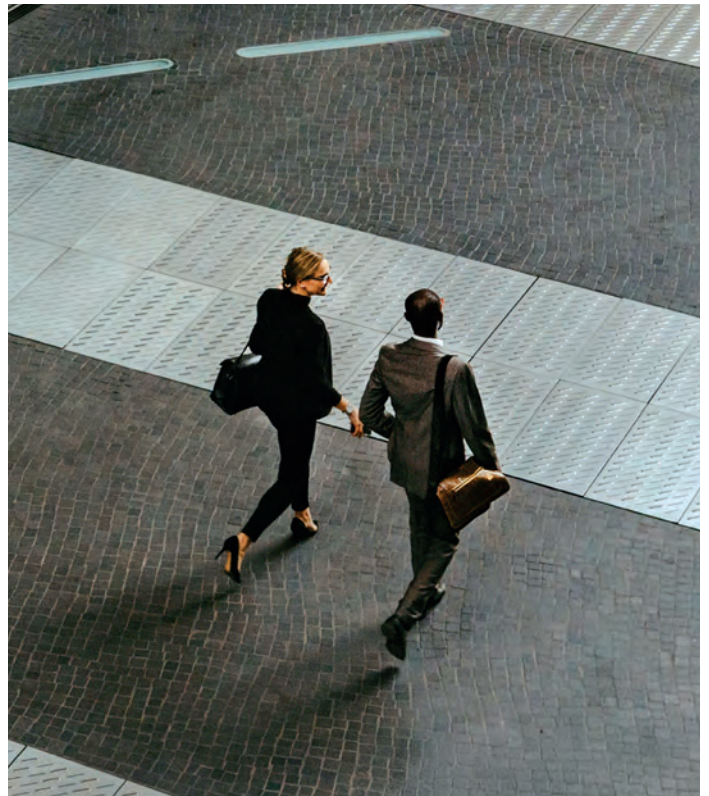
12:00 Mittagspause

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



AI MODIFIED

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

MB Fund Advisory GmbH,

WAS EIN MISCHFONDS LEISTEN MUSS, WENN ER STIFTUNGSVERMÖGEN SCHÜTZEN SOLL

Von Thilo Müller, Geschäftsführer MB Fund Advisory GmbH

Stiftungen stellen an einen Mischfonds andere Fragen als Privatanleger. Nicht: „Wie viel Rendite war es dieses Jahr?“ Sondern: Schützt er das Kapital, wenn Aktien und Anleihen gleichzeitig fallen? Liefert er verlässlich ordentliche Erträge? Und ist nachvollziehbar, was dort genau passiert?

MB Fund Advisory hat für diese Fragen eine Antwort, die sich klar erklären lässt.

Vier Bausteine – vier Aufgaben

Das Portfolio des MB Fund Max Global ist in vier Bausteine gegliedert, die wie Positionen auf dem Fußballfeld funktionieren. Jeder hat eine klar definierte Aufgabe – und nur diese.

Der Baustein „Versicherung“ – der Torwart – hält Edelmetalle, CO₂-Zertifikate und Unternehmensanleihen. Er ist nicht für Rendite zuständig, sondern für Kapitalschutz in Stressphasen. Für Stiftungen, die Substanz dauerhaft erhalten müssen, ist das der Baustein, der zählt, wenn andere unter Druck geraten.

Der Baustein „Marathon“ – die Abwehr – enthält stabilisierende Positionen mit langen Zeithorizonten. Aktuell etwa die Roche Holding wegen ihrer onkologischen Pipeline: strukturell stabile Nachfrage, lange Produktlebenszyklen. Genau die Art von Position, die in einem Stiftungsdepot tragen soll.

Der Baustein „Themen“ – das Mittelfeld – investiert in langfristige strukturelle Trends. Ein Beispiel: Daldrup & Söhne im Bereich Geothermie. Stiftungen denken in Generationen – langfristige Megatrends sind für sie keine Spekulation, sondern eine natürliche Anlagelogik.



Thilo Müller ist Geschäftsführer und Gründungsgesellschafter der MB Fund Advisory GmbH, Limburg. Mitgründer Markus Stillger ist Gründer der Max-Stillger-Stiftung.

Der Baustein „Unglaublich“ – der Sturm – nimmt deutliche Unterbewertungen ins Visier. Hier braucht es Geduld: warten, bis der Markt anerkennt, was die eigene Analyse schon zeigt. Eine Qualität, die Stiftungen mitbringen.

Bewertung als erste Verteidigungslinie

Was MB Fund Advisory bei jedem Titel prüft: Kurs-Gewinn-Verhältnis, Buchwert, Dividendenpolitik, verständliches Geschäftsmodell. Das Ziel ist, nicht zu teuer einzu-

kaufen. Bei der Deutsche Rohstoff AG kaufte das Management bei einem KGV von rund 2 – gestützt auf eine Beteiligung am Wolfram-Förderer Almonty, die zeitweise mehr als die Hälfte der Marktkapitalisierung ausmachte. Das durchschnittliche KGV des Aktienportfolios liegt mit ca. 9,11 deutlich unter dem vergleichbarer Mischfonds (Stand: 30. Juni 2026).

Für Stiftungen ist eine günstige Bewertung beim Einstieg die erste Verteidigungslinie gegen dauerhafte Kapitalverluste.

Entschlossenheit beim Ausstieg

Bestätigt sich eine These dauerhaft nicht, wird die Position abgebaut – auch wenn der Kurs zwischenzeitlich gestiegen ist. Entscheidend ist die Entwicklung der These, nicht die kurzfristige Kursbewegung. Bestätigt sie sich, hat der Markt sie aber noch nicht eingepreist, wird aufgestockt.

Das zeigt das BVB-Beispiel: Nach dem Einstieg 2008 war die Position einige Jahre im Portfolio, dann nicht mehr – weil Corona das Geschäftsmodell ohne Zuschauer massiv belastete. Erst 2024, nach Wiederherstellung der Dividendenfähigkeit, kam es zum Wiedereinstieg. Konsequenz aus der eigenen Analyse, nicht aus Marktnervosität.

„Flexibilität ist unser Kompass, Diversifikation unser Anker. So meistern wir die Wellen des Marktes“, sagt Thilo Müller.

Bewusst abseits des Mainstreams

Der US-Anteil im Aktienportfolio lag zum 24. August 2026 bei 0 Prozent – weit unter dem Gewicht, das globale Indizes den USA geben. Small- und Mid-Caps sind stärker gewichtet als in der Peer-Gruppe: Dort suchen weniger Analysten nach Fehlbewertungen, und große Fonds können aufgrund ihrer Volumina dort schlicht nicht investieren.

Der MB Fund Max Global erzielte per 31. Juli 2026 eine annualisierte 5-Jahres-Rendite von +8,26 % p.a.

und belegt Prozentrang 5 innerhalb der Morningstar-Peergroup EUR Flexible Allocation – Global. Für Stiftungen, die nach Alternativen zum klassischen 60/40-Portfolio suchen, bietet das Konzept eine klare Antwort: nicht mehr Risiko als nötig, aber auch nicht auf reale Erträge verzichten.

Franklin Templeton

STUDIE: PRIVATE CREDIT WIRD BREITER UND STRATEGISCHER

Lutz Morjan, Franklin Templeton



Lutz Morjan, Solutions Portfolio Manager bei Franklin Templeton

Die Benefit Street Partners Alternative Credit Survey 2026 zeigt, alternative Kreditstrategien entwickeln sich von einer ergänzenden Renditequelle zu einem festen Baustein langfristiger Portfolios. Befragt wurden 135 erfahrene Anlageentscheider weltweit. Mehr als drei Viertel halten bereits mindestens fünf Prozent ihres Portfolios in diesem Bereich, und 51 Prozent wollen ihre Quote in den kommenden zwölf Monaten erhöhen.

Der Markt profitiert weiterhin davon, dass Banken bestimmte Finanzierungen nur eingeschränkt anbieten. Gleichzeitig verändert sich das Umfeld. Refinanzierungsbedarf, höhere Ausfallrisiken und schwächere

Kreditklauseln erhöhen die Anforderungen an Auswahl und Strukturierung. Dennoch sehen viele Investoren fallende Finanzierungskosten, eine Belebung der Transaktionsaktivität und Marktvolatilität eher als Quelle neuer Chancen denn als reines Risiko.

Infrastrukturfinanzierungen stehen an erster Stelle

Der wichtigste Treiber bleibt die Portfoliodiversifikation. 85 Prozent nennen sie als Grund für stabile oder steigende Allokationen. 81 Prozent erwarten höhere Gesamterträge als bei traditionellen Anleihen, 60 Prozent verweisen auf attraktivere laufende Erträge aus vertraglich vereinbarten Zahlungsströmen. Bemerkenswert ist zudem, dass Investoren mit bereits größeren Quoten häufiger weiter aufstocken. Erfahrung mit der Anlageklasse scheint das Vertrauen in ihre Funktion im Portfolio zu erhöhen.

Eine verbreitete Annahme lautet, Private Credit sei im Wesentlichen Direktkreditvergabe. Die Daten zeichnen ein breiteres Bild. Infrastrukturfinanzierungen stehen bei geplanten Aufstockungen an erster Stelle, gefolgt von Direktkrediten und forderungsbesicherten Finanzierungen. Für die kommenden drei Jahre erwarten 53 Prozent bei Infrastrukturkrediten und 52 Prozent bei forderungsbesicherten Strategien besonders attraktive risikobereinigte Erträge.

Auch die Portfoliokonstruktion wird differenzierter. Heute konzentrieren 40 Prozent ihre Anlagen auf wenige Kernsegmente; in fünf Jahren erwarten dies nur noch 19 Prozent. Stattdessen gewinnen Kern-Satelliten-Ansätze, eine breitere Streuung über Strategien und Manager sowie flexiblere, dauerhaft investierte Vehikel an Bedeutung. Gleichzeitig wollen Investoren regionale Abhängigkeiten reduzieren. Die USA bleiben der wich-

tigste Markt, doch Europa und der asiatisch-pazifische Raum rücken stärker in den Fokus.

Die Expansion ist jedoch nicht frei von Grenzen. 72 Prozent sehen höhere Ausfallraten als Bedrohung, 41 Prozent schwächere Kreditbedingungen. Begrenzte Transparenz bei Bewertungen und die Steuerung der Portfolioliquidität sind für 50 beziehungsweise 48 Prozent die größten Hürden für weitere Allokationen. Entsprechend halten 81 Prozent eine klare Spezialisierung des Managers für besonders wichtig.

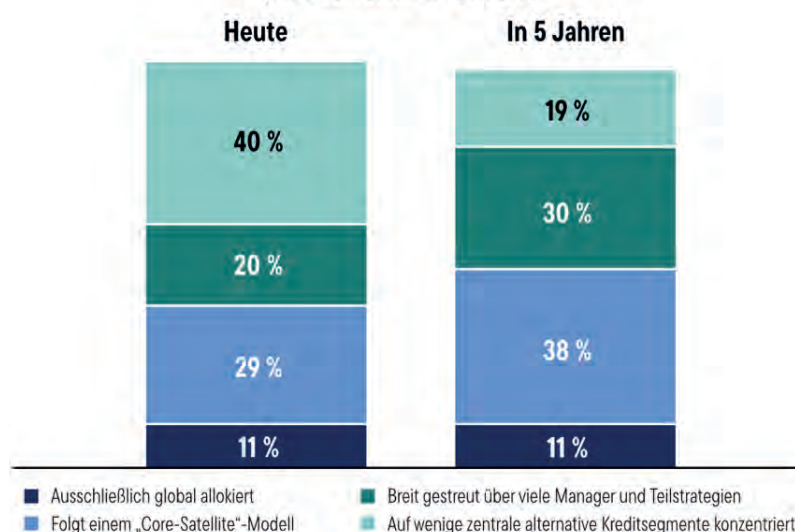
Anlageerfolg hängt von erfahrener Kreditprüfung und disziplinierter Diversifikation ab

Für Portfolios liegt die Chance weniger in einer pauschalen Erhöhung der Private-Credit-Quote als in einer gezielten Verbreiterung der Ertragsquellen. Infrastrukturkredite, forderungsbesicherte Finanzierungen, Sondersituationen und ausgewählte regionale Märkte können klassische Direktkreditportfolios ergänzen und die Abhängigkeit von einzelnen Konjunktur-, Branchen- oder Zinsfaktoren reduzieren.

Entscheidend bleibt eine klare Portfoliologik: Strategien nach ihrer Rolle im Gesamtportfolio auswählen, Laufzeiten und Liquidität realistisch planen, Manager über mehrere Kreditzyklen beurteilen und Bewertungen kritisch nachvollziehen. Nicht jede Finanzierung ist robust, nicht jede Struktur bietet ausreichenden Schutz und nicht jede Position lässt sich kurzfristig veräußern. Deshalb hängt der Anlageerfolg weniger vom allgemeinen Wachstum des Marktes als von Erfahrung, Kreditprüfung und disziplinierter Diversifikation ab.

Richtig eingesetzt können alternative Kreditstrategien laufende Erträge stabilisieren, zusätzliche Renditequellen erschließen und die Widerstandsfähigkeit eines Portfolios gegenüber Schwankungen an öffentlichen Märkten erhöhen. Sie ersetzen liquide Anleihen nicht, können deren Funktion aber sinnvoll ergänzen.

Aufbau von Alternative-Kredit-Portfolios (Heute vs. in 5 Jahren)



Quelle: Benefit Street Partners by Franklin Templeton: „2026 Alternative Credit Survey“.

GLS Investments

FONDS MIT SPENDENKOMPONENTE: DOPPELTE POSITIVE WIRKUNG STIFTEN

Marieke Knußmann, GLS Investments, über Fonds, die einen Teil ihrer Einnahmen regelbasiert als Spenden für Projekte verwenden.



Marieke Knußmann ist Senior Nachhaltigkeitsanalystin bei der GLS Investments

Stiftungen, vor allem gemeinnützige, verfolgen andere Anlageziele als klassische Anleger. Neben dem langfristigen Erhalt des Grundstockvermögens werden Inflationsschutz und Ausschüttungserträge für den Stiftungszweck angestrebt. Darüber hinaus sollten die Anlagerichtlinien nicht dem Stiftungszweck widersprechen. Eine Stiftung, die sich beispielsweise dem Naturschutz widmet, sollte nicht in Wertpapiere von Unternehmen investieren, die zur Zerstörung der Natur beitragen. Im besten Fall stehen Stiftungszweck und Kapitalanlage vollständig im Einklang und entsprechen damit dem Konzept des Mission Investing. Doch manche stiftungsgerechte Fonds gehen noch einen Schritt weiter: Sie haben direkt eine Spendenkomponente integriert und entfalten damit einen weiteren positiven gesellschaftspolitischen Effekt. Stiftungsziele, Anlagestrategie und Mittelverwendung werden so

um eine vierte sinnvolle Wirkebene ergänzt.

Bei Fonds mit Spendenkomponente handelt es sich um Fonds, die einen Teil ihrer Einnahmen regelbasiert als Spenden für Projekte verwenden. Diese stellen im DACH-Raum bisher noch ein schmales Segment dar. Meist sind es nachhaltige Fonds, die eine Spendenkomponente enthalten. Gemäß einer in diesem Jahr veröffentlichten Pilotstudie zum Thema Fonds mit Spendenkomponente des Think-and-Do-Tank Fair Finance Institute sind im deutschsprachigen Raum bisher 36 Fonds mit Spendenkomponente zugelassen. Die Studie unterscheidet bei den Fonds zwischen vier Gebührenmodellen: Am weitesten

verbreitet ist das sogenannte Volumen-Modell. Hier bemisst sich die Spende als Anteil des Fondsvolumens. Beim Gebühren-Modell wird die Spende als Anteil an der Verwaltungsgebühr berechnet. Beim Ertrags-Modell können Anleger und Anlegerinnen optional auf Ausschüttungen verzichten. Beim Performance-Modell wird ein fixer Anteil der Performance-Fee gespendet.

Spendenkomponente ermöglicht direkten Impact ohne zusätzlichen Aufwand

Nachhaltige Investments stellen gerade für gemeinnützige Stiftungen aufgrund ihrer positiven Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft ein beliebtes Anlagevehikel dar. Auch im Hinblick auf den langfristigen Anlagehorizont mit Ewigkeitscharakter bei der Vermögensanlage können nachhaltige Investments sinnvoll sein. Denn Unternehmen oder Institutionen, die ökologische und

soziale Faktoren in ihrem Geschäftsmodell berücksichtigen, können langfristig gegenüber bestimmten Transformations- und Regulierungsrisiken besser aufgestellt sein. Jedoch erfolgt die nachhaltige Wirkung bei den nachhaltigen Fonds meist nur indirekt: Sofern es sich nicht um eine Kapitalerhöhung oder Neuemission handelt, fließt das investierte Kapital nicht direkt dem Unternehmen zu, sondern wird an der Börse gehandelt. Durch die aus den Fondseinnahmen generierten Spenden hingegen kann eine direkte und messbare Wirkung erzeugt werden, die klar dokumentiert ist. Die Fondsspende kommt unmittelbar Projekten zugute. Diese fördern Bereiche, die selbst keine Rendite erwirtschaften können, wie zum Beispiel im Bildungssektor. Somit wird der Wirkungsansatz nachhaltiger Investments erweitert und die nachhaltige Wirkung potenziert.

Nachhaltige Geldanlage mit Spendenkomponente stärkt Glaubwürdigkeit und Kohärenz

Fonds mit Spendenkomponente bieten Stiftungen den Vorteil, dass Spenden regelbasiert über den Fonds erfolgen, ohne dass zusätzliches Kapital beschafft werden muss. Dies stellt eine bequeme Möglichkeit dar, nachhaltige Projekte zu finanzieren. In den Anlageinformationen zum Fonds kann nachvollzogen werden, welche Projekte konkret unterstützt werden. Anbieter, wie die GLS Investments veröffentlichen darüber hinaus einen dezidierten Wirkbericht zu ihren Produkten und den damit verbundenen Investments und Spenden. Dabei muss auch nicht auf Rendite verzichtet werden. Die Fonds generieren in der Regel die Spenden aus ihren eigenen Einnahmen. Nur beim Ertrags-Modell verzichtet der Anleger bewusst zugunsten der Spendeneinnahmen auf einen Teil der Ausschüttungen, welches aber bei den vom Fair Finance Institute erfassten Fonds lediglich von einem Fondsanbieter angeboten wird.

Mit einem Gesamtvolumen von geschätzt rund 110 Mrd. Euro verfügen die Stiftungen in Deutschland über ein enormes Vermögen. Dabei stellen die Kapitalerträge die wichtigste Finanzierungsquelle dar. Eine Untersuchung der NGO Facing Finance unter den größten deutschen Stiftungen kam zu dem Ergebnis, dass diese wenig Transparenz bei ihren Anlagerichtlinien und Assets gewähren.

Doch gerade eine höhere Transparenz könnte gewährleisten, dass ein umfassenderes Bild von der Stiftung und ihrer Integrität gegenüber der Öffentlichkeit, Förderpartnern und Gremien entstehen kann. Eine Anlage in Fonds mit Spendenkomponente kann darüber hinaus unterstreichen, dass auch das Vermögen der Stiftung zusätzlich zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beiträgt. Dies kann Glaubwürdigkeit und Kohärenz der Stiftungen stärken.

Markt ist überschaubar, aber etabliert

Gemäß der Studie des Fair Finance Institute verwalten die im DACH-Raum verfügbaren 36 Fonds mit Spendenkomponente ein Volumen von 8,3 Mrd. Euro. Seit Einführung der Spendenkomponente flossen insgesamt 27,9 Millionen Euro als Spenden in gemeinnützige Projekte. Diese Projekte widmen sich vor allem den Themen Bildung, Kinderhilfe, Biodiversität und Klimaschutz. Die Studie kommt auch zu dem Ergebnis, dass Fonds mit Spendenkomponente nicht teurer sind als andere Fonds. Knapp 45 Prozent der untersuchten Fonds weisen sogar eine unterdurchschnittliche Gebührenstruktur auf.

Beispiele für konkrete Spenden-finanzierte Projekte Die GLS Investments, der Fondsanbieter der in Bochum ansässigen GLS Bank, hat mehrere Fonds mit einer Spendenkomponente im Angebot. Hierbei kommt das Gebührenmodell zum Einsatz, bei dem ein Teil der durch GLS Investments vereinnahmten Verwaltungsgebühren in Form von Spenden an gemeinnützige Vereine ausgeschüttet wird. Der GLS AI – Mikrofinanzfonds ist der einzige Mikrofinanzfonds im DACH-Raum mit integrierter Spendenkomponente. Mikrofinanzfonds sind ein Segment des Fixed Income-Marktes, bei dem die Investments über Mikrofinanzinstitute (MFIs) direkt als Kleinkredite an Kleinunternehmer aus verschiedenen Ländern weltweit fließen. Hier wirken die Investments also direkt. Die Kreditnehmer nutzen die Kredite dafür, ihr Geschäft auszubauen. Man denke dabei etwa an eine Näherin, die sich durch den Mikrokredit Stoffe besorgt oder an einen Lebensmittelhändler, der sich durch den Kleinstkredit einen Kühlschrank anschaffen kann. Die geringe Korrelation von Mikrofinanzkrediten mit Anleihen oder Aktien sorgt dafür, dass sich die Erträge stabil über verschiedene Marktphasen hinweg entwickeln und des-

halb gut planbar sind. GLS Investments als Fondsinitiator des GLS AI – Mikrofinanzfonds achtet bei der Selektion der MFIs in Zusammenarbeit mit dem Fondsmanager, der Frankfurt School Impact Finance, auf verschiedene Positiv- und Negativkriterien. Ein Positivkriterium ist zum Beispiel die besondere Berücksichtigung von MFIs, die Frauen fördern und in deren Führungsriege Frauen ausreichend repräsentiert sind. 84 Prozent der Kreditnehmer der durch den GLS AI – Mikrofinanzfonds bereitgestellten Kredite sind weiblich. Ein Negativkriterium sind zum Beispiel Märkte, in denen es ein Überangebot an Mikrofinanzinstituten gibt. Dies führt dazu, dass neben regulierten Mikrofinanzinstituten auch informelle Anbieter aktiv sind, die nicht an Kundenschutzstandards gebunden sind und Kredite zu überhöhten Zinsen vergeben. Ein Ansatz für eine verantwortungsvolle Mikrofinanzierung ist die sogenannte Technical Assistance (TA). TA-Projekte des GLS AI – Mikrofinanzfonds werden durch Spenden aus den Einnahmen aus dem Fonds finanziert und fördern den Aufbau von Finanzkompetenz sowohl bei den MFIs als auch bei den Kreditnehmern. Ein solches TA-Projekt in Form eines „Consumer-Empowerment-Projekts“ wird im Norden von Kambodscha umgesetzt. Es vermittelt Wissen zu Finanz- und Verbraucherthemen und unterstützt Menschen dabei, fundierte finanzielle Entscheidungen zu treffen. Gerade in Kambodscha stellte die Überschuldung privater Haushalte in der Vergangenheit eine große Herausforderung dar. Das Projekt soll dazu beitragen, die finanzielle Selbstbestimmung der Menschen vor Ort zu stärken und einen verantwortungsvollen Umgang mit Finanzdienstleistungen zu fördern. Der GLS AI-Mikrofinanzfonds selbst ist seit 2024 nicht mehr in Kambodscha investiert.

Auch der GLS Bank Klimafonds ist ein Fonds mit Spendenkomponente. Dieser nachhaltige Fonds investiert in Aktien und Anleihen von Unternehmen und Institutionen, die zum Klimaschutz beitragen. Ein Teil der Einnahmen aus dem Fonds kommt Projekten zugute, die den Klimaschutz fördern. Im Jahr 2025 wurden dadurch 279.000 Euro an insgesamt 22 Projekte gespendet. Ein durch die Spenden geförderter Verein ist Sana Mare e.V. aus Kamerun. Die Gelder finanzieren Bildungsworkshops für Lehrkräfte und Schüler zur Plastikverschmutzung und ermöglichen Müllsammelaktionen mit dem

Schwerpunkt auf Gewässern. Ein weiteres Projekt, das durch die Spendenkomponente aus dem GLS Bank Klimafonds finanziert wurde, ist die Wiederaufforstung von Flächen in fünf kambodschanischen Dörfern durch eine Kooperation mit Fairventures Worldwide gGmbH. Die Spendensumme in Höhe von 10.000 Euro im Jahr 2025 ermöglichte es, dass die lokalen Kleinbäuerinnen und -bauern auf den degradierten Flächen neue Bäume anpflanzen konnten, die langfristig zu einem verbesserten Klima, Erosionsschutz und einem besseren Wasserhaushalt führen. Kurzfristig können die auf den Flächen angepflanzten Zwischenfrüchte für den Verkauf genutzt werden. Die positive Wirkung ist dabei direkt messbar: Aufforstungsflächen, Baumzahlen und gebundene CO₂-Mengen werden digital erfasst.

Fonds mit Spendenkomponente sind bislang noch ein wenig bekanntes Segment des Fondsmarktes. Dabei verbinden sie Kapitalanlage und gesellschaftliches Engagement auf unkomplizierte Weise: Anlegerinnen und Anleger können mit ihrem Investment zusätzliche Wirkung entfalten, ohne selbst aktiv werden zu müssen. Gerade für Stiftungen bietet dies die Chance, den gesellschaftlichen Nutzen ihres Vermögens über den Stiftungszweck hinaus zu erhöhen. Da diese Fonds meist nachhaltige Anlageansätze verfolgen, passen sie besonders gut zu langfristig ausgerichteten Strategien, die ökologische und soziale Wirkung anstreben.

Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Die Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung oder ein Angebot bzw. eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Jede Investition ist mit Risiken bis hin zum Kapitalverlust verbunden. Sie richten sich nicht an natürliche und juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Angaben Beschränkungen vorsieht, insbesondere nicht für US-amerikanische Staatsbürger oder Personen mit Wohnsitz bzw. ständigem Aufenthalt in den USA. Alleinige Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, aktueller Verkaufsprospekt, letztverfügbarer Halbjahres- und Jahresbericht). Eine aktuelle Version der Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos in Papierfassung bei der Verwahrstelle, der Verwaltungsgesellschaft sowie im Internet unter www.ipconcept.com oder www.universal-investment.com und www.gls-investments.de.

MK Global Kapital

NIEDRIGWASSER UND DIE GEOGRAFIE DES KREDITRISIKOS

Bei niedrigen Rheinpegeln können Frachtschiffe weniger laden und Unternehmen müssen mitunter ihre Produktion drosseln. Höhere Kosten und geringere Erlöse schwächen Cashflows und können die Bonität belasten. Für Kreditinvestoren reicht eine Streuung nach Ländern und Branchen deshalb nicht aus.

Von Dr. Johannes Feist, CEO von MK Global Kapital

Mitte August sank der Pegelstand bei Kaub zeitweise auf sechs Zentimeter und erreichte einen neuen Tiefstand. Schon am 6. August hatte Prognos in einer Modellrechnung für das Handelsblatt beziffert, welche Folgen anhaltendes Niedrigwasser für die Industrie am Rhein haben könnte. Die Einbußen beim Produktionswert könnten sich demnach auf 912,8 Millionen Euro summieren. Rund 425 Millionen Euro würden auf die Chemieindustrie entfallen, 206 Millionen Euro auf Mineralölverarbeitung und Raffinerien.

Niedrigwasser trifft mehr als die Logistik

Für Anleger ist das mehr als ein Logistikproblem. Kann ein Betrieb nicht ausreichend Wasser für Bewässerung, Kühlung oder Produktion nutzen, kann er weniger herstellen. Ist ein Fluss als Transportweg nur eingeschränkt befahrbar, können Schiffe weniger laden. Transporte verteuern sich, Rohstoffe treffen später ein. Selbst Unternehmen mit geringem eigenem Wasserverbrauch spüren die Folgen, wenn Lieferanten weniger liefern oder Kunden weniger bestellen. In allen Fällen steigen Kosten oder Erlöse gehen zurück. Das schmälert Margen und Cashflows. Bleibt dadurch weniger Geld für Zins und Tilgung, kann sich die Bonität verschlechtern.

Verdeckte Konzentrationsrisiken im Portfolio

Für Kreditinvestoren rückt damit das gesamte Portfolio in den Blick. Ein Chemieunternehmen am Rhein, ein Lebensmittelhersteller und ein landwirtschaftlicher Betrieb haben auf den ersten Blick wenig gemeinsam. Sind ihre Standorte oder Lieferketten jedoch vom

selben Flusssystem abhängig oder liegen die Unternehmen in derselben von Trockenheit betroffenen Region, kann derselbe Wassermangel alle drei treffen. Ihre Cashflows geraten dann gleichzeitig unter Druck. Das erhöht das Konzentrationsrisiko, obwohl die Kreditnehmer unterschiedlichen Branchen angehören. Ein Portfolio kann nach Schuldnern, Branchen und Ländern breit gestreut sein und trotzdem von demselben physischen Risikofaktor abhängen. Diversifikation hat auch eine Geografie.

Regionale Risiken verschwinden im Durchschnitt

Eine Untersuchung der Europäischen Zentralbank zeigt, wie stark die räumliche Auflösung die Risikoeinschätzung verändert: In einem modellierten 100-Jahres-Dürreszenario galten auf Länderebene rund neun Prozent der Wirtschaftsleistung des Euroraums als potenziell durch Oberflächenwasserknappheit gefährdet, mit höher aufgelösten Daten dagegen etwa 24 Prozent. Nationale Durchschnittswerte können regionale Risikozentren also verdecken; wegen bestehender Datenlücken sind die Werte jedoch keine Verlustprognose. Auf Basis von AnaCredit-Daten vom Dezember 2022 über rund 4,4 Billionen Euro ermittelte die EZB zudem, dass mehr als 19 Prozent der betrachteten Bankkredite gegenüber Oberflächenwasserknappheit exponiert waren; unter Berücksichtigung von Grundwasserknappheit lag der Anteil bei rund 22 Prozent. Die auf Sektoren und Länder bezogenen Werte sind nicht addierbar und sagen keine Ausfälle voraus. Sie zeigen vielmehr, welcher Teil eines Portfolios von demselben Wasserschock betroffen sein könnte.

Wasser gehört in die Kreditanalyse

Für die Kreditpraxis heißt das nicht, dass jeder Schuldner eine eigene hydrologische Untersuchung benötigt. Entscheidend ist, ob Wasser die Produktion, den Transport oder die Lieferkette spürbar beeinflusst. Ist das der Fall, muss diese Abhängigkeit in die Annahmen zu Umsatz, Kosten und Cashflow einfließen. Ein Eintrag im ESG-Reporting allein sagt noch nichts darüber aus, wie sich ein Wasserschock auf den Schuldendienst auswirkt.

Kreditinvestoren benötigen dafür Angaben zum Standort, zu den genutzten Wasserquellen und Transportwegen sowie zur Anfälligkeit der Lieferkette. Sie müssen außerdem wissen, welche Alternativen dem Unternehmen zur Verfügung stehen und mit welchen Investitionen es seine Abhängigkeit verringern kann. Fehlen diese Informationen, bleiben Verbindungen zwischen mehreren Kreditnehmern unsichtbar. Das Portfolio erscheint dann stärker diversifiziert, als es tatsächlich ist.

Vom Anpassungsbedarf zur passenden Finanzierung

Unternehmen können ihre Verwundbarkeit senken, wenn sie in effizientere Bewässerung, Speicher, Maschinen oder neue Produktionsverfahren investieren. Dafür benötigen sie Kapital. Gerade kleinere Betriebe können solche Ausgaben oft nicht vollständig aus eigenen Mitteln finanzieren. Finanzierungsbedarf ist jedoch nicht automatisch investierbar. Aus einem sinnvollen Vorhaben wird erst dann ein tragfähiger Kredit, wenn die Maßnahme den Cashflow stabilisiert und Laufzeit, Tilgung sowie Bepreisung zu diesem Cashflow passen. Andernfalls kann die Finanzierung die Liquidität gerade in der Anpassungsphase zusätzlich belasten.

Und selbstredend macht diese Problematik nicht an den EU-Außengrenzen halt, sondern betrifft auch Nachbarschaftsregionen wie Osteuropa, Kaukasus oder Zentralasien.

Bei kleineren Unternehmen gelangt das Kapital häufig über lokale Kredit- und Leasinggesellschaften in den Betrieb. Ihre Nähe zu den Unternehmen kann helfen, Geschäftsmodell, Mittelverwendung und saisonale Cashflows genauer einzuschätzen. Für Anleger kommt dadurch allerdings eine weitere Ebene hinzu. Fließt das Kapital über einen lokalen Partner, hängt das Ergebnis

nicht allein von den einzelnen Endkrediten ab. Ebenso wichtig ist, wie sorgfältig der Partner Kredite vergibt, wie verlässlich seine Daten sind, wie er sich refinanziert und wie er Risiken steuert.

Ökologische und wirtschaftliche Folgen getrennt bewerten

Auch der Verwendungszweck einer Finanzierung allein sagt noch wenig über ihre Wirkung aus. Eine effizientere Bewässerungsanlage kann den Wasserverbrauch je Produktionseinheit senken. Wird anschließend mehr Fläche bewässert, kann der Gesamtverbrauch trotzdem steigen. Zugleich kann dieselbe Anlage Erträge stabilisieren und damit die Rückzahlungsfähigkeit des Betriebs verbessern. Umweltwirkung und Kreditwirkung können daher auseinanderfallen. Für Anleger zählen beide: die tatsächliche Entwicklung des Wasserverbrauchs und die Wirkung der Investition auf Erträge, Cashflow und Schuldendienst.

Die niedrigen Rheinpegel machen sichtbar, was eine Streuung nach Ländern und Branchen allein nicht erfasst: Mehrere Schuldner können vom selben Flusssystem, derselben Region oder derselben Lieferkette abhängen. Werden diese Verbindungen sichtbar, lässt sich besser abschätzen, welche Kredite in einer Trockenphase gleichzeitig unter Druck geraten. Erst dann kann ein Investor beurteilen, wie belastbar die Diversifikation ist und ob die Rendite das verbleibende Risiko angemessen vergütet.

ÜBER MK GLOBAL KAPITAL

MK Global Kapital S.à r.l. mit Sitz in Luxemburg strukturiert und verwaltet Finanzierungs- und Investmentlösungen mit Fokus auf Schwellen- und Frontier-Märkte. Das Unternehmen ist die Managementgesellschaft des Luxemburger Verbriefungsfonds ALTERNATIVE. Dessen Portfolio verbindet professionelle Anleger über Anleihen mit Finanzierungen für Mikro-, kleine und mittlere Unternehmen in ausgewählten Märkten Europas, des Kaukasus und Zentralasiens. Weitere Informationen unter mkglobalkapital.com.

ÜBER DR. JOHANNES FEIST

Dr. Johannes Feist ist CEO von MK Global Kapital. Zuvor war er in verschiedenen leitenden Funktionen bei der KfW tätig. Er verfügt über langjährige Erfahrung in Entwicklungsfinanzierung, Fonds- und Kreditstrukturen sowie in der Zusammenarbeit mit Finanzinstitutionen in Schwellen- und Frontier-Märkten.

Editorial Memory Edition 01

EDITION 01: DIE BESTE PERFORMANCE UND KEINER WEISS WARUM

Zehn erfolgreiche Banker erzählen ihre echte Geschichte. Nicht wie sie angefangen haben, sondern warum sie so entschieden haben. Ein Buch, das nur die schreiben können, die wirklich was aufgebaut haben.

Der unsichtbare Grund hinter jeder Entscheidung

Du bist nicht irgendein Banker. Du hast Entscheidungen getroffen, die Vermögen bewegt haben. Du hast Familien in schwierigen Zeiten geholfen. Du hast Prinzipien nicht verhandelt. Aber hier ist das Problem: Niemand kennt die **Gründe** dahinter. Deine Kunden sehen Performance-Zahlen. Deine Kollegen sehen Geschäfte. Dein LinkedIn-Profil ist ein Satz: „Vermögensverwalter mit 25 Jahren Erfahrung.“ Die echte Geschichte aber — die, die erklärt, **warum du so entscheidest** — keiner fragt danach. Und das ist die größte Verschwendung.

Der Banker, den keiner wirklich kennt

Ich sitze mit einem Vermögensverwalter im Gespräch. 58 Jahre alt, 35 Jahre im Business, 800 Millionen unter Verwaltung. Ich frage ihn: „Wer kennt die echte Geschichte hinter deinen Entscheidungen?“ Lange Pause. „Ehrlich? Meine Frau. Zwei alte Freunde. Das war's.“ Dann erzählt er mir von diesem einen Deal — vor 15 Jahren —, bei dem er gegen allen Rat gegangen ist. Alle Daten sprachen dagegen. Seine Analysten hielten ihn für verrückt. Aber er **wusste**. Ich frage warum. Er antwortet: „Es gibt diesen einen Moment, wo ich erkannt habe, dass Haltung wichtiger ist als Formeln. Mein Vater hätte diesen Deal gemacht. Und genau da wusste ich: Das ist nicht Strategie. Das ist, wer ich bin.“ Das ist es. Die echte Geschichte. Nicht die Zahlen — die **Substanz** dahinter. Und das Schlimmste: Diese Geschichte kennt sein Team nicht. Seine Nachfolger nicht. Seine

EDITORIAL MEMORY

Denk Echt.

"Think Different" war eine Kampagne. "Denk Echt" ist eine Haltung. Echte Gedanken, echte Fehler, echte Menschen — das ist das, das wirklich resoniert. Wenn ich möchte, dass mir vertraut wird, muss ich **ECHT** sein.



Deine echte Geschichte ist dein Vorteil.

Mika Schiffer, Creative Director. Der Storyfotograf - mehr als 20 Jahre Gestaltung von Wirtschaftsmagazinen

Kunden nicht. Und in 15 Jahren, wenn er in den Ruhestand geht, ist sie weg.

Warum die besten Banker unsichtbar bleiben

Du bist erfolgreich. Du hast Substanz. Du hast Haltung. Aber niemand außer deinem inneren Kreis weiß das. Und das ist mehr als ein Image-Problem — das ist

ein **„Business-Problem“**. Denn in einer Welt, wo Robo-Advisor billiger sind und jeder die gleiche Strategie hat, ist das einzige, das unterscheidet: **„Wer du bist.“** Warum du entscheidest, wie du entscheidest. Welche Werte du nicht verhandelst. Diese Geschichte ist nicht nur für die Welt, sie ist für dein **„Team“**, deine **„Nachfolger“**, deine **„Familie“**. Sie ist dein echtes Vermächtnis

Vier konkrete Gründe, warum Edition 01 für dich wichtig ist

1. Du erzählst deine Story bevor andere es tun.

Deine Kunden werden dieses Buch lesen und endlich verstehen, warum du entscheidest, wie du entscheidest. Das macht dich unersetzlich. Die 50 Exemplare, die du bekommst, sind deine Werkzeuge zur Kundenakquisition — hochwertig designed, von Hand weitergegeben. Das ist nicht Marketing. Das ist **„Vertrauens-Aufbau“**.

2. Edition 01 ist der Gründungs-Status, später wird es schwerer, dabei zu sein.

Es werden weitere Editionen folgen. Aber nur Edition 01 wird diesen Status haben: „Ich war dabei, als es anging.“ Das ist keine Marketing-Aussage. Das ist eine **„echte Exklusivität“**, die mit der Zeit noch wertvoller wird. Dein Porträt wird in 2–3 Seiten erzählt **„nicht als Headshot, sondern als echte Geschichte mit Substanz“**.

3. Dein Nachfolger erbt nicht nur Konten, er erbt deine Philosophie.

Wenn dein Sohn oder deine Nachfolgerin dieses Buch liest, werden sie verstehen: „Das ist, wer mein Vater war. Das ist, warum er so entschieden hat.“ Das ist das **„echte Vermächtnis“** nicht in Milliarden gemessen, sondern in Prinzipien.

Das ist kein Projekt für jeden

Editorial Memory ist nicht für PR. Es ist nicht für Imagebroschüren. Es ist für **„Banker mit Substanz“** Menschen, die verstanden haben, dass ihre authentische Geschichte ihr wertvollstes Asset ist. Ein unverbindliches Gespräch. 90 Minuten. Das ist alles, was es

braucht, um zu sehen, ob deine Geschichte in Edition 01 gehört. Das Resultat: Ein exklusives Buch. Zehn erfolgreiche Banker. Zehn 2–3seitige Geschichten, die erklären, wie echte Entscheidungen entstehen nicht durch Formeln, sondern durch Haltung. Hochwertig designed, limitiert, ein Werk, das deine Kunden lesen, dein Team studieren, deine Nachfolger verstehen, weil es nicht über Strategien spricht. Es spricht über dich.

EDITION 01 — DEIN VORTEIL

1. Deine echte Geschichte — endlich erzählt
2. 50 exklusive Exemplare — Geschenke, die ankommen
3. Edition 01 Status — der Gründungs-Moment (bleibt wertvoll)
4. Neue Mandate durch authentische Substanz
5. Social Media Content, das von dir erzählt
6. Veröffentlichung im Private Banker E-Magazin
7. Dein Vermächtnis für deine Nachfolger
8. Ein Buch, das mit der Zeit wertvoller wird

EDITORIAL MEMORY EDITION 01

MIKA SCHIFFER, Signature Designer & Der Storyfotograf

Arbeiten für: Handelsblatt, Financial Times Deutschland, Spiegel

Projekte: Bethmann Bank Jahrbuch, DEKA Fonds, Porträts

ERSTES GESPRÄCH: 30 Minuten kostenlos

Prozess: Gespräch 90 Min Session Fotografie an deinen Lieblings Orten

Lass uns reden

KONTAKT: mika@mikaschiffer.com Schreibe Kontakt und ich melde mich

www.mikaschiffer.com/Praesenz

DEADLINE Edition 01: 31. Dezember 2026

„Investition zum Thema Exklusivität, Details im Gespräch“

NATIONAL-BANK AG

SACHWERTE LIQUIDE INS PORTFOLIO INTEGRIEREN

Wie der NB Real Asset Securities den Zugang zu Immobilien, Energie, Infrastruktur, Rohstoffen und Gold mit einem systematischen Investmentprozess verbindet

Das globale Phänomen steigender Staatsverschuldung und geopolitische Risiken bedrohen die reale Kaufkraft von Vermögen. Bei der Kapitalanlage sollte der Blick daher stets auf das inflationsbereinigte Ertragspotenzial gerichtet sein, denn die Kaufkraft des Vermögens bleibt der entscheidende Maßstab für den langfristigen Erfolg einer Anlagestrategie.

Der Fonds NB Real Asset Securities bietet einen systematischen und liquiden Zugang zu realen Werten ohne die typischen Nachteile direkter Sachwertinvestitionen. Er investiert weltweit in Anlagen mit Sachwertcharakter und kombiniert globale Aktien, REITs sowie börsengehandelte ETFs und ETCs. Im Fokus stehen dabei die Segmente Rohstoffe, Immobilien, Energie, Infrastruktur und Gold.

Ein liquides Investment in Sachwerte

Direkte Investitionen in Immobilien, Infrastruktur oder andere Sachwerte sind häufig mit hohen Kapitalanforderungen, eingeschränkter Liquidität und zusätzlichem Verwaltungsaufwand verbunden. Im Gegensatz dazu ermöglichen börsengehandelte Wertpapiere die Teilhabe an der Entwicklung verschiedener Sachwertsegmente und bewahren gleichzeitig die Liquidität des Gesamtportfolios.

Systematisch und prognosefrei

Der Investmentprozess ist systematisch und prognosefrei. Die regelbasierte Titelselektion stützt sich ausschließlich auf die quantitative Auswertung fundamentaler und markttechnischer Daten. Allokiert werden Einzeltitel, die in ihrem Sektor eine dominante Rolle spielen und eine sehr hohe Handelsliquidität aufweisen. So bleibt auch in volatilen Marktphasen ein Höchstmaß an Flexibilität gewährleistet.

Die Portfoliokonstruktion folgt einem strikt risikoorientierten Ansatz und zielt auf hohe Diversifikation und



Jörg Willig, Leiter Portfoliomanagement der
NATIONAL-BANK AG

Granularität. Anders als bei passiven Strategien erfolgt die Gewichtung der Teilsegmente nicht nach Börsenwert. Ökonomisch unplausible Strukturen, wie sie in vielen passiven Produkten zwangsläufig zu beobachten sind, werden vielmehr durch rationale Allokationen ersetzt. Warum sollten beispielsweise Datencenter oder Logistikimmobilien in einem globalen Real-Asset-Portfolio geringer gewichtet sein als Büros oder Hotels?

Der systematische Anlageprozess schließt Emotionen aus und zeichnet sich durch hohe Transparenz, gute Reproduzierbarkeit sowie einen konsequenten Umgang mit Liquidität und Transaktionskosten aus. Das bildet eine verlässliche Grundlage für die langfristige Entwicklung des Fonds.

Diversifikation als zentraler Baustein

Aufgrund der sehr unterschiedlichen Sensitivität der einzelnen Segmente gegenüber wirtschaftlichen und

politischen Entwicklungen verfügt die Strategie über ein hohes echtes Diversifikationspotenzial. Dieses wird durch die gezielte Streuung innerhalb einzelner Anlageklassen wie Rohstoffe oder REITs zusätzlich verstärkt.

Ein Baustein für langfristige Portfolios

Der NB Real Asset Securities ist eine leistungsfähige Alternative zu illiquiden Direktanlagen und rein passiven Strukturen. Er eignet sich sowohl als eigenständige Investmentlösung als auch als stabilisierender Diversifikator in umfassenden Portfolios.

Erfahrenes Portfoliomanagement mit institutionellem Background

Jörg Willig ist Leiter des Portfoliomanagements der NATIONAL-BANK AG und verantwortet das Management von Fonds sowie individuellen Vermögensverwaltungsmandaten für institutionelle und private Kunden mit einem Volumen von über zwei Milliarden Euro. Der Diplom-Wirtschaftsinformatiker entwickelt seit mehr als 20 Jahren systematische Anlagestrategien, die in unterschiedlichen Marktregimes erfolgreich eingesetzt werden.

Der NB Real Asset Securities verbindet den Zugang zu Immobilien, Energie, Infrastruktur, Rohstoffen und Gold mit börsentäglicher Handelbarkeit und einem systematischen Investmentprozess.

AUF EINEN BLICK

Sachwertorientiert:

Fokus auf Rohstoffe, Immobilien, Energie, Infrastruktur und Gold

Breit diversifiziert:

Globale Aktien, REITs sowie ETFs und ETCs

Systematisch:

Regelbasierte Titelselektion auf Basis fundamentaler und markttechnischer Kennzahlen

Benchmarkunabhängig:

Ziel ist eine reale Wertentwicklung oberhalb der Inflationsrate

Liquide:

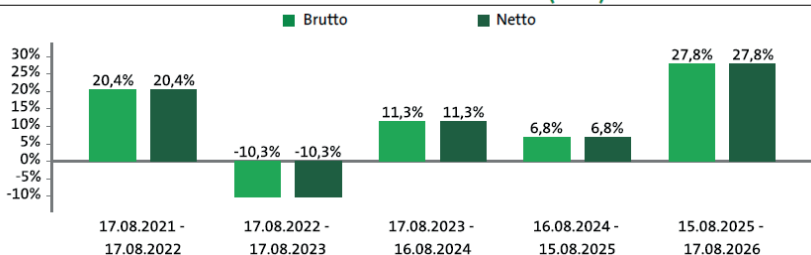
Überwiegend börsengehandelte und liquide Anlagen

INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG SEIT AUFLAGE IN EUR (BRUTTO, IN %)



Total Return der auch in der Vermögensverwaltung eingesetzten Tranche NB Real Asset Securities VT seit Auflage

ROLLIERENDE 12-MONATS-WERTENTWICKLUNG IN EUR (IN %)



Rollierende 12-Monats-Wertentwicklung in Euro (in %) des NB Real Asset Securities VT

Hinweis: Die Wertentwicklung wird nach der BVI-Methode ermittelt. Informationen zur genauen Berechnungsweise erhalten Sie hier. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dieser Beitrag ersetzt weder die Verkaufsunterlagen noch eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Maßgeblich sind die jeweils aktuellen gesetzlichen Verkaufsunterlagen

J O Hambro

USA BENÖTIGT BIS 2046 MEHR ALS 740 MRD. USD FÜR TRINKWASSER- UND ABWASSERINFRASTRUKTUR

Kommentar von Bertrand Lecourt, Senior Fondsmanager bei J O Hambro

Nach Hitze und Trockenheit wird in vielen Teilen Europas wieder über Wasser gesprochen, eine Ressource, die lange als selbstverständlich galt. Dabei ist Wasserknappheit längst kein Randphänomen mehr. Im EU-Durchschnitt sind jedes Jahr rund 30 Prozent der Fläche und ein Drittel der Bevölkerung mindestens zeitweise davon betroffen. Sinkende Flusspegel und Einschränkungen bei der Wassernutzung haben auch in diesem Sommer gezeigt, wie schnell daraus wirtschaftliche Folgen entstehen können.

Besonders sichtbar wird das in der Energieversorgung. Das ungarische Kernkraftwerk Paks musste seine Produktion zeitweise deutlich reduzieren, im rumänischen Kernkraftwerk Cernavoda kam es ebenfalls zu Einschränkungen. Wenn Wasser für die Kühlung fehlt, kann aus einem natürlichen Engpass ein wirtschaftliches Problem werden.

Die EU reagiert inzwischen auf den steigenden Druck. Ihre Wasserresilienzstrategie sieht unter anderem vor, die Wassereffizienz bis 2030 um zehn Prozent zu verbessern, Leckagen zu reduzieren und die Infrastruktur mithilfe öffentlicher und privater Investitionen zu modernisieren. Damit rückt Wasser auch aus Investorensicht stärker in den Fokus.

Voraussetzung für eine langfristige Investmentthese ist, dass Hitzewellen und Trockenperioden als strukturelle Herausforderung für Wirtschaft und Infrastruktur verstanden werden. Kraftwerke benötigen Wasser zur Kühlung, Industrieunternehmen für ihre Produktion und Halbleiterhersteller in besonders hoher Qualität. Zugleich verschärfen Bevölkerungswachstum, Landwirtschaft und Industrie den Wettbewerb um die Ressource, während Dürren und geschädigte Ökosysteme die Versorgung zusätzlich belasten.



Bertrand Lecourt, Senior Fondsmanager bei J O Hambro

Mehr Wert aus jedem Liter

Mit zunehmendem Wasserstress gewinnt die Frage an Bedeutung, wie effizient die vorhandenen Ressourcen genutzt werden. Versorger müssen Verluste reduzieren, Industrieunternehmen Wasser stärker im Kreislauf führen und zusätzliche Quellen erschließen. Das erhöht die Nachfrage nach Aufbereitung, Messtechnik und intelligenteren Steuerungssystemen.

Wie weit dieser Wandel gehen kann, zeigt Brasilien. Der Wasserversorger SABESP treibt ein 21 Milliarden brasilianische Real umfassendes Programm am Tietê voran. Die Abwasserbehandlung entlang des Flusses

soll von rund 20 auf 99 Prozent steigen. Damit soll der Tietê perspektivisch zu einer strategischen lokalen Wasserquelle werden.

Aufbereitung und Wiederverwendung können zusätzliche Ressourcen erschließen und die Abhängigkeit von bestehenden Quellen verringern. Gleichzeitig stärkt SABESP seine Versorgungssicherheit durch die Übernahme eines Betreibers von Wasserkraft- und Hydrauliksystemen.

Milliarden fließen in die Infrastruktur

Der Investitionsbedarf in der Wasserwirtschaft ist erheblich. Allein in den USA werden in den kommenden zwei Jahrzehnten mehr als 740 Milliarden US-Dollar für Trinkwasser- und Abwasserinfrastruktur benötigt. Alternative Netze, strengere regulatorische Anforderungen und zunehmende physische Klimarisiken erhöhen den Druck auf Versorger, ihre Infrastruktur widerstandsfähiger zu machen.

Auch in Großbritannien sorgen strengere Vorgaben nach Verschmutzungsereignissen und Abwassereinleitungen für zusätzliche Investitionen in Netzresilienz und Umweltstandards. Bei Severn Trent etwa hat die Berücksichtigung von Klimarisiken in der strategischen Planung zugenommen, während sich Kanalüberflutungen und durchschnittliche Abwassereinleitungen seit 2020 verschlechtert haben.

Die Anforderungen unterscheiden sich von Markt zu Markt. Während Großbritannien über einen national einheitlicheren Regulierungsrahmen verfügt, ist die Regulierung in den USA auf Ebene der Bundesstaaten organisiert. American Water Works, der größte börsennotierte Wasserversorger des Landes, bewegt sich dadurch in 14 unterschiedlichen Regulierungsregimen. Brasilien befindet sich wiederum in einem strukturellen Wandel. SABESP wurde 2024 privatisiert und soll unter anderem die Wasser- und Abwasserversorgung in bislang unterversorgten Regionen ausbauen.

Für Versorger wird immer wichtiger, ob heutige Investitionen auch unter künftigen klimatischen Bedingungen funktionieren. Dürren, Überschwemmungen und Veränderungen von Ökosystemen können die Wasserverfügbarkeit ebenso beeinflussen wie die wachsende Nachfrage. Klimarisiken werden damit zunehmend zu einer Frage langfristiger Kapitalplanung.

Technologie als zweite Säule

Das Investmentthema reicht über klassische Wasserversorger hinaus. Besonders deutlich wird das in der Halbleiterindustrie, die für ihre Produktion große Mengen hochreinen Wassers benötigt. Für die Herstellung eines einzigen Mikrochips können bis zu 30 Liter ultrareines Wasser erforderlich sein.

Davon profitieren spezialisierte Anbieter wie Kurita Water Industries und Organo, die Systeme zur Herstellung und Aufbereitung von ultrareinem Wasser anbieten. Xylem wiederum entwickelt Lösungen für Wasseraufbereitung und Wassermanagement. Damit erweitert sich das Anlageuniversum über Versorger und Infrastrukturbetreiber hinaus.

Mit steigenden Anforderungen an Wasserqualität, Effizienz und Wiederverwendung wächst die Bedeutung dieser Technologien. Gerade für Branchen mit hohen Anforderungen an die Reinheit des Wassers wird eine zuverlässige Aufbereitung zu einem wichtigen Bestandteil der Produktionsinfrastruktur.

Vom Versorgungsproblem zum Anlagethema

Wasserknappheit, alternde Infrastruktur und steigende Anforderungen an die Versorgungssicherheit erzeugen einen langfristigen Investitionsbedarf. Gefragt sind leistungsfähigere Netze, bessere Aufbereitung, mehr Wiederverwendung und Systeme, die auch unter veränderten klimatischen Bedingungen zuverlässig funktionieren.

Für Anleger kommt es darauf an, welche Unternehmen diese Investitionen effizient umsetzen und über die Technologie und Marktposition verfügen, um daraus langfristiges Wachstum zu generieren. Das 21 Milliarden Real umfassende Programm von SABESP zeigt die Größenordnung möglicher Infrastrukturprojekte, während Unternehmen wie Kurita für den wachsenden Bedarf an spezialisierten Aufbereitungslösungen stehen.

Wasser könnte damit im kommenden Jahrzehnt zu einem der großen strukturellen Anlagethemen werden. Je knapper und wirtschaftlich wertvoller die Ressource wird, desto größer dürfte der Bedarf an Unternehmen sein, die ihre Verfügbarkeit sichern, ihre Qualität verbessern und eine effizientere Nutzung ermöglichen.

Kanzlei WWS Wirtz, Walter, Schmitz & Partner mbB

AUSLÄNDISCHE STIFTUNGEN IM DEUTSCHEN STEUERRECHT: RECHTSFÄHIGKEIT UND ZURECHNUNG VON SCHENKUNGEN

Das Finanzgericht München hat sich mit einer liechtensteinischen Stiftung befasst, deren Verwaltungssitz nach Deutschland verlegt worden war. Im Mittelpunkt stand die Frage, ob die Stiftung nach der Verlagerung weiterhin als rechtsfähige Empfängerin einer Schenkung anzuerkennen war oder ob der zugewendete Betrag steuerlich dem Stifter zugerechnet werden musste. Bereits die fehlerhafte Bestimmung des Erwerbers kann erhebliche Folgen für die Schenkungsteuer haben.

Von Stefan Rattay, WWS Wirtz, Walter, Schmitz & Partner mbB

Das Finanzgericht München hat mit Urteil vom 13. August 2025 eine für die Vermögens- und Nachfolgeberatung wichtige Frage entschieden. Verliert eine im Europäischen Wirtschaftsraum gegründete Stiftung ihre Rechtsfähigkeit, wenn sie ihren Verwaltungssitz nach Deutschland verlegt, und kann eine spätere Schenkung deshalb dem Stifter zugerechnet werden? Das Gericht verneinte dies für eine liechtensteinische Stiftung und hob den gegen den Stifter gerichteten Schenkungsteuerbescheid auf. Die Revision ist beim Bundesfinanzhof anhängig. Im Streitfall hatte ein Stifter nach liechtensteinischem Recht eine Stiftung errichtet. Ihr Verwaltungssitz wurde später nach München verlegt. Die Stiftung besaß deutsche Grundstücke, hielt Beteiligungen und betrieb im Inland eine Photovoltaikanlage. Einige Jahre nach der Verlagerung überwies ein Dritter aufgrund eines Schenkungsvertrags 30.000 Euro auf ein Konto der Stiftung. Die Finanzverwaltung ging davon aus, dass die Stiftung durch den Wechsel des Verwaltungssitzes ihre Rechtsfähigkeit verloren habe. Sie behandelte deshalb den Stifter als Erwerber und setzte gegen ihn Schenkungsteuer fest.

Rechtsfähige ausländische Stiftung steuerlich transparent

Das FG München folgte dieser Beurteilung nicht. Nach seiner Auffassung bestand die Stiftung auch nach der Sitzverlegung als eigenständiger Rechtsträger fort.



Stefan Rattay ist Steuerberater, Fachberater für internationales Steuerrecht und Partner der multidisziplinären Kanzlei WWS Wirtz, Walter, Schmitz & Partner mbB (www.wws-gruppe.de)

Bei Rechtsträgern, die in einem EU- oder EWR-Staat wirksam gegründet wurden, wird die deutsche Sitztheorie durch die europäische Niederlassungsfreiheit überlagert. Liechtenstein gehört dem EWR an. Da die Stiftung wirtschaftlich tätig war, ordnete das Gericht sie als sonstige juristische Person im Sinne des Art. 54 Abs. 2 AEUV ein. Deutschland musste die nach liech-

tensteinischem Recht wirksam errichtete Stiftung daher anerkennen. Die Verlagerung des tatsächlichen Verwaltungssitzes nach München führte für sich genommen nicht zum Verlust ihrer Rechtsfähigkeit.

Damit war jedoch noch nicht entschieden, wem das Stiftungsvermögen steuerlich zuzurechnen war. Auch eine rechtsfähige ausländische Stiftung kann steuerlich als transparent behandelt werden, wenn der Stifter weiterhin umfassend über ihr Vermögen verfügen kann. Maßgeblich ist deshalb, ob die Stiftung rechtlich und tatsächlich eigenständig handelt. Im Münchener Verfahren konnte der Stifter weder die Stiftungsurkunde ändern noch dem Stiftungsvorstand Weisungen erteilen oder die Rückübertragung des Vermögens verlangen. Der Vorstand verwaltete das Vermögen eigenverantwortlich. Dass der Stifter zu Lebzeiten alleiniger Begünstigter war, reichte dem Gericht nicht aus, um ihm das Vermögen zuzurechnen. Zwischen einer Begünstigtenstellung und der Verfügungsmacht über das Stiftungsvermögen besteht ein rechtlich erheblicher Unterschied.

Für die Beratungspraxis ist Dokumentation entscheidend

Das Gericht behandelte die Stiftung deshalb als eigenständige, intransparente Vermögensmasse. Die Zahlung des Dritten war der Stiftung zuzurechnen; eine Zurechnung beim Stifter schied aus. Der gegen den Stifter erlassene Schenkungsteuerbescheid war rechtswidrig. Daraus folgt allerdings keine allgemeine Steuerfreiheit der Zuwendung. Das FG München entschied allein darüber, ob der Stifter als Erwerber besteuert werden durfte. Ob die Stiftung selbst Schenkungsteuer schuldet und welche Freibeträge oder Steuersätze gelten, war nicht Gegenstand des Verfahrens.

Für die Beratungspraxis ist vor allem die Dokumentation entscheidend. Das Finanzgericht wertete die Stiftungsurkunde, die Reglemente für Vorstand und Beirat sowie die Regelungen über die Begünstigung aus. Bei Auslandssachverhalten gilt zudem die erhöhte Mitwirkungspflicht nach § 90 Abs. 2 AO. Stiftungsstatuten, Organbeschlüsse und Nachweise über die tatsächliche Vermögensverwaltung müssen deshalb

erkennen lassen, wer Entscheidungen trifft und welche Rechte dem Stifter verbleiben. Bestehen außerhalb der Stiftungsurkunde Mandats-, Treuhand- oder Nebenvereinbarungen, können diese die steuerliche Zurechnung verändern. Auch der Verwaltungssitz verlangt eine genaue Prüfung. Maßgeblich ist der Ort, an dem die wesentlichen Leitungsentscheidungen tatsächlich getroffen werden; die in der Satzung genannte Anschrift reicht dafür nicht aus. Befinden sich die Organe formal im Ausland, während der Stifter oder andere Personen die Stiftung aus Deutschland steuern, kann der Verwaltungssitz im Inland liegen. Daraus können neben der Schenkungsteuer weitere Folgen für die laufende Besteuerung und für Meldepflichten entstehen.

Die Reichweite des Urteils bleibt begrenzt. Es betrifft eine in einem EWR-Staat wirksam gegründete und wirtschaftlich tätige Stiftung. Bei Stiftungen aus Drittstaaten oder bei rein ideellen Stiftungen kann die kollisionsrechtliche Beurteilung anders ausfallen. Das Urteil enthält außerdem keine abschließende Aussage zur ertragsteuerlichen Behandlung, zur Hinzurechnungsbesteuerung ausländischer Familienstiftungen oder zur Besteuerung von Ausschüttungen an Begünstigte. Bis zur Entscheidung des Bundesfinanzhofs bietet das Urteil eine wichtige Orientierung, jedoch keine uneingeschränkte Rechtssicherheit. Für Vermögensübertragungen an ausländische Stiftungen sollte deshalb vorab geklärt werden, ob die Stiftung nach ihrem Gründungsrecht fortbesteht, wo sich ihr tatsächlicher Verwaltungssitz befindet und ob der Stifter weiterhin Herrschaftsrechte ausüben kann. Erst wenn diese Fragen beantwortet und durch belastbare Unterlagen belegt sind, lässt sich zuverlässig bestimmen, wem eine Zuwendung steuerlich zuzurechnen ist.

Shareholder Value AG

QUALITÄT MIT REKORDAUSSCHÜTTUNG

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

Auf der Suche nach verlässlichen Ausschüttungen, greifen viele Stiftungen nach Anlagen, die regelmäßig auf dem Konto landen, da sie zumeist schon verplant sind. Bundesanleihe können das. Sie rentiert wieder mit rund 3,2 Prozent, dem höchsten Stand seit 2011, und sie zahlen pünktlich. Nur zahlt sie eben immer dasselbe. Der Kupon wird bei Emission festgeschrieben und bleibt bis zur Tilgung unverändert. Die Preise allerdings steigen. Über die Jahre frisst die Inflation die Erträge auf. Und selbst bei inflationsindexierten Anleihen sieht es nicht viel besser aus: sie rentieren je nach Restlaufzeit aktuell mit einer realen Rendite von rund 1,0 Prozent pro Jahr. Nicht gerade viel, um in den Stiftungszweck zu investieren.

Qualitätsaktien als Alternative

Doch es gibt Alternativen. Wie sehen etwa in Qualitätsaktien eine renditestarke, attraktive Option. Aber, was sind Qualitätsaktien? Nun, wir suchen für unseren Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen stets nach Unternehmen, die ein stabiles, langfristig planbares und skalierbares Wachstum aufweisen, dabei überdurchschnittliche Kapitalrenditen erwirtschaften und dabei nur eine moderate Verschuldung aufweisen. Dabei sollte das Unternehmen über Alleinstellungsmerkmale verfügen, den sogenannten wirtschaftlichen Burggraben, der vor Wettbewerb schützt und eine gewisse Preissetzungsmacht ermöglicht.

Um zwei Beispiele zu nennen: Die beiden Versicherer Allianz und die Münchner Rück. Beide sind in ihren

Bereichen marktführend und zahlen darüber hinaus noch attraktive Dividenden. In den fünfzehn Jahren seit dem Geschäftsjahr 2011 hat weder die Allianz noch die Münchener Rück ihre Dividende gesenkt. Kein einziges Mal. Gestiegen ist sie dagegen um 280 bzw. 284 Prozent, während die Verbraucherpreise um 35 Prozent zulegten. Hätte die Allianz ihre Ausschüttung nur an die Preise angepasst, läge sie heute bei 6,10 statt bei 17,10 Euro.

Dividenden - Besser als eine inflationsindexierte Anleihe

Damit ist die Dividende eines Qualitätsunternehmens der inflationsindexierten Anleihe hoch überlegen. Ein Inflation-Linked Bond gleicht die Preissteigerung aus — mehr nicht. Die Ausschüttung der beiden Versicherer hat die Inflation aber nicht nur ausgeglichen, sondern weit hinter sich gelassen. Und dann die Kurssteigerung. Seit Ende 2011 hat sich die Allianz-Aktie knapp versechsfacht, die der Münchener Rück gut verfünffacht. Die Anleihe zahlt gerade mal nominal zurück.

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen nahe Allzeithoch - Rekordausschüttung

Allianz und Münchner Rück sind nur zwei Beispiele für Qualitätsaktien im Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen. Für steuerbefreite Anleger gibt es dort eine eigene Anteilklasse. Bei ihr entfällt der Steuerabzug von 15 Prozent, der sonst auf deutsche Dividenden im Fonds anfällt, und mit der dafür ohnehin nötigen Nichtveranlagungsbescheinigung kommt auch die Ausschüttung des Fonds ungekürzt bei den Stiftungen an. Die ausschüttenden Klassen zahlen darüber hinaus zweimal im Jahr jeweils etwa 1,5 Prozent Dividende. Übrigens: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen notiert nahe seines Allzeithochs. Das Geld für den Stiftungszweck wird damit planbar kommen und bei der Ausschüttung voraussichtlich einen neuen Höchststand erreichen.



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 WpIG

Marketinganzeige

DIE VORTEILE EINER TAKTISCHEN AKTIEN-ALLOKATION

Dass Aktien langfristig zu den renditestärksten Anlageklassen gehören, ist fast schon eine Binsenweisheit. Über Zeiträume von 15 bis 20 Jahren sind inflationsbereinigt im Schnitt 6 bis 9 Prozent Rendite pro Jahr drin. Bei Anleihen sind im Schnitt 1 bis 3 Prozent möglich und bei Immobilien sind es in etwa 4 bis 7 Prozent. Was sich hier aber so gut für Aktien anhört, hat jedoch einen Haken: Man braucht als Anleger Geduld.

Eine Zeitreise mit unterschiedlichem Ausgang

Hier mal eine kleine Zeitreise. Wir schreiben den 31. Juli 2000. Das Depot ist prall gefüllt, die Technologiewerte haben zuvor traumhafte Gewinne gebracht, und die größten US-Konzerne wirken unschlagbar. Wer an diesem Tag die 500 größten amerikanischen Aktien, wie auch heute üblich, nach Marktkapitalisierung gewichtet kauft, also z.B. den S&P 500, macht scheinbar alles richtig.

Zehn Jahre später sieht die Bilanz allerdings ganz anders aus. Aus 100 Euro sind in Euro nur 66 Euro übriggeblieben — ein Minus von 34 Prozent (s. Grafik). Zwei Rückschläge und ein schwacher Dollar haben dem Portfolio zugesetzt. Europa liegt schon deutlich besser mit minus 10 Prozent und hätte zumindest im Portfoliokontext geholfen die Verluste abzufedern.

Gleiches Jahrzehnt, ganz anderes Ergebnis

Der spannende Teil: Hätte derselbe Anleger die 500 Werte nicht nach Größe, sondern gleichgewichtet gehalten, stünde nach zehn Jahren immerhin ein Plus von 4 Prozent zu Buche. Und wer nach dem Value Ansatz in Qualitätsunternehmen wie Berkshire Hathaway investierte, kam auf plus 51 Prozent. Gleicher Markt, gleiches Jahrzehnt — und doch Welten dazwischen. Warren Buffett hat dafür das passende Bild: „Man sieht erst, wenn die Ebbe kommt, wer die ganze Zeit über ohne Badehose geschwommen ist.“

Wer durchhält, wird belohnt

Das ist kein Abgesang auf die Aktie, im Gegenteil. Wer die Zeitreise erst nach fünfzehn Jahren beendet,



Sebastian Blaesche Sharholder Value

sieht ein freundliches Bild: Bis Mitte 2015 hat sich alles erholt — die marktgewichteten US-Werte kamen auf ein Plus von 64 Prozent, Europa immerhin auf plus 57 Prozent. Deutlich mehr brachten die breiter aufgestellten Varianten: die gleichgewichtete US-Version plus 171 Prozent und, allen voran, Berkshire mit plus 231 Prozent. Aus Geduld wird Rendite. Aktien bleiben die verlässlichste Anlageklasse für realen Vermögensaufbau — nur führt der Weg selten schnurgerade nach oben.

Warum das heute zählt

Nun, die Künstliche Intelligenz ist eine echte Revo-

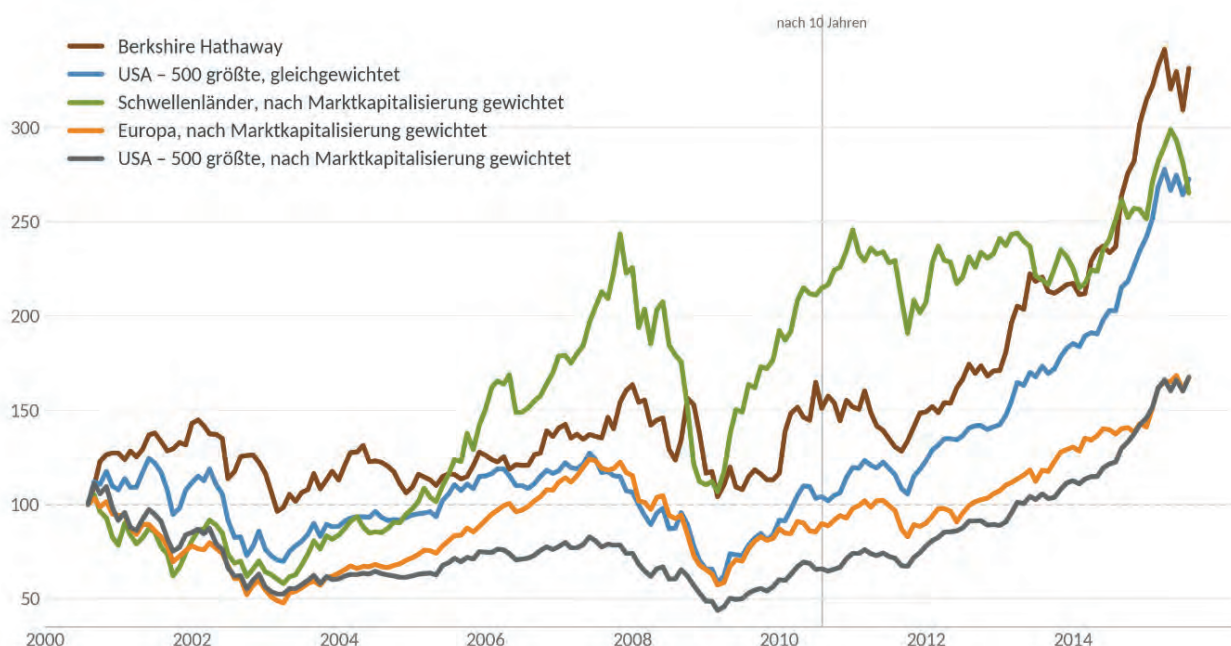
lution, die die nächsten Jahre prägen dürfte. Und auch wir investieren mit Überzeugung, aber mit Maß, in ihre direkten und indirekten Profiteure. Nur ist auch hier wieder zu sehen: das Kapital konzentriert sich erneut in einer Handvoll großer Namen wie Nvidia, Broadcom und Co.: Die zehn schwersten Werte im S&P 500 stehen für fast 40 Prozent des Index, so viel wie seit Jahrzehnten nicht. Die Konzentration an sich ist nicht das Problem, die Konzentration auf einen einzigen Sektor ist aber schon bedenklich. Ob wir hier in einem Boom wie in den Jahren 1998, 1999 oder 2000 stehen, kann niemand seriös sagen. Genau deshalb lohnt ein Portfolio, das jede Großwetterlage vernünftig übersteht, statt auf ein einziges Szenario zu setzen.

Drei ausgewogene Alternativen

Genau hier setzen wir an. Beispielsweise bei unserem Frankfurter UCITS-ETF Modern - Value. Der hält seine 25 Titel bewusst gleichgewichtet mit einer vernünftigen Mischung an Sektoren und Themen. Und

auch im Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen halten wir die Balance ganz bewusst: Qualität statt Hype, mit einer Investitionsreserve in Cash und Anleihen, durch die Modern-Value-Brille. Also keine spekulativen, hochverschuldeten Unternehmen. Und wer noch breiter aufgestellt sein will kann einen Blick auf den Frankfurter Long-Term Value Fund werfen, der als Multi-Manager Fonds neben Industrieländern auch in Schwellenländer investiert, die in den genannten 15 Jahren die beste Rendite der breiten Märkte erzielen konnten. So bleibt das Depot an die Enkel vererbbar oder der Stiftungszweck erfüllbar.

Die Lehre der Zeitreise ist einfach: Aktien ja, aber nicht Haus und Hof auf einen einzigen Trend verwetten. Wer die Balance hält, muss keine Marktphase fürchten.



Pro BoutiquenFonds

IHREN VERMÖGENSVERWALTER IN ZEHN JAHREN NOCH ANRUFEN?

Von Frank Eichelmann, Pro BoutiquenFonds

Stiftungen denken in Generationen. Ihr Anlagehorizont ist nicht das nächste Quartal – sondern die dauerhafte Erfüllung des Stiftungszwecks. Das setzt einen Partner voraus, der ebenfalls langfristig denkt und handelt.

Der PBF Monitor 2026, die jährliche Marktstudie zu unabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland, liefert Daten, die für diese Partnerwahl direkt relevant sind. Hinter den guten Gesamtzahlen des Jahres 2024 verbirgt sich eine strukturelle Verschiebung, die Stiftungen kennen sollten.

Ein starkes Jahr – mit ungleicher Verteilung

Die Netto-Provisionserträge stiegen 2024 um 45,8 Prozent auf 2,578 Milliarden Euro. Das verwaltete Vermögen erreichte 442,8 Milliarden Euro. Dass der Markt gesund ist, stimmt – in der Summe.

Flossbach von Storch allein vereint 30,6 Prozent aller Erträge. Die 100 größten Gesellschaften kontrollieren 84,5 Prozent des Marktes (2023: 80,7 Prozent). Die Gesamtzahl der lizenzierten Anbieter ist auf 450 gesunken – Tiefstand seit 2014. Elf Neuzulassungen standen 21 Lizenzrückgaben gegenüber.

Wachstum und Konsolidierung laufen gleichzeitig. Wer oben ist, wächst. Wer nicht oben ist, kämpft.

39,5 Prozent der Geschäftsleiter haben das 60. Lebensjahr überschritten

Für Stiftungen ist das die relevanteste Zahl aus dem Monitor. Insgesamt sind 77 Prozent der Geschäftsleiter über 50 Jahre alt. Nur 4,5 Prozent sind unter 40.

Eine Stiftung, die heute einen Vermögensverwalter auswählt, plant idealerweise auf viele Jahre hinaus. Kontinuität – Beziehungsqualität, Anlageüberzeugung, Kenntnis der Stiftungsspezifika – ist schwer zu replizieren, wenn der Hauptverantwortliche das Haus verlässt oder übergibt.



Frank Eichelmann ist Geschäftsführer bei Pro BoutiquenFonds, Frankfurt. Das Unternehmen veröffentlicht den PBF Monitor jährlich und führt auf Anfrage individuelle Gespräche zur Einordnung einzelner Häuser.

Welche Häuser haben eine belastbare Nachfolgeregelung? Welche werden in fünf Jahren noch eigenständig sein? Häuser ohne Lösung geraten ins Visier von Private-Equity-Plattformen, die andere Interessen verfolgen als eine Stiftung, die Kapital dauerhaft erhalten will.

Strukturqualität messbar machen

Der PBF Strength Score bewertet Häuser anhand von 20 Kriterien in vier Dimensionen: Unternehmenserfolg, Krisenresilienz, Marktposition und Transparenz. Basis: über 15.000 Datenpunkte aus acht Jahren Marktbeobachtung.

Für Stiftungen ist die Krisenresilienz-Dimension besonders aufschlussreich: Eigenkapitalquote, Cost-Income-Ratio, Verhalten in Stresssituationen. Ob ein Haus auch dann noch handlungsfähig ist, wenn der Markt dreißig Prozent verloren hat, lässt sich daran eher ablesen als an der Jahresperformance.

Ergänzt wird der Strength Score durch Transparenz als eigenständige Bewertungsdimension. Vermögensverwalter, die offenlegen, wie sie arbeiten, wer entscheidet und nach welchen Kriterien, sind für treuhänderische Anleger ein verlässlicheres Gegenüber.

Welche Fragen sich lohnen

Bestehende Partnerschaften sollten nicht nur anhand von Performance bewertet werden, sondern auch anhand struktureller Stabilität. Hat das Haus eine klare Nachfolgeregelung? Wie entwickeln sich Cost-Income-Ratio und Eigenkapitalquote über mehrere Jahre? Ist das Geschäftsmodell auf langfristige institutionelle Mandate ausgelegt – oder primär auf Retail?

Der vollständige PBF Monitor 2026 kann bei der Pro BoutiquenFonds GmbH bezogen werden (eichelmann@boutiquenfonds.de).

KAPITALANLAGE FÜR STIFTUNGEN

MEHR ALS FESTGELD: STIFTUNGSVERMÖGEN ZUKUNFTSFÄHIG ANLEGEN

Wie aktive Multi Asset-Fonds Kapitalmarktchancen erschließen, Risiken steuern und unterschiedliche Anlagerichtlinien abbilden können.

Von Thomas Romig, Geschäftsführer und CIO Multi Asset, Assenagon

Festgeld vermittelt Sicherheit: Der Zins ist bekannt, Kursschwankungen sind nicht sichtbar. Für kurzfristig benötigte Mittel ist das sinnvoll. Eine Stiftung muss jedoch ihre Projekte finanzieren und die Kaufkraft und Ertragsfähigkeit ihres Vermögens erhalten. Dafür führt am Kapitalmarkt kaum ein Weg vorbei. Aktives Multi Asset-Management kann je nach den individuellen Bedürfnissen der Stiftung die Brücke bilden zwischen Rendite und Risiko-Management.

Festgeld hat im Stiftungsvermögen eine klare Funktion. Mittel, die für bereits beschlossene Projekte, laufende Kosten oder absehbare Auszahlungen benötigt werden, sollten verlässlich verfügbar sein und keinen unnötigen Kursschwankungen unterliegen. Eine Liquiditätsreserve schafft Handlungsfähigkeit und verhindert, dass Wertpapiere zu einem ungünstigen Zeitpunkt verkauft werden müssen. Problematisch wird Festgeld erst dann, wenn aus dem Liquiditätsbaustein die gesamte Anlagestrategie wird. Ein Portfolio, das nominal kaum an Wert verliert, aber nach Inflation, Kosten und Ausschüttungen an Kaufkraft einbüßt, kann den Stiftungszweck auf Dauer gefährden.

Warum der Kapitalmarkt für Stiftungen unverzichtbar ist

Der Kapitalmarkt eröffnet Zugang zu unterschiedlichen Quellen wirtschaftlicher Wertschöpfung. Aktien beteiligen die Stiftung an Gewinnen, Innovation und der Fähigkeit von Unternehmen, Preise langfristig an ein verändertes Umfeld anzupassen. Anleihen können planbare Zinszahlungen beisteuern. Kreditstrategien,

Rohstoffe, Währungen und weitere liquide Anlageformen können zusätzliche Ertrags- und Diversifikationseffekte liefern.

Dieser Zugang hat einen Preis: Kapitalmarktanlagen schwanken und können Verluste verursachen. Für eine Stiftung ist deshalb nicht die Frage, ob sie jedes Risiko vermeiden kann. Die bessere Frage lautet, welche Risiken sie für den realen Vermögenserhalt tragen muss, welche sie tragen kann und wie diese Risiken miteinander kombiniert werden. Eine sehr vorsichtige Anlage kann ebenso unpassend sein wie eine zu hohe Aktienquote, nur zeigt sich ihr Risiko oft erst über viele Jahre in sinkender Kaufkraft.

ETFs sind gute Instrumente, aber noch keine Anlagestrategie

ETFs sind transparent, häufig kostengünstig und ermöglichen einen breiten Zugang zu einzelnen Märkten. Ein ETF beantwortet jedoch nur die Frage, wie ein bestimmter Index abgebildet wird. Er beantwortet nicht, welcher Markt heute welches Gewicht erhalten sollte, welche Aktienquote zur Stiftung passt oder wann ein Zinsrisiko zu groß geworden ist.

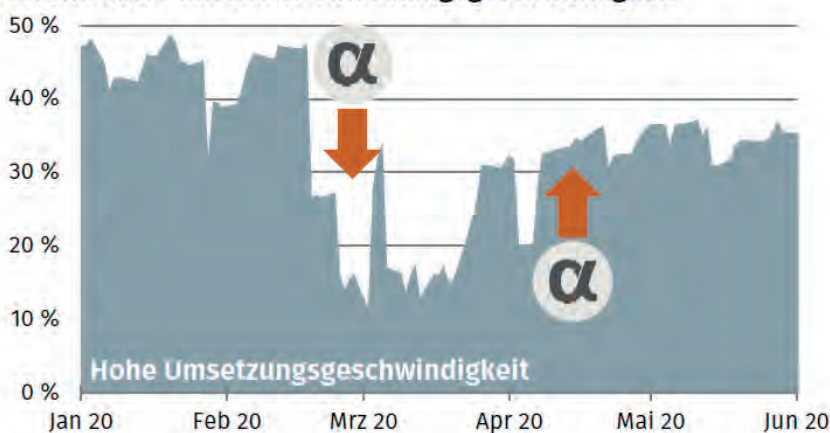
Auch ein ausschließlich aus ETFs bestehendes Portfolio muss aktiv entworfen und überwacht werden. Jemand muss die strategische Aktien- und Anleihequote festlegen, Rebalancing-Regeln definieren, Liquidität steuern und auf Veränderungen der Anlagerichtlinie reagieren. Passive Produkte nehmen diese Entscheidungen nicht ab. Zudem übernimmt ein indexnahes Portfolio die Konzentrationen des zugrunde liegenden Marktes – unabhängig davon, ob diese aus Risikosicht gerade attraktiv sind.

Demgegenüber erfüllt aktives Multi Asset-Management zwei Funktionen: Als Portfolio-Baustein ergänzt es bestehende Aktien-, Anleihe- oder Immobilienanlagen um weitere Ertragsquellen und professionelle Risi-

koststeuerung. Wird die laufende Allokationsentscheidung delegiert, übernimmt das Fonds-Management die aktive Asset-Allokation und steuert Aktien- und Anleihequoten sowie weitere Anlageklassen innerhalb

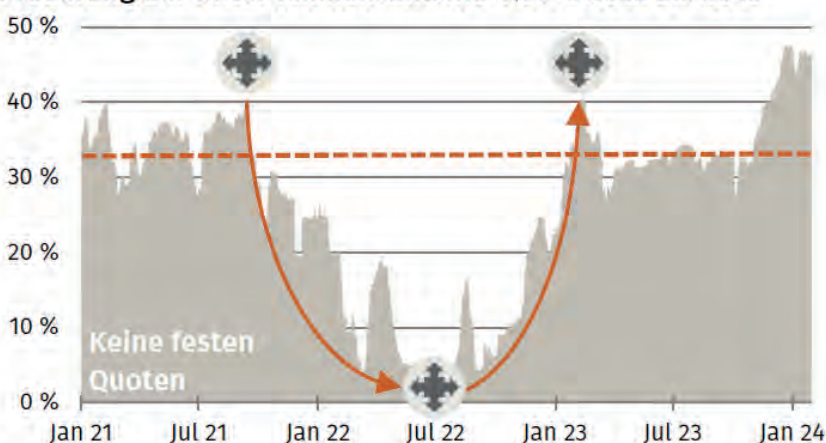
eines definierten Risikorahmens. Multi Asset lässt sich damit modular in ein vorhandenes Stiftungsportfolio integrieren oder als zentraler Baustein der aktiven Asset-Allokation einsetzen.

Gelebte Aktivität: Steuerung der Aktienquote während der Corona-Krise mit hoher Umsetzungsgeschwindigkeit



Aktive Steuerung der Aktienquote beim Assenagon Multi Asset Conservative: Im Februar 2020 wurde die Aktienquote frühzeitig und schnell bis auf ca. 10 Prozent reduziert und so der Kursverlust für Anleger maßgeblich abgefedert. Nach dem Einschreiten der Zentralbanken wurde die Aktienquote Ende März 2020 bewusst und zügig wieder erhöht.

Gelebte Flexibilität: Steuerung der Unternehmensanleihe-Quote 2022 bis 2023



In der zweiten Jahreshälfte 2022 hat das Portfoliomanagement beim Assenagon Multi Asset Conservative die Anleihequote bis auf fast 0 Prozent abgesenkt und erst gegen Jahresende 2022 bei deutlich höheren laufenden Renditen wieder aufgebaut. Auch unter bestimmten Inflationsparadigmen kann es sich lohnen, auf Anleihen vollständig zu verzichten.

Aktives Management heißt: Aktien- und Anleihequoten bewegen

Ein Multi Asset-Fonds ist nicht schon deshalb aktiv, weil er Aktien und Anleihen enthält. Der Mehrwert entsteht, wenn das Fonds-Management ihre Gewichtung tatsächlich an Bewertungen, Konjunktur, Zinsen, Inflation, Marktliquidität und die Vergütung für übernommene Risiken anpasst. Eine dauerhaft unveränderte Mischung kann in ruhigen Zeiten funktionieren. Sie ignoriert jedoch, dass dieselbe Aktien- oder Anleihequote in unterschiedlichen Marktphasen ein völlig anderes Risiko darstellen kann.

Bei solidem Wachstum können Aktien und Kreditrisiken stärker gewichtet werden. Trüben sich Gewinnperspektiven ein, lässt sich die Aktienquote reduzieren und die Qualität im Anleiheportfolio erhöhen. Steigen Inflation und Zinsen, können kürzere Laufzeiten die Zinssensitivität senken. In Stressphasen gewinnen Liquidität,

Absicherungen und eine geringere Gesamtrisikoposition an Bedeutung.

Diversifikation muss über Aktien und Anleihen hinausgehen

Aktien und Anleihen können zeitweise von denselben Faktoren belastet werden, etwa von einem unerwarteten Inflations- oder Zinsschub. Ein moderner Multi Asset-Ansatz verteilt Risiken deshalb zusätzlich über Regionen, Sektoren, Währungen, Rohstoffe, Volatilitätsstrategien und möglichst eigenständige Investmentthemen.

Der von uns verfolgte Ansatz sucht deshalb bewusst auch abseits großer Indexgewichte nach Ertragsquellen. Dazu können breite Marktpositionen ebenso gehören wie ausgewählte Schwellen- und Frontiermärkte, Biotechnologie oder antizyklische Value-Themen. Im ausgewogenen Portfolio werden derzeit mehr als 40 selektierte Investmentthemen gebündelt, so vermeiden wir Einzeltitelrisiken. Die Zahl allein ist jedoch kein Qualitätsmerkmal. Entscheidend ist, dass unterschiedliche wirtschaftliche Treiber zusammenwirken und ihre Gewichte aktiv gesteuert werden.

Ein Prozess, drei Risikoprofile

Risikobudget, Liquiditätsbedarf und vorhandene Anlagen unterscheiden sich von Stiftung zu Stiftung. Unsere Fondsfamilie bildet deshalb drei Profile ab: Der Assenagon I Multi Asset Conservative strebt langfristig eine Fondspreisvolatilität von 3 bis 6 Prozent an und erzielte über sieben Jahre eine jährliche Rendite von rund 7 Prozent. Der Assenagon I Multi Asset Balanced 5 bis 9 Prozent und erreichte über drei Jahre eine Rendite von knapp 13 Prozent p. a.. Für renditeorientiertere Anleger ergänzt der Assenagon I Multi Asset Opportunities 8 bis 20 Prozent. Es handelt sich um Zielbandbreiten, nicht um garantierte Grenzen.

Alle Strategien folgen demselben globalen, aktiven und nicht an einer starren Benchmark ausgerichteten Prozess. Sie unterscheiden sich vor allem in Risiko-

rahmen und möglicher Aktienquote. Für planbare Mittelzuflüsse stehen monatlich und jährlich ausschüttende Anteilsklassen zur Verfügung, darunter spezielle Stiftungsanteilsklassen, die auf den regelmäßigen Finanzierungsbedarf von Stiftungen ausgerichtet sind, mit geplanten jährlichen Ausschüttungen zwischen 4 und 5 Prozent. So lässt sich die Strategie passend zur Anlagerichtlinie auswählen – und nicht umgekehrt.

Die Anlagerichtlinie setzt den Rahmen

Vor der Fondsauswahl sollte das Stiftungsgremium klären: Wie viel Liquidität wird benötigt? Welche zwischenzeitliche Wertminderung ist tragbar? Welche Ausschüttungen braucht der Stiftungszweck? Die Antworten gehören in die Anlagerichtlinie. Bandbreiten sind meist zweckmäßiger als starre Quoten: Sie setzen Grenzen und ermöglichen Anpassungen an veränderte Märkte.

Zum Autor

Thomas Romig ist Geschäftsführer und CIO Multi Asset bei Assenagon. Er verantwortet gemeinsam mit seinem Team die globalen, aktiv gemanagten Multi Asset-Strategien des Hauses.

Buchempfehlung:

BUCHEMPFHELUNG FÜR STIFTUNGEN, BILDUNGS-EINRICHTUNGEN, ELTERN & GROSSELTERN

WAS IST WAS Geld – Von der Spardose in die Zukunft

Gute Finanzbildung beginnt nicht erst mit dem ersten eigenen Konto, dem ersten Gehalt oder der ersten Geldanlage. Sie beginnt viel früher – idealerweise dann, wenn Kinder anfangen, Fragen zu stellen: Was ist Geld? Woher kommt es? Warum kostet ein Eis mehr als eine Brezel? Was passiert, wenn ich mit Karte oder Smartphone bezahle? Und warum sollte ich überhaupt sparen?

Genau hier setzt WAS IST WAS Geld – Von der Spardose in die Zukunft an. Das von Influencer und LinkedIn-Star Jürgen Schmitt (#derbankbart) geschriebene Sachbuch richtet sich an Kinder ab 8 Jahren und macht ein Thema verständlich, das für die Zukunft junger Menschen von entscheidender Bedeutung ist.

Geld umgibt uns überall – auch dann, wenn wir es gar nicht mehr in der Hand halten. Ob Busfahrkarte, Einkauf beim Bäcker oder Online-Shopping: Bezahlt wird längst nicht mehr nur mit Münzen und Scheinen. Das Buch nimmt Kinder mit auf eine spannende Reise durch den Kreislauf des Geldes – vom klassischen Bargeld über Karten und Apps bis hin zu digitalen und damit unsichtbaren Zahlungsströmen.

Dabei bleibt es nicht bei der Frage, wie Bezahlen funktioniert. Das Buch vermittelt grundlegendes Verständnis für Märkte, Preise und Werte und schafft erste Berührungspunkte mit Themen wie Aktien, ETFs, Wallets und digitalem Bezahlen. Komplexe Zusammenhänge werden kindgerecht erklärt und mit anschaulichen Beispielen greifbar gemacht.

Warum das Buch für die Finanzbildung besonders wertvoll ist

Für Stiftungen und Organisationen, die sich für mehr Finanzkompetenz einsetzen, bietet das Buch einen wichtigen Ansatz: Finanzbildung wird dort verankert, wo sie nachhaltig wirken kann – in der Kindheit.



Denn wer früh versteht, wie Geld funktioniert, entwickelt eher die Grundlage für einen bewussten und verantwortungsvollen Umgang mit den eigenen finanziellen Möglichkeiten. Finanzielle Bildung bedeutet dabei weit mehr als Rechnen oder Sparen. Sie bedeutet, wirtschaftliche Zusammenhänge zu verstehen, Entscheidungen hinterfragen zu können und sich in einer zunehmend digitalen Finanzwelt selbstbewusst zu bewegen.

WAS IST WAS Geld leistet hierzu einen wichtigen Beitrag. Es macht Finanzthemen zugänglich, nimmt Kindern die Scheu vor vermeintlich komplizierten Begriffen und weckt Neugier auf eine Welt, die sie ohnehin täglich umgibt.

Ein Buch, das Finanzbildung greifbar macht

Das bewährte WAS IST WAS-Konzept unterstützt



diesen Ansatz: verständliche Texte, anschauliche Bilder, Superfakten, Checker-Karten und konkrete Mitmach-Tipps sorgen für zahlreiche Aha-Momente. So entsteht kein trockenes Lehrbuch, sondern ein Sachbuch, das Kinder dazu einlädt, selbst Fragen zu stellen und Zusammenhänge zu entdecken.

Besonders überzeugend ist die Verbindung von klassischem Finanzwissen und der Lebenswelt heutiger Kinder. Die Spardose gehört ebenso dazu wie das Smartphone. Bargeld steht neben Mobile Payment, und der Blick auf die Zukunft gehört genauso dazu wie die Grundlagen des Sparens.

Damit ist das Buch nicht nur für Familien interessant. Es eignet sich auch hervorragend als Impuls und ergänzendes Medium für schulische und außerschulische Finanzbildungsangebote, Bibliotheken, Lernorte und Bildungsprojekte.

Unser Fazit:

Finanzielle Bildung ist eine Investition in die Zukunft – und sie sollte möglichst früh beginnen. WAS IST WAS Geld – Von der Spardose in die Zukunft bietet dafür einen niedrighschwelligen und zeitgemäßen Einstieg. Das Buch vermittelt Kindern ab 8 Jahren grundlegendes Finanzwissen, erklärt die Welt des Geldes auf Augenhöhe und schafft ein Bewusstsein dafür, dass finanzielle Entscheidungen Teil unseres Alltags sind.

Für Stiftungen, die sich für Finanzbildung und Chancengerechtigkeit engagieren, ist dieses Buch deshalb mehr als eine Buchempfehlung: Es ist ein konkreter Baustein, um Kinder frühzeitig für den verantwortungsvollen Umgang mit Geld zu begeistern und sie fit für ihre finanzielle Zukunft zu machen. Denn gute Finanzbildung beginnt mit einer einfachen Frage: „Wie funktioniert Geld eigentlich?“ – und genau diese Frage

beantwortet dieses Buch auf spannende, kindgerechte Weise.

Dieses Buch sollte unter jeden Weihnachtsbaum, in jede Grundschule, Schule und überall dahin wo Kinder ab 8 Jahren Gelegenheit zum Lesen und Vorlesen erhalten können.

Erscheinungstermin: 21. September 2026, Tessloff Verlag. Eine Vorbestellung ist jetzt schon möglich unter: Tessloff Verlag; Amazon; Thalia und in der Buchhandlung um die Ecke

Links zum Buch

[tessloff >>](#)

[Amazon >>](#)

[Thalia: >>](#)

Aegon Asset Management

WAS DAS WACHSENDE ANGEBOT AN HYPERSCALER-ANLEIHEN DEN ANLEGERN ÜBER INDEXRISIKEN VERMITTELT

Von Thomas Hanson, Aegon Asset Management

Das Ausmaß der Anleiheemissionen großer Technologieunternehmen und der Aufbau der dafür erforderlichen Infrastruktur sind in den letzten zwei Jahren zu einer der auffälligsten Entwicklungen auf den Märkten für Investment-Grade-Anleihen geworden.

Durch den kapitalmarktintensiven Ausbau der Infrastruktur für KI spielen Hyperscaler und die von ihnen betriebenen Rechenzentrumsbetreiber, die eine untergeordnete Rolle in den Unternehmensanleiheindizes hatten, mittlerweile eine bedeutende und wachsende Rolle beim Emissionsvolumen.

Für Anleger wirft dies eine wirklich wichtige Frage auf: Was bedeutet es, wenn eine Handvoll Unternehmen aus einem einzigen Sektor beginnen, die Zusammensetzung des Index, an dem sie gemessen werden, wesentlich zu verändern?

Indizes sind nicht statisch. Sie spiegeln wider, was auf den Markt gebracht wurde, und werden nach dem Ausgabebetrag gewichtet. Wenn ein Sektor im Vergleich zum Rest des Marktes in großem Umfang Emissionen tätigt, steigt sein Indexgewicht automatisch an, unabhängig davon, ob sich die Fundamentaldaten dieses Sektors verändert haben. Dies ist kein neues Phänomen – Unternehmensanleiheindizes wurden in den letzten zwei Jahrzehnten immer wieder durch Emissionswellen von Banken, Automobilherstellern und Energieunternehmen umgestaltet, doch das Tempo und das Ausmaß der aktuellen Welle im Technologie- und Rechenzentrumsbereich sind ungewöhnlich hoch.

Für passive Anleger oder solche, deren Portfolios eng an der Benchmark ausgerichtet sind, ist dies von Bedeutung, da das Engagement in diesem Sektor einfach mit dem Anstieg des Index wächst und zwar unabhängig davon, ob das Anlagepotenzial mit dem



Thomas Hanson, Portfoliomanager bei Aegon Asset Management

Anstieg des Angebots Schritt halten konnte. Für aktive Manager wirft dieselbe Verschiebung eine andere Art von Frage auf: Signalisiert eine höhere Gewichtung in einem Sektor größere Chancen, ein höheres Risiko oder einfach nur mehr „Rauschen“, das es zu bewältigen gilt?

Eine hilfreiche Herangehensweise, dies zu betrachten, sind die grundlegenden Mechanismen von Angebot und Nachfrage. Ein rascher Anstieg der Emissionen aus einem beliebigen Sektor übt – unter sonst gleichen Bedingungen – tendenziell einen gewissen Druck auf die relative Bewertung der Anleihen dieses Sektors aus, einfach weil mehr Wertpapiere Käufer finden müssen.

Dies war in Teilen des Anleihemarktes für Technologie- und Hyperscaler-bezogene Anleihen zu beobachten, wo das schiere Volumen der Neuemissionen zeitweise zu einer gewissen Underperformance im Vergleich zum breiter gefassten Index geführt hat. Dies ist

ein Lehrbuchbeispiel für einen technischen Faktor – das Angebot –, der die Bewertungen unabhängig von den Kreditfundamentaldaten beeinflusst, die in vielen dieser Fälle angesichts der Größe und der Cash-Generierung der beteiligten Emittenten nach wie vor sehr stark sind.

Diese Unterscheidung zwischen technischen und fundamentalen Werttreibern ist eines der wichtigsten Konzepte, an denen sich Kreditinvestoren orientieren sollten, insbesondere in einem sich so schnell entwickelnden Marktsegment wie diesem. Eine Anleihe kann rein aufgrund des Volumens des neuen Angebots relativ gesehen an Wert verlieren, selbst wenn sich die zugrunde liegende Bonität des Emittenten überhaupt nicht verschlechtert hat. Erst das Erkennen dieser Unterscheidung ermöglicht es Anlegern zu beurteilen, ob ein Sektor preislich attraktiver geworden ist oder ob er tatsächlich ein höheres Risiko birgt.

Dabei sollten Anleger auch beachten, dass nicht alle Positionen in diesem Bereich in der gleichen Art bestehen. Direkte Anleihen, die von den Hyperscalern selbst begeben werden, weisen in der Regel sehr hohe Bonitätsratings auf, was die Finanzkraft dieser Unternehmen widerspiegelt. Es hat sich jedoch ein damit verbundener und zunehmend bedeutender Emissionsbereich herausgebildet, der von den Unternehmen stammt, die die physische Infrastruktur – also die Rechenzentren selbst – finanzieren und deren Geschäftsmodell häufig auf langfristigen Mietverträgen mit großen Technologieunternehmen als Mietern basiert.

Diese Strukturen sind einen Schritt von den eigenen Bilanzen der Hyperscaler entfernt, und ihre Preisgestaltung kann sich erheblich von der der Muttergesellschaften unterscheiden, die die Immobilie letztendlich nutzen. Das Verständnis dieses Unterschieds zwischen dem Unternehmenskreditrisiko und dem an einen hochwertigen Mieter gebundenen Infrastruktur- oder vermögensbesicherten Kreditrisiko wird zu einem immer wichtigeren Bestandteil der Kreditanalyse in diesem Bereich.

Aus einer übergeordneten Perspektive betrachtet geht es hier weniger um einen einzelnen Sektor als

vielmehr darum, wie die Zusammensetzung eines Indexes selbst sowohl eine Risikoquelle als auch eine Chance darstellen kann. Wenn ein Marktsegment schnell wächst – sei es durch fusions- und übernahmebedingte Emissionen, eine strukturelle Verschiebung der Finanzierungsmuster oder eine Investitionswelle wie die, die die KI-Infrastruktur stützt –, sieht der Index unweigerlich anders aus als noch vor einigen Jahren. Anleger, die Risiken ausschließlich im Verhältnis zu einer rückblickenden Benchmark-Zusammensetzung bewerten, können sich ungewollt dem Sektor aussetzen, in dem die meisten Emissionen stattgefunden haben, anstatt den Sektoren und Anleihen, die ihre eigene Wertvorstellung am besten widerspiegeln.

Für Anleger, die versuchen, mit einer solchen Verschiebung umzugehen, besteht die Herausforderung darin, drei Fragen voneinander zu trennen, die oft miteinander vermischt werden.

Diese lauten: Wie groß ist der Anteil eines Sektors am Index geworden, inwieweit wurde diese Größe durch technische Faktoren wie das Angebot und nicht durch Veränderungen der fundamentalen Bonität bestimmt, und wo innerhalb dieses Sektors bestehen echte Unterschiede hinsichtlich Kreditrisiko und Struktur?

Wer eine Indexgewichtung als Signal für Sicherheit oder Risiko betrachtet, ohne zu untersuchen, was dahintersteckt, läuft Gefahr, sowohl die Gefahren als auch die Chancen zu übersehen, die ein sich rasch entwickelndes Marktsegment wie dieses mit sich bringen kann.

Morningstar-Datenbank

ESG-FONDS IN RAUM UND ZEIT: WACHSTUM ZWISCHEN GREENWASHING UND GREENHUSHING

Wie entwickelte sich der globale Markt für nachhaltige Fonds längerfristig? Morningstar pflegt seit 2018 eine Datenbank; die liefert einen guten globalen Überblick, begünstigt aber hinkende Vergleiche, wenn man das Kleingedruckte im Methodenblatt nicht beachtet.

Zeitliche Entwicklung der Volumina nachhaltiger Fonds

Die globale Volumenentwicklung zeigt seit 2018 im Trend kräftig nach oben: das Volumen der als nachhaltig etikettierten Publikumsfonds stieg von 600 Milliarden USD Ende 2018 auf 3,9 Billionen USD Ende 2025 – Ende des zweiten Quartals 2026 waren es dann wieder 3,7 Billionen USD. Zwischen 2018 und 2025 wuchs also das als nachhaltig gelabelte Fondsvolumen weltweit ungefähr um den Faktor 6, wobei bei Betrachtung der vollen Jahre das Volumen nur einmal, 2022, zurückging. Allerdings ist das von Morningstar erfasste globale ESG-Fonds-Volumen regional sehr ungleich verteilt.

Regionale Entwicklung der Volumina nachhaltiger Fonds

Als nachhaltig deklarierte Fonds sind insbesondere Sache Europas: Der europäische Anteil am globalen

ESG-Fondsvolumen liegt im Erfassungszeitraum immer über 80 Prozent: Ende 2018 waren es 83,5 Prozent, Ende 2025 waren es 84 Prozent, 2021 war der Anteil mit 81 Prozent am geringsten.

Der US-amerikanische Anteil am globalen nachhaltigen Fondsvolumens war mit 15 Prozent im Jahr 2018 am höchsten, Ende 2025 mit 9 Prozent am niedrigsten; Ende Q2/2026 lag er wieder bei 10,7 Prozent.

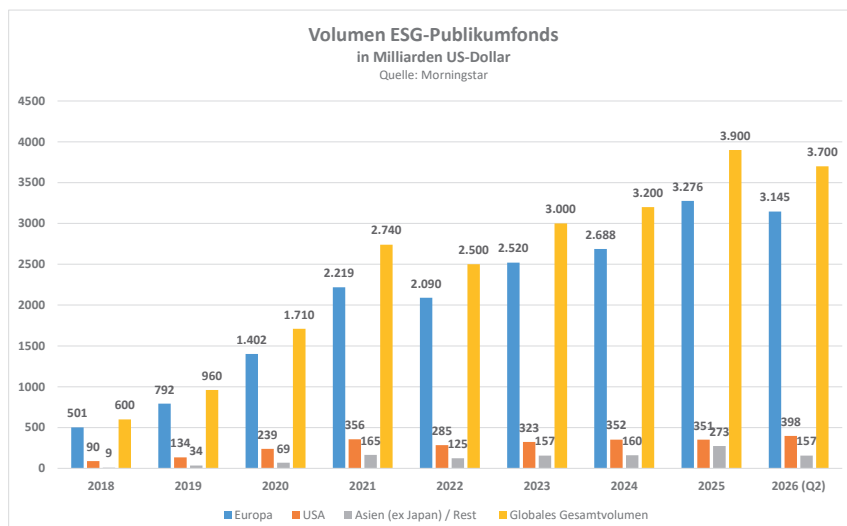
Asien (ex Japan) und der Rest der Welt haben im Trend etwas aufgeholt, Ende 2025 befand sich der Anteil mit 7 Prozent im bisherigen Jahresmaximum.

Betrachtet man den Anteil am gesamten Fondsvolumen (also ESG und Nicht-ESG) in einer der Regionen, fällt die Differenz noch größer aus: In Europa sind ungefähr 20 Prozent des Fondsgesamtvolumens in irgendeiner Weise als nachhaltig deklariert, in den USA unter 1 Prozent, in Asien 3 bis 4 Prozent.

Aufgrund des hohen Anteils europäischer Nachhaltigkeitsfonds im gesamten Betrachtungszeitraum

wird das globale Volumen in der Morningstar-Statistik entscheidend von der Volumenentwicklung in Europa geprägt.

Während das europäische Volumen zwischen 2018 und 2025 wie das globale im Trend kräftig anstieg, hat sich das Volumen in den USA seit 2021 seitwärts bewegt, in der Restgruppe von 2021 bis 2024 ebenfalls. Damit kann man – auf Basis der nachhaltigen Publikumsfonds-Volumina der Morningstar-Datenbank – eine



vergleichsweise dynamische europäische Entwicklung von einer weniger dynamischen Entwicklung im Rest der Welt unterscheiden.

Statistikproblem: Hohe ESG-Dunkelziffer in den USA

In den USA haben viele nicht als nachhaltig etikettierte Fonds das gleiche Nachhaltigkeitsrating wie nachhaltige Fonds in der EU. Der Anteil nachhaltiger Fonds am Gesamtvolumen in den USA wird daher massiv unterschätzt.

Ein wesentlicher Grund ist die Datenerfassung: Morningstar nimmt in die Nachhaltigkeits-Statistik einen Fonds dann auf, wenn dessen Statuten ein explizites und bindendes Nachhaltigkeitsmandat definiert. Das kommt dem Kundeninteresse entgegen.

Im EU-Raum sind Fonds regulierungsbedingt dazu gezwungen, die eigene Nachhaltigkeit zu deklarieren (Artikel 8 oder 9); damit wird diese Nachhaltigkeit vollständig erfasst und die diesbezüglichen Daten können von Morningstar einfach genutzt werden. In US-Fonds ist Nachhaltigkeit oftmals ein „nicht-bindender Zusatz“; sie fallen damit automatisch aus dem ESG-Raster, das Morningstar anwendet, auch wenn das Fondsportfolio

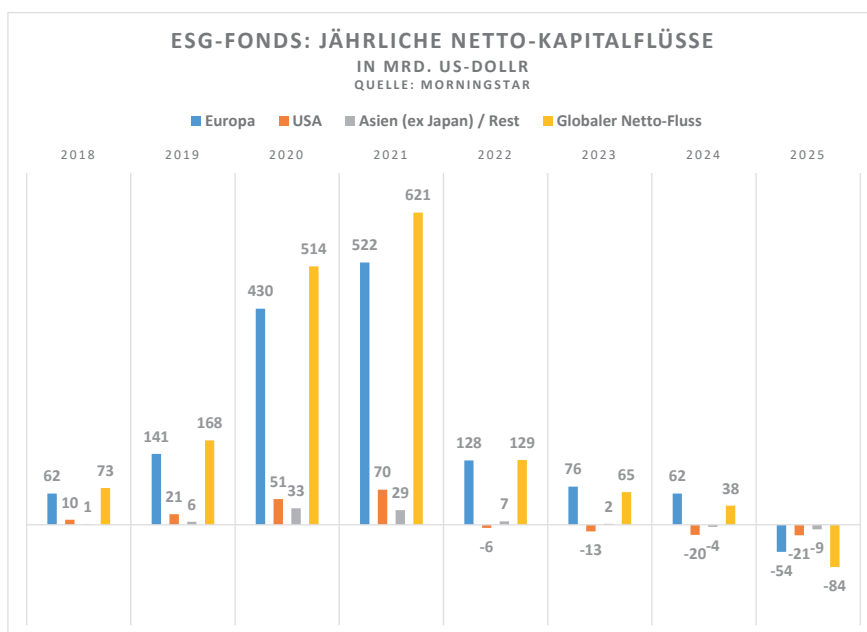
so nachhaltig ist wie ein ESG-Fonds in der EU.

Entsprechendes gilt für eine Vielzahl von US-Fonds, die aus reinem Finanzkalkül Risiken nichtnachhaltiger Anlagen ausschließen.

Schließlich breitete sich in den letzten Jahren in den USA das Motiv immer weiter aus, ESG-Eignung zu verstecken, also eine Art von Brownwashing als Tarnung zu betreiben – man spricht dann jedoch meist von „Greenhushing“ (wörtlich etwa: Grünbeschweigen) –, um politisch nicht anzuecken oder von der Liste möglicher Fondsinvestments etwa im Zusammenhang mit staatlichen Pensionsfonds gestrichen zu werden.

Insgesamt ist also, wenn man EU-Maßstäbe für die USA zugrunde legen würde, mit einer hohen „Dunkelziffer“ nichtdeklarierter ESG-Fonds in den USA zu rechnen.

Morningstar zitiert Schätzungen des US-Branchenverbands für nachhaltiges Investieren US SIF, wonach das faktische nachhaltige Fondsvolumen 2025 bei 6,6 Billionen USD lag, das wären 11 Prozent des gesamten US-Fonds-Marktes. Morningstar selber erfasste für dieses Jahr nur 351 Mrd. USD nachhaltiges Fondsvolumen in den USA.



Nettozuflüsse im Vergleich

In die Volumenentwicklung geht sowohl die Wertentwicklung an den Kapitalmärkten wie auch der Zu- und Abfluss der Kundengelder ein. Die Flussgrößen geben einen besseren Einblick in die Dynamik der Anlegergelder.

Morningstar ermittelt die Bestands- und Flussgrößen jeweils quartalsweise, wobei Zufluss minus Abfluss den Nettozufluss ergibt – der demzufolge positiv (Zuflüsse) oder negativ (Abflüsse) sein kann. Wir betrachten die Nettozuflüsse nur für die einzelnen Jahre.

Das Jahr 2025 war seit Beginn der Erfassung durch Morningstar

2018 das erste Jahr, in dem in allen drei regionalen Kategorien die jährlichen Nettozuflüsse negativ waren, d.h. es wurden Gelder per saldo abgezogen. Insgesamt betrug der Abfluss 84 Mrd. USD.

In Europa waren die Nettozuflüsse in den Jahren zuvor (also von 2018 bis 2024) immer positiv. Bemerkenswert ist, dass von 2018 bis 2021 die Nettozuflüsse von Jahr zu Jahr zunahmen. Danach gingen sie Jahr für Jahr unterschiedlich kräftig zurück.

In den USA war das Bild auf deutlich tieferem Niveau ähnlich: Auch hier stiegen die Nettozuflüsse bis 2018 jährlich, auch hier war 2022 das Wendejahr, ab dem die Nettozuflüsse zurückgingen; aber in den USA waren die Nettozuflüsse 2022, 2023, 2024 und 2025 negativ. Insgesamt verzeichneten die USA 14 Quartale in Folge negative Nettozuflüsse; erst in Q2/2026 war das Vorzeichen wieder positiv.

In der breiten Kategorie Asien (ex Japan) plus Rest der Welt war ein ähnliches Auf- und Abstiegs muster bei den Nettozuflüssen zu beobachten, sie waren 2024 und 2025 negativ.

Wendejahr 2022

Nettozuflüsse zwischen 2018 und 2021 erfolgten generell vor einem teils sehr begünstigenden Hinter-

grund, bei dem finanzielle Vorteile, Regulatorik, Politik und der Nachhaltigkeitsdiskurs sich gegenseitig stützten oder verstärkten.

In der Niedrigzinsphase boomten Wachstumsaktien, insbesondere der Segmente Technologie und erneuerbare Energien (Solar, Wind, Wasserstoff usw.). Da ESG-Fonds strukturell in solchen Sektoren häufig übergewichtet waren, war die Performance überdurchschnittlich bei zugleich günstigem zeitgeistigem Rückenwind, was das übliche Herden-Verhalten und hohe Zuflüsse zur Folge hatte.

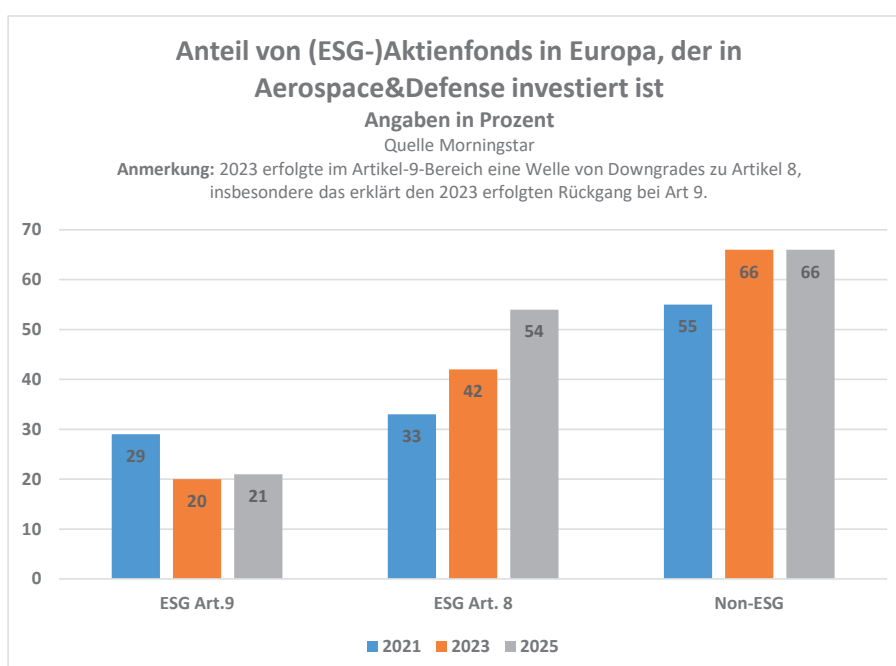
Mit der im Frühjahr 2022 einsetzenden Zinswende der wichtigen Zentralbanken des Westens erhöhten sich jedoch die Kapitalkosten, was vor allem junge, kapitalintensive Unternehmen im Clean-Tech-Segment schwächte und die Aktienkurse drückte.

Bis 2022 wurden Waffen oder auch Rüstung generell sowie fossile Energien thematisch in vielen Nachhaltigkeitsfonds bei der Einlasskontrolle durch den ersten Nachhaltigkeitsfilter bereits abgewiesen (Ausschlusskriterien).

Im Zuge des Russland-Ukraine-Krieges wurden 2022 die beiden Branchen Performance-Könige des Jahres. Demgegenüber hatten viele Nachhaltigkeitsfonds mit Performanceproblemen zu kämpfen, wes-

halb renditeorientierte Anleger massiv Kapital abzogen und in die profitableren „Sin-Stocks“ oder in sie enthaltende Fonds steckten. Zugleich bemühten sich in der EU die Politik und die Fondsindustrie, das Thema Rüstung in ein moralisch günstigeres Licht zu rücken als bisher. Aufgrund der geopolitischen Dynamik und der Performance-Aussichten sind beide Investmentthemen im Hinblick auf taktische oder strategische Chancen seither nicht mehr aus dem Fokus der Anleger gerückt.

In den letzten Jahren wurden die immer komplexeren,



sich stetig wandelnden, und also mit erhöhter Unsicherheit behafteten Regulierungen gerade auch in Europa zunehmend negativ bewertet. Ende 2022 kam es zu einem „Downgrade-Chaos“, als Fonds von Artikel 9 („dunkelgrün“) auf Artikel 8 („hellgrün“) zurückgestuft wurden, um rechtliche Risiken zu vermeiden. Generell scheinen sich Bedenken rund um Greenwashing auf die Nettozuflüsse im ESG-Segment negativ ausgewirkt zu haben.

In den USA wirkte sich jedoch Greenhushing vermutlich noch negativer auf die Nettozuflüsse aus. Der zunehmend kräftigere ideologisch-politisch-regulatorische Gegenwind in den USA gegenüber ESG, etwa auf Ebene einer wachsenden Zahl von Bundesstaaten, der mit dem Antritt der Trump-Administration weiter massiv an Kraft gewonnen hat, verstärkte die Neigung, aus ESG-Investments auszusteigen oder das ESG-Label abzulegen, während das reale Kapital durchaus in Fonds floss, die in Europa als nachhaltig gelten würden.

In Europa mögen Nachhaltigkeitsdispositionen anders und institutionell tiefer sowie breiter verankert sein – was bereits das hohe ESG-Fondsvolumen indiziert. Aber Trends in den USA bleiben in Europa oder Deutschland nie ohne Wirkung – und auch hierzulande kühlte die Begeisterung für Nachhaltigkeit aus unterschiedlichen Gründen in den letzten Jahren deutlich ab.

Allerdings können sinkende Nettozuflüsse nicht unbesehen auf schwindende Nachhaltigkeitsattraktivität zurückgeführt werden. So war nach Angaben von Morningstar der negative Nettozufluss in Europa im Jahr 2025 zu größeren Teilen auf das Verhalten britischer institutioneller Anleger zurückzuführen, die Anteile von ESG-Fonds abzogen und in maßgeschneiderte ESG-Mandate umschichteten – die von der Morningstar-Datenbank nicht erfasst werden.

Erstes Halbjahr 2026: Zeichen von partieller Erholung

Nach Morningstar-Berechnungen kamen nachhaltige Fonds weltweit am Ende des zweiten Quartals 2026 auf ein Volumen von rund 3,73 Billionen USD. Der Nettozufluss im zweiten Quartal (ohne China) betrug

plus 3,7 Milliarden USD. Damit setzte sich die Erholung aus dem ersten Quartal fort. In den USA waren nach 14 Quartalen in Folge die Nettozuflüsse erstmals mit plus 3 Milliarden USD wieder positiv, während Kanada, Japan, Australien/Neuseeland sowie der Großteil Asiens (ohne China) weiterhin Abflüsse zu verzeichnen scheinen, soweit Daten vorliegen.

Europa verzeichnete in Q2/2026 Zuflüsse in Höhe von 3,5 Milliarden USD, sie blieben damit deutlich hinter den 8,2 Milliarden US-Dollar im ersten Quartal zurück.

Passive Fonds zogen im zweiten Quartal 2026 in Europa netto 11,4 Milliarden USD an. Demgegenüber flossen aus aktiven Fonds per saldo 7,8 Milliarden USD ab.

In den USA betrug der Nettozufluss in passive Strategien 6,5 Milliarden USD, bei aktiven 3,6 Milliarden US-Dollar, aber mit negativem Vorzeichen.

Damit setzte sich die bereits in den Vorjahren beobachtete Umschichtung von aktiv zu passiv fort.

Schluss

Insgesamt zeigt sich in den Zahlen der Morningstar-Datenbank zu ESG-Publikumsfonds, die allerdings nur beschränkt aussagekräftig ist, dass seit 2022 das Umfeld für ESG-Fonds schwieriger geworden ist. Die Zeit davor war durch vergleichsweise günstige Bedingungen geprägt, die Zeit danach von Gegenenden und unterschiedlichen Herausforderungen für Nachhaltigkeitsfonds, die man gerne als „schwieriges Umfeld“ bezeichnet. Da aber ESG-Strategien von ihrem Selbstverständnis her keine Schönwetterprodukte sind, sind Schlechtwetterperioden nicht das Übelste, um die eigene Robustheit zu beweisen.

PGIM

BATTERIESPEICHER: BRÜCKE ZWISCHEN ÜBERANGEBOT UND RENDITE

Kommentar John Ploeg, PGIM

Jahrelang beschränkte sich die Diskussion über Batterie-Energiespeichersysteme (BESS) – sofern es überhaupt eine gab – auf Entwickler und Netzbetreiber. Das ändert sich gerade. Der wichtigere Wandel ist eher wirtschaftlicher als technologischer Natur, da sich Speicher zunehmend als eine Art Infrastrukturanlage erweisen, die für Anleger investierbar werden. Zwischen 2010 und 2024 sanken die Gesamtkosten für die Installation von Batteriespeichern um 93 % auf 197 US-Dollar pro Kilowattstunde, während allein im Jahr 2025 die Preise für schlüsselfertige Systeme um weitere 30 % fielen und damit ihren niedrigsten jemals verzeichneten Stand erreichten.¹ Dies stellt eine strukturelle Neubewertung der Kosten dar, um erneuerbare Energien zuverlässig zu machen.

Als Batterien noch teuer waren, war ihre Kombination mit Solar- oder Windenergie ein Luxus. Mittlerweile ist dies immer mehr zur Standardkonfiguration geworden. Der Einsatz von solar- und speichergestützten Anlagen am selben Standort wuchs zwischen 2020 und 2025 um etwa 70 % pro Jahr und macht nun etwa jede vierte derartige Speicheranlage bei neuen Solarkraftwerken im Großmaßstab aus. Die Folge wirkt sich sowohl finanziell als auch operativ aus: Speicher können die schwankende Erzeugung aus erneuerbaren Energien in eine besser finanzierbare Einnahmequelle umwandeln.

Von Stromschwankungen zu verlässlicher Energieversorgung

Schwankungen sind nicht nur ein Problem der Versorgungssicherheit. In Märkten mit hohem Anteil an erneuerbaren Energien kann die gleichzeitige Stromerzeugung die Großhandelspreise drücken und die Pro-



John Ploeg, Co-Head ESG Research bei PGIM

jektrenditen schmälern – ein kannibalisierender Effekt, der sich zunehmend in der steigenden Häufigkeit negativer Strompreise zeigt. Deutschland verzeichnete im vergangenen Jahr 573 Stunden mit negativen Preisen, während sich diese Zahl in Spanien verdoppelte und Frankreich mehr als 500 Stunden mit negativen Preisen verzeichnete.²

Batterien beheben dieses Problem auf messbare Weise. Durch die Speicherung von Überschussstrom in Zeiten des Überangebots und die Abgabe während Spitzenlastzeiten kann ein am selben Standort betriebenes Batterieprojekt potenziell die Ertragsrealisierung verbessern, das Leistungsprofil gleichmäßiger gestalten.

ten und einige Auswirkungen der Stromschwankungen abmildern. Energieversorger nehmen Batterien in ihre integrierten Ressourcenpläne auf, um die Netzstabilität zu gewährleisten und die Lücke zwischen Spitzenlast und der Erzeugung erneuerbarer Energien zu schließen. Beispielsweise bieten bestimmte Energieversorger in Kalifornien 15- bis 20-jährige Verträge zur Sicherstellung einer ausreichenden Ressourcenverfügbarkeit an, um die staatlichen Vorschriften zur Netzzuverlässigkeit zu erfüllen.

Der Bericht der Internationalen Agentur für Erneuerbare Energien (IRENA) für das Jahr 2026 führt die „verlässlichen Stromgestehungskosten“ (firm levelised cost of electricity, LCOE) ein,³ zu denen auch die Speicherkapazitäten und der Überausbau gehören, die erforderlich sind, um Strom mit einem festgelegten Zuverlässigkeitsziel bereitzustellen. Für Investoren ist dies ein aussagekräftigerer Richtwert als die Erzeugungskosten auf Anlagenebene, da er die Kosten für nutzbaren Strom erfasst.

Der Rückgang der Kosten für zuverlässige erneuerbare Energien war drastisch. IRENA-Modellrechnungen für mehrere Länder zeigen, dass die festen LCOEs für Solar-plus-Batterie-Konfigurationen über einen Zeitraum von fünf Jahren bis 2025 um fast die Hälfte gesunken sind und in Regionen mit hoher Sonneneinstrahlung bei etwa 54–82 US-Dollar pro Megawattstunde liegen. Weitere Senkungen um etwa 40 % bis zum Jahr 2035 werden anhand aktueller Technologieannahmen prognostiziert, wodurch die Kosten für verlässliche Energie an den Standorten mit der besten Leistung unter 50 US-Dollar pro Megawattstunde sinken würden. China setzt derzeit weltweit die Kostenuntergrenze: Simulationen von 252 im Jahr 2024 in Betrieb genommenen Solarkraftwerken im Großmaßstab zeigen Mindest-LCOEs für verlässliche Energie von nur 30 US-Dollar pro Megawattstunde bei einem Zuverlässigkeitsniveau von 90 %. In einigen Märkten liegt dieser Wert bereits unter den Kosten für neue fossile Stromerzeugung, wobei US-amerikanische Gas-Kombikraftwerke bei etwa 102 USD/MWh und neue chinesische Kohlekraftwerke typischerweise bei 70–85 USD/MWh liegen.

Die Geschwindigkeit, mit der neue Kapazitäten hinzugefügt werden können, könnte für Kapitalgeber ein wichtiger Faktor sein. In vielen Fällen lassen sich hybride Anlagen mit erneuerbaren Energien innerhalb von ein bis zwei Jahren entwickeln und in Betrieb nehmen, während neue gasbefeuerte Kraftwerksprojekte mit längeren Entwicklungszeiten konfrontiert sein können, die sich in bestimmten Märkten aufgrund von Faktoren wie Engpässen in der Lieferkette und einer erhöhten Nachfrage nach Turbinen auf fünf bis sieben Jahre erstrecken können.

Die Finanzierung der Energiewende

Die Kostenwettbewerbsfähigkeit ist nur der Ausgangspunkt. Für Investoren lautet die zentrale Frage, ob Einnahmen über einen ausreichend langen Zeitraum vertraglich gesichert werden können, um eine Finanzierung mit einer Laufzeit von 15 oder 20 Jahren zu stützen.

Frühe Batterieprojekte stützten sich stark auf die Arbitrage zwischen Stunden mit niedrigen und hohen Strompreisen, was zu Schwankungen im Cashflow führte und die Bereitschaft für langfristige, festverzinsliche Kredite einschränkte. Der derzeit stattfindende Wandel geht in Richtung vertraglich vereinbarter und gebührenbasierter Strukturen.

Stromabnahmeverträge mit Energieversorgern und gewerblichen Abnehmern, insbesondere Hyperscalern und Rechenzentren, die nachweislich rund um die Uhr nachweislich CO₂-armen Strom benötigen, können die Ertragssicherheit bieten, die Kapitalinvestitionen mit langer Laufzeit stützen kann.

Die Regulierung verstärkt diesen Wandel. Die EU-Wasserstoffvorschriften werden ab 2030 eine stündliche Abstimmung vorschreiben, während vorgeschlagene Änderungen bei der Bilanzierung von Scope-2-Emissionen stündlich und standortbezogen abgestimmte Zertifikate für marktbasierte Nachweise wichtiger machen würden. Diese Rahmenbedingungen schaffen Preissignale, die speicherintegrierte Anlagen begünstigen.

Derzeit dominieren Projektfinanzierungsbanken weiterhin die Kreditvergabe in der Bauphase von BESS-Anlagen. Doch wenn Projekte in Betrieb gehen und sich Leistungsdaten ansammeln, entsteht eine Pipeline von Refinanzierungsmöglichkeiten nach der Bauphase. Dies ist der natürliche Einstiegspunkt für Investoren, die nach risikoarmen, ertragsstarken Anlagen mit langen Vertragslaufzeiten suchen. Laut dem „2026 World Energy Investment Report“⁴ werden die Investitionen in BESS-Lösungen im Jahr 2026 voraussichtlich die Marke von 100 Milliarden US-Dollar überschreiten.

Natürlich ist keine Anlagestrategie vollständig ohne eine detaillierte Bewertung potenzieller Risiken, und einige davon verdienen besondere Beachtung.

Die Laufzeit bleibt ein limitierender Faktor. Die meisten Lithium-Ionen-Systeme im Großmaßstab liefern Strom für bis zu etwa vier Stunden – ausreichend für den innertäglichen Ausgleich, jedoch nicht für mehrtägige Wetterereignisse oder saisonale Lücken. Kombinierte BESS-Anlagen mindern daher das Risiko der Intermittenz, anstatt es zu beseitigen.

Kannibalisierung ist ein weiteres Risiko. Wenn jedes Solarprojekt einen Speicher hinzufügt, könnten die Zeitfenster mit Spitzenpreisen überfüllt werden, was die Spreads verringert, die die Investition rechtfertigen.

Das dritte Risiko besteht darin, dass die Konzentration der Zellfertigung in China die Einhaltung der Vorschriften für „Foreign Entity of Concern“ (FEOC)/ Supercritical Fluid Extraction (SFE) im Rahmen des „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) zu einer der folgenreichsten neuen Variablen bei der BESS-Risikoprüfung in den USA gemacht hat, insbesondere für Projekte, deren Bau im Jahr 2026 beginnt. Dort müssen mindestens 55 % der Kosten für hergestellte Produkte außerhalb verbotener ausländischer Unternehmen anfallen, um die Steuergutschriften zu erhalten.

Schließlich ist da noch die Reife der Leistungsdaten. Zwar wachsen die Betriebserfahrungen und die ersten

Ergebnisse sind vielversprechend, doch die empirischen Daten für BESS im Großmaßstab über einen Zeitraum von 15 bis 20 Jahren sind nach wie vor begrenzt. Degradationsprofile, Austauschzyklen und langfristige Wartungskosten werden noch validiert. Eine umsichtige Risikoprüfung erfordert eine detaillierte Betrachtung des vertraglichen Rahmens, der Betriebsbedingungen und der Herstellerunterstützung durch Garantien und Betriebsvereinbarungen.

Investitionen in großem Maßstab

Sinkende Kosten, längerfristige Verträge und bessere Betriebsdaten verwandeln die an einem Standort kombinierte Nutzung von erneuerbaren Energien und Speichersystemen von einer technischen Innovation in eine Anlageklasse. Die Chancen hängen jedoch weniger von einem bloßen Engagement in einem Wachstumsthema ab als vielmehr von der Marktauswahl, der Vertragsstrategie und der Disziplin bei der Risikoprüfung. In der nächsten Phase ist mit einer großen Streuung der Ergebnisse zu rechnen. Bei der Kombination von Speichertechnologie und erneuerbaren Energien geht es nicht mehr darum, grünen Strom funktionsfähig zu machen. Es geht darum, ihn in großem Maßstab investierbar zu machen.

1 PERE, Juni 2026, Energy cost bring renewables into sharper focus

2 Bloomberg, Januar 2026, Europe saw record surge in negative power prices in 2025

3 IRENA, „24/7 Renewables, The Economics of Firm Solar and Wind“

4 IEA, World Energy Investment 2026

nordIX AG

KONSUMENTENKREDITE IM STIFTUNGSVERMÖGEN: LAUFENDER ERTRAG BEI GERINGER ZINSENSENSITIVITÄT

Rechtsfähige gemeinnützige Stiftungen müssen ihr Grundstockvermögen erhalten und zugleich laufende Mittel für den Stiftungszweck erwirtschaften. Konsumentenkredite können den defensiven Teil der Kapitalanlage ergänzen, wenn sie über viele Kreditnehmer verteilt und mit kurzen Laufzeiten strukturiert werden. Ihr Ertrag entsteht aus der Verzinsung privater Kreditforderungen und folgt deshalb anderen Einflussfaktoren als langlaufende Staats- oder Unternehmensanleihen. Von Claus Tumbrägel, nordIX AG

Stiftungen unterliegen in der Vermögensverwaltung bekannt festen Regeln: Das Grundstockvermögen ist ungeschmälert zu erhalten, der Stiftungszweck soll aus seinen Nutzungen erfüllt werden. Der Gesetzgeber legt damit aber keine bestimmte Anlageklasse fest, sodass sich für den Vorstand die praktische Aufgabe stellt, ausreichende Erträge zu erwirtschaften, ohne die dauerhafte Leistungsfähigkeit der Stiftung durch Risiken zu gefährden, die nicht zur Satzung oder zum verfügbaren Vermögen passen.

Diese Aufgabe ist anspruchsvoller geworden. Der Einlagensatz der Europäischen Zentralbank liegt derzeit bei 2,25 Prozent, während die Inflationsrate im Euroraum im Juli 2,9 Prozent betrug. Ende August erreichte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zeitweise rund 3,3 Prozent. Damit stehen Stiftungen im defensiven Portfolio wieder mehrere verzinsliche Alternativen offen. Geldmarktanlagen bieten hohe Liquidität, reagieren aber unmittelbar auf den Leitzins. Längere Anleihen sichern ihre Verzinsung über einen



Claus Tumbrägel ist Vorstand der nordIX AG und Fondsmanager des „European Consumer Credit Fund“, der in europäische Konsumentenkreditportfolios investiert und durchschnittlich fünf Prozent Ausschüttung pro Jahr generiert.

größeren Zeitraum, ihre Kurse reagieren dafür stärker, wenn sich das Zinsniveau verändert.

Niedrigen Schwankungsbreite bei Konsumentenkrediten

Konsumentenkredite setzen an einer anderen Stelle an. Private Haushalte zahlen für Ratenkredite, Fahrzeugfinanzierungen oder andere Verbraucherkredite Zinsen, die das individuelle Ausfallrisiko und die Kosten der Kreditvergabe berücksichtigen. Werden viele kleine Forderungen institutionell gebündelt,

verteilt sich das Kreditrisiko auf eine große Zahl von Schuldnern. Für die Portfoliowirkung ist entscheidend, dass einzelne Kredite im Verhältnis zum Gesamtvermögen klein bleiben und keine Plattform, Region oder Kreditart das Ergebnis dominiert. Kurze Restlaufzeiten sorgen in entsprechend aufgebauten Portfolios zusätzlich dafür, dass Kapital laufend zurückfließt und zu aktuellen Konditionen neu investiert werden kann. Die jüngste Kreditumfrage der EZB zeigt zugleich, dass Banken ihre Standards für Konsumentenkredite im zweiten Quartal 2026 verschärft haben. Für Investoren erhöht das die Bedeutung einer sorgfältigen Auswahl der Kreditgeber und ihrer Vergabeverfahren.

Gerade die Laufzeitenstruktur erklärt einen Teil der niedrigen Schwankungsbreite, die bei gut diversifizierten Konsumentenkreditportfolios beobachtet werden kann. Ein Kredit mit ein oder zwei Jahren Restlaufzeit reagiert deutlich weniger auf eine Veränderung langfristiger Marktzinsen als eine zehnjährige Anleihe. Hinzu kommt die fortlaufende Tilgung. Der wirtschaftliche Erfolg hängt deshalb stärker davon ab, ob die Kreditnehmer ihre Raten leisten und ob die beim Ankauf kalkulierten Ausfälle eingehalten werden. Eine geringe historische Volatilität ist keine Kapitalgarantie. Steigende Arbeitslosigkeit oder eine Verschlechterung der Haushaltsfinanzen können die Ausfallquoten erhöhen und damit den Ertrag mindern. In institutionell aufgebauten europäischen Konsumentenkreditportfolios zeigt sich, wie stark kurze Restlaufzeiten und eine große Zahl kleiner Forderungen die Struktur bestimmen können. Ein aktuelles Portfolio aus diesem Segment umfasst beispielsweise rund 160.000 Kredite bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von etwa 1,5 Jahren.

Konsumentenkredite mit Platz zwischen kurzfristiger Liquidität und klassischen Renteninvestments

Für Stiftungen ist der laufende Nettoertrag besonders relevant. Tilgungszahlungen stellen zunächst die Rückzahlung investierten Kapitals dar; für den Stiftungszweck zählt der nach Kreditausfällen und Kosten verbleibende Zinsertrag. Bei breit diversifizierten eu-

ropäischen Kreditportfolios kann die laufende Verzinsung im mittleren einstelligen Prozentbereich liegen, sofern die Kreditqualität stabil bleibt. Damit kann ein zusätzlicher Abstand zum Geldmarkt entstehen, während die Abhängigkeit des Gesamtportfolios von langfristigen Zinsbewegungen sinkt. Die Haushaltsplanung muss dabei sauber unterscheiden, welcher Teil tatsächlich als Ertrag erwirtschaftet wurde, welcher Betrag ausgeschüttet werden kann und welcher Mittelzufluss lediglich aus der Rückzahlung von Kapital stammt. Aktuelle Strategien in diesem Segment rechnen weiterhin mit Erträgen um sechs Prozent.

Die geringe Börsensensitivität darf deshalb die eigentliche Kreditanalyse nicht ersetzen. Ein professioneller Investor muss prüfen, nach welchen Kriterien Plattformen Kredite vergeben, wie sich Ausfälle in schwächeren Konjunkturphasen entwickeln und wie schnell problematische Forderungen erkannt werden. Auch die rechtliche Struktur der Forderungen und die operative Leistungsfähigkeit des Kreditgebers gehören in die Prüfung. Breite Streuung hilft nur, wenn die einzelnen Kredite nach belastbaren Standards vergeben wurden. Für Stiftungen ist außerdem relevant, wie liquide die gewählte Anlage ist und ob mögliche Rückgabefristen mit dem eigenen Finanzbedarf vereinbar sind.

Konsumentenkredite können damit einen Platz zwischen kurzfristiger Liquidität und klassischen Renteninvestments einnehmen. Für eine Stiftung mit dauerhaft zu erhaltendem Grundstockvermögen liegt ihr Nutzen vor allem in einer zusätzlichen laufenden Ertragsquelle, deren Wertentwicklung nur begrenzt von der täglichen Bewegung langlaufender Anleihekurse abhängt. Kurzfristig benötigte Mittel für Förderzusagen und Verwaltung sollten separat verfügbar bleiben. Für den übrigen defensiven Vermögensteil kann eine breit gestreute Kreditstrategie die Finanzierung des Stiftungszwecks unterstützen, wenn die Stiftung dafür ein angemessenes Risikobudget festgelegt hat, die Satzung diese Anlage zulässt und die internen Zuständigkeiten eine laufende Kontrolle ermöglichen.

Lingohr Asset Management

STIFTUNGSVERMÖGEN ZWISCHEN KI-BOOM UND BEWERTUNGSRISIKO: WARUM VALUE WIEDER STRATEGISCH RELEVANT WIRD

Der KI-Boom hat die Gewichte an den Aktienmärkten deutlich verschoben. Für dauerhaft angelegte Stiftungen ist das relevant, weil sie ihr Vermögen erhalten und zugleich Mittel für den Stiftungszweck erwirtschaften müssen. Antizyklisches Value Investing kann helfen, Bewertungsrisiken breiter zu verteilen, ohne den langfristigen Zugang zum Aktienmarkt aufzugeben.

Von Harald Sporleder, Lingohr Asset Management

Die großen US-Aktienindizes (und damit zwangsläufig auch der weltweite Aktienmarkt) werden stark von Unternehmen geprägt, die direkt oder mittelbar am Ausbau künstlicher Intelligenz beteiligt sind. Im Leitindex S&P 500 beispielsweise entfallen aktuell mehr als 35 Prozent des Werts auf den Informationstechnologiesektor. Unter den größten Indexpositionen finden sich mehrere sogenannte Hyperscaler und weitere zentrale Anbieter der KI-Infrastruktur. Wer einen marktgewichteten Index hält, akzeptiert damit automatisch, dass die Kursentwicklung weniger großer Unternehmen das Gesamtergebnis erheblich beeinflussen kann.

Für Stiftungen wiegt diese Konzentration besonders schwer, weil ihr Anlagehorizont sehr lang ist. Hohe Ausgangsbewertungen können die Rendite beeinflussen, die sich über viele Jahre aus einem Investment erzielen lässt. Marktanalysen zeigten im Sommer dieses Jahres, dass die Bewertungen am breiten US-Aktienmarkt gegenüber dem ersten Quartal nochmals gestiegen waren. Besonders stark fiel die Ausweitung bei Growth-Aktien aus. Ein Stiftungsvorstand sollte deshalb prüfen, wie stark die eigene Aktienquote von denselben Gewinnerwartungen abhängt.

Stiftungsvorstand muss laufende Mittel erwirtschaften und das Grundstockvermögen erhalten

Das Stiftungsrecht setzt hierfür einen klaren Rahmen. Nach § 83c BGB ist das Grundstockvermögen ungeschmälert zu erhalten, während der Stiftungszweck grundsätzlich aus seinen Nutzungen erfüllt wird.

Umschichtungsgewinne können eingesetzt werden, soweit die Satzung dies zulässt und der Erhalt des Grundstockvermögens gewährleistet bleibt. Eine bestimmte Aktienquote gibt das Bundesrecht nicht vor; für die konkrete Anlage



Harald Sporleder ist Chief Investment Officer der auf Value Investing spezialisierten Investmentboutique Lingohr Asset Management aus Düsseldorf.

sind vor allem die Satzung und gegebenenfalls eine Anlagerichtlinie maßgeblich. Der Stiftungsvorstand muss deshalb laufende Mittel erwirtschaften und zugleich das Grundstockvermögen erhalten. Größere Vermögensverluste können die künftige Handlungsfähigkeit einschränken, selbst wenn die Stiftung kurzfristig ausreichend liquide ist. Aktien sollten daher über den nächsten Ausschüttungstermin hinaus beurteilt werden. Maßgeblich ist, ob die erwartete Rendite das eingegangene Risiko rechtfertigt und wie das Portfolio auf längere Schwächephasen reagieren kann.

Value-Analyse prüft, ob Abschlüsse wirtschaftlich begründet sind

Hier kommt das Value Investing ins Spiel. Dieser Investmentstil folgt keinen Trends und kauft, was alle kaufen, sondern setzt beim Verhältnis zwischen Börsenpreis und wirtschaftlichem Wert an und ist offen für verschiedene Branchen und Regionen. Auch ein Technologieunternehmen kann die Kriterien erfüllen, wenn der Markt seine künftigen Cashflows zu niedrig ansetzt. Ein niedriger Bewertungsmultiplikator in einer traditionellen Branche reicht umgekehrt nicht aus, wenn das Geschäftsmodell strukturell an Ertragskraft verliert. Für Stiftungen liegt der Nutzen eines solchen antizyklischen Ansatzes vor allem in der Auswahl. Wenn viel Kapital in dieselben Wachstumssegmente fließt, können an anderer Stelle Bewertungsunterschiede entstehen. Eine Value-Analyse prüft, ob solche Abschlüsse wirtschaftlich begründet sind oder ob der Markt die längerfristige Ertragskraft zu skeptisch beurteilt. Dadurch lässt sich eine Aktienquote um Unternehmen erweitern, deren Ergebnisse von anderen Einflussfaktoren abhängen als die Kurse der bisherigen Marktführer.

Auch die viel diskutierte „Value Rotation“ passt in dieses Bild. Untersuchungen historischer Technologiesprünge sprechen dafür, dass ein wachsender Teil der Produktivitätsgewinne mit der Zeit bei Unternehmen ankommen kann, die neue Technik anwenden. Im laufenden Jahr zeigt sich außerdem, wie beweg-

lich die Grenzen zwischen den Investmentstilen sind: Technologieunternehmen sind verstärkt in Value-Indizes gerückt, sobald ihre Bewertung und ihre Fundamentaldaten die jeweiligen Kriterien erfüllen. Growth und Value sind damit keine dauerhaften Branchenetiketten. Eine mögliche Rotation kann zusätzliche Chancen eröffnen.

Abhängigkeit von einzelnen hoch gewichteten Marktsegmenten begrenzen

Antizyklisches Value Investing lässt sich jedoch auch ohne verlässliche Prognose des nächsten Stilwechsels begründen. Sein langfristiger Nutzen entsteht bereits dadurch, Aktien nach ihrem wirtschaftlichen Wert auszuwählen und Portfolioanteile nicht allein aus der aktuellen Marktkapitalisierung abzuleiten. Der lange Anlagehorizont einer Stiftung erlaubt es zudem, Phasen auszuhalten, in denen günstig bewertete Unternehmen hinter populären Marktsegmenten zurückbleiben. Wichtig dabei: Value Investing ersetzt keine breite Streuung. Niedrige Bewertungen können berechtigt sein, und auch sorgfältig analysierte Unternehmen können an Wert verlieren. Stiftungsverantwortliche sollten deshalb ausreichend liquide Mittel für absehbare Zweckausgaben vorhalten und die Aktienanlage so strukturieren, dass vorübergehende Kursrückgänge keinen Verkaufszwang auslösen.

Der KI-Boom kann die Wirtschaft also über Jahre verändern und zugleich andere Unternehmen zu Gewinnern machen als jene, die heute die Schlagzeilen bestimmen. Stiftungen können ihr bestehendes Technologiegewicht beibehalten und ihre Aktienanlage um eine antizyklische Value-Komponente ergänzen. Dadurch lässt sich die Abhängigkeit von einzelnen hoch gewichteten Marktsegmenten begrenzen. Wer Vermögen dauerhaft erhalten und daraus kontinuierlich den Stiftungszweck finanzieren muss, sollte den Preis eines Investments ebenso sorgfältig prüfen wie seine Wachstumsaussichten.

-

Franklin Templetons Private-Markets-Strategien

FRANKLIN TEMPLETON SCHLIESST ERSTEN COLLATERALIZED FUND OBLIGATION-DEAL ÜBER 1,5 MILLIARDEN US-DOLLAR AB

Institutionelle Anleger erhalten damit Zugang zu Franklin Templetons Private-Markets-Strategien in den Bereichen Secondary Investments und Private Credit.

New York, London, Frankfurt – 20. August 2026 – Franklin Templeton, ein weltweit führendes Investmentunternehmen, gab heute den erfolgreichen Abschluss von Franklin Templeton Structured Solutions 2026 LP, seiner ersten Collateralized Fund Obligation (CFO), bekannt, und erzielte damit ein Zeichnungsvolumen von 1,5 Milliarden US-Dollar unter Anlegern aus den USA und Europa.

Die CFO bietet Anlegern einen diversifizierten und effizienten Zugang zu den Flagship Private-Markets-Strategien von Franklin Templeton. Dazu zählen Private-Equity-Secondary-Investments und Continuation Vehicles, die von Lexington Partners, einem Pionier im Bereich Secondary Private Equity und Co-Investments, verwaltet werden, sowie Direktkredite an mittelständische US-Unternehmen, die von Benefit Street Partners (BSP), dem Alternative-Credit-Spezialisten von Franklin Templeton, gemanagt werden.

„Wir beobachten eine wachsende Nachfrage seitens unserer Kunden nach Zugang zu differenzierten Strategien in Private Markets über effiziente und skalierbare Strukturen“, erklärt George Stephan, Global Chief Operating Officer, Wealth Management Private Markets bei Franklin Templeton. „Mit dem ersten CFO reagieren wir direkt auf die Nachfrage unserer Kunden. Er bündelt das spezialisierte Know-how unserer Investmentmanager



George Stephan, Chief Operating Officer, Global Wealth Management Alternative, Franklin Templeton

und bietet Zugang zu einem breiten Spektrum unserer Private-Markets-Strategien.“

„Diese Transaktion zeigt, wie strukturelle Lösungen verschiedene Kompetenzen im Bereich der Private Markets zusammenführen können, um den sich wandelnden Bedürfnissen institutioneller Portfolios gerecht zu werden“, kommentiert Jake Williams, Co-Head, Private Markets Product bei Franklin Templeton. „Sie stützt sich auf die Breite der Private-Markets-Plattform von Franklin Templeton und unseren anhaltenden Fokus auf die Entwicklung innovativer Lösungen, die Kunden dabei helfen, ihre Ziele zu erreichen.“

Franklin Templeton Investment Solutions fungiert als Collateral Manager bei der Transaktion und bringt seine umfassende Erfahrung in der Portfolio-Konstruktion sowie im Liquiditäts- und Risikomanagement über Public und Private Markets hinweg ein. Das Team verwaltet ein Vermögen von rund 103 Milliarden US-Dollar und wird von 94 Investmentexperten in 12 Ländern unterstützt.

Der erfolgreiche Abschluss markiert einen wichtigen Meilenstein für Franklin Templeton. Er eröffnet einen neuen Zugang zur Kapitalbeschaffung für die Private-Markets-Plattform und versetzt das Unternehmen in die Lage, von der wachsenden Nachfrage nach strukturierten Private-Markets-Lösungen zu profitieren. Diese finden zunehmend bei einer breiteren Gruppe von Anlegern Anklang, darunter Registered Investment Advisors (RIAs), Family Offices, Versicherungsunternehmen und Wealth-Management-Anbieter.

Zum 31. Juli 2026 verwaltete Franklin Templeton ein Vermögen von 295 Milliarden US-Dollar in Alternative

Investments und bietet eine diversifizierte Plattform für Private Markets, zu der unter anderem Lexington Partners gehört, das sich auf Private-Equity-Secondaries und Co-Investments konzentriert; Clarion Partners, das auf Private Property spezialisiert ist; Benefit Street Partners, ein führender Anbieter im Bereich Private Credit; Franklin Ventures; Hedged Strategies sowie Digital Assets, wodurch Anlegern ein breiter Zugang zu verschiedenen alternativen Anlageklassen geboten wird.

Evercore fungierte bei dieser Transaktion als Berater für die Strukturierung und als Placement Agent. Simpson Thacher & Bartlett LLP fungierte als Rechtsberater des Emittenten.

Hinweis: Die hierin enthaltenen Informationen beziehen sich auf ein abgeschlossenes Angebot, das für neue Anlagen nicht mehr offen ist. Dieses Material dient ausschließlich allgemeinen Informationszwecken und ist nicht als individuelle Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar.

Über Franklin Templeton

Franklin Templeton ist ein vertrauensvoller Investmentpartner und bietet maßgeschneiderte Lösungen, die auf die strategischen Ziele seiner Kunden ausgerichtet sind. Mit umfassender Expertise im Portfoliomanagement über Public und Private Markets hinweg verbindet Franklin Templeton herausragende Anlagekompetenz mit modernster Technologie. Seit der Gründung im Jahr 1947 unterstützt das Unternehmen seine Kunden mit strategischer Partnerschaft, zukunftsorientierten Analysen und kontinuierlicher Innovation und bietet ihnen die Instrumente und Ressourcen, um Veränderungen zu navigieren und Chancen zu nutzen. Mit einem verwalteten Vermögen von 1,80 Billionen US-Dollar (Stand: 31. Juli 2026) ist Franklin Templeton weltweit in mehr als 35 Ländern tätig. Weitere Informationen: franklintempleton.com und auf LinkedIn.

Über Benefit Street Partners

Benefit Street Partners ist ein Pionier im Bereich Alternative Credit und verwaltete zum 31. März 2026 ein Vermögen von 93 Milliarden US-Dollar (einschließlich Apera). Das Unternehmen strebt attraktive, risikoadjustierte Renditen an und setzt dabei auf seine umfassende Expertise, langfristige Partnerschaften und seine globale Präsenz. Als hundertprozentige Tochtergesellschaft von Franklin Templeton ist Benefit Street Partners auf den Credit Bereich spezialisiert. Mit seinem disziplinierten und lösungsorientierten Ansatz erschließt Benefit Street Partners Chancen über verschiedene Marktzyklen und Regionen hinweg. Das Unternehmen verwaltet Strategien in den Bereichen Private Debt, Real Estate Debt, Structured Credit und liquide Kreditanlagen. Weitere Informationen unter bspcredit.com.

Über Lexington Partners

Lexington Partners zählt zu den weltweit größten und erfolgreichsten Managern von Secondary-Private-Equity- und Co-Investment-Fonds und verfügt über eine Gesamtkapitalisierung von mehr als 82 Milliarden US-Dollar. Das Unternehmen war vor mehr als 35 Jahren maßgeblich an der Entwicklung des institutionellen Secondary-Marktes beteiligt und hat vor 27 Jahren eines der ersten unabhängigen, diskretionären Co-Investment-Programme aufgebaut.

Lexington bietet globalen Anlegern und Private-Equity-Sponsoren strategische und maßgeschneiderte Liquiditätslösungen. Dabei stützt sich das Unternehmen auf spezialisierte und kapitalstarke Plattformen für Secondary Investments, Continuation Vehicles und Co-Investments. Die erfahrenen Investmentteams von Lexington sind an wichtigen Zentren für Private Equity und Alternative Investments in Nordamerika, Europa, Asien und Lateinamerika vertreten.

Lexington Partners ist der globale Investmentmanager von Franklin Templeton für Secondary Private Equity und Co-Investments. Weitere Informationen finden Sie unter lexingtonpartners.com.

Diese Pressemitteilung dient ausschließlich allgemeinen Informationszwecken und stellt keine professionelle Beratung dar. Franklin Templeton und seine Führungsgremien haben bei der Erhebung und Aufbereitung der in dieser Pressemitteilung enthaltenen Informationen mit der gebotenen Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit vorgegangen. Franklin Templeton übernimmt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen hinsichtlich der Richtigkeit dieses Dokuments. Franklin Templeton haftet weder gegenüber Nutzern dieses Berichts noch gegenüber anderen Personen oder Organisationen für die Unrichtigkeit der in dieser Pressemitteilung enthaltenen Informationen oder für Fehler oder Auslassungen in deren Inhalt, unabhängig von der Ursache dieser Unrichtigkeit, dieser Fehler oder dieser Auslassungen. Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke erstellt. Bitte konsultieren Sie Ihren Finanzberater, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen.

Herausgegeben in Europa von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tel.: +352-46 66 67-1.

Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML). FTIML ist in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt.

Copyright © 2026. Franklin Templeton. Alle Rechte vorbehalten.



Wir begleiten Stiftungen in der sicheren
Bewirtschaftung ihres Vermögens

**„DAMIT IHRE
STIFTUNG DAS
BEWIRKEN KANN,
WAS WIRKLICH
ZÄHLT.“**

Die Hanseatische Portfoliomanagement begleitet Stiftungen wertschätzend und ortsunabhängig bei der verantwortungsvollen Strukturierung ihres Vermögens. Mit klaren Strategien und einem starken Expertennetzwerk schaffen wir Stabilität, Transparenz und die Voraussetzung für eine verlässliche Erfüllung des Stiftungszwecks.

HPM Hanseatische Portfoliomanagement GmbH

Fährhausstr. 8

22085 Hamburg

T +49 (0) 40 / 303 755 12

M jg@hpm-hamburg.de

W www.hpm-hamburg.de



Hanseatische
Portfoliomanagement
GmbH