

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



## Titelthema

### Finanzpolitische Wende

Ein Schuldenpaket allein genügt nicht  
Sturm auf dem europäischen Staatsanleihenmarkt  
Europäische Wirtschaftspolitik am Wendepunkt

## Anlagestrategie

Neue Chancen auf eine Outperformance  
für aktive Anleger

MSCI World:  
Ein falsches Gefühl der Diversifizierung ?

## Finanzplanung

Nießbrauch von Wertpapieren: Die steuergünstige Art,  
Vermögen frühzeitig zu übertragen

Gemeinsam für mehr finanzielle Bildung

## Analyse

Aussichten für die AI<sup>2</sup>-Revolution weiterhin positiv

# Freudensprünge an der Börse

In Deutschland wird die Schuldenbremse gelockert. Es sollen 500 Milliarden Euro für Verteidigung und Infrastruktur ausgegeben werden. Vor allem Rüstungs- und Infrastrukturaktien, aber auch die Renditen für Bundesanleihen steigen. Der deutsche Aktienmarkt feiert das Finanzpaket und zeigt relative Stärke gegenüber den US-Aktien. Doch nicht alle freuen sich über noch mehr Schulden. Schulden machen wird deutlich teurer!



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)



## Das Schuldenpaket - Was Deutschland wirklich braucht

Der Bundestag hat am 18. März das größte Schuldenpaket seiner Geschichte verabschiedet. Aufgeschreckt durch die harschen Aktionen von Donald Trump sollen Verteidigung und Infrastruktur auf Vordermann gebracht werden. Nach Jahren der "Schwarzen Null" holt Deutschland nun die Geld-Bazooka raus. Mit massiven Investitionen sollen die Bundeswehr ertüchtigt und Deutschlands Infrastruktur verbessert werden. Ökonom Marcel Fratzscher sagt: "Der Staat lebt seit 30 Jahren von seiner Substanz, vor allem bei der Infrastruktur." Auf 290 Milliarden schätzt allein die Deutsche Bahn den Investitionsbedarf in den nächsten 10 Jahren.

Die Demütigung des ukrainischen Präsidenten durch Donald Trump beschleunigt nun das, was vor der Wahl noch unmöglich schien. AfD-Chefin Alice Weidel bezeichnet die Szene im Weißen Haus als "reinigendes Gewitter", während Anton Hofreiter von Bündnis 90/Die Grünen warnt: "Wir müssen uns im Klaren sein, dass die USA bereits nicht mehr die Verbündeten Europas sind." Wie und wo muss die Bundeswehr aufrüsten? Nicht nur Heer und Marine, sondern auch die neu aufgestellte Cyber-Einheit braucht Milliarden Investitionen.

Wo soll das Fachpersonal herkommen? Und reicht es, ein Investitionsprogramm für die Wirtschaft aufzulegen - ohne den Dschungel der Bürokratie zu durchforsten? Wirtschaftsjournalist Roman Pletter weist darauf hin: "Riesige Milliardensummen liegen in öffentlichen Haushalten bereit und werden nicht abgerufen. Ein Grund ist, dass in den Ämtern zu wenig Leute sitzen, die Anträge bearbeiten können."

Der Film analysiert, woher das Geld kommt, wohin es fließen soll und was die Folgen sind - für die Wirtschaft, die Politik und uns alle.

Quelle: Videobeschreibung bei YouTube



## Analyse

### Kriegers Kolumne

Höhere Abgaben, steigende Preise – Was dem Bürger 2025 übrig bleibt 4

### Manfred Hübner

Historische Divergenz 6

### Dr. Alexander Schwarz

Zyklenanalyse 11

### Dominic Rizzo

Aussichten für die AI<sup>2</sup>-Revolution weiterhin positiv 12

## Titelthema

# Finanzpolitische Wende 16

### Prof. Dr. Jan Viebig

Ein Schuldenpaket allein genügt nicht 16

### Irina Kurochkina

Infrastrukturfonds: Sturm auf dem europäischen Staatsanleihenmarkt 20

### Katherine Neiss

Europäische Wirtschaftspolitik am Wendepunkt 24

## Fondsliga 2025

Tabelle - Februar 25

Monatsberichte - Februar 27

## Musterdepot

Aktien Multistrategie-Aktiendepot 20 37

Trendstarkes Aktiendepot 6 39

Fonds Das krisenfeste Fondsdepot 42

## Anlagestrategie

### Duncan Lamont

Neue Chancen auf eine Outperformance für aktive Anleger 44

### Marcus Weyerer

MSCI World: Ein falsches Gefühl der Diversifizierung ? 51

## Finanzplanung

### Maximilian Kleyboldt

Nießbrauch von Wertpapieren: Die steuergünstige Art, Vermögen frühzeitig zu übertragen 56

### Prof. Dr. Rolf Tilmes

Gemeinsam für mehr finanzielle Bildung 61

## Termine

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen 55

Kriegers Kolumne:

## Höhere Abgaben, steigende Preise – Was dem Bürger 2025 übrigbleibt

Das Jahr 2025 bringt zahlreiche Änderungen, die Steuerzahler und den Mittelstand erheblich belasten werden. Steigende Sozialabgaben, höhere Energiepreise und zusätzliche Kosten für Wohnen und Mobilität treffen Verbraucher direkt. Ein Überblick:

### Steigende Sozialabgaben

Laut einer Studie des IGES Instituts werden die Sozialabgaben bis 2029 auf 46 Prozent des Bruttogehalts steigen. Mit fast 40 Prozent zählt Deutschland schon heute international zu den Ländern mit den höchsten Steuerbelastungen und Sozialabgaben.

Allein bei den Rentenbeiträgen müssen gesetzliche Versicherte bis 2029 mit einem Beitragssatz von 20 Prozent rechnen. Ein Problem sind dabei auch das aus der Rentenkasse abgezweigte Geld für die Finanzierung versicherungsfremder Leistungen. Der Steuerexperte Otto Teufel hatte dies einst für 2021 nachgerechnet und kam auf einen abgezweigten Betrag von 38,6 Mrd. EUR. Ohne diese Umverteilung läge die Rente um 13,6 Prozent höher.

### Höhere Gesundheitskosten

Fast alle gesetzlichen Krankenkassen haben ihre Zusatzbeiträge erhöht – von durchschnittlich 1,58 Prozent auf 2,91 Prozent. Privatversicherte müssen 2025 mit einer Beitragserhöhung von 18 Prozent rechnen. Auch die Pflegeversicherung steigt von 3,4 Prozent auf 3,6 Prozent – für Rentner bedeutet dies eine zusätzliche finanzielle Belastung, da diese den Pflegebeitrag nicht mehr mit ihrem Arbeitgeber teilen. Laut Experten werden sich die Kosten im Gesundheitswesen in den kommenden Jahren weiter erhöhen, da eine alternde Gesellschaft und steigende medizinische Ausgaben die Systeme zunehmend belasten.

### CO<sub>2</sub>-Steuer treibt Preise in die Höhe

Die CO<sub>2</sub>-Steuer steigt 2025 von 45 auf 55 Euro pro Tonne. Dies wirkt sich auf Benzin- und Heizkosten aus.

- Laut ADAC steigt der Benzinpreis 2026 um drei Cent pro Liter. Ab 2027 bestimmt der Markt den Preis – Schätzungen gehen von bis zu 38 Cent pro Liter aus.
- Heizöl verteuert sich um 15,8 Cent pro Liter, Gas um 1,16 Cent pro kWh. Ein typischer Haushalt zahlt jährlich rund 263 Euro mehr für Gas und 349 Euro mehr für Heizöl.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

#### Kontakt:

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

## Steuererleichterungen als Tropfen auf den heißen Stein?

Die geplanten Entlastungen durch höhere Freibeträge und Kindergeldanhebungen um fünf Euro reichen nicht aus, um die steigenden Kosten zu kompensieren. Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) kommt zu dem Ergebnis: "Die Steuerzahler bezahlen für die Nachlässigkeit der Ampel." Besonders betroffen sind mittlere Einkommen, die weder von großzügigen Sozialleistungen noch von erheblichen Steuervergünstigungen profitieren und zunehmend unter den steigenden Lebenshaltungskosten durch die Inflation leiden.

### Weitere Kostensteigerungen

- **Grundsteuer:** Durch eine neue Berechnung und steigende Hebesätze verteuern sich Immobilien. Viele Hausbesitzer und Mieter werden dies in ihren Nebenkostenabrechnungen spüren.
- **Gebäudeenergiegesetz (GEG):** Neubauten müssen ab 2025 den Effizienzhaus-40-Standard erfüllen, Sanierungen den Standard Effizienzhaus-70 – neu einzubauende Heizungen für diesen Standard sind dabei wesentlich teurer als der Austausch einer Gas- oder Ölheizung.
- **Stromumlage:** Steigt auf 3,15 Cent pro kWh. Eine Familie mit 3.000 kWh Jahresverbrauch zahlt rund 40 Euro mehr.
- **Kfz-Versicherung:** Die Einstufung vieler Fahrzeuge in höhere Typklassen führen zu Prämien erhöhungen um bis zu 20 Prozent.
- **Gasnetzgebühren:** Erhöhung um bis zu 56 Prozent, zusätzliche Kosten von etwa 445 Euro für ein Einfamilienhaus.

Viele Kommunen erhöhen zudem Gebühren für Trink- und Abwasser, Personalausweise und öffentliche Dienstleistungen. Höhere Portokosten, kürzere TÜV-Intervalle und die Einbaupflicht digitaler Stromzähler könnten für weitere Mehrkosten sorgen.

### Fazit:

Ohne Wirtschaftswachstum werden die Belastungen weiter steigen. Die Kombination aus niedrigen Wachstumsraten und hoher Verschuldung droht, Wohlstand zu vernichten und die gesellschaftliche Unzufriedenheit zu verstärken. Die neue Bundesregierung steht vor der Herausforderung, nachhaltige Lösungen zu finden, um den finanziellen Druck auf Bürger und Unternehmen zu mindern. Andernfalls könnte die wirtschaftliche Lage für viele Menschen zunehmend prekär werden.



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



## Die Stimmung an den Märkten

# Historische Divergenz

Zu Beginn des Frühjahrs befinden sich die Märkte in Unordnung. Während in Euroland die Hoffnungen auf eine konjunkturelle Wende steigen, weil man sich auf schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme eingeschworen hat, verunsichert die US-Administration mit ihrer Zollpolitik "Freund und Feind" gleichermaßen. Eine historische Divergenz, die sich so wohl nicht lange halten dürfte.

### Strategische Einschätzung (März 2025)

*In die Strategie fließen mittelfristige Indikatoren ein, deren Veränderungen einen Prognosezeitraum von sechs bis neun Monaten abdecken. Wir betrachten dabei die Ebenen Makro (Konjunktur), Risikoradar, Saisonalität sowie Marktbreite/technische Faktoren.*

**Makro:** Am 23. Februar fand die Bundestagswahl statt. Und Friedrich Merz hatte Recht: es gab den 23.2. und es gab den 24.2., den Tag nach der Wahl, der für die Wähler eine Zäsur der besonderen Art hervorbrachte. Denn schon der erste Tweet der CDU am Montag nach der Wahl, "die Ukraine müsse doch den Krieg gewinnen", machte deutlich, dass man in Europa in Sachen Ukraine andere Prioritäten verfolgen würde als es die US-Administration. Und es die Wähler mit Blick auf Ausgabendisziplin und dem Wunsch nach Fokussierung auf die Binnenwirtschaft mit ihrem Wahlergebnis wohl auch zum Ausdruck bringen wollten.

Jedenfalls haben sich die fiskalpolitischen Koordinaten vor allem Deutschlands in den letzten Wochen gewaltig verschoben. Die Vereinbarung zwischen SPD und CDU, die Schuldenbremse für Rüstungsinvestitionen auszusetzen und ein 500 Mrd. "Sondervermögen" für Infrastrukturinvestitionen hat, in Verbindung mit weiteren Maßnahmen und Entscheidungen auf EU-Ebene, einen gewaltigen Eindruck auf die Anleger und deren Erwartungen gemacht. In der jüngsten Konjunkturumfrage von sentix springen die Erwartungswerte deutlich nach oben. Und zwar so deutlich, wie wir es zuletzt in der Coronakrise erlebt haben.

In diesen Daten schwingt sicher eine gehörige Portion Sentiment mit. Nach fast drei Jahren Rezession sehnen sich viele Anleger speziell in Deutschland und Europa nach einem Stimmungsumschwung. Gleichzeitig drückt sich hierin nichtsdestotrotz eine veränderte Konjunktursicht aus, die erheblichen Einfluss auf die Anlegererwartungen und deren Handlungen haben wird bzw. bereits gehabt hat.



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

Für die Aktien - und hier vor allem für binnenorientierte deutsche Aktien - entsteht hier eine Perspektive, die aber von der Politik auch erfüllt werden müssen, was angesichts der aktuellen Mehrheitsverhältnisse im Bundestag und der rechtlichen Anfechtungen aufgrund des doch sehr eigenwilligen Weges, die notwendigen Grundgesetzänderungen zu bewirken, keineswegs sicher ist.

Historisches war aber auch in den US-Daten zu messen, wo wir einen Einbruch der Konjunkturlage und -erwartungen festgestellt haben, der an die Finanzkrise 2008 erinnert. Zwischen Europa und USA herrschen derzeit also nicht nur politische Spannungen vor, sondern eine einzigartige Divergenz im Makrobild ist zu konsternieren. Eine so große Divergenz legt einerseits eine diametrale Kursentwicklung von Aktien und Renten in den jeweiligen Regionen nahe. Für Euroland also pro Aktien und contra Bonds. Und für die USA eine negative Aktienperspektive und Chancen für Bonds aufgrund einer möglichen Rezession.

Die Frage ist jedoch, wie lange eine solche diametrale Entwicklung wirklich Bestand haben kann, angesichts der schiereren Größe des US-Finanzmarktes zum Rest der Welt. Diese Frage ist umso mehr zu stellen, also das Konjunkturbild auch der anderen Regionen alles andere als homogen ist. Aus Japan, der Schweiz und Lateinamerika kommen eher Molltöne, während die asiatische Region ex Japan leidlich stabil ist. Und die nur mäßige Verbesserung der Daten in Osteuropa unterstreicht, dass Rüstungsinvestitionen eben nicht Wiederaufbauleistungen sind, von denen die Ukraine in besonderer Weise profitieren würde.

Die Makrolage war damit selten so "gespannt" wie heute. Für unser strategisches Bild nehmen wir zwar die Impulse uneingeschränkt zur Kenntnis, verspüren aber aufgrund der hohen Emotionalität, die sich in den Konjunkturdaten ausdrückt, nicht überhastet auf den einen oder anderen Zug aufspringen. Vielmehr stellt diese Makrolage ein hohes Risiko dar, dem wir in unserem risikobewussten Investitionsansatz eher aus dem Weg gehen.

Dies gilt auch und vor allem für Investments im Anleihenbereich. Schon seit Monaten weisen wir auf die starke Belastung der Bondmärkte aufgrund der fiskalischen Überbeanspruchung hin. Diese war bisher vor allem in den USA stark hervorgetreten. Nun folgt die Eurozone diesem Pfad, was die Anleihenmärkte unmittelbar mit starken Zinsanstiegen quittierte. Auch wenn auch am Bondmarkt gilt, dass die aktuelle Makroindikation Sentiment-technisch überzeichnet ist, so überwiegen für uns weiterhin die Risiken in hohem Maße. Die Zinskurven in Euroland werden zudem steiler, was ebenfalls noch nicht dafür spricht, voreilig bei Bonds seine Chancen zu suchen.

**sentix**   
expertise in behavioral finance

Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.



Auch der Währungsmarkt erfährt große Impulse, die vor allem den US-Dollar belasten. Einerseits kommt dies unserem Yen-Position zugute. Andererseits gilt es, unsere strategische Pro Dollar-Haltung gegen Euro in den nächsten 2-3 Wochen im Zuge einer Marktkonsolidierung neu zu bewerten. Für Edelmetalle ergeben sich keine sehr starken Implikationen. Einerseits werden die Notenbankspielräume für weitere Zinssenkungen eher geringer. Andererseits nehmen u.E. die Inflationsgefahren durch die zunehmenden Reibungsverluste in der Weltwirtschaft zu. Auch das fiskalische Argument bleibt den Gold-Bullen erhalten, so dass wir strategisch für Gold konstruktiv bleiben.

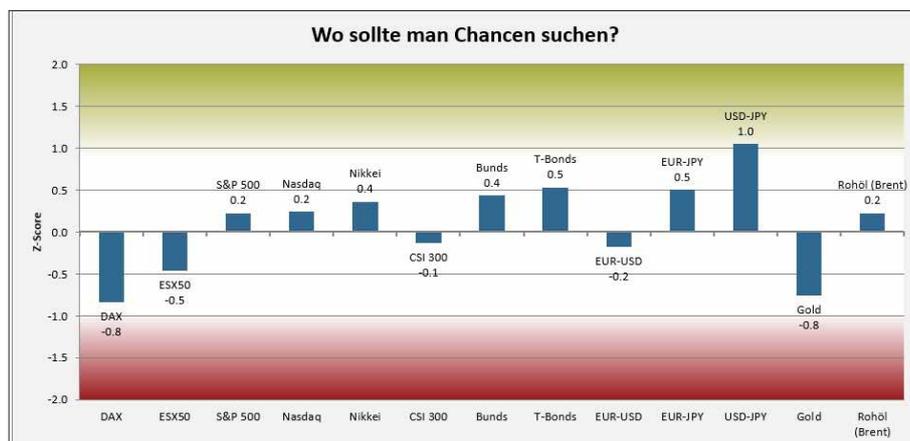
Im sentix Risikoradar (s. nachfolgende Grafik) wird ebenfalls eine Divergenz bei Aktien zwischen Deutschland / Euroland und den US-Börsen deutlich. Während hierzulande die Risiken für eine Abwärtsbewegung aufgrund der stark überkauften Markttechnik beachtlich sind, messen wir bei US-Aktien Chancen, die allerdings vergleichsweise moderat ausfallen. Keineswegs kann man hier schon von einer Ausverkaufslage mit hohem Chancenpotential sprechen.

Auch bei Bonds werden moderate Chancen angezeigt, denen wir aber aufgrund der aktuellen Makrolage so nicht folgen würden, zumal die Positionierung speziell am Euroland-Bondmarkt noch viel zu hoch ist und die jüngsten Verwerfungen wohl vielfach noch nicht zu Portfolioanpassungen geführt haben. Da ist die Ausgangslage für US-Bonds schon besser, so dass wir diesen Markt im relativen Vergleich klar bevorzugen würden.

Nach den starken Kursgewinnen des Yen signalisiert das Risikoradar eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine Gegenbewegung, während die Positionierung bei Gold noch immer dafür spricht, dass Gold eher konsolidieren sollte, als seinen Anstieg ohne Weiteres fortsetzen zu können.



Wenn Sie wöchentlich verfolgen möchten, wie wir die neuesten sentix-Researcherkenntnisse in den sentix-Fonds umsetzen, abonnieren Sie einfach unseren [sentix-Kanal](#) auf Youtube.



Grafik 1: sentix-Risikoradar, Quelle: sentix Asset Management GmbH

Unter saisonalen Aspekten rückt der März-Future-Verfall bei Aktien und damit die sog. "Iden des März" in den Fokus. Schon oft markierte dieser "große" Verfallstermin eine Zäsur für die Finanzmärkte, allen voran für die Aktien.

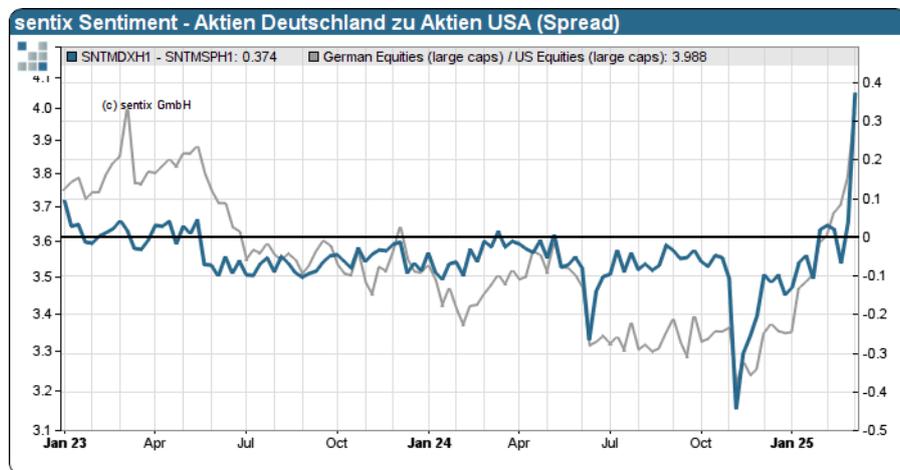
Korrekturen endeten oftmals dort oder Trends drehten. Meist zu Gunsten der Aktien, denn die Periode bis Mitte Mai gilt als saisonale Stärkephase für Aktien, bedingt durch die europäische Dividendensaison.

Für Bonds verläuft das zweite Quartal dagegen meist "mager" und vor allem die Wochen nach Ostern haben schon oft die Bondanleger ins Schwitzen gebracht. Die saisonale Stärkephase der Edelmetalle läuft ebenfalls im April aus.

### Taktische Signale

Über das Sentiment und den strategischen Bias erhalten wir kurzfristige Signale für die Märkte. Diese decken einen Prognosezeitraum von sechs bis zwölf Wochen ab und werden modellorientiert bewertet.

Im taktischen Bereich sticht die diametrale Lage bei Sentiment und strategischem Bias dies- und jenseits des Atlantiks hervor. Die Stimmung für den DAX ist im Verhältnis zur Stimmung für US-Aktien außergewöhnlich groß. Interessant ist, dass wir damit binnen drei Monaten zwei historische Extremwerte in diesem relativen Sentiment messen konnten. Unmittelbar nach der Wahl von Donald Trump waren die Anleger euphorisch für US-Aktien und skeptisch für Deutschland. Dies markierte gleichzeitig das Ende der Outperformance der US-Börse.



**Grafik 2: Sentiment Aktien Deutschland zu Aktien USA und rel. Performance DAX/SPX**  
 Quelle: sentix Asset Management GmbH

Nun liegt das genaue Gegenteil vor: noch nie waren die Anleger so bullisch für unseren Markt im Verhältnis zu den US-Märkten. Dies hat zum einen wieder eine relative Implikation. Die Outperformance des DAX könnte damit vor dem Ende stehen. Gleichzeitig stellt sich aber die Frage, wie es absolut an den Märkten weitergeht. Das Sentiment für US-Aktien weist auf eine taktische Chance bei US-Aktien hin. Gleichzeitig fällt das strategische Grundvertrauen aber weiter, was gegen die Aktien spricht. Im TD-Index wird sichtbar, dass die aktuelle Lage noch keine klassische Kaufindikation ist.

Im Bondbereich bleibt es bei der defensiven Ausrichtung. Das Grundvertrauen fällt weiter, ohne dass wir bereits eine hohe Angst und damit eine taktische Gelegenheit messen könnten. Bei Edelmetallen bleibt dagegen das Grundvertrauen sehr hoch und die Modelle weiter positiv.

## Zusammenfassung

*Die strategischen und taktischen Signale werden additiv berücksichtigt und ergeben die finale Positionierung, welche sich in den sentix-Fonds wiederfinden.*

Vor dem Hintergrund einer historisch einmaligen Makro- und Sentiment-Divergenz bleiben wir bei unserer vorsichtigen, abwartenden Haltung. Gleichzeitig sind wir aber durch den Makroimpuls sensibilisiert und würden eine deutliches Sentimentsignal, welches idealerweise rund um den März-Future-Verfall entsteht, nutzen wollen. Saisonal bietet der April oftmals Aktien-Chancen, so dass ein negatives Sentimentextrem, welches in den nächsten 2-3 Wochen möglich erscheint, eine Gelegenheit darstellen könnte.

Von einer solchen Gelegenheit sind wir Bonds zumindest in Euroland eher weit entfernt. Wenn Bonds, dann richtet sich unser Blick zum einen auf kürzere Laufzeiten und zum anderen eher auf die USA, wo eine Rezession die FED zum Umdenken bringen und damit Chancen für Bonds eröffnen könnte. Allerdings schwebt generell die schlechte Fiskalsituation dies- und jenseits des Atlantiks wie ein Damoklesschwert über den Anleihemärkten.

Dies ist auch der Grund, warum wir bei Edelmetallen weiter "dabei" bleiben. Im Währungsbereich setzen wir nach wie vor auf den Yen und sind beim US-Dollar aufgrund der aktuellen Risikolage neutral aufgestellt.

Anzeige

**sentix**   
Investmentfonds

Der Fonds mit dem "M"  
Mehr Antizyklik - Mehr Diversifikation

**sentix Risk Return -M- Fonds-**

A2AJHP / DE000A2AJHP8  
A2AMN8 / DE000A2AMN84

Mehr Infos unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de)

-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-

# Zyklenanalyse

In der vorletzten Ausgabe (Portfolio Journal 01-2025, S.12-13) ging ich davon aus, dass der Dax in der ersten Märzwoche einen bedeutsamen Wendepunkt ausbilden sollte. Zum Redaktionsschluss der Ausgabe Ende Januar war jedoch noch unklar, ob es sich dabei um ein Hoch oder um ein Tief handeln würde. Ende Januar wurde ein untergeordnetes, temporäres Hoch erwartet.

## Was tatsächlich geschah:

Am 31. Januar entstand ein Hoch bei 21.800 Punkten. Am nächsten Handelstag folgte eine knapp dreiprozentige Kurslücke zur Unterseite, die aber innerhalb weniger Tage wieder geschlossen wurde. Der Dax stieg im Laufe des Februars weiter an und bildete wie erwartet am 6. März bei 23.476 Punkten ein Hoch aus, das bis dato Bestand hat. Von dort aus gab der Dax innerhalb weniger Handelstage etwas mehr als fünf Prozent ab. Vom 11. Bis zum 18. März ging es dann noch einmal nach oben, wieder bis zum Kurs von 23.476 Punkten, sodass nun ein Doppeltop vorliegt.

## Wie es weitergehen könnte:

Das nun entstandene Doppeltop könnte längerfristig Bestand haben und der April könnte insgesamt negativ verlaufen, verbunden mit einem deutlichen Volatilitätsanstieg. Folgende potentielle Wendepunkte dürften in den kommenden zwei Monaten eine mehr oder weniger wichtige Rolle spielen:

Kalenderwoche 16 (14.-18. April)

Kalenderwoche 19 (5.-9. Mai)

Kalenderwoche 22 (26.-30. Mai)



**Abbildung 1:** Die Grafik zeigt den Kursverlauf des DAX von Mitte Oktober 2023 bis einschließlich 21. März 2025. Die gestrichelten Linien zeigen die strukturelle Übereinstimmung mit den ursprünglichen Prognosen sowie weitere mögliche Entwicklungen. Quelle: Traderfox



Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz ist bei der GFA-Vermögensverwaltung im Bereich Marktanalysen und Research tätig.

Sein Spezialgebiet sind strukturelle Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeitzyklen besonders im Vordergrund steht.

Schwarz verfasste in den letzten zwei Jahrzehnten zahlreiche Artikel zum Thema Börse und Technische Analyse für das Fachmagazin TRADERS'.



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



# Aussichten für die AI<sup>2</sup>-Revolution weiterhin positiv



Dominic Rizzo

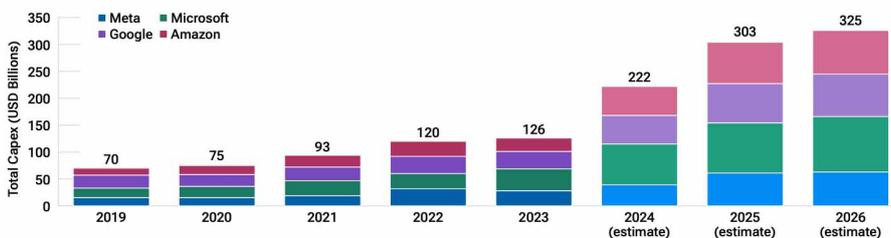
Dominic Rizzo ist als Portfolio-manager bei T. Rowe Price tätig.

Wir befinden uns in einer Zeit außergewöhnlicher Innovationen. Die Welt befindet sich in einem Wandel, der in Tempo und Ausmaß seinesgleichen sucht – und nirgendwo wird dies besser veranschaulicht als durch die beiden „AIs“ der künstlichen Intelligenz (KI) und der künstlichen Inkretine (auch bekannt als GLP-1-Rezeptoragonisten). Zusammen haben diese beiden Entwicklungen in den letzten Jahren die Investitionslandschaft verändert – und da sie eine ähnliche Dynamik und dasselbe Akronym aufweisen, bezeichnen wir sie gemeinsam als „AI<sup>2</sup>“.

Innovationen mit dem Potenzial, die Welt zu verändern, sind selten; dass zwei davon gleichzeitig auftreten, ist bemerkenswert. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass sich KI als der größte Produktivitätssteigerer für die Weltwirtschaft seit der Elektrizität erweisen wird und dass GLP-1-Rezeptor-Agonisten die Voraussetzungen für ein neues goldenes Zeitalter im Gesundheitswesen schaffen. Entscheidend ist, dass der Aufstieg von KI und GLP-1s von hochprofitablen Unternehmen vorangetrieben wird, was auf eine nachhaltigere Investitionslandschaft hindeutet als einige schuldenfinanzierte Investitionsbooms der Vergangenheit.

## Innovative Schlüsselunternehmen bieten die stärksten Wachstumsaussichten.

Es sind jedoch nicht nur die Mega-Cap-Technologieunternehmen, die ihre eigenen LLMs entwickeln. Viele andere Firmen entwickeln maßgeschneiderte LLMs, um die Kommunikation zu verbessern, komplexe Aufgaben zu automatisieren und Effizienzsteigerungen zu erzielen. Interne LLMs dürften besonders für Unternehmen nützlich sein, die komplexe Daten verarbeiten, Informationen aus umfangreichen Datensätzen extrahieren und strenge branchenspezifische regulatorische Anforderungen erfüllen müssen.



As of February 28, 2025. Actual outcomes may differ materially from forward estimates. Estimates are subject to change. Source: Data is based on company filings. Estimates are based on T. Rowe Price analysis of company guidance.

**Abbildung 1: Amazon, Microsoft, Google und Meta haben Milliarden in Investitionen gebunden.** Ein Bild, das Text, Diagramm, Screenshot, Reihe enthält. KI-generierte Inhalte können fehlerhaft sein. Stand: 28. Februar 2025. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Prognosen abweichen. Schätzungen können sich ändern. Quelle: Die Daten basieren auf Unternehmensmeldungen. Die Schätzungen basieren auf der T. Rowe Price-Analyse der Unternehmensprognosen.

Die Zahl der Unternehmen, die proprietäre LLMs entwickeln, wird in den kommenden Jahren wahrscheinlich sprunghaft ansteigen, was die Nachfrage nach der von NVIDIA und anderen Chipherstellern produzierten Hardware weiter ankurbeln wird.

Die erste Phase des KI-Investitionszyklus, in der sich alles um Unternehmen drehte, die Infrastruktur bereitstellen, und um Unternehmen mit den unmittelbarsten KI-Anwendungsfällen, verlangsamt sich: Während die Investitionen in absoluten Zahlen weiter steigen, verlangsamen sich die schrittweisen Kapitalausgaben. Der Schlüssel zum erfolgreichen Navigieren durch die nächste Phase des Zyklus wird wahrscheinlich die Fähigkeit sein, die Unternehmen zu identifizieren, die in neuen säkularen Wachstumsmärkten innovativ sind. Die Verbesserung der Fundamentaldaten ist hier von entscheidender Bedeutung – Unternehmen mit steigenden Umsätzen, höheren operativen Margen und verbesserten freien Cashflows sind besonders genau zu betrachten.

Wenn man die Auswirkungen von KI auf den breiteren globalen Technologiebereich betrachtet, sollten Anleger die Halbleiterindustrie mit einbeziehen, in der neue Arten von Halbleitern wie kundenspezifische anwendungsspezifische integrierte Schaltkreise (ASICs) für KI-Anwendungen entwickelt werden. Unter den Softwarefirmen sind Dateninfrastrukturunternehmen, Anbieter vertikaler Anwendungen und Cybersicherheitsunternehmen gut positioniert, um von den Fortschritten im Bereich KI zu profitieren. In der Finanztechnologie (Fintech) wird generative KI eingesetzt, um das Kundenerlebnis in Bereichen wie personalisiertes Banking, Betrugserkennung und Kreditrisikobewertung zu verbessern.

Mit steigenden Ausgaben für die KI-Infrastruktur erwarten wir auch weitere Innovationen bei KI-Anwendungen. Das Aufkommen von KI-Agenten ist in dieser Hinsicht besonders interessant. Diese fortschrittlichen KI-Systeme können autonom arbeiten, indem sie Aufgaben planen und ausführen, ähnlich wie ein Leitstrahl. Im Gegensatz zu einfachen Chatbots, die von Menschen mitgesteuert werden, fungieren diese Agenten als virtuelle Mitarbeiter, die Aufgaben wie das Sammeln von Daten, das Treffen von Entscheidungen und die Ausführung von Vorgängen autonom erledigen können. Zu den weiteren KI-Anwendungen mit Wachstumspotenzial gehören Hörgeräte mit KI-Chips, selbstfahrende Autos und KI-gestützte Zahlungsplattformen.

## GLP-1s verändern bereits das Gesundheitswesen

Die Auswirkungen von GLP-1-Hemmern sind ebenso dramatisch. Die Entwicklung dieser Medikamente, die auf Adipositas und Diabetes abzielen, war eine bahnbrechende Entwicklung, die bereits begonnen hat, die Gesundheitsbranche zu revolutionieren, und deren Investitionsauswirkungen weit in die Zukunft reichen.

**T.Rowe Price**<sup>®</sup>  
INVEST WITH CONFIDENCE

T. Rowe Price ist ein unabhängiger Vermögensverwalter, der seine Kunden beim Erreichen ihrer Ziele und bei der Umsetzung ihrer langfristigen finanziellen Planung tatkräftig unterstützt. Anleger können aus einem breiten Angebot an aktiven Aktien-, Anleihe- und Multi-Asset-Strategien wählen. Zu unseren weltweiten Kunden zählen viele international führende Unternehmen, staatliche Pensionskassen, Stiftungen, Finanzintermediäre und öffentliche Einrichtungen. Auf institutionelle Anleger entfallen über 50% des von uns verwalteten Vermögens.



Das Potenzial von GLP-1 ist enorm – laut der World Obesity Federation sind weltweit mehr als 2,7 Milliarden Menschen fettleibig oder übergewichtig, während Zahlen der International Diabetes Federation darauf hindeuten, dass 537 Millionen Menschen mit der Krankheit leben. Da die Injektionen wöchentlich statt nur einmal verabreicht werden müssen, wird die Nachfrage nach den Medikamenten steigen, wenn mehr Menschen sie einnehmen. Daher sind die Investitionsimplikationen von GLP-1 enorm, nicht nur für das Ertragspotenzial von Arzneimittelentwicklern, sondern in allen Bereichen des Gesundheitswesens, einschließlich Biotechnologie, Pharmazie, Medizinprodukte und Krankenversicherungen.

Die Eintrittsbarrieren im GLP-1-Bereich für diese injizierbaren Medikamente sind hoch. Die führenden Hersteller der Medikamente, Novo Nordisk und Eli Lilly, haben sich einen Wettbewerbsvorteil verschafft, indem sie riesige Mengen an klinischen Daten gesammelt und Produktionskapazitäten aufgebaut haben. Sie entwickeln Medikamente der nächsten Generation, die wahrscheinlich besser sind als die derzeit verfügbaren. Diese Unternehmen geben Milliarden von Dollar für Investitionen sowie für Forschung und Entwicklung aus, um ihre Dominanz zu erhalten.

### **Die potenziellen Auswirkungen von GLP-1-Inhibitoren gehen weit über Adipositas und Diabetes hinaus**

Aufgrund von Kapazitätsbeschränkungen wird es nie genug injizierbare Medikamente geben, um alle zu erreichen, die sie benötigen. Daher werden GLP-1-Inhibitoren in Pillenform benötigt, um den globalen Markt für Adipositas-Behandlungen angemessen zu bedienen. Eli Lilly wird voraussichtlich im April mit der Bekanntgabe der Ergebnisse klinischer Studien aus einem breit angelegten Phase-III-Programm für seine oralen GLP-1-Präparate beginnen – ein Schritt, der zu einer weltweiten Markteinführung der Medikamente im Jahr 2026 führen könnte.

Über die Pharmabranche hinaus könnte eine verstärkte Marktdurchdringung von GLP-1s erhebliche Auswirkungen auf andere Bereiche des Gesundheitswesens haben, insbesondere wenn die Preise für orale Produkte sinken. Wenn die nachgelagerten Einsparungen bei anderen Gesundheitskosten im Zusammenhang mit Diabetes und Fettleibigkeit allmählich zum Tragen kommen, werden Regierungen und private Versicherer mehr Anreize haben, die Deckung auszuweiten. Eine GLP-1-Verordnung könnte Versicherer vor anderen Gesundheitskosten bewahren, wie z. B. Behandlungen für Bluthochdruck, hohen Cholesterinspiegel, Herzinsuffizienz, Schlafapnoe und Nierenerkrankungen – ganz zu schweigen von anderen erheblichen Kosten wie Schlaganfällen oder Leberversagen.

Die Auswirkungen von GLP-1s zweiter und dritter Ordnung werden auch für Investoren wichtige Überlegungen sein. Einige Unternehmen sehen bereits erste Auswirkungen, da Diabetes-Patienten weiterhin von anderen Medikamenten auf neuere GLP-1-Medikamente umsteigen und mehr Menschen mit Adipositas eine Therapie beginnen. Mehrere Unternehmen haben bereits eine geringere Nachfrage nach bariatrischen Operationen festgestellt.

Um als Investor von diesen tiefgreifenden Veränderungen zu profitieren, muss man über die Bilanzen hinausblicken und ein tiefes Verständnis für die Wissenschaft und Technologie hinter ihren Versprechen entwickeln. Wir glauben, dass wir die Versprechen von GLP-1 frühzeitig verstanden haben und dass die sich bietenden Möglichkeiten noch viele Jahre lang ergiebig sein werden.

## Die AI<sup>2</sup>-Revolution

Die Zwillingsinnovationen von AI und GLP-1 haben die Investitionslandschaft in den letzten zwei Jahren neu gestaltet. Und obwohl diese Innovationen vom Markt geschätzt werden, betrachten wir sie als mehrjährige Entwicklungen mit einem Investitionspotenzial, das weit über ihre ursprünglichen Einsatzmöglichkeiten hinausgeht.

Im Bereich der künstlichen Intelligenz werden wahrscheinlich immer mehr Unternehmen ihre eigenen LLMs entwickeln, während die KI-gestützten Fortschritte in anderen Technologiebereichen noch in den Kinderschuhen stecken. Bei den künstlichen Inkretinen hat die Verfügbarkeit von GLP-1s in Pillenform globale Auswirkungen, während die nachgelagerten Effekte der Medikamente in anderen Bereichen ein enormes Wachstumspotenzial mit sich bringen werden. Daher sind unsere Aussichten für KI und GLP-1s weiterhin positiv. Beide Bereiche dienen weiterhin als wichtige Katalysatoren für das Wachstum in einer Reihe von Teilsektoren.

# Ein Schuldenpaket allein genügt nicht

Gemessen an der kontroversen Debatte im Vorfeld der notwendigen Grundgesetzänderung hat das Schuldenpaket der Noch-Nicht-Koalition von CDU/CSU und SPD mit den Stimmen der Grünen relativ reibungslos die erforderliche Zweidrittel-Mehrheit im Bundestag bekommen. Die Zahl der Nein-Stimmen aus dem Lager der möglichen Koalitionspartner und der Grünen ließ sich an einer Hand abzählen. Am 21.03.2025 hat auch der Bundesrat zugestimmt. Die Medien haben mit Superlativen nicht gespart. Von „historisch hohen Krediten“ (Tagesschau) haben die einen geredet, manche gar davon, dass die „Politikwende der Union im Grunde pulverisiert“ sei (Welt am Sonntag).

- Die Schuldenbremse wird für Ausgaben in Verteidigung, Zivilschutz, Nachrichtendienste und Cybersicherheit gelockert. Für alle Ausgaben in diesen Bereichen, die 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) überschreiten, dürfen Kredite aufgenommen werden. Dazu werden die Artikel 109 und 115 im Grundgesetz geändert. Da sich das deutsche BIP im Jahr 2024 auf 4,31 Billionen Euro nominal belief, fallen für diese Bereiche nur noch Ausgaben bis zu einer Höhe von etwa 43 Milliarden Euro unter die Schuldenbremse. Alle Ausgaben, die darüber hinausgehen, dürfen aus Krediten finanziert werden.
- Ein neues Sondervermögen, für das die Schuldenbremse nicht gilt, soll mit Krediten von 500 Milliarden Euro ausgestattet werden. Dazu wird ein neuer Artikel, 143h, in das Grundgesetz eingefügt. Es ist geplant, daraus die Instandsetzung der maroden Infrastruktur – Brücken, Energienetze, Straßen oder Schulen – zu finanzieren. 100 Milliarden Euro aus diesem Sondervermögen gehen an die Länder. Weitere 100 Milliarden Euro sollen in den Klimaschutz und den klimafreundlichen Umbau der Wirtschaft fließen. Dieses Sondervermögen – das in Wahrheit ein Sonderkreditrahmen ist – soll Bund und Ländern zwölf Jahre lang zur Verfügung stehen.
- Die Länder dürfen künftig zusammen Schulden bis zu einer Obergrenze von 0,35 Prozent des BIP aufnehmen. Bisher gilt für die Länder seit 2016 eine Grenze für strukturelle Schulden von Null, wobei als strukturelle Schulden all jene gelten, die nicht konjunkturabhängig sind. Durch die neue Regelung erhielten die Länder einen zusätzlichen Kreditrahmen von zurzeit etwas mehr als 15 Milliarden Euro auf Grundlage des nominalen BIP Ende 2024. Dieser stünde ihnen zusätzlich zu den Mitteln aus dem neuen Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz zur Verfügung.



Prof. Dr. Jan Viebig

Prof. Dr. Jan Viebig ist Chief Investment Officer der ODDO BHF SE und für die diskretionäre Vermögensverwaltung im Private Wealth Management der Bank sowie für die Polaris-Fondspalette der ODDO BHF Asset Management verantwortlich.

Davor war der Wirtschaftswissenschaftler in leitenden Positionen bei der Schweizer Vontobel Asset Management, bei der Credit Suisse und der DWS tätig. Zudem lehrt er an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main.

Über die zusätzlichen Mittel sollen die Länder frei verfügen können. Allerdings verweisen Union und SPD in ihrem Gesetzentwurf (Bundestagsdrucksache 20/15096) auch auf die hohen Belastungen der Länder durch Personalausgaben und Pensionslasten.

Das Schuldenpaket der Koalitionswilligen von CDU/CSU und SPD hat eine kontroverse Debatte wie selten in Deutschland ausgelöst. Doch schauen wir auf die Fakten: Die öffentlichen Schulden Deutschlands lagen Ende des 3. Quartals 2024 (neuere Zahlen liegen noch nicht vor) bei 2.489 Milliarden Euro. Daran hatte der Bund mit 1.719 Milliarden Euro den größten Anteil. Darin enthalten sind auch die diversen Sondervermögen der Vergangenheit: Der „Wirtschaftsstabilisierungsfonds Corona“ lag zum Ende des 3. Quartals 2024 noch bei 28,1 Milliarden Euro, das „Sondervermögen Bundeswehr“ bei 15,5 Milliarden Euro.

Die Länder kamen auf 606 Milliarden Euro, wobei Nordrhein-Westfalen mit 176 Milliarden Euro der größte Schuldner unter den Bundesländern war, gefolgt von Berlin mit 68 Milliarden Euro. Die Gemeinden kamen auf Schulden von 163 Milliarden Euro. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass die Schulden der Sozialversicherungsträger bei „vernachlässigbaren“ 40 Millionen Euro lagen (siehe Abb. 1).



**Abbildung 1: Verschuldung Gesamthaushalt.** 2.489 Mrd Euro (Stand: 30.09.2024)  
Quelle: Statistisches Bundesamt

Die deutsche Schuldenquote – also die öffentliche Verschuldung in Relation zum BIP – lag Ende 2024 bei 63,6 Prozent und damit geringfügig über der Maastricht-Obergrenze von 60 Prozent. Damit steht Deutschland bisher im europäischen Vergleich gut da, liegt doch der Mittelwert für den Euroraum aktuell bei 89,7 Prozent und für die gesamte EU bei 82,7 Prozent. Die EU-Kommission erwartete bisher, dass die deutsche Schuldenquote in diesem Jahr auf 62,7 Prozent zurückgehen wird. Diese Zahl wird angesichts des Schuldenpakets kaum zu halten sein.



## ODDO BHF

ODDO BHF ist eine deutsch-französische Finanzgruppe mit einer über 170-jährigen Geschichte. Die Gruppe ist aus einer französischen Familienbank und einer deutschen Privatbank mit Schwerpunkt auf dem Mittelstand hervorgegangen.



Doch handelt es sich bei dem Schuldenpaket tatsächlich um eine „Schuldenorgie“, wie die Opposition jüngst im Bundestag behauptete? Wie hoch die Schuldenaufnahme tatsächlich ausfallen wird, lässt sich bisher nicht verlässlich sagen. Nimmt man allein die 500 Milliarden Euro aus dem neuen Sondervermögen, so kommen dadurch rund 20 Prozent zur bisherigen Staatsverschuldung hinzu. Die durch zusätzliche Verteidigungsausgaben verursachte Neuverschuldung ist schwer abschätzbar, könnten aber vor dem Hintergrund der erwünschten Höhe der Verteidigungsausgaben (3 Prozent und höher) eine ähnliche Größenordnung erreichen.

Insgesamt gehen die Schätzungen für die Entwicklung der Schuldenquote weit auseinander: In einem Bundestagspapier wurde der zu erwartende Anstieg der Verschuldungsquote mit „plus 12 Prozentpunkte“ auf rund 75 Prozent angegeben. Lars Feld, der ehemalige Vorsitzende des Sachverständigenrates und Leiter des Walter-Eucken-Instituts der Universität Freiburg, hält einen Anstieg der Schuldenquote auf 90 Prozent für möglich. Das Schätzergebnis hängt stark von der tatsächlichen Höhe der Verteidigungsausgaben, von der Einschätzung der Wachstumswirkungen des Finanzpakets (ein höheres BIP-Wachstum dämpft den Anstieg der Schuldenquote) und von der Zinsentwicklung ab.

In der Wirtschaftstheorie ist die Wirkung öffentlicher Ausgaben unter dem Stichwort Multiplikatoreffekt bekannt: Er misst, wie zusätzliche Staatsausgaben neues Einkommen generieren und damit das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Je mehr die Mittel aus dem Schuldenpaket in öffentliche Investitionen fließen, desto größer wird der positive Effekt für die Wirtschaft ausfallen. Auf diesen Multiplikatoreffekt berufen sich die Union und die SPD in ihrem Gesetzentwurf und beziffern ihn unter Berufung auf nicht näher bezeichnete „Schätzungen aus der wissenschaftlichen Literatur“ auf größer als eins.<sup>1)</sup> Somit hätten diese Zusatzausgaben einen positiven Effekt für die Wirtschaft. Recht sicher ist jedoch, dass Deutschland sich deutlich vom 60-Prozent-Deckel der Maastricht-Kriterien entfernen dürfte. Zwar steht bei den drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch die Bestnote, die Deutschland mit einigen wenigen Ländern teilt, bisher nicht unmittelbar in Gefahr.

Im Gegenteil, für S&P stabilisiert das Schuldenpaket sogar Deutschlands AAA-Bonitätsnote: „Unsere größte Sorge hinsichtlich der Kreditwürdigkeit Deutschlands ist die stagnierende Wirtschaft“, signalisierte S&P im Vorfeld der Bundestagsabstimmung. „Alles, was die Binnenwirtschaft ankurbelt, ist also positiv für die Kreditwürdigkeit.“<sup>2)</sup> Moody's wiederum erwartet, dass die deutsche Schuldenquote bis 2026 um fünf [i] Prozentpunkte steigt, sieht jedoch wie S&P durch die zusätzlichen Schulden positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

Doch der deutliche Anstieg der Schuldenquote bis möglicherweise in die Region von 90 Prozent hinterlässt ohne Zweifel Spuren am Kapitalmarkt. In einer ersten Reaktion ist es zu einem deutlichen Anziehen der Bund-Rendite von etwa 2,4 Prozent auf rund 2,8 Prozent gekommen, und die Risiken bleiben nach unserer Einschätzung tendenziell aufwärts gerichtet.

### Wie beurteilen wir das Maßnahmenpaket?

Die Notwendigkeit von erheblichen Mehrausgaben für die Verteidigung ist kaum von der Hand zu weisen. Die Veränderungen der geopolitischen Gemengelage über die letzten Wochen hat politisches Handeln aus unserer Sicht nochmals dringlicher gemacht. Wünschenswert wäre es vielleicht gewesen, die Grenze für die Anrechnung der Verteidigungsausgaben höher, bei 2 Prozent des BIP, anzusetzen. Dies hätte den Druck zu Einsparungen in anderen Bereichen des Haushalts erhöht. Denn die Schuldenbremse ist grundsätzlich weiterhin gültig. Ein höherer Grenzwert würde Einsparungen in anderen Bereichen des Haushalts notwendig machen, um im Gesamthaushalt den Grenzwert von 0,35 Prozent für das strukturelle Defizit halten zu können.

Wichtig ist es, die konsumtiven Ausgaben in Schach zu halten und die Mittel des Infrastrukturfonds zielgerichtet einzusetzen. Die Erfahrungen der Vergangenheit nähren die Sorge, dass ein Teil des Geldes in pseudo-investive – eigentlich konsumtive – Verwendungen fließt. Gerade bei den Mitteln für die Länder legt schon der Hinweis auf die eigenständige Haushaltsführung der Länder und die schwierige Finanzsituation durch hohen Personalaufwand den Schluss nahe, dass das Ziel der Stärkung der Produktivität nicht an erster Stelle stehen könnte. Wichtig ist es darüber hinaus, den Bedarf an Struktur-reformen und Entbürokratisierung nicht mit Geld zu überkleistern. Denn ohne Struktur-reformen und Entbürokratisierung wird es nur schwer gelingen, spürbare Verbesserungen der öffentlichen Infrastruktur zu realisieren und, vor allem, auch die privaten Investoren zu inspirieren.

Unerlässlich ist aus unserer Sicht eine kluge Verwendung der zusätzlichen Finanzmittel, damit diese dazu beitragen, der deutschen Wirtschaft aus ihrer Stagnation zu helfen und auch den Unternehmen Wachstumsperspektiven zu eröffnen wie auch einen züversichtlicheren Blick in die Zukunft zu ermöglichen. Das sollte dann auch nicht zum Nachteil der Anleger an den deutschen Aktienmärkten sein.

**Infrastrukturfonds:**

# Sturm auf dem europäischen Staatsanleihenmarkt

Die europäischen Finanzmärkte erlebten eine Schockwelle, nachdem sich die wahrscheinliche Koalition der nächsten deutschen Regierung darauf geeinigt hatte, die Steuerausgaben für Verteidigung und Infrastruktur deutlich zu erhöhen. Die deutschen 10-Jahres-Renditen sprangen nach der Ankündigung an einem einzigen Tag um 30 Basispunkte in die Höhe - der stärkste Anstieg seit 1990 nach dem Fall der Berliner Mauer.

Seit Jahren äußern die Anleger Bedenken über eine Begrenzung des deutschen Wirtschaftswachstums aufgrund der Schuldenbremse, die seit 2009 gilt, um zu verhindern, dass das Land ein strukturelles Defizit von mehr als 0,35 % des BIP aufweist. Deutschlands fiskalische Vorsicht galt lange Zeit als unveränderlich und war einer der Hauptfaktoren für den unbestrittenen Safe-Haven-Status und das AAA-Rating des Landes.

Die plötzliche Hinwendung der Regierung zu größerer fiskalischer Flexibilität löste einen dramatischen Ausverkauf deutscher Staatsanleihen aus, der einen Dominoeffekt auf dem gesamten europäischen Zinsmarkt auslöste. Infolgedessen stiegen die Finanzierungskosten in den EU-Mitgliedstaaten um durchschnittlich 20 Basispunkte. Die tiefgreifendsten Auswirkungen waren im mittel- und langfristigen Segment der Renditekurve zu beobachten, was die Befürchtung einer verstärkten Emission von Schuldtiteln nicht nur durch Deutschland, sondern auch durch andere europäische Länder widerspiegelt, die ihre Verteidigungsausgaben erhöhen könnten.

## „Game-Changer“ in der deutschen Finanzpolitik

Im Vorfeld des dramatischen Anstiegs der europäischen Renditen hatten geopolitische Nachrichten bereits seit Wochen zu einer erhöhten Marktvolatilität beigetragen. Nach der aufsehenerregenden Rede von US-Vizepräsident Vance auf der Münchner Sicherheitskonferenz Mitte Februar reagierten die europäischen Staats- und Regierungschefs mit ungewöhnlicher Schnelligkeit, um neue Verteidigungszusagen zu machen und die europäischen Bündnisse angesichts der geringeren militärischen Unterstützung durch die USA zu sichern.

Diese Bemühungen verstärkten sich nach dem kontroversen Gespräch zwischen US-Präsident Donald Trump und dem ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Zelenski am 28. Februar im Oval Office, das die zunehmende Divergenz zwischen den USA und der EU in Bezug auf die Sicherheit auf dem europäischen Kontinent deutlich machte.



Irina Kurochkina

Irina Kurochkina, Portfoliomanager Fixed Income, LDI und Investment Solutions bei Aegon AM

Nur wenige Tage später reagierte die Europäische Kommission mit dem Vorschlag, den Mitgliedsstaaten 150 Milliarden Euro an Darlehen für höhere Verteidigungsausgaben zu gewähren und gleichzeitig bis zu 650 Milliarden Euro an Sicherheitsausgaben in den nächsten vier Jahren von den Haushaltsvorschriften auszunehmen. Die bestehenden EU-Vorschriften begrenzen die Schuldenquote der Mitglieder auf 60 % des BIP und das Haushaltsdefizit auf 3 %. Deutschland, das sich traditionell gegen Vorschläge für mehr fiskalische Flexibilität gewehrt hat, scheint sich dem Vorhaben diesmal nicht zu widersetzen. Obwohl der Vorschlag der Europäischen Kommission noch von den Staats- und Regierungschefs gebilligt werden muss und wahrscheinlich von einigen EU-Mitgliedern angefochten werden wird, führte die Ankündigung zu einem Anstieg der europäischen Renditen, da eine Lockerung der Finanzpolitik erwartet wird und die Gefahr besteht, dass die EU-Organe in großem Umfang neue Anleihen ausgeben.

Fast zeitgleich mit der Ankündigung der Europäischen Kommission sprach die Bundesbank die Empfehlung aus, dass Deutschland durch eine Abweichung von seinen verfassungsmäßigen Verschuldungsgrenzen einen zusätzlichen fiskalischen Spielraum von mehr als 200 Milliarden Euro für Infrastruktur und militärische Zwecke schaffen sollte. Diese Entwicklungen setzten die deutsche Renditekurve bereits unter Aufwärtsdruck, doch dann, am Abend des 4. März, überraschte eine wichtige politische Ankündigung den Markt. Der künftige Bundeskanzler Friedrich Merz stellte eine Vereinbarung mit den Führern der konservativen CDU/CSU und der sozialdemokratischen SPD vor, die darauf abzielt, die Haushaltsausgaben erheblich zu erhöhen, einen Infrastrukturfonds in Höhe von 500 Millionen Euro einzurichten und die Verteidigungsausgaben, die über 1 % des BIP liegen, von den Regeln für die Schuldenbremse auszunehmen. Auf der Pressekonferenz zur Vorstellung des Gesetzentwurfs erklärte Merz, das Land müsse in Zeiten neuer Bedrohungen für Freiheit und Frieden in Europa „alles tun, was nötig ist“, wenn es um die Verteidigung geht.

Die anschließende Reaktion an den Aktienmärkten zeigte, dass die Anleger nicht damit gerechnet hatten, dass die Entscheidung der künftigen Koalitionspartner so schnell und in dieser Tragweite kommen würde.

## Risikobewertung durch die EZB

Inmitten des Sturms auf dem europäischen Staatsanleihenmarkt und einer anhaltenden Flut geopolitischer Nachrichten hielt die EZB am 6. März ihre geldpolitische Sitzung ab. Der EZB-Rat senkte die drei Leitzinsen um 25 Basispunkte und brachte den Einlagensatz auf 2,5 %. Der EZB-Rat führte an, dass der Desinflationsprozess „auf gutem Wege“ sei, während die Wirtschaft mit verschiedenen Herausforderungen konfrontiert sei.



Aegon Asset Management besteht aus aktiven globalen Investoren. Unsere 389 Anlageexperten verwalten und betreuen ein Vermögen von 294 Mrd. € (Stand: 30. Juni 2023) für einen weltweiten Kundenstamm bestehend aus Pensionsplänen, öffentlichen Fonds, Versicherungsgesellschaften, Banken, Vermögensverwaltern, Family Offices und Stiftungen.

Wir sind ein globales Unternehmen: Unsere 1.200 Mitarbeiter sind in ganz Europa, Amerika und Asien tätig. Wir investieren global und betreuen unsere Kunden lokal.



Die aktualisierten Projektionen der EZB für die Gesamtinflation blieben im Großen und Ganzen unverändert, abgesehen von einer leichten Aufwärtskorrektur für dieses Jahr: 2,3% im Jahr 2025 (gegenüber 2,1% zuvor), 1,9% im Jahr 2026 und 2,0% im Jahr 2027 (gegenüber 2,1%). Gleichzeitig zeigten die neuen Projektionen ein schwächeres BIP-Wachstum: 0,9% im Jahr 2025 (gegenüber 1,1% zuvor), 1,2% im Jahr 2026 (gegenüber 1,4%) und 1,3% im Jahr 2027. Die Abwärtskorrekturen für 2025 und 2026 wurden auf geringere Exportvolumina, schwache Investitionen und eine hohe handelspolitische Unsicherheit zurückgeführt. Die Einschätzung der Wachstumsrisiken durch die EZB ist weiterhin eher negativ.

Auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Bekanntgabe der Geldpolitik wurde Präsidentin Lagarde mehrfach zu den angekündigten fiskalischen Veränderungen in der Eurozone befragt. Sie räumte ein, dass die Pläne der Europäischen Union und der nächsten deutschen Koalition insgesamt positiv für das Wirtschaftswachstum in Europa sein würden, da sie die Gesamtnachfrage erhöhen würden. Sie machte jedoch deutlich, dass es noch zu früh sei, um die Auswirkungen auf das BIP oder die Inflation richtig einzuschätzen, da das endgültige Ergebnis weitgehend von Details abhängen werde, z. B. davon, wo die Verteidigungsausgaben getätigt werden und wie die Zeitpläne für diese Ausgaben aussehen. Sie betonte auch, dass die Rolle der EZB darin besteht, ihr Inflationsmandat zu erfüllen, was bedeutet, dass sie keine Rolle bei den Finanzierungsbemühungen spielt, und wies die Vorstellung zurück, dass die Geldpolitik kurzfristig durch politische Entwicklungen beeinflusst werden kann.

### **Ausblick auf die Renditen bleibt konstruktiv**

Nach den Ankündigungen der fiskalischen Bazooka passten die Märkte ihre Erwartungen an und rechnen nun nur noch mit zwei weiteren Zinssenkungen der EZB in diesem Jahr, während sie Anfang März noch mit drei Zinssenkungen gerechnet hatten. Nach der EZB-Sitzung beendeten die deutschen Benchmark-Renditen für 2- und 10-jährige Anleihen den Tag auf einem hohen Niveau von 2,2 % bzw. 2,8 %. Wir sind der Ansicht, dass die Kombination aus den aktuellen Bewertungen und den schwachen fundamentalen Aussichten für das kommende Jahr die Anleiheninvestitionen immer noch attraktiv macht, sowohl am kurzen Ende der Renditekurve als auch bei den Laufzeiten bis zu 10 Jahren. Angesichts der geld- und fiskalpolitischen Erwartungen sehen wir weiteren Spielraum für eine Versteilerung der Renditekurve und halten daher an einer Untergewichtung des langen Endes der Kurve fest.

Langfristig deutet der potenzielle Anstieg der Verschuldung in den großen Volkswirtschaften darauf hin, dass die künftigen Finanzierungskosten höher ausfallen könnten als ursprünglich angenommen. Wir benötigen jedoch noch weitere Details zu den endgültigen Vorschlägen der EU und der neuen deutschen

Koalition, um deren Auswirkungen auf das BIP, die Inflation und die Schulden-tragfähigkeit vollständig beurteilen zu können. Derzeit ist noch nicht klar, ob die angekündigten Pläne zur Umsetzung freigegeben werden und über welche Kanäle die politischen Versprechen in reale politische Maßnahmen umgesetzt werden. Kurzfristig ist nicht zu erwarten, dass das Wirtschaftswachstum von zusätzlichen Ausgaben profitieren wird, da Unsicherheiten - wie politische Veränderungen und der globale Zollkrieg - weiterhin auf die Stimmung in der Wirtschaft und das Vertrauen der Verbraucher drücken. Daher halten wir es für verfrüht, unseren Ausblick für die europäischen Renditen anzupassen, da der drohende Gegenwind für das Wirtschaftswachstum die Renditen im Laufe des Jahres wahrscheinlich nach unten treiben wird.

Anzeige




Finanzmanager

## Der beste Portfolio Tracker für dein Vermögen

- Importiere deine echten Depots per AutoSync
- Tracke & analysiere all deine Assets
- Vergleiche dein Portfolio mit Strategien & Benchmarks
- Berechne deine persönliche Dividendenrendite
- Und vieles mehr!

Jetzt kostenlos testen!  
[go.extraetf.com/portfolio-tracker](https://go.extraetf.com/portfolio-tracker)

**Auch per App!**

The image shows a laptop and a smartphone displaying the extraETF platform. The laptop screen displays a dashboard with a pie chart for 'Portfolienzusammensetzung', a line chart for 'Wertentwicklung', and a table for 'Aktien'. The smartphone screen shows a similar view with a pie chart and a 'Wertentwicklung' section.



# Europäische Wirtschaftspolitik am Wendepunkt

Die unerwartete finanzpolitische Wende in Deutschland markiert einen potenziellen Umbruch in der europäischen Wirtschaftspolitik. Dies ist ein „Alles-oder-Nichts-Moment“, denn die deutsche Schuldenbremse hat das Wirtschaftswachstum eher gebremst als gefördert. Die Entscheidung, zusätzliche Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben zu finanzieren, signalisiert eine neu entdeckte Bereitschaft, das Wachstum anzukurbeln und strukturelle Herausforderungen anzugehen. Allerdings bestehen nach wie vor erhebliche Risiken, die von Inflationsdruck bis zu Unsicherheiten bei der Umsetzung reichen.

Eine der größten Herausforderungen ist, dass höhere öffentliche Ausgaben nicht automatisch zu einer schnelleren Umsetzung führen. In Deutschland scheitern Infrastrukturprojekte oft nicht an fehlenden finanziellen Mitteln, sondern an Bürokratie und Regulierung. Der Erfolg der neuen Strategie hängt von Reformen ab, die Investitionsprozesse straffen. Ohne solche Reformen besteht die Gefahr, dass höhere Ausgaben nur marginalen wirtschaftlichen Nutzen bringen und gleichzeitig die Schuldenlast erhöhen.

Eine weitere wichtige Frage ist, welche Länder der Eurozone dem deutschen Beispiel folgen können, ohne ihre finanzielle Stabilität zu gefährden. Überraschenderweise ist Italien auf dem besten Weg, die EU-Haushaltsregeln einzuhalten, während Frankreich sich in einer etwas prekäreren Lage befindet. Wenn die Märkte negativ auf zusätzliche französische Ausgaben reagieren, könnten die Kreditkosten weiter steigen. Dies unterstreicht die Notwendigkeit eines koordinierten europäischen Ansatzes, der sicherstellt, dass Investitionen das Wirtschaftswachstum strategisch unterstützen, ohne neue Schuldenkrisen auszulösen.

Der Plan Deutschlands geht über die reinen Verteidigungsausgaben hinaus. Die Schaffung getrennter Fonds für Verteidigung und Infrastruktur deutet auf eine umfassendere wirtschaftliche Vision hin. Denn man kann nicht einfach die Verteidigungsausgaben erhöhen, ohne die Wirtschaft insgesamt zu stärken. Dies deutet auf einen strategischen Politikwechsel hin, bei dem Deutschland über eine strikte Haushaltsdisziplin hinausgeht und gezielte Investitionen tätigt, um die langfristige wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit wiederherzustellen.



Katherine Neiss

Katherine Neiss, Chief European Economist bei PGIM Fixed Income



PGIM Fixed Income ist ein globaler Vermögensverwalter, der aktiv gemanagte Strategien für alle Anleihe-segmente anbietet. Das Unternehmen hat Niederlassungen in Newark, N.J., London, Amsterdam, Frankfurt am Main, Zürich, Tokio, Hong Kong und Singapur.





# Die Tabelle der Fondsliga Februar

Das Ziel der Fondsliga ist es, Ihnen aktive Investmentansätze vorzustellen und deren Entwicklung monatlich zu kommentieren. Um es für Sie spannender zu machen, wird jeweils eine Rangliste erstellt. Sie zeigt, welcher Ansatz sich im letzten Monat am besten bewährt hat.

Durch das Führen einer Tabelle, wie in der Bundesliga, wird die Möglichkeit geschaffen, drei Fonds auszuzeichnen, die das gesamte Jahr am besten gemeistert haben. Während der Laufzeit können die Teilnehmer mit Kommentaren, Fachartikeln und Videos erklären, wie ihr Ansatz funktioniert und so einen tiefen Einblick in ihre Arbeitsweise geben.

## 2. Runde – Februar 2025

Auch im Februar konnte André Kunze mit dem Deutsche Aktien SYSTEM mit einem deutlichen Wertzuwachs von 5,7 Prozent überzeugen. Damit liegt er mit der maximal möglichen Punktzahl auf dem ersten Tabellenplatz. Wie im Vormonat kam Werner Krieger mit dem Deutsche Aktien Systematic Invest auf den 2. Platz in der Monatswertung und verteidigt damit seinen 2. Tabellenplatz. Die Deutschland-Pantoffel 50 kam auf den 3. Platz in der Monatswertung.

### So funktioniert's

Jeden Monat wird anhand der prozentualen Veränderung zum Vormonat eine aufsteigend sortierte Rangliste erstellt, bei der jeder Fonds seine Rangposition als Punktzahl erhält. Bei zehn Teilnehmern erhält der beste Fonds 10, der zweitbeste 9, der drittbeste 8 Punkte und so weiter. Jeder Teilnehmer kommentiert die Entwicklung seines Investmentansatzes im Vormonat. Alle Kommentare werden dann in der Reihenfolge der Platzierung im Vormonat veröffentlicht. Dadurch können Sie nachvollziehen, wie sich ein Investmentansatz im aktuellen Monat bewährt hat. Zudem erhalten Sie eine Erklärung zum Abschneiden des Fonds im aktuellen Marktumfeld. Wie bei der Bundesliga zeigen wir in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die aktuelle Tabelle mit den addierten Punkten. In der Januarausgabe 2026 werden die Sieger geehrt.

Tabelle 2025		Platz (Punkte) Februar 2025	Gesamtpunktzahl
1	<b>Deutsche Aktien SYSTEM</b> André Kunze	1 (10)	<b>20</b>
2	<b>Deutsche Aktien Systematic Invest</b> Werner Krieger	2 (9)	<b>18</b>
3	<b>HMT Euro Aktien VolControl</b> Dr. Christoph Heumann	4 (7)	<b>15</b>
4	<b>Deutschland-Pantoffel 50</b> RoboVisor	3 (8)	<b>15</b>
5	<b>AlgoVest – Multi Strategy</b> Oliver Paesler	5 (6)	<b>11</b>
6	<b>Gold-Pantoffel 75</b> RoboVisor	8 (3)	<b>9</b>
7	<b>iQ Global</b> Dr. Werner Koch	7 (4)	<b>6</b>
8	<b>apano Global Systematik</b> Martin Garske	6 (5)	<b>6</b>
9	<b>Welt-Pantoffel 50</b> RoboVisor	9 (2)	<b>5</b>
10	<b>alphatrend Fund</b> Boris Dreger	10 (1)	<b>5</b>

2. Platz  
Fondsliga  
2024

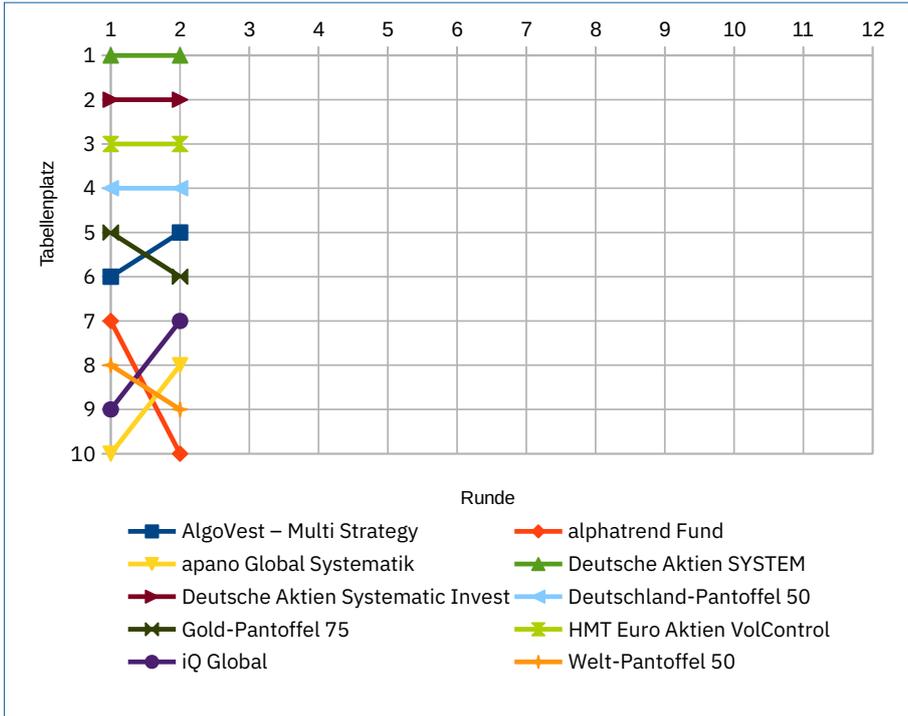
1. Platz  
Fondsliga  
2023

2. Platz  
Fondsliga  
2023

1. Platz  
Fondsliga  
2024

3. Platz  
Fondsliga  
2024

3. Platz  
Fondsliga  
2023



Diese Grafik verdeutlicht die Tabellenpositionen der Teilnehmer im Zeitverlauf. Sie sehen auf einen Blick, wie sich ein Fonds bisher geschlagen hat und wie sein Weg zur aktuellen Position verlaufen ist.

Lesen Sie in den nachfolgenden Monatsberichten, wie sich die Fonds aus der Sicht der Verantwortlichen bewährt haben. Die Kommentare sind in der Reihenfolge der Platzierung im abgelaufenen Monat sortiert, sodass Sie gut nachvollziehen können, wo es besonders gut, mittelmäßig oder vergleichsweise schlecht gelaufen ist.



# Deutsche Aktien SYSTEM A

ISIN: LU1687254851 / WKN: A2DXXA

**Fondsliga 2025**



1. Platz

Februar 2025  
+5,7 %

## Monatsbericht

Nachdem der Januar mit massiven Kursgewinnen in den deutschen Aktienindizes bereits sämtliche Lichter ausgeschossen hatte, wollte sich vermutlich auch der Februar nicht lumpen lassen. Mit DAX, MDAX, SDAX und TecDAX legten die vier wichtigsten deutschen Aktienindizes auch im Februar deutlich zu. Mit einem Monatsplus von +5,86% hatte im Februar der MDAX die Nase vorn, gefolgt vom deutschen Leitindex DAX mit +3,77%. SDAX (+1,57%) und TecDAX (+1,34%) konnten da nicht mithalten. Insbesondere der TecDAX brauchte nach seinem Januar-Anstieg um gut 9% vermutlich eine kleine Verschnaufpause.

Betrachtet man den deutschen Markt in der Breite, so legte dieser im Februar – gemessen am D.iX Deutschland-Index, der sämtliche 160 Titel aus den vier zuvor genannten Indizes gleichgewichtet enthält – um 2,90%.

Der Deutsche Aktien SYSTEM I konnte auch im Februar erneut überzeugen. 17 der 20 im Fonds gehaltenen Positionen legten – zum Teil sehr deutlich – zu. Im Monatsverlauf kam es beim Fonds zu keinen Veränderungen – ein gutes Zeichen, da dies ein Indikator dafür ist, dass alle Titel keine größere Schwäche zeigen.

Die größten Gewinner im Portfolio waren im Februar AlzChem (+21,9%), Commerzbank (+10,3%), Deutsche Bank (+9,4%), Siemens und GEA (jeweils +9,1%). Zu den drei Verlierern im Portfolio gehörten Siemens Energy (-5,4%), SAP (-1,0%) und DWS Group (-0,3%). Das auf den ersten Blick relativ hohe Minus bei Siemens Energy relativiert sich, wenn man berücksichtigt, dass sich die Aktie seit Anfang 2024 zwischenzeitlich fast versechsfacht hatte. Hier ist ein bisschen Durchatmen durchaus angebracht.

Insgesamt verzeichnete der Deutsche Aktien SYSTEM I im Februar einen Anstieg um 5,41%. Per Ende Februar lässt der Deutsche Aktien SYSTEM I mit einem Plus von 15,25% seit Jahresstart alle deutschen Indizes hinter sich. DAX (+13,27%), MDAX (+10,59%), SDAX (+8,29%) und TecDAX (+10,53%) folgen mit respektablem Abstand.



André Kunze

André Kunze ist Geschäftsführer der Torendo Capital Solutions GmbH.

Er zeichnet verantwortlich für das im Deutsche Aktien SYSTEM zum Einsatz kommende Handelssystem MapScore, welches über einen eigenentwickelten, rein regelbasierten Momentum-Ansatz das Stockpicking für den Fonds steuert.

Der diplomierte Bankbetriebswirt blickt auf mehr als 30 Jahre Kapitalmarkterfahrung zurück. André Kunze ist zugleich Geschäftsführer und Gesellschafter bei der P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH, die ihrerseits eine Beteiligung in Höhe von 35% an Torendo hält.

**Kontakt:**

andre.kunze@prometheus.de  
Tel.: 02173-39875-11

[Hier geht es zur Website des Fonds](#)



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+9,3	+5,7											+15,5
Platz	1	1											1

# Deutsche Aktien Systematic Invest

ISIN: LU1914900888 / WKN: HAFX8Z

**Fondsliga 2025**



2. Platz

Februar 2025

+2,6 %

## Monatsbericht

Seit Mitte November 2024 scheint unser Deutschland-Fonds aufholen zu wollen. So liegt er im Januar und Februar 2025 innerhalb des Fondsdepots jeweils auf Platz 2 und im Dezember 2024 lag er auf Platz 1.

Betrachtet man sich die Aktienallokation unseres Fonds, so holen weiterhin vor allem unsere Momentum-Titel auf den HDAX + SDAX stark auf, unsere kleineren Value-Perlen jedoch hinken immer noch hinterher und drücken das Gesamtergebnis des sehr erfolgreichen Momentum-Ansatzes. Durchaus möglich, dass die Value-Werte in den nächsten Monaten folgen werden. Der begonnene Aufholprozess wird aber keine Einbahnstraße sein, so dass sich das Alpha zu den anderen Fonds zwischendurch auch mal wieder reduzieren kann. Ein Anfang im Bereich kleiner deutscher Titel ist aber gemacht.

## Anlagestrategie

Unser Deutschlandfonds hat das Ziel, mittel- bis langfristig den breiten deutschen Aktienmarkt in seiner Wertentwicklung zu übertrumpfen – und das bei im Schnitt geringerer Volatilität und geringeren Rücksetzern.

Viele Forschungsarbeiten belegen, dass Momentumstrategien mittel- bis langfristig die seit Jahrzehnten profitabelsten Anlagestrategien sind und auch andere Strategien wie die ebenfalls sehr profitable Value-Strategie phasenweise schlagen. Die von uns entwickelte und im Fonds umgesetzte Momentumstrategie ist wiederum eine modifizierte Variante mit dem Namen domosys, bei der in die trendstärksten maximal 20 Aktien des HDAX (alle Aktien des DAX, MDAX und TecDAX) und SDAX investiert wird. Dieses Anlageuniversum besteht aus den 160 größten Titel des deutschen Aktienmarktes.

Neben der von uns umgesetzten Momentumstrategie ist jedoch auch die Value-Strategie, in deren Rahmen in günstig bewertete Titel investiert wird, eine der mittel- bis langfristig profitabelsten Anlagestrategien. Die Vermögensverwaltung Hinkel & Cie. in Düsseldorf setzt eine seit über 25 Jahren erprobte Value-Strategie bereits seit Dezember 2013 geschickt und äußerst erfolgreich in einem Value-Zertifikat um. Wir hatten uns deshalb entschlossen, gemeinsam alle drei Konzepte (Momentum- und Value-Strategie sowie Absicherung) in einem gemeinsam aufgelegten Fonds zu vereinen.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

**Kontakt:**

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

Hier geht es zur Website des Fonds



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+5,9	+2,6											+8,7
Platz	2	2											2

# Deutschland-Pantoffel 50

LYXOR DAX ETF (ISIN: LU0252633754 / WKN: LYX0AC)  
 iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5 ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

## Monatsbericht

Der deutsche Aktienmarkt legte im Februar nochmal deutlich zu. Unser DAX-ETF (50-Prozent-Anteil) gewann 3,8 Prozent.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren gewannen leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (50-Prozent-Anteil) legte 0,6 Prozent zu.

Das Portfolio aus beiden ETFs hat im Februar 2,2 Prozent an Wert gewonnen und konnte sich mit diesem guten Ergebnis den dritten Platz in der Monatswertung sichern. Die Deutschland-Pantoffel 50 war im Februar die beste der drei Pantoffel-Strategien.

## Anlagestrategie

Diese sehr bequeme Anlagestrategie nach der *Finanztest*-Methode setzt nur zwei kostengünstige ETFs, also börsennotierte Indexfonds, ein und eignet sich besonders für Privatanleger mit kleineren Anlagesummen ab 2000 Euro. Das Anlagemotto lautet dabei: Kosten minimieren und regelmäßig rebalancieren. Diese Pantoffelstrategie wurde für Anleger mit einem ausgewogenen Chance-Risiko-Profil erstellt. Aufgrund des austarierten Aktien- und Rentenanteils richtet sich diese Strategie an risikobewusste Anleger, die nur sehr selten aktiv werden möchten.

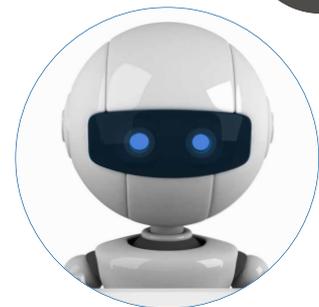
Der Aktienanteil von 50 Prozent wird dabei in einen DAX-ETF (ISIN: LU0252633754) und der Anleihenanteil von ebenfalls 50 Prozent in einen Anleihen-ETF (ISIN: DE0006289499), der die Entwicklung deutscher Staatsanleihen mit durchschnittlich achtjähriger Laufzeit nachbildet, investiert. Es findet ein periodisches Rebalancing statt, sodass die ursprüngliche Gewichtung von 50:50 bei größeren Abweichungen immer wiederhergestellt wird. Der DAX bildet die Wertentwicklung der 40 Aktien aus Deutschland mit der größten Marktkapitalisierung ab. Da alle Anlagen im Euroraum erfolgen, existiert kein Währungsrisiko.



**Fondsliga 2025**

**3. Platz**  
Februar 2025  
+2,2 %

**2. Platz**  
Fondsliga  
2023



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeitsparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robovisor.de](http://www.robovisor.de)



**Portfolio Journal**  
Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

**ETF-Strategien**

**YOU WIN YOUR LIFE**

**Im Test 2000-2023**

**Pflegeleichte Investmentstrategien**

- ETF-Strategien
- Funktionsweise
- Langzeittest
- Multi-Asset
- Rebalancing
- Trendfolge

**Zielverursache am Aktienmarkt?**  
Investieren der Renditekurve:  
Wahrscheinliche Szenarien genau reagieren

**Paläolith vs New Food Systems: Präzisionsfermentation und kultiviertes Fleisch als Investitionsmöglichkeiten**



**Hier geht es zum Strategie-Factsheet**



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+4,4	+2,2											+6,7
Platz	4	3											4

# HMT Euro Aktien VolControl R

ISIN: DE000A2PS196 / WKN: A2PS19

## Monatsbericht

Im Februar waren die Kapitalmärkte geprägt von den zunehmenden handels- und geopolitischen Unsicherheiten nach der Rückkehr von Trump ins Weiße Haus. Der Hoffnung auf eine Waffenruhe in der Ukraine stehen Sorgen aufgrund von drohenden US-Zöllen auf Konjunktur und Inflation entgegen. Während sich 10-jährige Bundesrenditen im Februar um ein Niveau von 2,40% herum seitwärts bewegten, konnten Aktien aus dem Euroraum um 3,45% zulegen. Ein ausgewogenes 50/50 Aktien-Renten-Portfolio für den Euroraum (aus EuroStoxx 50 Net und iBoxx Germany Sovereign 1-10 TR) erzielte im abgelaufenen Monat somit eine Rendite von 2,04% und die Morningstar Benchmark des HMT Euro Aktien VolControl (Morningstar EU Moderate Target Allocation) erzielte 1,37%.

Der HMT Euro Aktien VolControl hatte im Februar eine stabile Aktienquote im Bereich von ca. 55%. Neben dem positiven Renditebeitrag aus der Aktienquote haben im Februar auch die Übergewichtungen der Einzeltitel aus dem Rüstungssektor einen positiven Alpha-Beitrag von ca. 0,70% geliefert. Die im Januar eröffnete Short-Strangle-Position mit Optionen auf den EuroStoxx 50 hat dagegen einen negativen Betrag von ca. 0,15% gebracht. Insgesamt hat der HMT Euro Aktien VolControl im Februar eine Performance von 2,20% erzielt und liegt damit seit Jahresanfang bei +7,25% (Anteilklasse I).

Nach deutlichen Mittezufüssen ist außerdem das Fondsvolumen des HMT Euro Aktien VolControl mittlerweile auf 105 Mio. Euro angewachsen und hat damit insbesondere nun die Marke von 100 Mio. Euro überschritten.



Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 die Bereiche Research & Produktentwicklung und Fondsmanagement Publikumsfonds bei der Hanse-Merkur Trust.

Er hält einen Dokortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Assetmanagement tätig.

Heumanns frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Berenberg Bank und die Helaba Invest.



Die Anlagestrategie des Gewinners der Fondsliga 2023



Hier geht es zur Website des Fonds



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+4,9	+2,2											+7,2
Platz	3	4											3

# AlgoVest – Multi Strategy

ISIN: LU2485151802 / WKN: A3D3PF

**Fondsliga 2025**



**5. Platz**  
Februar 2025  
+1,7 %

## Monatsbericht

Am 19. Februar konnte der AlgoVest – Multi Strategy einen neuen Höchststand erreichen, bevor dann die Gewinne etwas abschmolzen. Mit einem Wertzuwachs von 1,7 Prozent im Februar reichte es am Ende nur für den fünften Platz in der Monatswertung der Fondsliga. In der Tabelle konnte sich der AlgoVest – Multi Strategy um einen Platz vorarbeiten und die Gold-Pantoffel 75 überholen.

Wie auch im Vormonat wies der deutsche Aktienmarkt eine deutliche relative Stärke gegenüber den internationalen Aktienmärkten auf. Der Nasdaq-100 verlor im Februar beispielsweise 2,2, der S&P 500 1,8 und der MSCI World 1,1 Prozent. Der DAX legte hingegen 3,7 Prozent zu.

Der AlgoVest – Multi Strategy investiert ausgewogen in deutsche und internationale Aktien, so dass im Februar die deutschen Aktien für Rendite sorgten und die Rückgänge bei internationalen Werten ausgleichen mussten. Am Monatsende stand ein Wertzuwachs von 1,7 Prozent, der uns wieder den Mehrwert der Diversifikation vor Augen führt.

## Anlagestrategie

Der Name des Fonds gibt schon gut wieder, was wir tun. „Algo“ steht für Algorithmus, also ein vorab definiertes Regelwerk, das zur Steuerung des Fonds eingesetzt wird. „Vest“ symbolisiert den Anlagehorizont und besagt, dass der Fonds mittel- bis langfristig investiert und kein kurzfristiges Trading oder gar Hochfrequenzhandel betreibt, wie es oft mit dem Begriff Algorithmic-Trading verbunden wird. „Multi Strategy“ besagt, dass wir uns nicht auf einen Investmentansatz verlassen, sondern eine Vielzahl bewährter Anlagestrategien kombinieren.



Oliver Paesler

Oliver Paesler, Diplom-Ökonom, hat das Handelssystem zur Steuerung des AlgoVest – Multi Strategy entwickelt.

Er entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, Fonds und Anlage-roboter, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um sie zu erstellen und zu testen.

Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+4,0	+1,7											+5,7
Platz	6	5											5

# apano Global Systematik

ISIN: DE000A14UWW2 / WKN: A14UWW

## Monatsbericht

Ein immer erratischeres Agieren der US-Regierung bei Zöllen und dem Friedensprozess im Ukrainekrieg sorgte für einen „spannenden“ Februar. Während US-Aktien nachgaben, legten die europäischen Märkte zu und bestätigten unsere Übergewichtung europäischer Aktien. Angesichts der wieder zunehmenden geopolitischen Spannungen reduzierten wir ab Monatsmitte die Aktienquote. In den USA belasteten schwächere Konjunkturdaten und Zollsorgen die Märkte. Der US-Verbraucher schraubte seine Konsumausgaben im Januar um 0,2 % zurück, der erste Rückgang seit fast zwei Jahren. Einzelhändler gaben vorsichtige Prognosen ab. Zudem wuchsen die Zweifel an der Nachhaltigkeit der Gewinne von US-Technologieunternehmen, insbesondere im KI-Bereich, nachdem China technologisch mit großen Schritten aufgeholt hatte. Die Fed hielt die Zinsen stabil, forderte aber weitere Fortschritte bei der Inflation, bevor sie Senkungen erwägt. Die Aktien des Euroraums profitierten angesichts der Unsicherheiten in den USA von niedrigen Bewertungen. Politisch standen die Wahlen in Deutschland im Mittelpunkt. Die Abhängigkeit des Wahlsiegers CDU von einer Koalition lies nicht gerade Euphorie aufkommen. Der japanische Aktienmarkt gab deutlich nach, insbesondere der Technologie- und Exportsektor. Gleichzeitig stiegen die Renditen japanischer Anleihen nach soliden BIP-Daten und hawkishen Signalen der Bank of Japan. Der Yen wertete auf, was Exportwerte weiter belastete. In China stiegen die Aktienkurse, unterstützt durch Zinssenkungen, Unterstützung für den Immobiliensektor und Liquiditätsspritzen.

## Anlagestrategie

Der Fonds investiert global über alle Branchen. Er hat keine Vergleichsbenchmark, weil die Höhe des Investitionsgrades großen Schwankungen (von netto 0 bis 95 Prozent) unterliegt und er weder regional noch sektoral eine Indexan kopplung sucht. Die Einzelinvestments erfolgen via ETFs, der Fonds hält im Schnitt 15 bis 25 verschiedene Positionen. Zum Einsatz kommen Regionen-, Branchen- und Smart-Beta-ETFs (wie Equal Weight, Low Vola etc.). Der Investitionsgrad hängt stark vom Stand des apano-Börsenstimmungsindex APX ab, ein 2012 im Hause apano entwickeltes Instrument zur Messung des globalen Anlegersentiments.

**Fondsliga 2025**

6. Platz

Februar 2025

+0,2 %

**3. Platz  
Fondsliga  
2024**



Martin Garske

Portfoliomanager des Fonds  
apano Global Systematik

1994–2002: Dresdner Bank SA  
Luxemburg (Prokurist, International Private Banking, Asset Management (Fondsmanager zweier hauseigener SICAVs))

2002–2013: apano Investments (Prokurist, Vertriebsdirektor Institutionelle Kunden in Alternative Investments auf Basis der Produktwelt von Man Investments)

2013–2016: apano Investments (Fondsbetreuer des Multiasset-Dachfonds apano HI Strategie 1)

seit 2016: apano Investments (Fondsbetreuer des apano HI Strategie 1 und des flexiblen globalen Mischfonds apano Global Systematik)

Hier geht es zur Website des Fonds



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+1,4	+0,2											+1,6
Platz	10	6											8

# iQ Global

ISIN: LU1327105620 / WKN: HAFX7P

**Fondsliga 2025**



7. Platz

Februar 2025  
+0,2 %

## Monatsbericht

Unser ausgewogener global anlegende flexible Mischfonds, iQ Global, konnte auch im Januar 2025 leicht zulegen, obwohl die amerikanischen Aktien zur Schwäche neigen. Im Marktvergleich sind wir damit sehr zufrieden und liegen weiterhin vor dem Schnitt unserer Vergleichsgruppe. Unser Ziel ist es auch im Jahr 2025 mit einem sehr guten Chance-/Risikoverhältnis aufwarten zu können. Ein Anfang ist gesetzt und wir sind auf die Reaktionen unseres Fonds im Hinblick auf einen wohl eher volatilen weiteren Verlauf der Kapitalmärkte in den nächsten Wochen gespannt.

## Anlagestrategie

Unser Fonds sollte als Fels in der Brandung in ein Portfolio eingebaut werden. Er soll Anlegern dazu verhelfen, in Crashphasen nicht die Nerven zu verlieren, in aufwärtsgerichteten Phasen aber trotzdem sehr gut partizipieren zu können.

Beim iQ Global handelt es sich um einen rein regelbasierten, äußerst flexiblen aktienorientierten und weltweit anlegenden Fonds, der primär in physisch replizierende Faktor-ETFs und ETCs, aber auch bis zu 40 Prozent in Einzelwerte und zu 20 Prozent in zwei aktiv gemanagte Fonds investiert.

Wissenschaftlich fundiert erfolgt die Vermögensaufteilung im Kern BIP-gewichtet auf die Regionen USA, Europa, Japan, Emerging Markets und Frontier Markets sowie in die Assets Goldminen und Rohstoffe zu maximal je 10 Prozent. Im Rahmen der BIP-gewichteten Investitionen in die einzelnen Regionen findet einmal im Jahr ein Rebalancing statt. Die Investitionen in die einzelnen Regionen erfolgen in lokaler Währung, sodass auch eine Diversifikation über verschiedene Währungsräume stattfindet. In die einzelnen Regionen und Assets wird je nach Trendstärke investiert, wobei unterschiedliche Trends, sowohl kurz- als auch langfristige, miteinander kombiniert werden.

Rein saisonal betrachtet ist die maximal mögliche Aktienquote des Fonds in den Monaten August und September reduziert. Investitionen in die einzelnen Regionen werden über physisch replizierende ETFs abgedeckt, wobei in den USA und Deutschland zusätzlich Investitionen über trendstarke Einzelaktien stattfinden.



Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Hier geht es zur Website des Fonds



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+2,0	+0,2											+2,1
Platz	9	7											7

# Gold-Pantoffel 75

iShares Core MSCI World ETF (ISIN: IE00B4L5Y983 / WKN: A0RPWH)  
 Xetra-Gold ETC (ISIN: DE000A0S9GB0 / WKN: A0S9GB)  
 iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

## Monatsbericht

Im Februar ging es an den Aktienmärkten in den Industriestaaten deutlich abwärts. Unser MSCI-World-ETF (50-Prozent-Anteil) verlor 2,5 Prozent an Wert.

Der Goldpreis in Euro konnte zulegen. Unser Gold-ETC (25-Prozent-Anteil) gewann 1,4 Prozent.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren gewannen leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (25-Prozent-Anteil) legte 0,6 Prozent zu.

Das Portfolio aus zwei ETFs und einem Gold-ETC büßte im Februar 0,7 Prozent ein und rutschte damit auf den 6. Tabellenplatz in der noch jungen Fondsliga-Saison 2025 ab.

## Anlagestrategie

Mit der Gold-Pantoffel 75 hat die passive Fraktion in der Fondsliga Verstärkung erhalten. Im Dauertest des RoboVisor erzielte diese Variante die höchste Rendite von allen Pantoffelportfolios.

Bei diesem passiven Multiassetansatz kommt Gold neben Aktien und Anleihen als dritte Anlageklasse ins Spiel und sorgt für mehr Risikostreuung. Gold profitiert in Zeiten stark steigender Inflation, in denen sowohl Aktien als auch Staatsanleihen kein gutes Umfeld haben. Einerseits wirkt die höhere Diversifikation stabilisierend, andererseits muss der Sicherheitsbaustein reduziert werden, um einen weiteren Renditebaustein aufnehmen zu können.

Bei der Gold-Pantoffel 75 wurden zum Anfang des Jahres 25 Prozent des Anlagekapitals in einen Gold-ETC (ISIN: DE000A0S9GB0) und 50 Prozent in einen MSCI-World-ETF (ISIN: IE00B4L5Y983) investiert. 25 Prozent des Geldes wurden in einen Anleihen-ETF (ISIN: DE0006289499), der die Entwicklung deutscher Staatsanleihen mit durchschnittlich achtjähriger Laufzeit nachbildet, investiert.



**Fondsliga 2025**

**8. Platz**  
Februar 2025  
-0,7 %

**1. Platz**  
Fondsliga  
2024



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robvisor.de](http://www.robvisor.de)



**Die Gewinner der Fondsliga 2024**

1. Gold-Pantoffel 75
2. HMT Euro Aktien VolControl
3. apamo Global Systematik

**Weniger Kosten. Mehr Rendite!**  
So reduzieren Sie die Kosten bei der Fondsanlage.

**Analysen** Auswirkungen des KI-Modells von DeepSeek auf den Markt  
USA: Künstliches Paradies?

**Anlagestrategie** Inflation, Geldmengenausweitung und das Primat des Kapitalbarwerts  
Vier Anleihekonzerte für die unsicheren Märkte von heute



**Hier geht es zum Strategie-Factsheet**



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+4,1	-0,7											+3,3
Platz	5	8											6

# Welt-Pantoffel 50

iShares Core MSCI World ETF (ISIN: IE00B4L5Y983 / WKN: A0RPWH)  
 iShares eb.rexx® Gov. Ger. 5.5-10.5ETF (ISIN: DE0006289499 / WKN: 628949)

## Monatsbericht

Im Februar ging es an den Aktienmärkten in den Industriestaaten deutlich abwärts. Unser MSCI-World-ETF (50-Prozent-Anteil) verlor 2,5 Prozent an Wert.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren gewannen leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (50-Prozent-Anteil) legte 0,6 Prozent zu.

Das Portfolio aus den beiden ETFs verlor im Februar 0,9 Prozent. In der Fondsliga reicht das nur für Platz 9.

## Anlagestrategie

Diese Pantoffelstrategie nach der *Finanztest*-Methode investiert mithilfe von nur zwei ETFs weltweit in Aktien aus den Industriestaaten und in deutsche Staatsanleihen. Aufgrund des ausgewogenen Aktien- und Rentenanteils richtet sich diese Strategie an risikobewusste Anleger, die nur sehr selten aktiv werden möchten.

Der Aktienanteil von 50 Prozent wird dabei in einen MSCI-World-ETF (ISIN: IE00B4L5Y983) und der Anleihenanteil von ebenfalls 50 Prozent in einen Anleihen-ETF (ISIN: DE0006289499), der die Entwicklung deutscher Staatsanleihen mit durchschnittlich achtjähriger Laufzeit nachbildet, investiert. Es findet ein periodisches Rebalancing statt, sodass die ursprüngliche Gewichtung von 50:50 bei größeren Abweichungen immer wiederhergestellt wird. Der MSCI-World-Index bildet die Wertentwicklung von rund 1600 Aktien aus den Industriestaaten ab, sodass durch ein Investment außerhalb des Euro-raums ein Währungsrisiko entsteht.

Fondsliga 2025



9. Platz

Februar 2025

-0,9 %

3. Platz  
Fondsliga  
2023



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robovisor.de](http://www.robovisor.de)

03-2025  
11 Seiten

## PortfolioJournal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

ETF-Strategien

Im Test: 2000-2023

### YOU WIN YOUR LIFE

**Investitionen** Pflegeleichte Investmentstrategien

- ETF-Strategien
- Funktionsweise
- Langzeittest

- Multi-Asset
- Rebalancing
- Trendfolge

**Aktive** Zielverursacher am Aktienmarkt? Inversion der Renditekurve: Risikobewusstes Handeln gezielt reagieren

**Investmentideen** Fallstudie zu New Food Systems: Präzisionsfermentation und kultiviertes Fleisch als Investmentmöglichkeiten



Hier geht es zum Strategie-Factsheet

	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+2,1	-0,9											+1,1
Platz	8	9											9

# alphatrend Fund

ISIN: LU1687250271 / WKN: A2DXW9

**Fondsliga 2025**



10. Platz

Februar 2025  
-1,6 %

## Monatsbericht

Im Februar präsentierten sich die internationalen Aktienmärkte sehr uneinheitlich. Während die US-Indizes Verluste verzeichneten, konnten sich die europäischen Aktienmärkte zumeist positiv in Szene setzen. So legte der deutsche DAX um 3,74% zu; der europäische EuroStoxx 50 entwickelte sich mit +3,34% vergleichbar erfreulich. Der US-Technologie-Index Nasdaq 100 gab auf Monatsbasis auf USD-Basis hingegen um 2,81% nach. Der marktweite S&P 500 hielt sich zwar etwas besser, beendete den Monat mit -1,47% aber ebenfalls in negativem Terrain. In Asien gab der japanische Nikkei um 6,11% nach, während der HangSeng in Hongkong mit +13,43% deutlich zulegen konnte.

Auf der Rentenseite verzeichneten sowohl deutsche als auch internationale Staatsanleihen Gewinne. Der deutsche REXP TR lag zum Monatsende mit +0,94% vorne. Der internationale Staatsanleihen-Index FTSE WGBI TR legte auf EUR-Basis um 1,36% zu.

Der alphasfund tat sich während des gesamten Februars recht schwer, nicht zuletzt aufgrund der schwächelnden US-Aktien, die im Fonds im Monatsverlauf ein hohes Gewicht hatten. Beide im Fonds zum Einsatz kommenden Handelssysteme verzeichneten im Februar Verluste. Dabei zog sich HEDGE+ etwas besser aus der Affäre. Das auf einer kurzfristig orientierten LONG/SHORT-Systematik in den wichtigsten internationalen Aktienindex- und Rentenindex-Futures fußende Handelssystem erzielte im Februar einen Ergebnisbeitrag von -0,52%. Mit seiner systematischen LONG/FLAT-Strategie in den wichtigsten internationalen Einzelaktien verlor GALAXY auf Monatsbasis 1,10%.

Per Saldo gab der alphasfund im Februar um 1,63% nach. Zum Monatsende war der Fonds in den Rentenmärkten durchweg LONG positioniert. Auf der Aktienseite standen SHORT-Positionierungen in Aktienindizes in Höhe von knapp 25% LONG-Positionen in Einzelaktien in Höhe von gut 48% gegenüber. Netto war der Fonds in Aktien zum Monatsende somit mit rund 23% LONG. Seit Jahresanfang liegt der Fonds mit +0,52% leicht in Front.



**Boris Dreger**

Boris Dreger ist geschäftsführender Gesellschafter der P.A.M. Prometheus Asset Management.

Er hat über 35 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche. Bereits parallel zu seinem BWL-Studium arbeitete er in einer Beratungsgesellschaft, die auf Investmentfonds spezialisiert war.

Danach leitete Boris Dreger mehr als 5 Jahre das Produktmanagement im Bereich Investmentfonds bei einem der großen deutschen Dienstleister für Finanzberater und Vermögensverwalter.

Bevor er in 2017 als Partner zur Prometheus wechselte, war Boris Dreger über 12 Jahre als Senior Client Advisor bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt a.M. tätig, davon 4 Jahre als Executive Director.

Hier geht es zur Website des Fonds



	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
%	+2,2	-1,6											+0,5
Platz	7	10											10

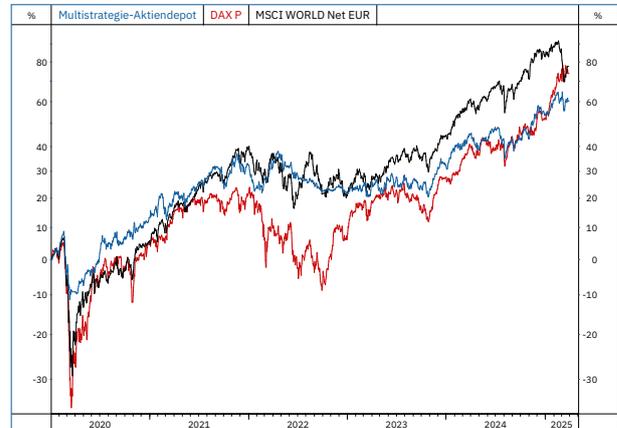
## Unser Klassiker mit Aktien

# Multistrategie-Aktiendepot 20

Das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ kombiniert die vier Renditefaktoren Dividende, Momentum, Trendfolge und Saisonalität.

Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis, das dem der beteiligten Teilstrategien überlegen ist.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem **03.01.2020** in der **digitalen Vermögensverwaltung** und seit dem **05.11.2019** im Anlageroboter **Robo-Visor** im realen Einsatz.



**Abb 1:** Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots 20 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 26.03.2025

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
3,88	Analog Devices Inc.	US0326541051	32	27.02.2025	6.837,27	6.223,80	-8,97
4,57	Chevron Corp.	US1667641005	47	30.01.2025	7.062,71	7.317,85	3,61
4,42	Cisco Systems Inc.	US17275R1023	124	30.01.2025	7.208,10	7.077,35	-1,81
4,34	Coca-Cola Co., The	US1912161007	107	27.02.2025	7.238,06	6.953,15	-3,94
4,33	DoorDash Inc.	US25809K1051	39	05.03.2025	7.114,35	6.931,25	-2,57
5,13	Evonik Industries AG	DE000EVNK013	396	21.01.2025	7.056,72	8.220,96	16,50
5,38	freenet AG	DE000A0Z2Z25	242	21.01.2025	7.090,60	8.629,72	21,71
5,19	GEA Group	DE0006602006	143	24.01.2025	7.101,38	8.322,60	17,20
8,31	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	76	03.10.2023	5.475,04	13.311,40	143,13
5,20	Intl Business Machines Corp.	US4592001014	36	30.07.2024	6.354,07	8.335,99	31,19
4,72	Krones	DE0006335003	56	21.01.2025	6.988,80	7.560,00	8,17
4,52	McDonald's Corp.	US5801351017	25	30.01.2025	6.977,12	7.238,02	3,74
4,82	MTU Aero Engines NA	DE000A0D9PT0	23	02.10.2024	6.548,30	7.728,00	18,02
6,56	Münchener Rück	DE0008430026	18	24.11.2022	5.326,20	10.504,80	97,23
4,48	Netflix Inc.	US64110L1061	8	25.03.2025	7.370,30	7.183,06	-2,54
4,22	Palantir Technologies Inc.	US69608A1088	80	25.03.2025	7.131,74	6.756,72	-5,26
4,66	SAP SE	DE0007164600	30	25.11.2024	6.696,00	7.464,00	11,47
4,77	Scout24 SE	DE000A12DM80	78	22.01.2025	7.094,10	7.647,90	7,81
5,46	Talanx AG	DE000TLX1005	90	02.01.2024	5.845,50	8.752,50	49,73
4,50	Zscaler Inc.	US98980G1022	37	25.03.2025	7.373,78	7.209,31	-2,23

**Tabelle 1:** Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 26.03.2025

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro

Kurswert	159.368,38 €	99 %
Liquidität	887,21 €	1 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>160.255,59 €</b>	<b>+60,26 %</b>

# Multistrategie-Aktiendepot 20

Basisdaten		
Outperformance	2.426 % (8,63 % p.a.)	
Transaktionen	852 (33,7 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 03/2025	386.039 EUR	2.812.497 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,50 %	14,13 %
Rendite 2024	26,22 %	16,51 %
Rendite 2025 YTD	-2,77 %	4,50 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,89 %
Mittlerer Rückgang	-18,29 %	-4,05 %
Volatilität p.a.	14,29 %	10,77 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,93 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,09	0,68
Rendite / Mittel Rückgang	0,30	3,49
Rendite / Volatilität p.a.	0,38	1,31

**Beschreibung**

Bei dieser internationalen Multistrategie werden die vier Ansätze Dividende, relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50 Prozent des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem Nasdaq-100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25 Prozent des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden. Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.

Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multistrategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.

Folgende Strategien werden dabei eingesetzt:

1. Dividendestrategie mit 5 Dow Jones-Aktien
2. Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien
3. Saisonale Aktienausswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX
4. Trendfolgestrategie Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

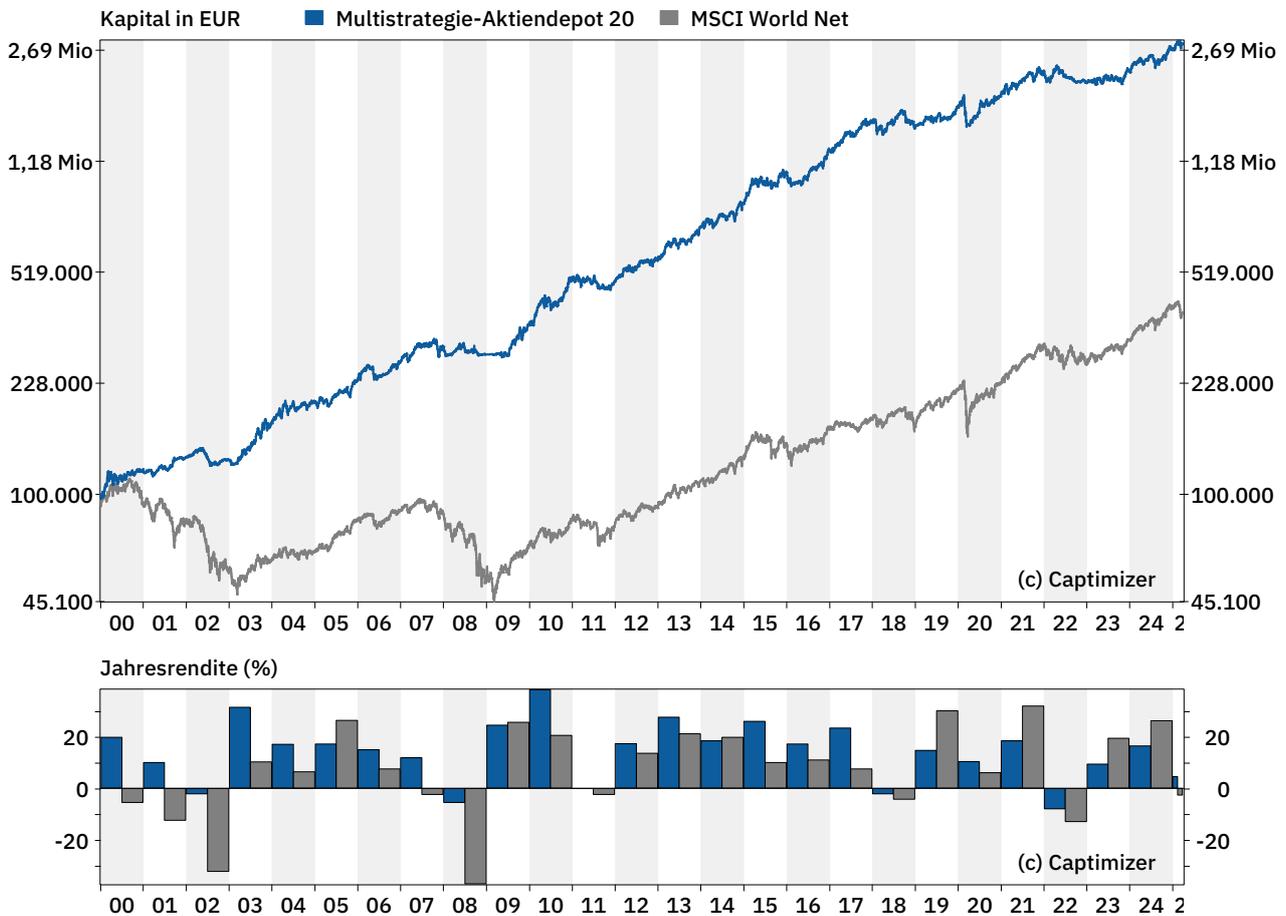


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 26.03.2025, Quelle: Captimizer

Aktiendepot mit starkem Fokus

# Trendstarkes Aktiendepot 6

Bei diesem Musterdepot haben wir das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ abgespeckt, damit nur noch in maximal sechs Positionen investiert wird. Dabei haben wir uns auf die Momentumansätze mit trendstarken Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 konzentriert. Die starke Fokussierung hat den Vorteil, dass die Strategie schon mit 30.000 Euro umgesetzt werden kann. Die geringe Diversifikation begünstigt starke Aufwärts-, aber auch starke Abwärtsbewegungen des Depotwertes.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem 01.10.2021 in der digitalen Vermögensverwaltung und seit dem 20.10.2020 beim RoboVisor im realen Einsatz.



Abb 1: Wertentwicklung Trendstarkes Aktiendepot (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 26.03.2025

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
15,80	DoorDash Inc.	US25809K1051	25	25.03.2025	4.612,53	4.443,11	-3,67
29,89	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	48	30.06.2023	3.631,68	8.407,20	131,50
22,83	Münchener Rück	DE0008430026	11	24.11.2022	3.254,90	6.419,60	97,23
15,96	Netflix Inc.	US64110L1061	5	25.03.2025	4.606,44	4.489,41	-2,54
4,20	Palantir Technologies Inc.	US69608A1088	14	25.03.2025	1.248,05	1.182,43	-5,26
11,50	SAP SE	DE0007164600	13	25.11.2024	2.901,60	3.234,40	11,47

Tabelle 1: Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 26.03.2025

Kurswert	28.176,15 €	100 %
Liquidität	-52,07 €	0 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>28.124,08 €</b>	<b>-6,25 %</b>

Start am 03.01.2022 mit 30.000 Euro

# Trendstarke Aktiendepot 6

Basisdaten		
Outperformance	12.562 % (15,75 % p.a.)	
Transaktionen	360 (14,3 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	30.000 EUR	30.000 EUR
Ende 03/2025	115.812 EUR	3.884.367 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,50 %	21,25 %
Rendite 2024	26,22 %	10,99 %
Rendite 2025 YTD	-2,77 %	3,53 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-43,74 %
Mittlerer Rückgang	-18,29 %	-9,15 %
Volatilität p.a.	14,29 %	18,10 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	3,36 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,09	0,49
Rendite / Mittel Rückgang	0,30	2,32
Rendite / Volatilität p.a.	0,38	1,17

**Beschreibung**

Bei dieser Multistrategie wird mit Hilfe von zwei unterschiedlichen Momentumansätzen auf trendstarke Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 investiert. Durch die Fokussierung auf drei Aktien aus dem deutschen Index HDAX und drei Aktien aus dem Technologieindex Nasdaq-100 wird in maximal sechs Aktien gleichzeitig investiert.

Bei der Teilstrategie „Turtle-Investor mit HDAX-Aktien“ erfolgt die Aktienauswahl auf der Basis des absoluten Momentums. Bei Teilstrategie „Top-Momentumstrategie mit NASDAQ100-Aktien“ kommen hingegen absolutes und auf relatives Momentum zum Einsatz. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategie-Ansätze, Anlageregionen und Währungen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Plan B bedeutet, dass in Phasen, in denen nicht in Aktien investiert werden kann, eine alternative Anlagestrategie zum Einsatz kommt. Dadurch wird die Liquidität besser ausgelastet. In diesen Marktphasen wird die 16-Wochen-Strategie mit maximal einem Drittel des Anlagekapitals angewendet. Die 16-Wochen-Strategie hat in der Vergangenheit bei ausgeprägten Abwärtsbewegungen am Aktienmarkt besonders gute Anlageergebnisse gezeigt.

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquide Mittel werden zum Eonia-Geldmarktsatz angelegt.

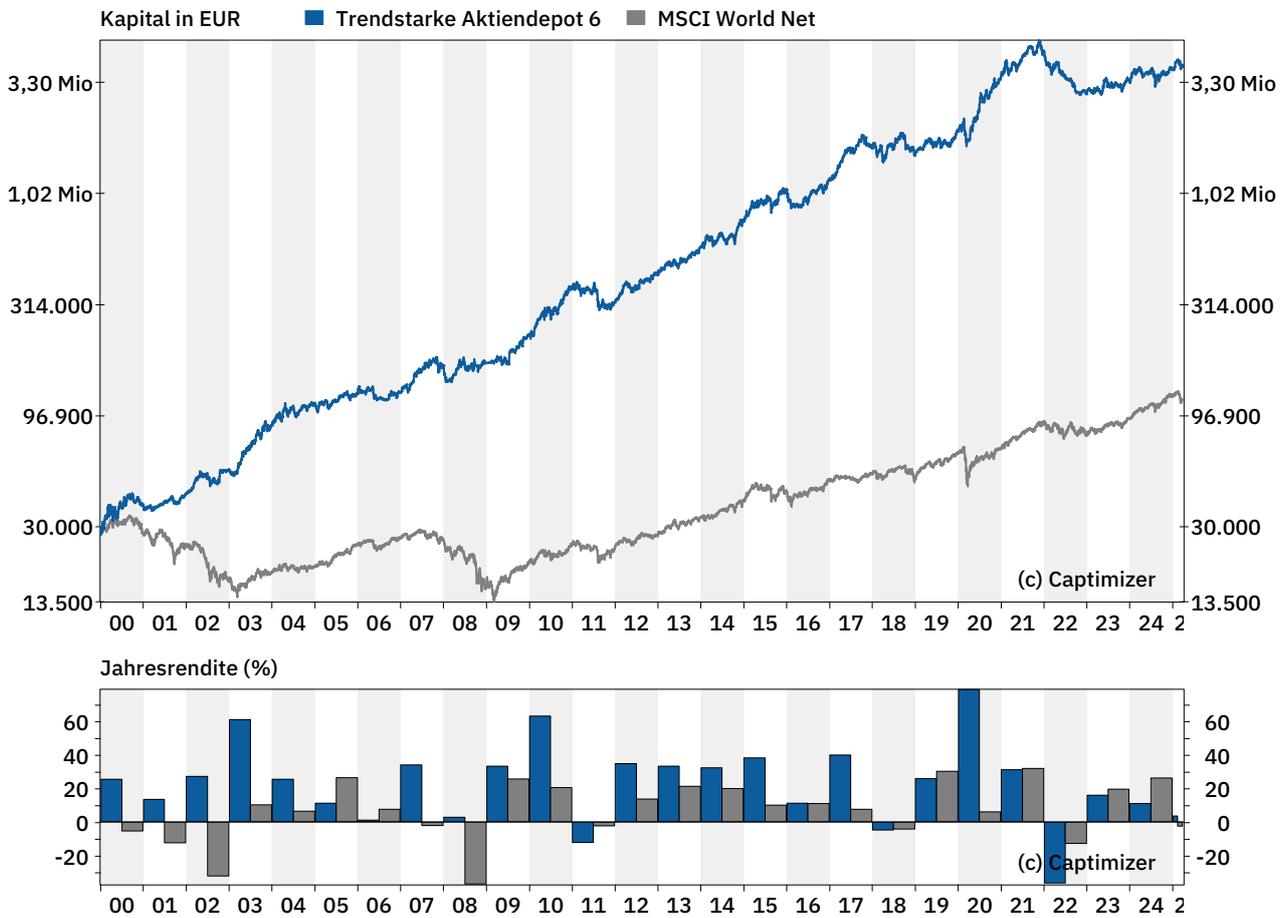


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des „Trendstarke Aktiendepot 6“ im Vergleich zum MSCI World, Stand 26.03.2025, Quelle: Captimizer

## Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen.

Wenn Sie die prozentuale Positionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multi-Strategie eins zu eins nachzubilden.

Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

### Der Anlageroboter



Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen. Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber die passende Stückzahl, sodass Sie alle erforderlichen Orderdaten zur Verfügung stehen. Klicken Sie beim jeweiligen Musterdepot einfach auf **Robo-Visor** und Sie werden zur passenden Strategie weitergeleitet.

### Die digitale Vermögensverwaltung



Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie die Musterdepots auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen. Das ist der bequemste Weg, den Musterdepots zu folgen. Für weitere Informationen klicken Sie einfach auf **digitale Vermögensverwaltung** bei dem jeweiligen Musterdepot und Sie werden zur Anlagestrategie weitergeleitet.

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73. **Das PJ 09-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.**



#### Ihr Ansprechpartner:

Werner Krieger  
Telefon: 07643-91419-50  
E-Mail: [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)  
[gfa-vermoegensverwaltung.de](http://gfa-vermoegensverwaltung.de)



## Das krisenfeste Fondsdepot:

# 6 Prozent seit Jahresanfang

Die Aktienmärkte zeigen schon seit November 2024 einen Favoritenwechsel der bevorzugten Märkte an, der sich für das Gesamtjahr 2025 etablieren könnte. Während nämlich die amerikanischen Aktienmärkte im bisherigen Verlauf des Jahres 2025 nur leicht zulegen konnten, preschen die europäischen und vor allem deutschen Aktien regelrecht nach vorne.

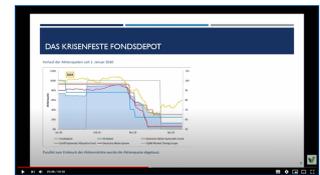
Zwar tun sich die Neben- und Value-Werte in Europa und Deutschland noch immer etwas schwerer, die Standartwerte lösen aber im Jahr 2025 schon mal die amerikanischen Bluechips in der Rangliste der Wertentwicklung ab. Eigentlich sollten dann im Laufe des Jahres noch die Nebenwerte und Value-Perlen folgen.

Da wir mit drei Fonds nur in europäische oder deutsche Titel und nicht global investieren, lagen diese drei Fonds folglich auch im Februar vor den global anlegenden Fonds auf den ersten drei Plätzen. Regelrecht nach oben spritzt weiterhin der Deutsche Aktien System A mit einem Zugewinn von über 6 Prozent im Februar 2025 – gefolgt vom Deutsche Aktien Systematic Invest A mit einem Zugewinn von rund 3 Prozent. Der Deutsche Aktien System A liegt damit auch im Februar 2025 auf Platz 1, der Deutsche Aktien Systematic Invest A wieder auf Platz 2. Ähnlich positiv sieht es für europäische Aktien aus. Entsprechend konnte der HMT Euro Aktien VolControl R auch im Februar sehr solide um über 2 Prozent zulegen und liegt damit erneut auf Platz 3.

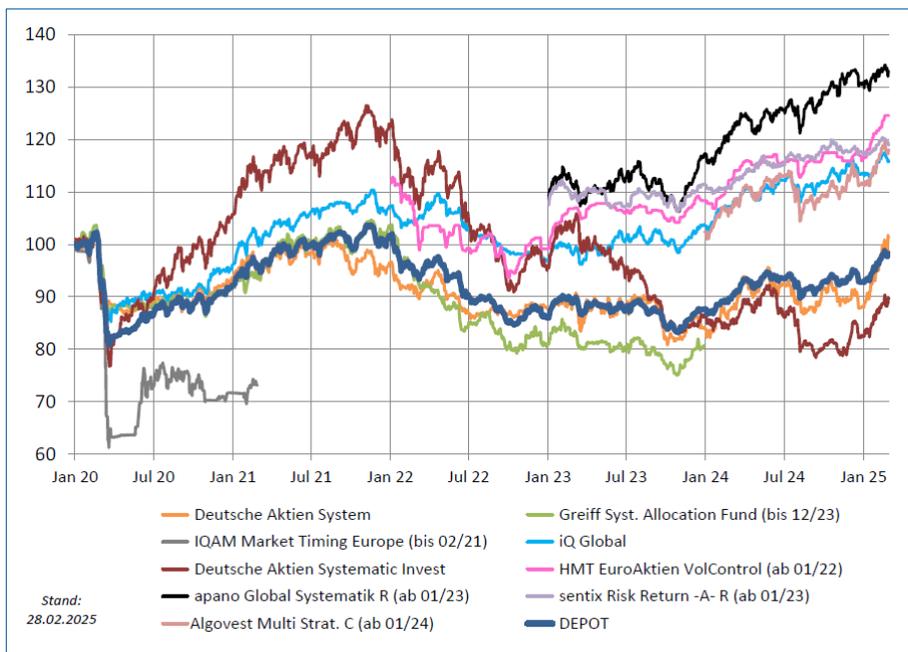
Unter den global anlegenden Fonds sticht auch im Februar der AlgoVest – Multi Strategy C heraus, der um fast 2 Prozent zulegen konnte. Für einen global anlegenden Fonds im Konkurrenz- und Marktvergleich weiterhin ein äußerst gutes Ergebnis.

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit einer gleich gewichteten Kombination verschiedener Anlagestrategien im Fondsgewand mittel- bis langfristig Krisen meistern und Chancen nutzen können.

Jeder Fonds im Fondsdepot wendet eine eigene Strategie an, um Korrekturen auf den Aktienmärkten abzufedern und Chancen zu nutzen.



[Mit fünf Fonds durch die Coronakrise: Webinar-Aufzeichnung mit Werner Krieger](#)



**Grafik 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds**

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.02.2025

Fondsdaten			Performance					
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deutsche Aktien System A <a href="http://www.torendo-capital.de">www.torendo-capital.de</a>	LU1687254851	Deutschland	-6,36%	3,07%	-8,52%	-2,61%	4,62%	15,20%
Greiff Systematic Allocation R <sup>4)</sup> <a href="http://www.greiff-systematic.de">www.greiff-systematic.de</a>	DE000A2JN5C2	Europa + USA	-8,09%	12,69%	-22,00%	1,52%	-	-
IQAM Market Timing Europe <sup>1)</sup>	AT0000A1ACK3	Europa	-28,33%	2,06%	-	-	-	-
iQ Global <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU1327105620	Weltweit	-3,85%	11,58%	-9,71%	6,90%	11,03%	2,11%
Deutsche Aktien Systematic Invest A <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU1914900888	Deutschland	5,75%	15,79%	-21,79%	-9,56%	-4,84%	8,65%
HMT Euro Aktien VolControl R <sup>2)</sup> <a href="http://www.hmt-ag.de">www.hmt-ag.de</a>	DE000A2PS196	Europa	-	-	-9,91%	11,07%	8,58%	7,28%
Sentix Risk Return -A- R <sup>3)</sup> <a href="http://www.sentix-fonds.de">www.sentix-fonds.de</a>	DE000A2AMPE9	Weltweit	-	-	-	5,15%	6,94%	1,36%
Apano Global Systematik R <sup>3)</sup> <a href="http://www.apano.de">www.apano.de</a>	DE000A14UWW2	Weltweit	-	-	-	7,39%	11,58%	1,60%
AlgoVest - Multi Strategy C <sup>5)</sup> <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU2485152016	Weltweit	-	-	-	-	10,39%	5,72%
Daten bis 28.02.2025			Wertentwicklung Depot: -7,78% 10,23% -13,85% 2,84% 6,90% 5,99%					

**Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 28.02.2025 seit Auflage des Depots 01.01.2020**

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.02.2025

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.

# Neue Chancen auf eine Outperformance für aktive Anleger

Aktive Manager haben mehr Gelegenheiten für eine Outperformance, als es das beliebte Argument des „Nullsummenspiels“ vermuten lässt. Die Chancen könnten für sie jetzt noch besser werden.

Das beliebteste Argument gegen aktives Management, das sogenannte Nullsummenspiel-Argument, ist auch das am meisten missbrauchte und missverstandene. Darüber hinaus deutet unser neues Research zu Veränderungen sowohl in der Struktur als auch in den Teilnehmern an den Aktienmärkten darauf hin, dass es für aktive Manager in Zukunft größere Chancen auf eine Outperformance geben könnte als in der Vergangenheit. Dies gilt selbst für den schwierigsten aller Märkte, die USA.

## Was ist das Argument des Nullsummenspiels?

Es lässt sich wie folgt erklären. Es gibt zwei Arten von Anlegern, die den Markt ausmachen: aktive und passive. Passive Anleger verdienen die Markttrendite. Daraus folgt, dass aktive Anleger insgesamt auch die Markttrendite erwirtschaften müssen, denn wenn man beides kombiniert, müssen sie dem Markt entsprechen.

Damit ein aktiver Anleger eine Outperformance erzielt, muss ein anderer unterdurchschnittlich abschneiden. Und da aktive Manager höhere Gebühren verlangen als passive, müssen aktive Anleger nach Abzug der Gebühren insgesamt schlechter abschneiden als passive.

Die Logik ist solide, aber die Art und Weise, wie das Argument angewendet wird, ist der Punkt, an dem es oft schief geht.

## Was machen die Leute falsch mit dem Nullsummenspiel-Argument?

Das erste, was die Leute oft tun, ist, alle passiven Anleger gegen aktive Fondsmanager in einen Topf zu werfen. Doch der Teufel steckt im Detail. Technisch gesehen sind passive Anleger im Nullsummenspiel-Argument diejenigen, die jede Aktie im Verhältnis zu ihrer Marktkapitalisierung kaufen. Wenn eine Aktie beispielsweise 5 % des Marktes ausmacht, sind es 5 % Ihres Portfolios. Im Nullsummenspiel-Argument sollte jeder, der den breiten Markt nicht auf diese Weise abbildet, zu den aktiven Anlegern gehören.



Duncan Lamont

Duncan Lamont (CFA) ist Head of Strategic Research bei Schroders. Er schreibt handlungsorientierte und wegweisende Analysen, die darauf abzielen, Kunden von Schroders bei ihren Anlageentscheidungen zu unterstützen.

Bevor Lamont zu Schroders kam, war er für das Global Asset Allocation Team von Aon Hewitt tätig.

Lamont hält einen Master-Abschluss in „Mathematics, Operational Research, Statistics and Economics“ von der University of Warwick, wobei er sich auf Versicherungs- und Finanzmathematik spezialisiert hat.

Es sollte sofort klar sein, dass dies nicht nur aktive Fondsmanager sind. So offensichtlich, dass es in der Tat merkwürdig ist, dass das Argument auf akademischem Niveau so oft als Kritik an der aktiven Fondsmanagement-Branche eingesetzt wird.

Beispiele für diese Kategorie sind alle, die Sektor-, Stil-, Länder-, Nachhaltigkeits-/ESG-getriebene, thematische oder andere Aktienallokationsentscheidungen treffen. Kaufen Sie einen Technologie-ETF? Im Nullsummenspiel sind Sie ein aktiver Investor. Die Bausteine mögen passiv sein, aber am Ende haben Sie ein Portfolio, das von den allgemeinen Marktgewichtungen abweicht. Dazu gehören auch Kleinanleger, die einzelne Aktien auswählen. Meme-Aktien waren ein extremes Beispiel, aber der Punkt ist allgemeingültig.

In seiner ursprünglichen Formulierung des Nullsummenspiel-Arguments stellt der berühmte Akademiker William Sharpe (1991) dies selbst ausdrücklich fest, aber viele Leser haben den Artikel entweder nicht so weit gelesen oder ignorieren diesen Punkt einfach:

„Aktive Manager repräsentieren möglicherweise nicht vollständig die 'nicht-passive' Komponente des betreffenden Marktes... Es ist natürlich möglich, dass der durchschnittliche professionell oder institutionell aktiv verwaltete US-Dollar nach Abzug der Kosten den durchschnittlichen passiv verwalteten US-Dollar übertrifft.“

Ein weiterer erwähnenswerter Punkt ist, dass das Nullsummenspiel-Argument für die Gesamtheit aller aktiven Anleger gilt. Dies bedeutet nicht, dass eine Untergruppe aktiver Anleger oder sogar der durchschnittliche oder mittlere aktive Anleger nicht besser abschneiden kann als passive.

Das bedeutet natürlich nicht, dass ihre Outperformance garantiert ist. Aber sie ist nicht die mathematische Unmöglichkeit, die oft suggeriert wird.

### Was sich geändert hat: das Aufkommen von „neo-passiven“ Anlegern

Die oben genannten Argumente sind zu jedem Zeitpunkt in der Geschichte gültig. Was sich jedoch in letzter Zeit geändert hat, ist der Anstieg von Anlegern, die in diese Kategorie der „aktiven Anleger“ fallen, aber keine aktiven Aktienfondsmanager sind. Aus diesem Grund glauben wir, dass wir die Zukunftsaussichten für aktive Fondsmanager zuversichtlicher einschätzen können.

Erstens kam es in den letzten Jahren zu einer Zunahme von ETFs, die den breiten Markt nicht abbilden. Wir nennen diese „neo-passive“ ETFs. Allein in den USA gibt es inzwischen mehr als sechsmal so viele davon wie traditionelle ETFs, und die Zuflüsse in diese Strategien waren von Anfang 2018 bis Ende Juli 2024 um 50 % höher als in traditionellen ETFs.

## Schroders

Schroders ist eine im Jahr 1804 gegründete globale Fondsgesellschaft mit einem verwalteten Vermögen von 941,8 Mrd. Euro (778,7 Mrd. Pfund / 975,3 Mrd. US-Dollar) per 31. Dezember 2024.

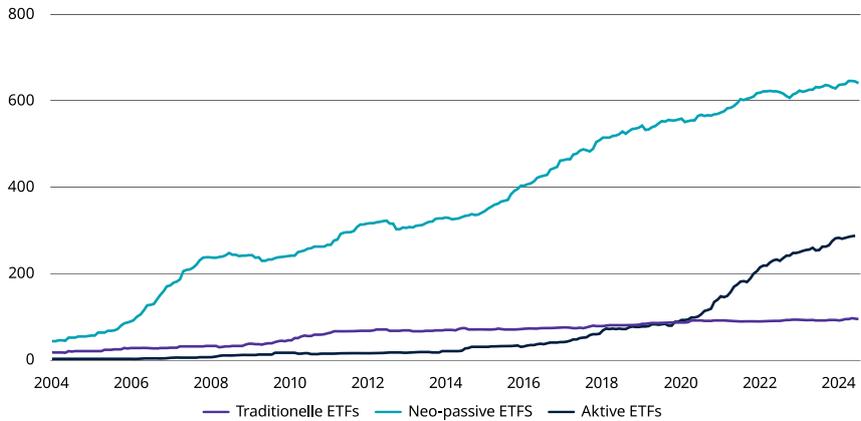
Als börsennotiertes FTSE100-Unternehmen im Vereinigten Königreich hat Schroders eine Marktkapitalisierung von ca. 6 Mrd. Pfund und beschäftigt über 6.000 Mitarbeitenden an 38 Standorten. Die Gründerfamilie gehört nach wie vor zu den Hauptaktionär:innen und hält rund 44 % der Aktien des Unternehmens.

Schroders profitiert von einem nach Geografie, Anlageklasse und Kundentyp diversifizierten Geschäftsmodell. Das Unternehmen bietet innovative Produkte und Lösungen in vier wachsenden Kerngeschäftsbereichen an: Vermögensverwaltung, Solutions, Schroders Capital (Private Markets) und Wealth Management.

Zu den Kund:innen zählen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Staatsfonds, vermögende Privatpersonen und Stiftungen. Schroders verwaltet Vermögenswerte für Endkunden im Rahmen seiner Beziehungen zu Vertriebsgesellschaften, Finanzberatern und Online-Plattformen.

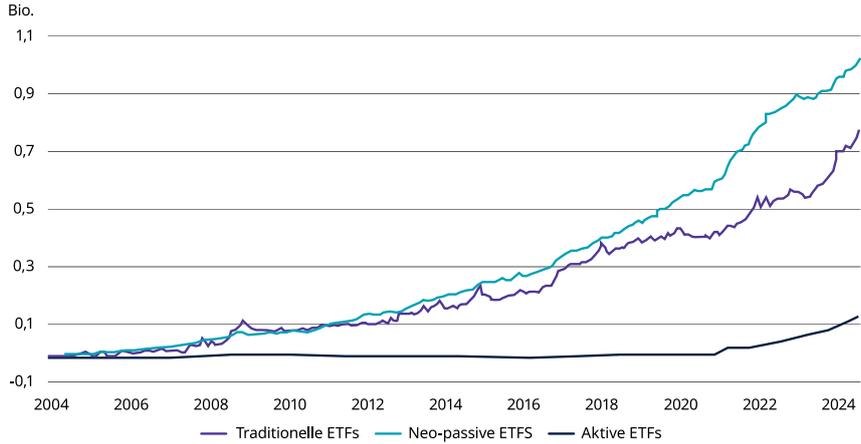


**Die Anzahl von neo-passiven ETFs mit Fokus auf die USA ist gegenüber klassischen ETFs in den letzten 20 Jahren explodiert**



Quelle: Morningstar, Schroders; Stand: 31. Juli 2024. 613945

**Der Anteil an Zuflüssen in neo-passive ETFs mit Fokus auf die USA übertrifft klassische ETFs**



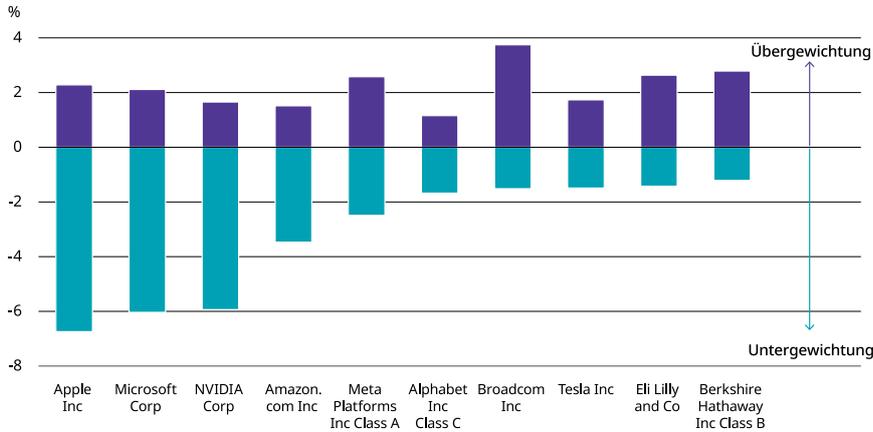
Quelle: Morningstar, Schroders; Stand: 31. Juli 2024. Kumulative Mittelflüsse seit Januar 2004, in US-Dollar. 613945

Sie können die Folgen erkennen, wenn Sie sich einmal ansehen, wie viel diese ETFs in die größten Aktien auf dem US-Markt investieren. Die folgende Grafik zeigt dies für die zehn neo-passiven US-Aktien-ETFs, die in den fünf Jahren bis zum 30. September 2024 die größten Zuflüsse verzeichnet haben. Diese zehn ETFs machen etwa die Hälfte aller Zuflüsse in neo-passive ETFs in diesem Zeitraum aus.

Die Bandbreite der aktiven Positionierung ist groß. Die größte Übergewichtung in Apple liegt bei etwas mehr als 2 %, und die größte Untergewichtung liegt bei -7 % (einige halten Apple überhaupt nicht).

Machen Sie keinen Hehl daraus: Der Aufstieg neo-passiver Strategien führt zu aktiven Entscheidungen bei der Aktienausswahl, ob bewusst oder unbewusst.

**Die Bandbreite der Positionierung unter den zehn ETFs mit den höchsten Mittelflüssen über fünf Jahre ist groß**



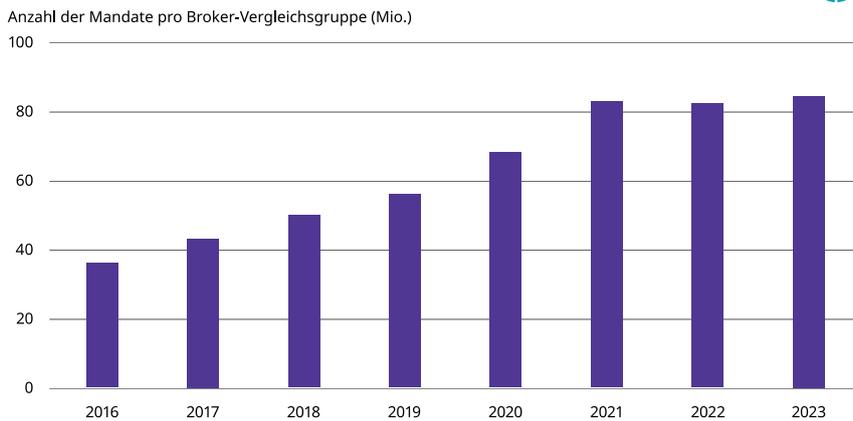
Quelle: Morningstar, Schroders; Stand: 30. September 2024. Basierend auf zehn neo-passiven ETFs mit den höchsten Mittelflüssen über fünf Jahre. 613945

**Was sich geändert hat: die Rückkehr privater Stockpicker**

Eine weitere Verschiebung ist der Aufstieg des Kleinanlegers. Beschleunigt durch den Übergang zum provisionsfreien Handel bei einer Reihe großer US-Broker (oft über Apps) ist die Beteiligung einzelner Anleger an der Börse stark gestiegen. Dieser Trend beschleunigte sich während der Pandemie, als viele Menschen mehr Zeit und Geld zur Verfügung hatten. Die Gamestop-Saga sorgte in vielen Haushalten für Diskussionen über das Handeln und Investieren.

Im Jahr 2023 war die Zahl der Personen mit Handelskonten bei vier großen Brokern mehr als doppelt so hoch wie im Jahr 2016.

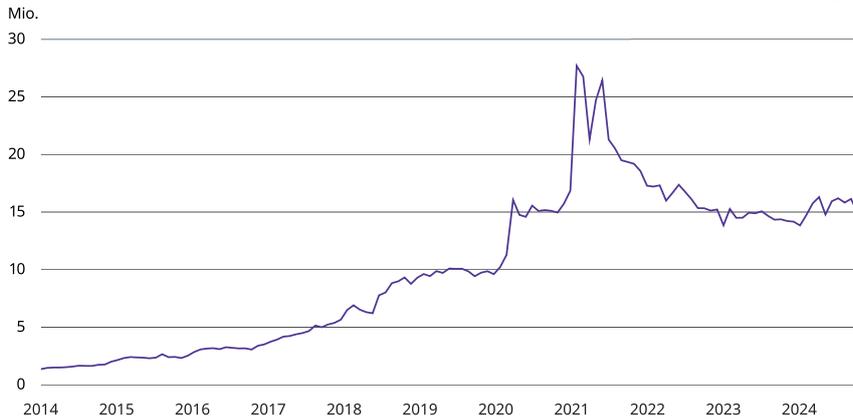
**Die Anzahl privater Einzelanleger mit Anlagemandaten ist explodiert**



Quelle: Fidelity, Schwab, Robinhood, TD Ameritrade Schroders; Stand: 31. Dezember 2023. Daten zu Vergleichsgruppen von Schwab, Fidelity, Robinhood und TD Ameritrade vor seiner Übernahme durch Schwab. 613945

Während die Zahl der monatlich aktiven Nutzer der wichtigsten Broker-Apps von ihrem pandemiebedingten Höhepunkt gesunken ist, liegt sie immer noch mehr als 60 % über dem Niveau von 2018. Im Gegensatz zu vielen anderen Trends nach der Pandemie ist das Interesse in den USA an Investitionen ungebrochen.

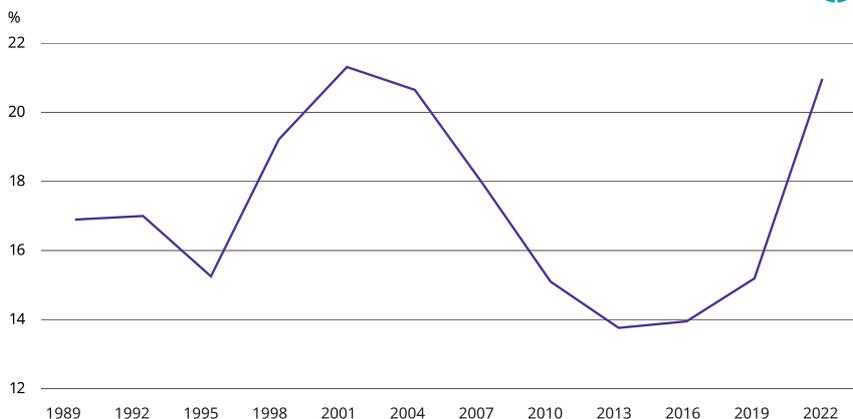
**Die Anzahl monatlich aktiver Benutzer von Broker-Apps ist seit 2018 um 60% gestiegen**



Quelle: data-ai Intelligence, Schroders; Stand: 30. September 2024. Die Apps umfassen TD Ameritrade, Schwab, Robinhood, Interactive Broker und E\*Trade. 613945

Natürlich kaufen viele dieser Personen möglicherweise nur S&P 500-ETFs, das wird aber von den Daten nicht belegt. Daten aus dem Survey of Consumer Finances der Federal Reserve zeigen, dass direkt gehaltene Aktien als Anteil an den gesamten Finanzanlagen auf ein Niveau gestiegen sind, das seit dem Höhepunkt der Dotcom-Blase nicht mehr erreicht wurde. Diese Zahl bezieht sich nur auf direkt gehaltene Aktien und beinhaltet keine Investmentfonds oder ETFs.

**Die direkt gehaltenen Aktien von US-Familien als Anteil des Gesamtvermögens liegen nahe am Rekordhoch**



Quelle: Federal Reserve Survey of Consumer Finances; Zugriff: 24. September 2024. Die Umfrage wird alle drei Jahre veröffentlicht. Fed - Abbildung: Survey of Consumer Finances, 1989-2022. 613945

Diese Umfrage findet nur alle drei Jahre statt und wir müssen bis 2026 warten, bis die nächsten Ergebnisse veröffentlicht werden. Angesichts der Begeisterung für die Glorreichen Sieben<sup>1</sup> der USA ist es leicht vorstellbar, dass sich diese Entwicklung in den vergangenen Jahren noch verschärft haben wird.

## Weitere Punkte: Transaktionen

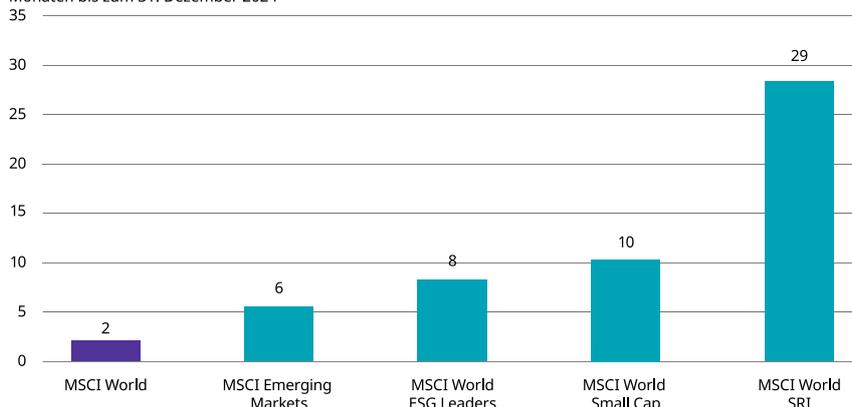
Der andere Teil des Nullsummenspiel-Arguments, der den Test der „realen Welt“ nicht besteht, ist die Vorstellung, dass jeder Anleger wirklich „passiv“ in dem Sinne sein kann, wie William Sharpe es definiert. Es ist einfach nicht möglich, die Markttrendite zu erzielen, indem man Geld entsprechend der Gewichtung jeder Aktie in einem bestimmten Referenzindex investiert, dann einschläft und den Markt den Rest erledigen lässt.

Wie sieht es mit Börsengängen aus? Oder Herauf- und Herabstufungen von einem Markt in einen anderen, wie z. B. Large Caps gegenüber Small Caps? Oder andere Änderungen, wie die Entscheidung von MSCI vor einigen Jahren, den Anteil der chinesischen „A-Aktien“ an der Marktkapitalisierung, der in den wichtigsten Benchmarks enthalten ist, zu erhöhen?

Alle diese Arten von Transaktionen bieten Möglichkeiten für einen Vermögenstransfer von passiven zu aktiven Anlegern. Aktive Anleger können handeln, bevor Indexänderungen umgesetzt werden, und dann an passive Anleger verkaufen, wenn diese zu Zwangskäufern werden. Die Neugewichtung von Indizes führt zu einem erhöhten Handelsvolumen und einer Variabilität der Preise der betroffenen Aktien, was bei einigen aktiven Strategien beliebt ist, auf die man sich konzentrieren sollte.

### Der Turnover ist für viele beliebte Aktienmarktindizes hoch, sodass „passive“ Anleger zu einer beträchtlichen Anzahl von Transaktionen gezwungen sind

Index-Turnover = prozentuale Veränderung in der Zusammensetzung eines Index, in den zwölf Monaten bis zum 31. Dezember 2024



ESG - Environmental, Social and Governance. SRI = Ethische Anlagen.

Quelle: MSCI, Schroders. Daten der zwölf Monate bis zum 31. Dezember 2024. 613945

<sup>1</sup> Die Glorreichen Sieben sind Nvidia, Meta Platforms, Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft und Tesla

Aktive Anleger können auch an Börsengängen teilnehmen, was passive Anleger in der Regel nicht tun, die gezwungen sind, auf dem Aftermarket zu kaufen. Alle diese Transaktionen sind mit Kosten verbunden.

Während die Zahl der Neueinsteiger und Ausstiege aus breiten Large-Cap-Benchmarks der Industrieländer relativ gering ist (mit einigen Ausnahmen, wie z. B. dem IPO-Boom von 2021), sind sie anderswo ein viel größeres Thema. So weisen beispielsweise Small-Cap-Benchmarks einen viel höheren Indexumsatz (die prozentuale Veränderung der Zusammensetzung eines Index) auf, ebenso wie Schwellenländer- und ESG-Indizes.

Dies ist an den Anleihenmärkten ein noch größeres Problem als an den Aktienmärkten, da die Unternehmen regelmäßig neue Anleihen ausgeben. Mit der sich ändernden Zusammensetzung des Index Schritt zu halten, ist ein Grund, warum viele passive Anleihen-ETFs eine schreckliche Erfolgsbilanz bei der Nachbildung ihrer Benchmarks haben. Einer der größten ETFs auf Hochzinsanleihen blieb in den fünf Jahren bis zum 31. Dezember 2024 um 0,6 % p.a., in den 10 Jahren um 0,9 % p.a. und seit seiner Auflegung im Jahr 2007 um 1,5 % p.a. hinter seiner Benchmark zurück. Diese Defizite sind weit aus größer als die Kostenquote.

## Fazit

Viele Kritiker des aktiven Fondsmanagements argumentieren mit dem Nullsummenspiel, dass es für aktive Fondsmanager mathematisch unmöglich sei, passive Fondsmanager nach Abzug von Gebühren zu schlagen. Dieser Artikel zeigt Ihnen hoffentlich, dass dies kategorisch falsch ist.

Und nicht nur das: Der Anstieg der Zahl der Anleger und des Wertes von Anlagen, die nicht nach groben Marktgewichtungen allokiert werden, bedeutet, dass die Zukunft des aktiven Managements rosiger sein dürfte als in der Vergangenheit.

Das bedeutet nicht, dass der durchschnittliche Fondsmanager eine Outperformance erzielen wird. Es bedeutet aber, dass Sie nicht automatisch davon ausgehen sollten, dass er es nicht kann oder nicht tun wird.

**Jetzt ist es an der Zeit, Ihre Überzeugungen über aktives und passives Management zu überdenken, auch in Märkten, die Sie für „effizient“ halten.**

## MSCI World:

## Ein falsches Gefühl der Diversifizierung ?

Der MSCI World Index, der oft als Eckpfeiler der globalen Diversifizierung angesehen wird, ist möglicherweise nicht so ausgewogen, wie manche Anleger denken. Trotz seines breiten Spektrums ist der Index stark konzentriert. Die 10 größten Positionen machen einen erheblichen Teil seines Wertes aus. Dieses übermäßige Engagement in großkapitalisierten US-Aktien ist ein Fakt, dem man sich vor Augen halten muss. Der Index enthält zudem auch keine Schwellenländer, wodurch er auf potenzielle Diversifizierung und Rendite verzichtet.

Die Indizes MSCI World und MSCI All Country World (ACWI) sind zunehmend konzentrierter geworden, was die Diversifizierung beeinträchtigen kann. Der MSCI World umfasst zwar etwa 1.400 Aktien, doch die effektive Anzahl liegt bei nur etwa 100, wobei die zehn größten Positionen 20-22 % des Index ausmachen. Die effektive Anzahl der Aktien im MSCI World ist von rund 400 im Jahr 2015 auf derzeit 100 gesunken. Diese Konzentration bedeutet, dass die Wertentwicklung dieser Indizes stark von einer kleinen Anzahl von Large-Cap-Aktien, vor allem aus den USA, beeinflusst wird. Um dem entgegenzuwirken, streben wir einen diversifizierteren Ansatz an, der eine Mischung aus Industrie- und Schwellenländern umfasst und der sich bequem durch kosteneffiziente ETFs umsetzen lässt.

In der Vergangenheit wurde die Allokation in den Schwellenländern weitgehend von den Kapitalzuflüssen nach China bestimmt. In Folge von Covid und angesichts der geopolitischen Fragmentierung, des harten Vorgehens gegen Technologieunternehmen und der immobilienbezogenen Herausforderungen in China haben viele Anleger, insbesondere in den USA, ihr Engagement in China überdacht.

Die Europäer haben einen pragmatischeren Ansatz gewählt, aber dennoch ihr Engagement reduziert. Die Abflüsse aus chinesischen Aktien wurden teilweise durch Indien und einige andere Länder ausgeglichen, aber nicht vollständig. So lag Ende 2020 die Gewichtung Chinas im MSCI ACWI-Index bei fast 5 %, die Indiens bei etwa 1,2 %. Ende letzten Jahres lag China bei 2,5 %, während Indien auf 1,9 % kletterte. Die höhere Gewichtung Indiens ist auch auf die hervorragende Leistung des Landes zurückzuführen, denn die Strukturreformen der Regierung beginnen Früchte zu tragen, und das Land wird zu einem immer wichtigeren Akteur auf der globalen Bühne - sowohl politisch als auch wirtschaftlich.



Marcus Weyerer

Marcus Weyerer, CFA, ist bei Franklin Templeton als Senior ETF Investment Strategist, EMEA tätig.

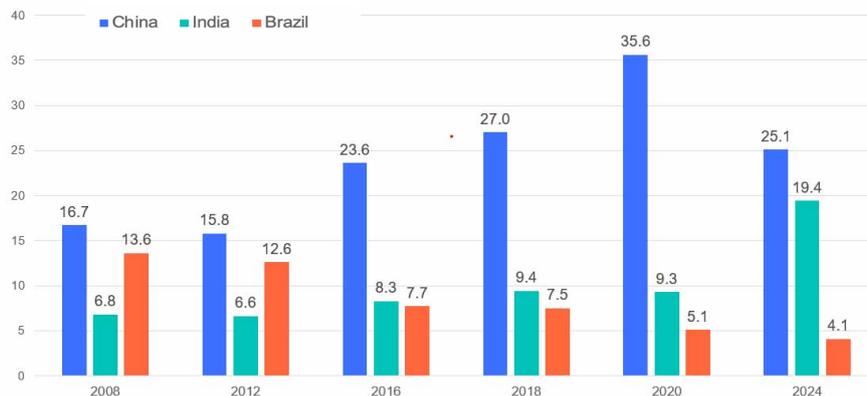
Zuvor hielt Marcus Weyerer eine ähnliche Position bei Wisdom Tree inne. Bis 2016 war er bei Intesa Sanpaolo in London als Geldmarkthändler und in der Betreuung internationaler Firmenkunden im Treasury der Bank tätig. Davor arbeitete er in verschiedenen Positionen bei der Commerzbank AG und der ersten Rosenheimer Privatbank.

Marcus Weyerer hat an der Frankfurt School of Finance & Management sowie an der University of New South Wales, Sydney, studiert und hält einen Bachelor of Science in Business Administration sowie einen Master of Science in Finance & Capital Markets.

Die schwache Leistung breiter Indizes für Schwellenländer hat das Interesse der Anleger geschmälert, und viele Anleger sind in diesen Regionen nach wie vor unterinvestiert. Die Wachstumsraten und die jüngste Aktienmarktperformance in bestimmten Schwellenländern deuten jedoch auf ein erhebliches Potenzial für langfristige Anleger hin. Ein granularer Ansatz ist unerlässlich, um Risiken effektiv zu managen. Verschiedene Regionen bieten unterschiedliche Risiko- und Renditeprofile.

In jüngster Zeit haben wir ein erneutes Interesse der Investoren an China festgestellt. Umfangreiche und gezielte Konjunkturpakete in der zweiten Jahreshälfte haben das Vertrauen der Anleger gestärkt, und die jüngste Veröffentlichung von DeepSeek hat China im globalen KI-Rennen fest etabliert. Wir haben festgestellt, dass Anleger nach wie vor strategisch in Aktien aus Schwellenländern investiert sind, aber es hat in den letzten Jahren erhebliche Verschiebungen innerhalb dieses Sektors gegeben.

Es gibt ein wachsendes Bewusstsein dafür, dass diese Märkte einen differenzierten Ansatz erfordern, so dass Disaggregation - die Betrachtung einzelner Länder statt der Schwellenländer als Ganzes - viel wichtiger geworden ist, ebenso wie Strategien außerhalb Chinas, beispielsweise in Form von ETFs. Dies spiegelt nicht unbedingt eine negative Sicht auf China wider, sondern vielmehr die Erkenntnis, dass China als Wirtschaftsmacht wichtig genug ist, um eine separate Allokation zu rechtfertigen. Dies kann den Anlegern auch helfen, das unterschiedliche Profil des Landes besser zu managen.



**Grafik 1: Ländergewichtungen in breiten EM-Engagements im Zeitverlauf (%)**

Quelle: Bloomberg, Franklin Templeton, basierend auf dem MSCI Emerging Markets Index, 2025.

## Chancen innerhalb der vielfältigen EM-Gruppe

Strategisch gesehen sind wir weiterhin von Indien überzeugt. Die Märkte haben sich kürzlich korrigiert und die Bewertungen sind deutlich zurückgegangen. Sie liegen jetzt in etwa auf dem langfristigen Durchschnitt oder leicht darunter.



Bei Franklin Templeton dient alles, was wir tun, einem einzigen Zweck: bessere Ergebnisse für unsere Kunden zu erzielen.

Wir bringen eine einzigartige Auswahl an Investmentspezialisten zusammen, welche über ein umfangreiches Fachwissen bezüglich Anlageklassen, Anlageinstrumenten und Weltregionen verfügen. Als einer der größten unabhängigen Vermögensverwalter der Welt haben unsere Stärke und unsere Fähigkeiten dazu beigetragen, uns zu einem verlässlichen Partner für private und institutionelle Anleger rund um den Globus zu machen. Investitionen in neue Technologien, wie KI und Blockchain, ermöglichen es uns, Innovationen zu nutzen und die Resultate für Anleger zu optimieren.

Bei uns steht der Kunde im Mittelpunkt. Wir bieten passende Anlagelösungen und ebenso zuverlässigen wie persönlichen Service. Auch deshalb zählen wir zu den vertrauenswürdigsten Namen in der Vermögensverwaltung.

Für Anleger in Deutschland verwaltet Franklin Templeton etwa 24,5 Mrd. US-Dollar (20,3 Mrd. EUR) und ist damit einer der größten ausländischen Anbieter von Investmentlösungen.



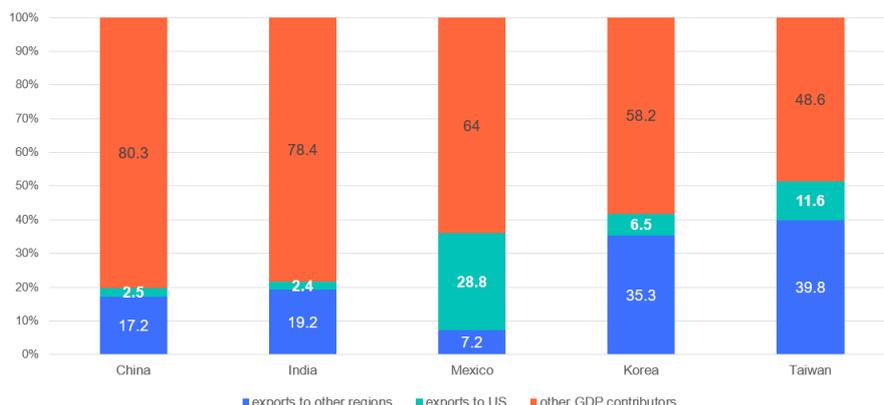
Das starke demografische Profil des Landes, die Regierungsreformen und die technologische Innovation sind an anderen Orten schwer zu finden, insbesondere nicht in dieser Kombination. Bevorzugte Sektoren sind Konsumgüter und Finanzwerte. Letztere werden benötigt, um das schnelle Wachstum zu unterstützen, und werden davon profitieren. Der indische Investmentmarkt ist jedoch nicht so groß. Von den Tausenden börsennotierten Unternehmen sind nur einige Hundert relevant. Anleger sollten daher auch nicht zu eng gefasst vorgehen, um diversifiziert zu bleiben und wirklich alle Aspekte der vielschichtigen Möglichkeiten des Marktes abzudecken.

China ist aus Bewertungssicht interessant, und wir sind konstruktiv. Investoren müssen jedoch in der Lage sein, Volatilität zu ertragen. Die staatlichen Anreize sind ermutigend, aber wir müssen die Situation beobachten, um sicherzustellen, dass die Wirtschaft tatsächlich wieder ganz oben auf der Tagesordnung der Regierung steht. Der Markt wird mehr Unterstützung sehen wollen.

Und wir rechnen weiterhin mit einem Aufflammen der Volatilität sowohl im Immobiliensektor als auch aufgrund geopolitischer Spannungen mit dem Westen. Die technologischen Möglichkeiten sind beträchtlich, jedoch birgt der Sektor auch einzigartige Risiken, da er empfindlich auf die nationale Sicherheit und US-Sanktionen reagiert. Auch hier gilt: Anleger mit einem breiten Ansatz können ihre Risiken diversifizieren und an der potenziellen Trendwende der Wirtschaft insgesamt teilhaben, ohne einem einzelnen Sektor übermäßig ausgesetzt zu sein.

Schließlich sind wir sowohl Taiwan als auch Korea gegenüber konstruktiv eingestellt, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. Taiwan ist bereits ein großer Nutznießer des Themas KI. TSMC ist derzeit eines der einzigen Unternehmen, das KI-fähige Chips herstellen kann, die von den großen US-Halbleiterherstellern wie Nvidia in Auftrag gegeben werden. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend die Märkte von weltweit weiter vorantreiben und Taiwan davon profitieren wird.

Korea hat in diesem Bereich an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt und recht schlecht abgeschnitten. Wir sehen hier ein Potenzial für eine Trendwende. Wenn das Land technologisch aufholen kann oder sein Markt für Unterhaltungselektronik wieder anzieht, ist es gut positioniert. Da sowohl Taiwan als auch Korea Schlüsselemente der globalen technologischen Versorgungskette darstellen, gehen wir davon aus, dass sie trotz ihrer starken Abhängigkeit von Exporten relativ wenig von der US-Handelspolitik betroffen sein werden.



**Grafik 2: Abhängigkeit von Ausfuhren in die USA im Jahr 2023 nach Ländern (in % des BIP)**

Quelle: CIA the World Factbook, 2024; Trading Economics, 2024; IMF World Economic Outlook, 2024, Statista, 2024

## Die Auswirkungen möglicher Zölle

Jeder Markt kann in gewissem Maße betroffen sein, aber die wichtigsten Kriterien sind die Höhe des Handelsüberschusses mit den USA, der Anteil der Ausfuhren am BIP und die Position des Marktes in Bezug auf die Produkte.

**Mexiko** ist eindeutig verwundbar. Etwa 40 % seines BIP beruhen auf Exporten, und zwar hauptsächlich auf Rohstoffen, Bauteilen und Komponenten. Diese sind für die USA von geringerer strategischer Bedeutung, so dass der Einfluss Mexikos minimal ist.

**Kanada** ist ebenfalls sehr verwundbar, aber weniger als Mexiko. Seine riesigen Ölreserven verschaffen ihm einen Vorteil in allen Verhandlungen.

An nächster Stelle steht die **EU** und insbesondere **Deutschland**, das einen großen Handelsüberschuss aufweist. Trotz ihres schwachen Wachstums ist die EU aufgrund ihrer Größe und ihrer wohlhabenden Bevölkerung ein beachtlicher Markt, so dass sie erheblichen Widerstand leisten kann.

**China** wird ebenfalls betroffen sein, nicht nur weil es einen großen Handelsüberschuss mit den USA hat, sondern auch weil es als strategischer Konkurrent angesehen wird. Es ist also ein vielschichtiges Problem. Aber wir haben während Trumps erster Präsidentschaft gesehen, dass die Länder eine Arbeitsbeziehung gefunden hatten, bevor Covid die Bande völlig zerrissen hat.

**Indien** schließlich befindet sich unserer Meinung nach in einer vergleichsweise starken Position. Es besteht ein persönliches Verhältnis zwischen Modi und Trump, Indien hat bereits Zölle gesenkt, um den Entwicklungen voraus zu sein, und ein Großteil des indischen Wachstums wird durch den Inlandmarkt angetrieben - über 60 % des BIP stammen aus dem privaten Konsum. Die Exporte wachsen und sind wichtig, aber nicht der entscheidende Faktor für die Wirtschaft.

## Schlussfolgerung

Das Potenzial für eine regionale Rotation ist ebenfalls ein wichtiger Gesichtspunkt. Einige europäische und asiatische Märkte zeigen 2025 eine frühe Stärke, während der US-Markt schwächelt. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, dass Anleger flexibel bleiben und ihre Investitionen auf verschiedene Regionen verteilen sollten. Diversifizierung war selten wichtiger.

Da die meisten Anleger in Schwellenländer unterinvestiert sind, entgehen ihnen möglicherweise bestimmte Vorteile. Durch die Beimischung von ETFs auf Schwellenländer oder sogar einzelne Länder kann die gesamte Bandbreite des Marktes erfasst und das Portfolio auf die gewünschten Risiko-Rendite-Profile ausgerichtet werden, was zu einer überdurchschnittlichen langfristigen Performance beiträgt.

Anzeige



Börsenstrategien



Finanzblog

Login

Jetzt REGISTRIEREN

## Die besten Börsenstrategien für Ihr Geld

Nutzen Sie die besten Börsenstrategien und folgen Sie renditestarken Musterdepots. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.

- ✓ Erhalten Sie Handelssignale einer ausgewählten Strategie
- ✓ Renditestark, sicher und unabhängig
- ✓ Systematisch, automatisiert und komfortabel

Jetzt kostenlos registrieren



Folgen Sie mehr als **30 kostenfreien Börsenstrategien** oder nutzen Sie den Aktionscode **PJ2025** bei der Bestellung. Damit erhalten Sie **25 Prozent Rabatt** auf eine kostenpflichtige Anlagestrategie.



## Nießbrauch von Wertpapieren:

# Die steuergünstige Art, Vermögen frühzeitig zu übertragen

- Mit dem Konzept des Nießbrauchs kann Vermögen bereits zu Lebzeiten an Kinder, Enkel oder Dritte übertragen werden, ohne die Kontrolle abzugeben
- Das kann die Steuerlast der Erben entscheidend mildern
- Doch es gilt, einige Fallstricke zu beachten

Vererbt wird hierzulande bekanntlich viel. Laut einer Studie der Deutschen Bank, die sich auf Zahlen des Statistischen Bundesamtes beruft, wurden bei den Finanzämtern im Jahr 2023 in Deutschland Erbschaften und Schenkungen im Wert von 121,5 Milliarden Euro steuerlich veranlagt. Das waren fast 20 Prozent mehr als im Jahr zuvor. Neuere Zahlen liegen noch nicht vor. Und der Wert aller Vermögensübertragungen war nach Einschätzung der Deutschen Bank sogar noch deutlich höher, da die Steuerstatistik Erbschaften und Schenkungen, die innerhalb der Freibeträge liegen, nicht abbildet.

Doch nicht nur die Höhe, sondern auch die Struktur der Erbschaften ändert sich der Studie zufolge. So gewinnen neben Immobilien auch Gold und Wertpapiere zunehmend an Bedeutung. Angesichts der enormen Summen, die künftig vererbt werden, rät der Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland), sich um das Thema Estate Planning zu kümmern und dabei professionelle Beratungsleistung in Anspruch zu nehmen. Estate Planning ist der Fachbegriff, der die Beratung für den Vermögensübergang zwischen den Generationen beschreibt.

## Frühzeitiger Transfer kann Steuern reduzieren

„Gerade bei größeren Vermögen macht ein frühzeitiger Transfer Sinn, weil die damit verbundenen Freibeträge in der Erbschaft und bei der Schenkung nach Ablauf der Frist von zehn Jahren erneut ausgeschöpft werden können“, empfiehlt FPSB-Vorstand Maximilian Kleyboldt, CFP®, der jedoch hinzufügt: „Allerdings sollte der Vermögensinhaber bei der Nachlassplanung nie aus rein steuerlichen Gesichtspunkten übereilte Entscheidungen treffen.“

Eine Möglichkeit, Vermögen frühzeitig, also noch vor dem Tod, an die nächste Generation zu übertragen, ist das Konzept des Nießbrauchs. Der große Vorteil: Hier behält der Vermögensinhaber – zumindest teilweise – die Kontrolle über das vererbte Vermögen.



Maximilian Kleyboldt

Maximilian Kleyboldt, CFP® ist Direktor im Wealth Planning der Bethmann Bank und dort als Financial Planner und Estate Planner tätig.

Seine Schwerpunkte liegen in der Finanz- und Nachfolgeplanung sowie in der Strukturierung von Familien- und Stiftungsvermögen. Er berät Privatkunden, Unternehmer, Stiftungen und institutionelle Kunden. Darüber hinaus gehört er seit 2012 dem Vorstand des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland) an, dem Zertifizierungsverband der Finanzplaner und Generationenberater sowie Estate Planner in Deutschland.

Er ist Gründungsmitglied und seit 2009 Vorstand im Netzwerk der Finanz- und Erbschaftsplaner e. V. (NFEP). Über die „Finanzplaner Fortbildung“ (FinFor) organisiert er Netzwerk- und Weiterbildungsveranstaltungen für ganzheitliche Berater.

Etwa bei der Immobilie, die zwar an den oder die Erben übertragen wird, wobei der Vererbende oder die Vererbenden jedoch ein lebenslanges Wohn- und Nutzungsrecht an dem Haus oder der Wohnung behält. Das heißt, der Nießbraucher hat dort das Wohnrecht oder den Anspruch auf die Miete.

## Nießbrauch auch bei Wertpapieren

Was viele nicht wissen: Nießbrauch kann auch bei Wertpapieren eingesetzt werden. Die Übertragung von Wertpapieren gegen die Einräumung eines Nießbrauchs ist eine interessante Option für Anleger, die Vermögen an die nächste Generation übergeben möchten, ohne auf laufende Erträge zu verzichten. „Dieses Instrument bietet steuerliche Vorteile und kann helfen, die Vermögensnachfolge zu gestalten“, erläutert Kleyboldt, zugleich Direktor Wealth Planning bei der Bethmann Bank.

Durch den Vorbehalt des Nießbrauchs sollen drei Ziele erreicht werden, führt der Experte aus. Erstens sollen die laufenden Erträge i.d.R. weiterhin zur Versorgung des Schenkers zur Verfügung stehen. Zweitens möchte der Schenker sich einen gewissen Einfluss auf die Vermögensanlage wahren. Der Beschenkte kann das Geld nicht einfach ausgeben, sondern wird sukzessive an die mit dem Kapital einhergehende Verantwortung herangeführt. Und drittens soll durch den Barwert des Nießbrauchs die schenkungssteuerliche Bemessungsgrundlage gemindert werden.

Umgangssprachlich spricht man von „Depotnießbrauch“, was jedoch unpräzise ist. „Der Nießbrauch ist nur an einzelnen Wertpapieren möglich, aber nicht pauschal am Depot“, erläutert Maximilian Kleyboldt. Der Abzug des Nießbrauchwertes bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer errechnet sich aus dem Jahreswert und einem Kapitalisierungsfaktor, §§ 14-16 BewG. Hier wird steuerlich ein möglichst hoher Jahreswert erstrebenswert sein, um möglichst viel Nießbrauchwert abziehen zu können. Gedeckelt ist dieser gem. § 16 BewG auf 1/18,6 des Kurswertes des Wertpapiers (somit auf eine Rendite von 5,376 %).

## Wertpapiere sorgfältig auswählen

Idealerweise sollten daher sorgfältig Papiere ausgewählt und in dem Depot zusammengestellt werden, welche möglichst nah an diesen Wert heranreichen und langfristig im Depot verbleiben. „Es bieten sich Anleihen mit hohem Kupon, Aktien mit hoher Dividendenrendite oder Fonds mit hohen Ausschüttungen an“, rät der FPSB-Vorstand. Der Jahreswert ist bei schwankenden oder ungewissen Erträgen der Betrag, der in Zukunft im Durchschnitt der Jahre voraussichtlich erzielt werden wird. Für die Steuerberechnung werden dabei meist die Jahreserträge der letzten drei Jahre akzeptiert.



Das Financial Planning Standards Board Ltd. - FPSB ist ein globales Netzwerk mit derzeit 28 Mitgliedsländern und über 230.000 Zertifikatsträgern. Dessen Ziel ist es, den weltweiten Berufsstandard für Financial Planning zu verbreiten und das öffentliche Vertrauen in Financial Planner zu fördern.

Das Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland) mit Sitz in Frankfurt/Main gehört seit 1997 als Vollmitglied dieser Organisation an. Zentrale Aufgabe des FPSB Deutschland ist die Zertifizierung von Finanz- und Nachfolgeplanern nach international einheitlich definierten Regeln. Wichtige Gütesiegel sind der CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional, der CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER, der EFPA European Financial Advisor® EFA und der CGA® CERTIFIED GENERATIONS ADVISOR. Der FPSB Deutschland hat ferner den Anspruch, Standards zur Methodik der ganzheitlichen Finanzberatung zu setzen.

Dafür arbeitet er eng mit Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Forschung, Verbraucherschützern sowie Presse und interessierter Öffentlichkeit zusammen. Ein weiteres Anliegen des FPSB Deutschland ist die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung.



Kleyboldt erläutert es an einem konkreten Beispiel: Bei Zuwendung unter Nießbrauchvorbehalt ist ein bereicherungs-mindernder Abzug des Kapitalwerts der wiederkehrenden Leistung/Nutzung möglich. Ein Vater (59 Jahre) schenkt seiner Tochter bzw. seinem Sohn Vermögenswerte unter Nießbrauchvorbehalt mit einem Gesamtwert von 1.000.000 Euro und einem Jahresertrag von 40.000 Euro (= 4,0 %). Ohne Nießbrauchvorbehalt würde bei Berücksichtigung des noch vollen Freibetrags 90.000 Euro Schenkungsteuer fällig. Mit Nießbrauchvorbehalt wäre nur eine Schenkungsteuer von 8.921 Euro fällig, das bedeutet einen Vorteil von 81.079 Euro.

### **Realisierung der Kapitalertragsteuer zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung**

Bekanntlich unterliegt die Realisierung von Kursgewinnen der Abgeltungssteuer, die derzeit 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag (und gegebenenfalls zuzüglich Kirchensteuer) beträgt. „Vor einer Übertragung der Wertpapiere kann sich somit bei Wertpapieren mit Gewinnen anbieten, diese zu verkaufen, um dadurch die Kapitalertragsteuer auszulösen und die Bemessungsgrundlage für die Berechnung der (späteren) Schenkungsteuer zusätzlich zu reduzieren“, sagt Kleyboldt. Grund dafür ist, dass die Schenkungsteuer auf Grundlage des entsprechenden Wertes der Wertpapiere berechnet wird.

### **Kriterien für die Übertragung von Wertpapieren gegen Nießbrauch**

Die Form der Nießbrauchbestellung gleicht der Form für die Übertragung des Wertpapiers, es bedarf daher (außer für GmbH-Anteile) keiner notariellen Form, vielmehr können die Übertragung und Nießbrauchbestellung bei Inhaberpapieren formfrei erfolgen. Kleyboldt empfiehlt, hierfür einen Schenkungsvertrag aufzusetzen.

Die Wertpapiere müssen formal vom Eigentümer auf den neuen Inhaber durch die depotführende Bank übertragen werden, wobei der ursprüngliche Eigentümer ein Nießbrauchrecht behält. Dies erfordert eine Änderung im Depot, die von der Bank durchgeführt wird. „Die Errichtung eines separaten Depots für den Beschenkten und insbesondere die Einrichtung von zwei separaten Verrechnungskonten ist empfehlenswert“, sagt der Experte und fügt hinzu: „Aus der Praxis ist zu berichten, dass nicht alle Finanzdienstleister ein Wertpapiernießbrauch technisch anbieten und umsetzen.“

Falls eine Bank keine zwei Verrechnungskonten technisch einrichten kann (dass also die Erträge automatisch weiterhin dem Beschenkten zufließen), muss eine eindeutige und rechtlich bindende Nießbrauchvereinbarung existieren, die festlegt, dass der ursprüngliche Eigentümer weiterhin die Erträge aus den Wertpapieren bezieht. Diese Vereinbarung muss schriftlich fixiert und von allen Parteien unterschrieben werden.

## Steuerliche Behandlung

Und es gibt laut Kleyboldt weitere wichtige Aspekte zu beachten: So muss die Bank die Erträge aus den Wertpapieren dem Nießbraucher zuordnen (Hinweis auf Erträgnisaufstellung) und entsprechend den steuerrechtlichen Vorgaben melden. Hierbei ist darauf zu achten, dass die Kapitalerträge korrekt beim Nießbraucher erfasst werden. Die Erträge des Schenkers (= Nießbraucher) werden von diesem im Rahmen seiner Steuererklärung deklariert.

Die Bank erstellt i.d.R. eine Steuerbescheinigung auf den Namen des Depotinhabers (= Eigentümer und Depotinhaber) mit einem entsprechenden Hinweis auf den bestehenden Nießbrauch. Eine Steuerbescheinigung auf den Namen des Nießbrauchers (= Schenker) wird nicht erstellt. Die zu viel gezahlten Steuern werden im Rahmen der Veranlagung des Erwerbers (= Eigentümer und Depotinhaber) angerechnet bzw. werden erstattet. Die Erträge des Schenkers (= Nießbraucher) werden von diesem im Rahmen seiner Steuererklärung deklariert. Der Finanzdienstleister überwacht die Einhaltung der Nießbrauchvereinbarung im Hinblick auf die Zuweisung der Erträge und stellt sicher, dass alle vertraglichen Bedingungen eingehalten werden.

Zur Optimierung der Kapitalanlage können Umschichtungen erforderlich werden. Die steuerlichen Folgen einer Surrogation bei Nießbrauch an Kapitalvermögen sind in der Gesetzgebung nicht abschließend rechtssicher beschrieben und festgelegt. Es gibt die Rechtsauffassung und Erfahrungen mit Finanzämtern aus der Praxis, wenn eine entsprechende Surrogationsklausel im Schenkungsvertrag vorgesehen ist, sich der Nießbrauch auch an Surrogaten (Ersatzgegenständen) fortsetzt, um Verkäufe und Wiederanlagen mit Fortsetzung des ursprünglichen Nießbrauches zu ermöglichen. Andererseits zeigt die Rechtsauslegung, dass hingegen bei Umschichtungen jedes Mal wieder eine Neubestellung des (dinglichen) Nießbrauchs am neuen Wertpapier erforderlich ist.

Kleyboldt weist darauf hin, dass im Schenkungsvertrag nur die schuldrechtliche Verpflichtung zur Bestellung eben dieses Nießbrauchs am Surrogat enthalten sein kann. Hier gilt es, entsprechend steuerlichen Rat und entsprechende Einschätzungen einzuholen. „Aus den Erfahrungen der Praxis, gibt es wenig Anhaltspunkte, wie insbesondere nach erfolgter Schenkung die Finanzämter mit der Wiederanlagethematik aufgrund der zivil-, schenkungs- und ertragsteuerlichen Herausforderungen umgehen bzw. hier etwas beanstanden“, berichtet der FPSB-Vorstand und empfiehlt: „Wenn man somit u.a. eine Finanzportfolioverwaltung mit Nießbrauch ausstatten möchte, bietet sich unproblematisch der Nießbrauchvorbehalt alternativ an einer vermögensverwaltenden Gesellschaft an.“

## Alternative: Nießbrauchvorbehalt an einer vermögensverwaltenden Gesellschaft

Alternativ ist die Errichtung z.B. einer vermögensverwaltende Personengesellschaft, die Einlage eines Wertpapierdepots und die Schenkung des Gesellschaftsanteils verbunden mit einer Übertragung unter Nießbrauchvorbehalt vorstellbar. Sie stellt die Möglichkeit dar, trotz Übertragung auch in der Zukunft flexibel mit den vorhandenen Wertpapieren umzugehen.

Der Nießbrauchvorbehalt wird nicht am Wertpapier selbst bestellt, sondern am Gesellschaftsteil. Im Rahmen einer KG kann sich der Schenker die alleinige Verfügungsmacht über das Vermögen der KG vorbehalten. Der Anspruch des Nießbrauchers bezieht sich dann auf alle entnahmefähigen Erträge einer vermögensverwaltenden Gesellschaft, unabhängig davon, ob diese aus Dividenden, realisierten Kursgewinnen oder sonstigen Einnahmen stammen.

„Insbesondere hat dies den zusätzlichen Vorteil, dass in Abhängigkeit der Ausgestaltung der Verträge auch realisierte Wertsteigerungen dem Nießbrauch unterliegen können und der Kapitalwert des Nießbrauchs einheitlich am gesamten Wertpapierdepot bestimmt werden kann“, erläutert Kleyboldt.

## Vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten

Um bei der Vermögensübertragung keine Fehler zu machen und alle Chancen optimal zu nutzen, sollten sich Erblasser Unterstützung suchen. Schließlich sind die Gestaltungsmöglichkeiten und Instrumente vielfältig. „Es gibt keine Lösung von der Stange, die für alle gleichermaßen gilt. So individuell die genauen Ziele, die Lebensumstände und die Vermögenswerte des einzelnen sind, so unterschiedlich sind auch die dafür in Frage kommenden Lösungen“, sagt Kleyboldt.

Professionelle Nachlassplaner wie die vom FPSB zertifizierten Estate Planner, die CFEP®-Professionals, sind dabei behilflich, den eigenen persönlichen Weg in der Vermögensnachfolgeplanung zu finden. Die Professionals verstehen sich als Koordinatoren des Beratungsprozesses, haben insbesondere alle finanziellen Aspekte im Blick und garantieren im Netzwerk mit anderen Fachberatern (Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Notare) optimale und individuell zugeschnittene Lösungen. Anwaltliche wie steuerliche Beratung sollte in Verbindung mit der Nießbraucheinräumung und der Aufsetzung eines geeigneten Schenkungsvertrages eingeholt werden. Estate Planning bedeutet abschließend, Diskussion und Abbildung von Nachfolgegestaltungen im Vermögenskontext.

FPSB Deutschland unterstützt weltweite Aktionswoche

## Gemeinsam für mehr finanzielle Bildung

- Bereits seit 2012 erreicht die Global Money Week, eine internationale Kampagne zur Finanzbildung der OECD, Millionen Kinder und Jugendliche in über 176 Ländern
- Ziel ist es, finanzielles Wissen frühzeitig und anschaulich mit unterschiedlichen Formaten und Angeboten zu vermitteln
- Die Aktionswoche wird in diesem Jahr wieder vom FPSB Deutschland unterstützt

Finanzielle Bildung gewinnt in einer immer komplexeren Welt zunehmend an Bedeutung. Dabei ist Finanzwissen viel mehr als nur Kenntnis über Konten und Kredite. Es geht vor allem auch um die Befähigung, an der richtigen Stelle die richtigen Fragen zu stellen. Genau hier setzt die Global Money Week an. Denn das Motto der bereits zum 13. Mal weltweit stattfindende Kampagne des internationalen OECD-Netzwerks für finanzielle Bildung (OECD/INFE) steht in diesem Jahr unter dem Motto „Think before you follow, wise money tomorrow“.

Der Claim für Deutschland lautet: „Denke nach, bevor du folgst – kluges Geld für morgen.“ Das Thema soll die Bedeutung eines verantwortungsvollen und informierten Umgangs mit den persönlichen Finanzen unterstreichen, indem man sich der potenziellen Risiken im Finanzsektor bewusst ist. „Es geht vor allem darum, ein Gespür dafür zu entwickeln, wie digitale Finanzrends, Influencer und Künstliche Intelligenz es erschweren, verlässliche Finanzberatung zu identifizieren – insbesondere für junge Menschen“, erläutert Professor Dr. Rolf Tilmes, Vorstandsvorsitzender des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland). Wie bereits im Vorjahr beteiligt sich der FPSB Deutschland an der Global Money Week.

### Finanzkompetenz junger Menschen stärken

Darüber hinaus können Emotionen und Verhaltensvoreingenommenheit, wie z. B. der Herdentrieb, zu schlechten Finanzentscheidungen führen, insbesondere unter dem Druck von Gleichaltrigen oder dem Einfluss sozialer Medien. In diesem Zusammenhang ist es von entscheidender Bedeutung, dass junge Menschen solide Fähigkeiten im Umgang mit Geld entwickeln, emotionale Auslöser erkennen und einen kritischen Blick auf Informationsquellen entwickeln.



Prof. Dr. Rolf Tilmes

Prof. Dr. Rolf Tilmes, CFP®, HonCFEP, ist der Vorstandsvorsitzende des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. ([www.fpsb.de](http://www.fpsb.de)).

Außerdem ist er Academic Director Finance, Wealth Management & Sustainability Management an der EBS Executive School in Oestrich-Winkel.

Seit 2005 ist er Geschäftsführer am Institut für Private Wealth Management GmbH und seit 2000 Gesellschafter und Vorstandsmitglied bei der Hoesch Group AG.

„Die Stärkung der Finanzkompetenz kann jungen Menschen helfen, sich auf den Finanzmärkten besser zurechtzufinden, Versuchungen zu widerstehen und voreingenommene Ratschläge zu erkennen, was letztlich zu klügeren Finanzentscheidungen führt“, sagt Prof. Tilmes.

Die erste Ausgabe der Global Money Week fand 2012 statt, seither hat die Kampagne mehr als 60 Millionen Kinder und junge Menschen in 176 Ländern erreicht. „Dass wir vom FPSB Deutschland die weltweite Kampagne unterstützen, erachten wir als Selbstverständlichkeit“, erklärt Prof. Tilmes. „Schließlich sehen wir es als eine unserer Kernaufgaben, die finanzielle Allgemeinbildung hierzulande voranzubringen. Insofern gehen die Interessen des FPSB und der Global Money Week in die exakt gleiche Richtung.“

### Bundesfinanzminister übernimmt Schirmherrschaft

Die vielfältigen Aktivitäten und Aktionen umfassen in Deutschland beispielsweise Debatten, Workshops und Vorträge auf verschiedenen sozialen Medien, aber auch Live-Veranstaltungen in einigen Städten. Die Schirmherrschaft hierzulande hat Bundesfinanzminister Dr. Jörg Kukies übernommen.

Informationen zur Beteiligung und zum deutschen Programm finden Sie hier:

<https://www.gmwgermany.de>



Bereits seit 2012 erreicht die Global Money Week, eine internationale Kampagne zur Finanzbildung der OECD, Millionen Kinder und Jugendliche in über 176 Ländern – Ziel ist es, finanzielles Wissen frühzeitig und anschaulich mit unterschiedlichen Formaten und Angeboten zu vermitteln – Die Aktionswoche wird in diesem Jahr wieder vom FPSB Deutschland unterstützt



FINANCIAL PLANNING STANDARDS BOARD

Das Financial Planning Standards Board Ltd. - FPSB ist ein globales Netzwerk mit derzeit 28 Mitgliedsländern und über 230.000 Zertifikatsträgern. Dessen Ziel ist es, den weltweiten Berufsstandard für Financial Planning zu verbreiten und das öffentliche Vertrauen in Financial Planner zu fördern.

Das Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland) mit Sitz in Frankfurt/Main gehört seit 1997 als Vollmitglied dieser Organisation an. Zentrale Aufgabe des FPSB Deutschland ist die Zertifizierung von Finanz- und Nachfolgeplanern nach international einheitlich definierten Regeln. Wichtige Gütesiegel sind der CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional, der CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER, der EFPA European Financial Advisor® EFA und der CGA® CERTIFIED GENERATIONS ADVISOR. Der FPSB Deutschland hat ferner den Anspruch, Standards zur Methodik der ganzheitlichen Finanzberatung zu setzen.

Dafür arbeitet er eng mit Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Forschung, Verbraucherschützern sowie Presse und interessierter Öffentlichkeit zusammen. Ein weiteres Anliegen des FPSB Deutschland ist die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung.





Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten ange-

hören. In den neun Regionalgruppen der VTAD e. V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



01.04.2025	<a href="#">Frankfurt</a>	<a href="#">Börsenpsychologie</a>	Jessica Schwarz
03.04.2025	<a href="#">Nürnberg</a>	<a href="#">Aktuelle Marktanalyse und Vortrag aus einem Gebiet der TA</a>	Ralf Fayad (CFTe)
05.04.2025	<a href="#">München</a>	<a href="#">Anlegertag München</a>	
07.04.2025	<a href="#">Hannover</a>	<a href="#">Psychologie hinter Tradingentscheidungen</a>	Julia Thiele, M.Sc.
08.04.2025	<a href="#">Hamburg</a>	<a href="#">Handelspsychologie verstehen und verbessern</a>	Julia Thiele
09.04.2025	<a href="#">München</a>	<a href="#">Trading verstehen: Die psychologische Perspektive</a>	Rüdiger Skrzypek
09.04.2025	<a href="#">Berlin</a>	<a href="#">Technische Analyse der Volatilität</a>	Sophie Clermont
10.04.2025	<a href="#">VTAD Webinar</a>	<a href="#">Buy LOW-Sell HIGH: Mit der Supply &amp; Demand-Analyse zu dauerhaftem Tradingenerfolg</a>	Andreas Mücher und Martin Czeszowicz
10.04.2025	<a href="#">Stuttgart</a>	<a href="#">Copy-Trading - Auf die Auswahl kommt es an!</a>	Marc Gründer
10.04.2025	<a href="#">Düsseldorf</a>	<a href="#">Krisensicher und chancenreich: Erfolgreiches Stockpicking in jeder Marktlage</a>	Patrick Oster
14.04.2025	<a href="#">Freiburg</a>	<a href="#">Analysetechnik mit Kerzencharts</a>	Manfred Schwendemann
16.04.2025	<a href="#">VTAD Webinar</a>	<a href="#">Fördermitglieder stellen sich vor: Copytrade Market</a>	Marc Gründer
05.05.2025	<a href="#">Hannover</a>	<a href="#">TBA</a>	TBA
06.05.2025	<a href="#">Frankfurt</a>	<a href="#">Rüdiger Born kommt!</a>	Rüdiger Born
07.05.2025	<a href="#">Berlin</a>	<a href="#">Die "married Put" und "high watermark Put" Strategien: Hohe Renditen ohne Risiko - ein Traum wird Realität</a>	Gerd Ackermann
08.05.2025	<a href="#">Düsseldorf</a>	<a href="#">Künstliche Intelligenz (KI) und sein Einsatz im Trading</a>	Murat Örs
09.05.2025	<a href="#">Überregionale Termine</a>	<a href="#">Invest 2025</a>	
12.05.2025	<a href="#">Freiburg</a>	<a href="#">Der grosse Bullenmarkt von 2024 - 2030!</a>	Filip Rabin
15.05.2025	<a href="#">Nürnberg</a>	<a href="#">Rüdiger Born kommt!</a>	Rüdiger Born

**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 03-2025

Redaktionsschluss: 26.03.2025

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 €

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Oesterhaus (no)

Sascha Fiene (sf)

**Lektorat:**

Sandra Kumm

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.