

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



## Titelthema

### Ausblick 2026

2026 | Respekt, wer's selber macht!

Das Ende eines verrückten Jahres

Chart- und markttechnischer Ausblick 2026

Zweiseitiges Risiko

Management des Technologierisikos im Portfolio

Deutsche Unternehmen übergewichtet

Droht 2026 ein Nixon-Effekt?

## Anlagestrategie

Volatility-Managed-Portfolios:

Wissenschaftliche Grundlagen und praktischer Nutzen

Die charttechnische Analyse spiegelt das „Bild“  
der Märkte wider

ETF Momentum Rotation

# Alle Jahre wieder...

Auch in diesem Jahr haben wieder eine Reihe renommierter Experten aus Wissenschaft und Praxis einen Blick in die Zukunft gewagt. Insgesamt wird die Lage vorsichtig optimistisch eingeschätzt. Das Wort "Risiko" finden wir in vielen Beiträgen. Aber vielleicht überrascht uns 2026 positiv. Aus Sicht des Anlegers besteht immer das Risiko falsch positioniert zu sein. Das Risiko ist umso größer, je einseitiger die Positionierung ist. Wer alles auf eine Karte setzt, kann als strahlender Gewinner darstehen, aber auch alles verlieren. Für mich bleibt Diversifikation der Schlüssel zum langfristigen Börsenerfolg.



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

## Die Fondsliga 2025

In der Fondsliga 2025 führt André Kunze mit dem Deutsche Aktien SYSTEM mit fünf Punkten und kann nur noch von Werner Krieger mit dem Deutsche Aktien Systematic Invest von der Spitze verdrängt werden. Der Vorjahressieger, die Gold-Pantoffel 75, konnte die letzten drei Monatswertungen für sich entscheiden und liegt auf dem dritten Tabellenplatz. Eine Titelverteidigung ist allerdings nicht mehr möglich.

André Kunze war mit dem Deutsche Aktien SYSTEM in der ersten Jahreshälfte zu stark. In den ersten sechs Monaten erzielte er vier erste und zwei zweite Plätze in den Monatswertungen. Sein Fonds legte seit Jahresanfang rund 30 Prozent zu. Daher freut es mich, dass der Spitzenreiter in der Fondsliga auch bei unserem Titelthema "Ausblick 2025" mit einem außergewöhnlichen Beitrag dabei ist. "2026 | Respekt, wer's selber macht!" lautet der Titel seines lesenswerten Artikels. Die Kolumne von Werner Krieger, aktuell auf dem zweiten Tabellenplatz in der Fondsliga zu finden, beschäftigt sich, passend zum Titelthema mit Risiken am Aktienmarkt.

Der Sieger der Fondsliga 2023, Dr. Christoph Heumann, ist in dieser Ausgabe in der Rubrik "Anlagestrategie" vertreten. Der Titel seines Beitrags lautet: "Volatility-Managed-Portfolios: Wissenschaftliche Grundlagen und praktischer Nutzen".

## Fondsliga 2026

Im nächsten Jahr startet die Fondsliga in die vierte Saison und aktive Fonds treten wieder gegen die passiven Pantoffel-Portfolios an. Wenn Sie auch einen aktiven Fonds in die Fondsliga schicken wollen, bewerben Sie sich einfach unter:

[redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)

PS: Ein Fonds der mit KI aktiv gemanagt wird und seine Fähigkeiten in der Fondsliga unter Beweis stellt, wäre sehr interessant.

## Analyse

<b>Kriegers Kolumne</b>	
Risiken am Aktienmarkt!	5
<b>Manfred Hübner</b>	
„Kontrolle außer Kontrolle“	7
<b>Dr. Alexander Schwarz</b>	
Rückblick 2025 und Ausblick 2026	10

## Titelthema

## Ausblick 2026 13

<b>André Kunze</b>	
2026   Respekt, wer's selber macht!	13
<b>Christof Schmidbauer</b>	
Das Ende eines verrückten Jahres	18
<b>Martin Utschneider</b>	
Chart- und markttechnischer Ausblick 2026: Zwischen Trendfortsetzung und Bewährungsprobe	26
<b>Justin Thomson</b>	
KI-Hype: mittel- bis langfristiger Weg zur Monetarisierung noch unklar	31
<b>Svein Aage Aanes</b>	
FED : Zweiseitiges Risiko	34
<b>Tilmann Galler</b>	
Boom oder Blase? Management des Technologierisikos im Portfolio	36
<b>Robert Lancaster</b>	
Übergewichtung Deutschland: Investitionszyklus mit langem Atem	39
<b>Ingo R. Mainert</b>	
DVFA Investment Professionals mit vorsichtig optimistischem 2026er Kapitalmarktausblick	41
<b>Sebastian Schrott</b>	
Ausblick für europäische Aktien 2026: Deutsche Unternehmen übergewichtet	44
<b>Mathias Beil</b>	
Fed senkt weiter Zinsen – droht 2026 ein Nixon-Effekt?	46
<b>Dina Ting</b>	
Australien, Indien und Saudi-Arabien: Mögliche Überraschungskandidaten im nächsten Zyklus	49
<b>Schroders Investment Outlook 2026</b>	
Chancen inmitten eines herausfordernden Marktumfelds	52
<b>Lundquist Neubauer</b>	
Für rund 5 Millionen Haushalte wird Energie im kommenden Jahr günstiger	56

## Fondsliga 2025

Tabelle - November	58
Monatsberichte - November	60

## Musterdepot

Aktien	Multistrategie-Aktiendepot 20	70
	Trendstarkes Aktiendepot 6	72
Fonds	Das krisenfeste Fondsdepot	75

## Anlagestrategie

<b>Dr. Christoph Heumann</b>		
Volatility-Managed-Portfolios: Wissenschaftliche Grundlagen und praktischer Nutzen		77
<b>Dr. Gregor Bauer</b>		
Die charttechnische Analyse spiegelt das „Bild“ der Märkte wider		83
<b>Daniel Wolff</b>		
ETF Momentum Rotation		88

## Finanzplanung

<b>Marcel Reyers</b>		
FPSB zur Reform der Altersvorsorge		92

## Nachhaltigkeit

<b>Axel Brosey</b>		
DVFA Positionspapier: Additionalität von nachhaltigen Investments		95

## Termine

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen		96
--------------------------------------	--	----

## Sonderausgabe

### (M)ein Haus mehr als Geldanlage!

Sie können die komplette Sonderausgabe **kostenfrei als PDF** abrufen. Klicken Sie einfach auf das Cover oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone.

Um möglichst viele Menschen zu erreichen, stellen wir diese Sonderausgabe des Portfolio Journals zum kostenfreien Abruf zur Verfügung. Eine Registrierung ist dafür nicht erforderlich.



Jetzt kostenfrei  
als PDF abrufen!

1. Auflage, 14.12.2024,  
95 Seiten.



Kriegers Kolumne:

## Risiken am Aktienmarkt!

Die stellenweise hohe Bewertung vieler Tech-Giganten spricht für ein hohes Korrekturpotential in diesen Werten im Rahmen der nächsten Monate. Vor allem die Investition über sogenannte ETFs, also börsengehandelte Indexfonds, verdeutlicht ein strukturelles Problem: Die extreme Abhängigkeit von einer Handvoll Einzeltitel.

Selbst im weltweit anlegenden Aktienindex, MSCI World, kommen die teuren neun Tech-Riesen durch ihr ungewöhnlich hohes Indexgewicht auf einen Anteil von aktuell 27 Prozent. Und das, obwohl der Index 1,321 Aktien enthält. Dabei ist allein Nvidia momentan mit 6,0 und Apple mit 4,9 Prozent gewichtet, sodass diese beiden Champions fast 11 Prozent des MSCI World – Index ausmachen. Auf Platz drei folgt der Champion Microsoft mit 4,5 Prozent Indexanteil, sodass die Top 3 auf ein MSCI-Gewicht von mehr als 15 Prozent kommen. In anderen ETFs und damit Indizes ist die Gewichtung der Tech-Riesen teilweise noch höher! Sollten also die längst überfällige Korrekturen eintreten, würden ganze Indizes mit nach unten gerissen werden. Doch was ist die Lösung?

### Faktor-Investing mit variabler Aktienquote als Lösung des Problems

Im Rahmen des sogenannten Faktor-Investing werden verschiedene Aktienstrategien umgesetzt, die auf jahrzehntelanger akademischer Forschung basieren. Faktorprämien sind statistisch identifizierbare Treiber von Renditen. Sie erklären einen Großteil der Risiko-Rendite-Kombination und schaffen die Möglichkeit, durch systematische Übergewichtung bestimmter Merkmale eine Mehrrendite gegenüber dem Gesamtmarkt zu erzielen.

Zu den wissenschaftlich am besten etablierten Faktoren zählen Momentum (die Auswahl trendstarker Aktien), Value (die Auswahl günstig bewerteter Unternehmen) oder auch saisonale Aktienstrategien. Wichtig dabei: Es erfolgt eine systematische Gewichtung nach definierten Kriterien – eine disziplinierte Abweichung vom reinen Marktkapitalisierungsprinzip von ETFs.

### Durchdachte Kombination der Erfolgsfaktoren

Für Investoren ergeben sich verschiedene Wege, um Erfolgs-Faktoren in das eigene Portfolio zu integrieren. So kombinieren wir als Vermögensverwalter seit vielen Jahren in unseren Anlagestrategien verschiedene Faktoren und erzeugen dadurch einen stetigen Ertragspfad in der Wertentwicklung unsere Kundendepots.



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).

## Variable Aktienquote als wichtiger Baustein zur Risikovermeidung

Ein weiterer zentraler Baustein einer Aktienstrategie sollte eine variable Aktienquote sein. In Korrekturphasen sollte die Aktienquote reduziert werden und in trendstarken Phasen sollte die Aktienquote hoch sein. Gute Aktienstrategien federn so Einbrüche auf den Aktienmärkten stark ab und partizipieren sehr gut in Aufwärtsphasen. Das Resultat erzeugt ein wesentlich besseres Chance-/Risikoverhältnis als die Aktienmärkte und deren Indizes selbst.

### Fazit

Die Outperformance marktkapitalisierungsgewichteter US-Aktien der jüngeren Vergangenheit ist bekannt. Im aktuellen Umfeld hoher Bewertungen und extremer Konzentration können faktorbasierte Ansätze eine Alternative zu herkömmlichen ETFs bieten, um das inzwischen entstandene hohe Risiko an den Aktienmärkten zu reduzieren. Qualitäts-, Momentum-, Value- oder auch Dividendenstrategien reduzieren nicht nur das Konzentrationsrisiko, sondern bringen dazu eine erfolgreiche Struktur ins Depot. Kombiniert mit einer Steuerung der Aktienquote resultieren daraus geringere Schwankungsrisiken in den Kundendepots. Insgesamt ein sehr überzeugendes Konzept um Aktiendepots erfolgreich durch die verschiedenen Marktphasen hindurchsteuern zu können.



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.



### Jahresendrally in Gefahr: Welche Signale der Markt jetzt sendet

Im Marktupdate für den Dezember werfen wir einen kritischen Blick auf die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten. Erstmals ziehen „dunkle Wolken“ auf: Einkaufsmanagerindizes rutschen unter 50 Punkte, das Konsumentenvertrauen bricht ein – und gleichzeitig hoffen viele Anleger auf eine freundliche Jahresendrallye. Trotz saisonal starker Börsenphase bleibt die Lage alles andere als eindeutig. Erfahren Sie, welche Konjunktur-signale wir aktuell besonders ernst nehmen, warum der Dezember dennoch kein Monat für Panik ist und wieso die Monate nach dem Jahreswechsel entscheidend für die weitere Entwicklung an den Märkten werden könnten.



Der sentix Jahresausblick 2026

# „Kontrolle außer Kontrolle“

Die Finanzmärkte stehen vor einem Jahr, das von fundamentalen Spannungen und einem tiefgreifenden Kontrollverlust geprägt ist – das zentrale Thema unseres sentix Jahresausblick 2026 lautet daher: Kontrolle außer Kontrolle. Die tektonischen Verschiebungen, ausgelöst durch die exponentielle Dynamik der Künstlichen Intelligenz (KI), massive globale Verschuldung und zunehmende geopolitische Blockbildung, stellen die gewohnten Mechanismen von Wirtschaft und Politik in Frage. Für uns als Fondsberater ist klar: In diesem volatilen Umfeld sind passive Anlagestrategien obsolet, während taktische Flexibilität zur existenziellen Notwendigkeit wird.

Die wohl gefährlichste Bruchstelle sehen wir im US-Aktienmarkt. Entgegen der gängigen Meinung, die eine unmittelbare KI-Spekulationsblase fürchtet, sehen wir vielmehr eine allgemeine Bewertungs-Blase statt KI-Blase. Getrieben von der Hoffnung auf künftige KI-Gewinne, kletterte der Warren-Buffett-Indikator, ein Maßstab für die Überhitzung des Gesamtmarktes, auf historisch beispiellose 223 %. Gepaart mit Rekordspekulation auf Kredit signalisiert dies ein massives Rückschlagpotenzial. Unser behavioral-finanzielles Urteil ist eindeutig: Die eigentliche KI-Euphorie steht uns womöglich noch bevor; die aktuelle Gefahr geht von einer schlicht überbewerteten Börse aus, die 2026 in einem Jahr der Angst und hoher Volatilität enden könnte.



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.

## Jahresausblick 2026: Kontrolle außer Kontrolle – Die Top-Investment-Thesen

Die wichtigsten Investment-Prognosen und Marktthesen für 2026 aus dem sentix Jahresausblick.

**Das große Bild: Märkte im Wandel**

**Steigende Langfristzinsen voraus**  
 Massive Staatsschulden und hartnäckige Inflation  
 Renditen für Langläufer nach oben

**Gewinner & Verlierer 2026: Die große Rotation**  
**Wechsel von Digital zu Physisch**  
 Anleger wenden sich von Krypto-Assets ab und investieren in reale Werte wie Rohstoffe

**Die Rückkehr der Inflation**  
 Globaler Protektionismus bei Energie und Rohstoffen  
 Inflationsswelle

**US-Aktienmarkt: Bewertungsblase statt KI-Blase**  
 Der breite US-Markt ist historisch überbewertet und anfällig für hohe Rückschläge  
 US-Aktienmarkt

**Top-Überzeugung: Silber**  
 • Physische Knappheit  
 • Steigende Industrienachfrage  
**Enormes Potenzial für Silber**

**Das Jahr der Emerging Markets**  
 Schwellenländer sind attraktiv bewertet und bereit, etablierte Märkte zu übertreffen

Quelle: sentix Asset Management GmbH

NotebookLL

Gleichzeitig fordern die Schuldenberge der westlichen Industriestaaten ihren Tribut – ein Phänomen, das Anleger zusehends beunruhigt. Die USA, aber auch Deutschland und Frankreich, sehen sich mit historisch hohen Refinanzierungsbedarfen konfrontiert. In Verbindung mit einer politisch motivierten Zinspolitik der Federal Reserve (FED) nach dem erwarteten Führungswechsel 2026, die auf kurzfristige Zinssenkungen drängen dürfte, entsteht ein perfekter Sturm für das lange Ende der Zinskurve. Unser unkonventioneller Ausblick prognostiziert daher einen Contrarian View: Anstatt zu sinken, werden die Langfristzinsen deutlich steigen – die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen könnte Richtung 4,0 % tendieren und jene der US-Treasuries die 5-%-Marke klar überschreiten. Dies wird nicht nur Anleihekurse, sondern auch Aktienbewertungen belasten.

Die logische Konsequenz für die Kapitalallokation ist der Wechsel von digitalen in physische Investments. Kryptowährungen wie Bitcoin, die 2025 einen massiven Vertrauensverlust erlebten, werden voraussichtlich weiter unter Druck geraten, da die spekulative Überhitzung aus dem Markt weicht; Kurse um 50.000 USD erscheinen realistisch. Demgegenüber rücken Rohstoffe und Edelmetalle in den Fokus, die von globalen Knappheiten und dem zunehmenden Protektionismus profitieren. Unsere größte Überzeugung gilt dabei dem Silber, das vor dem Ausbruch einer gewaltigen „Tasse-Henkel“-Formation steht.

Trotz der pessimistischen Aussichten für die klassischen Industriestaaten sehen wir eine attraktive Chance in den Emerging Markets (EM). Die Region profitiert von besseren relativen Bewertungen und einer robusten Konjunktorentwicklung, insbesondere in Asien ex Japan. Wir sehen ein EM-Jahr im WM-Jahr, in dem sich Schwellenländeraktien positiv vom US-Markt abkoppeln können.

**sentix**   
Investmentfonds

Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes Fondsberatungs-Haus. Wir beraten Publikumsfonds und Spezialfonds in der täglichen Fondszusammensetzung.

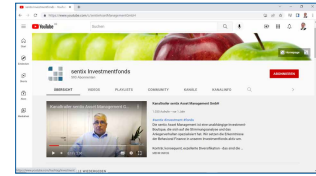
Mit unseren Fonds verfolgen wir das Ziel, für unsere privaten und institutionellen Kunden überdurchschnittliche Anlageergebnisse mit außergewöhnlicher Diversifikation zu erzielen. Konträres Denken, ein Gespür für Märkte und maximale Konsequenz zeichnen uns aus.

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



Die sentix Asset Management ist überzeugt, dass die Kontrolle über den Anlageerfolg im Jahr 2026 nur durch aktives und vorausschauendes Risikomanagement zurückzugewinnen ist. Um alle zehn Investmentideen, die detaillierten Szenarien inklusive unserer Ablaufpfade und die tiefgehende geopolitische Analyse (Go vs. Poker) zu erhalten, empfehlen wir Ihnen die Lektüre des vollständigen sentix Jahresausblick 2026.

*Dieser Text basiert auf den detaillierten Analysen, Szenarien und Ablaufplänen des sentix Jahresausblick 2026 der sentix GmbH. Lesen Sie jetzt alle 10 Ideen, die geopolitischen Implikationen (China vs. USA – Go vs. Poker) und die tiefgreifende KI-Analyse, um sich optimal für das Jahr 2026 zu positionieren. Informieren Sie sich **hier** über den sentix Jahresausblick 2026,*



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



Anzeige

**Defensivspieler  
mit Offensivqualitäten**

**sentix Risk Return -M-**  
Multi Asset - erfrischend anders  
WKN A2AJHP (I-Tranche) / WKN A2AMN8 (R-Tranche)

Mehr Infos unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de)  
-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-



Zyklenanalyse

# Rückblick 2025 und Ausblick 2026

Wie erwartet, verlief das Börsenjahr 2025 insgesamt positiv, sowohl in Europa wie auch in den USA. Gewinne aus US-Engagements wurden allerdings durch einen sehr schwachen Dollar stark eingeschränkt. Das angewendete Zyklusstrukturmodell hat die wichtigsten strukturellen Entwicklungen und deren Zeiträume im DAX gut prognostiziert, wodurch eine hohe Volatilität im Portfolio weitgehend vermieden werden konnte.

## Rückblick auf das Jahr 2025

Das wichtigste Datum im Jahr 2025 lag in der ersten März Woche, nämlich am 6. März (siehe dazu auch PJ 12-2024, S.16, PJ 01-2025, S.12 und PJ 03-2025, S.11). Der Dax bot dort ein Hoch an, von dem aus eine mehr als 20%ige Korrektur erfolgte. Diese endete mit einem Tief in der zweiten Aprilwoche, nur wenige Handelstage vor einem erwarteten Wendepunkt (siehe PJ 03-2025, S.11). Von dort aus folgte ein steiler Kursanstieg, zunächst bis an die Monatsgrenze Mai/Juni, wo ebenfalls ein relativ bedeutender Wendepunkt erwartet worden war (siehe PJ 03-2025, S.11).

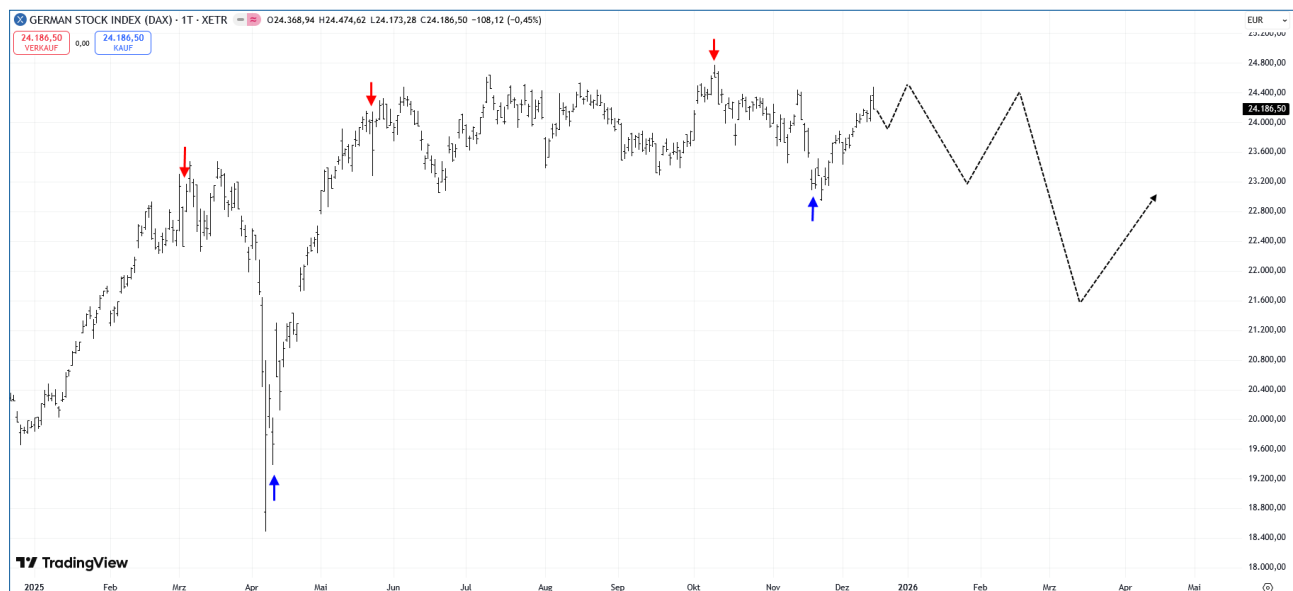


Dr. Alexander Schwarz

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'.



**Abbildung 1:** Die Grafik zeigt den Dax vom 17. Dezember 2024 bis einschließlich 12. Dezember 2025. Rote Pfeile markieren die Stellen, an denen im Jahr 2025 aufgrund der Vorschläge des Zyklusstrukturmodells Absicherungen vorgenommen oder erhöht wurden, blaue Pfeile zeigen die Stellen, an denen die Absicherungen wieder aufgelöst wurden. Weiterhin enthält die Grafik einen Vorschlag, wie das erste Quartal 2026 strukturell verlaufen könnte. Chartquelle: TradingView

Ab Juni trat der Dax in eine langwierige, recht schmale Seitwärts-Bewegung ein, die nach wie vor andauert. Die größte Preiskorrektur in diesem Zeitraum in Höhe von ca. 7% trat zwischen dem 9. Oktober und dem 21. November auf. Auch diese beiden Zeitpunkte waren vom Zyklusstrukturmodell gut erkannt worden (siehe PJ 04-2025, S.13). Das Jahreshoch und gleichzeitige Allzeithoch im Dax befindet sich derzeit am 9. Oktober bei einem Kurs von 24.771 Punkten.

## Weiterer Verlauf und Ausblick auf das Jahr 2026

### Strukturelle Entwicklungen im Dax

Ausgehend von dem Tief am 21. November hat sich eine moderate Jahresendrally entwickelt, in deren Zuge das Jahreshoch vom 9. Oktober wahrscheinlich nur angenähert, aber nicht mehr erreicht wird. Im Bereich des Jahreswechsels ist ein relativ wichtiger Wendepunkt zu erwarten. Wahrscheinlich wird dort ein Hoch entstehen und der Dax dürfte zunächst mit Schwäche in das Neue Jahr starten. Sollte entgegen der Erwartung dort eher ein Tief möglich werden, dann wäre natürlich ein positiver Start in den Januar wahrscheinlicher. Dafür wäre es nötig, dass der Dax in der zweiten Dezemberhälfte ein paar Prozent fällt, sodass er in die Position kommt, im Bereich des Jahreswechsels ein Tief auszubilden.

### Der Start ins neue Jahr hängt also maßgeblich davon ab, ob sich der Dax am Jahresende eher „oben“ oder eher „unten“ befindet.

Die wichtigste Struktur im ersten Halbjahr sollte im Bereich von Mitte Februar bis Mitte März auftreten. Erwartet wird dort eine scharfe Kurskorrektur, begleitet von hoher Volatilität. Eine weitere, ähnliche Struktur sollte ab Mitte Mai auftreten. Sofern der Dax ab Mitte Mai in der Position wäre, ein Hoch ausbilden zu können, dann wäre eine etwa dreiwöchige deutliche Kurskorrektur zu erwarten, begleitet von entsprechend ansteigender Volatilität. In diesen beiden Bereichen (Februar/ März und Mai/Juni) könnte es gegebenenfalls sinnvoll sein, Aktienpositionen gegen Kursverluste abzusichern.

Im zweiten Halbjahr könnte ein wichtiger Wendepunkt im Bereich des Herbstbeginns, also gegen Ende September auftreten. Dies könnte ein Tief werden, von dem aus der Dax sich in Richtung Jahresende wieder erholt.

### Datumsbereiche, die 2026 eine mehr oder weniger wichtige Rolle spielen könnten:

Kalenderwoche	Datumsbereich
08	16. – 20. Februar
11	09. – 13. März
21	18. – 22. Mai
39	21. – 25. September



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.



## Fazit

Das Jahr 2025 verlief für den Dax äußerst positiv. Allerdings entstammt die gesamte Performance einem rasanten Kursanstieg im Zeitraum von Anfang April bis Ende Mai. Vom Tief am 7. April legte der Dax bis Ende Mai rund 30% zu, nachdem er zuvor innerhalb nur eines Monats mehr als 20% verloren hatte. Ab Juni ging es dann weder richtig vorwärts noch rückwärts. Der Dax schwankte in einem nur ca. 7% breiten Band richtungslos hin und her, ohne einen konkreten Trend zu entwickeln.

**Besonders trendfolgende Handelsansätze dürften sich mit dem Jahr 2025 recht schwer getan haben.** Da solche Systeme stark zeitverzögert reagieren, mussten viele ihre Aktienbestände Anfang April reduzieren und konnten sie vermutlich erst wieder im Laufe des Mai erhöhen. Damit wurde die entscheidende Kursbewegung weitgehend verpasst. Anders sieht es aus, wenn man auf die vom Zyklusstrukturmodell gelieferten Wendepunkte entsprechend reagiert hat (siehe Abbildung 1).

**Für das Jahr 2026 können für den Dax folgende Schlüsse aus dem Zyklusstrukturmodell abgeleitet werden:**

Aufgrund des vier-Jahreszyklus ist zu erwarten, dass 2026 insgesamt negativ oder maximal neutral verlaufen wird. Dabei sollte 2026 strukturelle Ähnlichkeiten mit den Jahren 2022, 2018 und 2014 aufweisen, die alle drei negativ oder neutral verliefen.

- Im **Februar und März** könnte eine ähnliche Struktur auftreten wie die, die im März und April 2025 zu beobachten war.
- Ab **Mitte/Ende Mai** ist mit einer größeren Sommerkorrektur zu rechnen.
- Ab **September/Okttober** könnte der Dax dann wieder einen positiven Trend in Richtung Jahresende entwickeln.

In jedem Fall sollte über das gesamte Jahr, aber ganz besonders im ersten und dritten Quartal mit erhöhter Volatilität gerechnet werden.

## Jahresausblick 2026 – torendo Capital Solutions GmbH

# 2026 | Respekt, wer's selber macht!

Irre ich mich oder hatten wir multitaskingfähigen Baumarkthelden uns nicht darauf verständigt, dass wir das von nun an alles in Eigenregie hinbekommen – und zwar nicht nur im Garten und im Hobbykeller, sondern auch im Depot? Und waren wir uns nicht einig, dass wir mit ETFs mittlerweile den ultimativen Universalbohrschraubsäghammerflexomaten für unsere Geldanlage gefunden haben?

### Wer zum Teufel braucht da noch einen Börsenausblick? Es läuft doch!

Während unser heimischer DAX in den letzten drei Jahren Jahr für Jahr ein strammes Kursplus von rund 20% aufs Parkett gelegt hat, nagelte uns unser Lieblingsindex MSCI World in den letzten 16 Jahren mit einer Durchschnittsrendite von 13,2% – wohlgemerkt pro Jahr – ein breites Grinsen zwischen die Ohren. Wem das nicht reichte, dem laubbläserte der Nasdaq 100 mit 22,1% pro Jahr und einer Kapitalverachtungszwanzigfachung seit April 2009 die eingefallenen Pausbäckchen etwas auf.

### Hä?! Verachtungszwanzigfachung? Ver-28-fachung!

Für die Dübelsammler und Schraubensortierer unter uns: **Aus 10.000 Euro wurden 280.000 Euro.**

Respekt, wer's selber macht? Eher: Verrückt, wer's nicht selber macht! Denn – wer gerade einen Nagel in die Wand schlagen kann, kann jetzt Reichtum auch in Umzugskisten stapeln.

Das Set-up für das kommende Börsenjahr ist also klar: 20% auf alles – außer Tiernahrung. Und natürlich geht das auch anschließend immer so weiter.

### Mein einziger Tipp daher:

Besorgen Sie sich frühzeitig ausreichend Kisten zum Stapeln der Scheine.

### Und eine Anmerkung noch zum Schluss:

Dank des schier unerschöpflichen Renditequells der Aktienmärkte verzichten wir von jetzt an aber wirklich auf zukünftige Jahresausblicke. Verwenden Sie bei Bedarf einfach diesen Universal-Börsenausblick und beginnen Sie oben bei „Es läuft doch!“ zu lesen.

### In diesem Sinne: Yippie-ya-ya-yippie-yippie-yeah und alles Gute!

Wie? Sie sind noch da? Sie trauen dem Braten nicht?

OK, die Verrückten sind weg. Wir sind jetzt unter uns.

Ich muss Sie trotzdem enttäuschen: Ich kann nicht Jahresausblick.



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:

ak@torendo-capital.de  
Tel.: 02173-39875-11

### Wie soll man auch die eigenen Erwartungen zum Kapitalmarktumfeld in dem viel zu engen Mieder eines einzelnen Kalenderjahres unterbringen?

Wenn sich einer nicht an die Schraubzwinge eines Kalenderjahres hält, dann ist es die Börse. Sie nimmt uns in Tagen, was die Jahre geben und lässt uns um Jahre altern, während nur Tage vergehen.

Eine gut gemeinte, halbwegs verlässliche Kalenderjahresprognose für unseren DAX kann beispielsweise allenfalls in der handwerklichen Schludrigkeit zwischen 30.403,75 Punkten (+25%) und 10.945,13 Punkten (-55%) liegen. Das entspricht ziemlich exakt dem Spektrum zwischen ekstatischem Speicherausbau und hysterischem Kellerauspumpen.

In dieser Prognose ist immerhin das wichtigste Naturgesetz berücksichtigt: die Schwerkraft. Runter fällt es sich schneller als hoch.

### Bringt uns diese bodenständige Baumarktheldenlogik letztlich aber weiter?

Wir kriegen die Buchstaben unters Volk und die Seite gefüllt, OK. Handwerker's Delight sieht aber sicherlich anders aus. Lassen wir das also einfach mit den Zahlenprognosen.

### So ganz ohne Marktmeinung will ich Sie aber nicht ins neue Börsenjahr loschicken – auch wenn Sie es am Ende vermutlich gar nicht hören wollen.

In einem Punkt bin ich mir bei einem Blick voraus aber recht sicher: Unser Vakuum-Renditesauger hyperventiliert bereits schnappatmend und mit aufgeregt um Grip zuzelnden Lippen am dunkelroten Bereich seiner Akkuleistung. Für unsere mit Scheinen prall gefüllten Umzugskisten gehe ich daher von sehr herausfordernden Zeiten aus.

### „Oh nein, nicht noch so ein Crash-Prophet“, werden Sie jetzt wie vom Drucklufttacker frisiert aufstöhnen.

Ganz so schwarzmalersisch will ich gar nicht sein. Unverkennbar ist allerdings, dass uns die Jahre nach der Finanzkrise mit weit überdurchschnittlich hohen Renditen beglückt haben, die zudem sehr leicht von der Hand gingen – und das über einen Zeitraum von nahezu 17 Jahren. Während die Aktienmärkte auf Sicht der letzten 130 Jahre im Durchschnitt Renditen von rund 8% p.a. erzielen konnten, waren es in den letzten rund 17 Jahren im MSCI World gut 13% pro Jahr und im technologieelastigen Nasdaq 100 rund 22% pro Jahr.

Einhellige Meinung in den Medien und bei der überwiegenden Mehrzahl der Investoren ist mittlerweile, dass es bei der Aktienanlage ausreicht, dabei zu sein – am besten im nahezu kostenfreien und hirnschmalzschonenden One-size-fits-all-Flexomaten eines ETFs.



Mit der Torendo Capital Solutions GmbH fokussieren wir uns auf die Entwicklung rein regelbasierter, quantitativer Handelssysteme und deren Umsetzung im Rahmen von Investmentfonds.

Trotz unserer noch jungen Firmengeschichte blicken wir auf eine lange Historie an den Kapitalmärkten zurück. Als Gemeinschaftsunternehmen der Finanzdienstleistungsunternehmen P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH und WSK Finanzkanzlei GmbH verfügen wir über jahrzehntelange Erfahrungen im Asset Management.

Unsere Anlagestrategien überzeugen insbesondere durch ihr ausgezeichnetes und weit überdurchschnittliches Chance/Risiko-Profil.

Im Vordergrund unserer täglichen Arbeit steht das Ziel, die Chancen der Märkte vollumfänglich zu nutzen und dabei gleichzeitig die Risiken so weit wie möglich zu begrenzen.



Wer sich mit der Historie der Aktienmärkte beschäftigt, stellt allerdings fest, dass es auch in früheren Zyklen immer wieder zu vergleichbar paradiesischen Zeiten gekommen ist, die jedoch irgendwann und in beeindruckender Regelmäßigkeit von Marktphasen gekontert wurden, in denen die vermeintliche Leichtigkeit und die individuelle Selbstüberschätzung durch echte Schmerzen und kollektive Demut ersetzt wurden.

Man kann es auch weniger pathetisch formulieren: Die Durchschnittsrendite der letzten Jahre muss runter – auf das Niveau des langfristigen Durchschnitts. Oder anders: What goes up must come down.

Ob die Rückkehr zum langfristigen historischen Rendite-Durchschnitt durch einen massiven Markteinbruch wie 2001/2002, 2008 oder in den 30ern des letzten Jahrhunderts erfolgt oder durch eine zermürbende Seitwärtsphase wie in den 60er- und 70er-Jahren, sei dahingestellt.

Ebenso offen ist die Frage, ob Sie hier gerade den Börsenausblick für 2026 lesen oder ob es bereits der für 2027 ist.

**„Na super, danke für Nichts!“, werden Sie jetzt sagen.** Recht haben Sie!

Aber – sie erinnern sich, ich habe Sie gewarnt: Ich kann nicht Jahresausblick. Wann uns die Rückkehr in die „Durchschnittlichkeit“ letztlich ereilt, weiß nur der Markt. Nach 17 Jahren Aktienmarktrallye sollten wir uns aber im Klaren darüber sein, dass die Luft bereits sehr dünn ist.

**Apropos Durchschnittlichkeit:** Auch das wollen Sie jetzt vermutlich nicht hören, aber die Tage, in denen man mit der weitestgehend geistfreien Durchschnittlichkeit eines passiven Indexinvestments auf der richtigen Seite gestanden hat, sind gezählt – vielleicht sogar bereits ausgezählt. Nicht für immer, aber für den bevorstehenden Börsenzyklus. Denn auch das hat es immer gegeben, Zeiten, in denen Indizes kaum zu schlagen waren und Zeiten, in denen aktives Management seine Stärken ausspielen kann.

Mit einer USA-Gewichtung von über 70% und hohen Einzelwertgewichtungen in den Überfliegern der letzten Jahre war der MSCI World zuletzt schlicht und ergreifend so gut wie nicht zu schlagen. Das liegt aber mitnichten an einer besonders smarten und robusten Konstruktion des Index – wir sprechen hier schließlich über die stumpfe und passive Abbildung der Durchschnittlichkeit. Die vermeintliche Überlegenheit des MSCI World war lediglich auf einen Umstand zurückzuführen: Wir befanden uns erstaunlich lange in einem Marktumfeld, in dem diese eigentlich sinnfreie Einseitigkeit gerade perfekt gepasst hat.

**Es gibt nichts Besseres als Einseitigkeit, wenn man auf der richtigen Seite steht.** Was es auf der anderen Seite aber bedeutet, wenn sich die Zeiten ändern, sollten wir – das Stichwort „Gasversorgung“ lässt beispielsweise grüßen – heute wissen.

Da wir uns zuletzt über einen langen Zeitraum in einem Marktzyklus befunden haben, in dem passive Indexinvestments die Gunst der Stunde auf ihrer Seite hatten, ist auch hier absehbar mal wieder ein Paradigmenwechsel zu erwarten. Wie dieses Jahr zeigt, hat die Zeit der aktiven Manager vielleicht sogar bereits wieder begonnen.

Dabei darf man natürlich nicht darüber hinwegsehen, dass es unter den aktiven Fondsmanagern nur eine überschaubare Anzahl an wirklich guten gibt. Das ist aber in allen anderen Lebensbereichen nicht anders.

**Ob beim Baumarktverkäufer, beim Pizzabäcker oder beim Frisör – frei nach dem Pareto-Prinzip gibt es in allen Lebensbereichen nur rund 20%, die es wirklich gut machen. Der Rest fristet sein Dasein zwischen Durchschnittlichkeit und Erbärmlichkeit.**

Geben wir uns aber mit der billigen Durchschnittspizza zufrieden, nur weil es etwas Zeit benötigt, den guten Pizzabäcker zu finden? Eher nicht. Warum also bei der Kapitalanlage grundsätzlich auf die ETF gewordene Durchschnittlichkeit eines Index setzen?

Doch bevor ich mich hier weiter in quasiphilosophischen Lebensweisheiten verzettele – eigentlich wollte ich Ihnen mit der ganzen Baumarkt-Romantik nur zwei Dinge mit auf den Weg geben:

- 1 In den nächsten 10 Jahren werden wir uns mit hoher statistischer Wahrscheinlichkeit an deutlich niedrigere Renditen gewöhnen müssen, vermutlich auch an richtig zähe Zeiten.**
- 2 Passive Strategien wie sie in ETFs zum Einsatz kommen, helfen Ihnen in herausfordernden Zeiten nicht weiter.**

Die Suche nach guten, aktiv gemanagten Fondskonzepten sollte sich erst recht in derartigen Zeiten rechnen. Damit das für Sie hier nicht alles zu theoretisch bleibt, finden Sie zum Abschluss dieser Baumarktgeschichten nachfolgend exemplarisch eine Liste mit ein paar Fondswerkzeugen, die in meinem eigenen Depot eine wichtige Rolle spielen:

**Antecedo Independent Invest** [WKN AORAD4]

Absolute Return-Fonds mit Optionsstrategie

**Jupiter Merian Global Equity Absolute Return** [A113XG]

Long/Short-Aktienfonds

**Eleva Absolute Return Dynamik** [WKN A402TE]

(dynamische Variante des Eleva Absolute Return Fund [A2AEY7])

Long/Short-Aktienfonds

**TT Contrarian Global** [A3CRQ6]

Antizyklisch agierender, internationaler Aktienfonds mit aktivem Risikomanagement und derzeit geringer US-Gewichtung

**Sissener Canopus** [A3DV41]

Internationaler Aktienfonds mit aktivem Risikomanagement und derzeit geringer US-Gewichtung

**Antecedo Defensive Growth** [A2PMW9]

Aktienfonds mit Ausrichtung auf US-Technologieaktien und ergänzender Options- und Absicherungsstrategie

Und natürlich hat in meinem eigenen Portfolio auch unser Deutsche Aktien SYSTEM [A2DXXA] seinen Platz. Unser rein systematischer Deutschland-Aktienfonds mit Momentum-Ansatz und flexibler Aktienquote (0-100%) kann seit Neuausrichtung der Anlagestrategie im März 2022 seine Benchmark deutlich hinter sich lassen – nicht nur bei der Performance, sondern auch und insbesondere auf der Risikoseite.

**So, jetzt macht der Baumarkt zu. Auf dass Sie im neuen Jahr nicht nur im Garten und im Hobbykeller immer die richtigen Werkzeuge zur Hand haben!**

# Das Ende eines verrückten Jahres

Insgesamt stand das Jahr 2025 im Zeichen tiefgreifender politischer und ökonomischer Weichenstellungen. In den USA prägte Donald Trump mit seiner „Big Beautiful Bill“-Politik die Agenda: eine dezidiert angebotsorientierte Politik, die zwar das Wachstum stützte, deren Begünstigte jedoch primär in den höheren Einkommensschichten zu finden waren.

Die schon ikonische Zeremonie der Strafzoll-Verlesung im Rosengarten überraschte durch ihre Aggressivität. Trump nutzt Zölle auch, um politische Allianzen zu schmieden. Andererseits hofierte er asiatische Staaten, in denen er das industrielle Know-how vermutete, das den USA abhandengekommen war und das er nun benötigt, um die USA in strategischen Branchen unabhängiger von China zu machen. Gegen China selbst hat Trump bisher jedoch den Kürzeren gezogen. Präsident Xi Jinping bewahrte Ruhe und spielte die wirtschaftliche Abhängigkeit der USA von China bei kritischen Rohstoffen und anderen Produkten aus. Gleichzeitig führt Trumps Unberechenbarkeit dazu, dass Indien und andere Staaten sich China annähern.

Für die USA lässt sich festhalten, dass Künstliche Intelligenz die Wirtschaft und die Börse – und vielleicht sogar Donald Trump – gerettet hat. So ist der S&P 500 zwar zwischenzeitlich um fast 19 Prozent auf einen Rekordstand gestiegen, doch die gleichgewichtete Variante, die die Dominanz der Technologiewerte bricht, hinkt mit einem Plus von zwölf Prozent hinterher. Aufgrund des schwachen US-Dollars schrumpfen die Renditen für den Euro-Anleger auf fünf Prozent beziehungsweise auf eine rote Null.

## Was ist aus unserem Ausblick 2025 geworden?

Beginnen wir mit der Prognose, bei der uns die Turbulenzen der US-Präsidentschaft zu einer schnellen und rechtzeitigen Korrektur gezwungen haben. Ursprünglich hatten wir mit einem weiterhin stabilen US-Dollar gerechnet. Doch Donald Trump hatte andere Pläne und ein deutlich umfangreicheres „Playbook“ als in seiner ersten Amtszeit, das ihm sein Berater Stephen Miran geschrieben hatte.

**Mirans Idee:** Ein starker Dollar schwächt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der USA, er ist die Ursache der Defizite des Landes und somit der Fluch seiner Rolle als Leitwährung.

**Seine These:** Ein schwächerer US-Dollar ist langfristig ein stabilerer US-Dollar, weil die US-Wirtschaft gesundet. Bereits im März hatten wir begonnen, unsere US-Dollar-Bestände abzusichern. Das gute Abschneiden unseres Global-Systematic-Fonds in diesem Jahr ist zu einem Teil auf diese Maßnahme zurückzuführen.



Christof Schmidbauer

Christof Schmidbauer ist als Portfolio Advisor bei der apano GmbH tätig.

Im Portfoliomanagement liegen seine Schwerpunkte bei Aktien, Multi-Asset, und Infrastruktur. Im Bereich Marktstrategie und Analyse beschäftigt er sich in erster Linie mit Europa, USA, und Rohstoffe.

Unser wichtigster strategischer Ansatz für 2025 hat sich jedoch von Anfang an bewährt. Eine breite Streuung war das Gebot der Stunde. Zwar verzeichneten US-Aktien, getrieben vom KI-Hype, neue Rekordhochs, doch für Euro-Investoren boten fast alle anderen Märkte – insbesondere Europa und Asien – in der Währungsbetrachtung eine beeindruckendere Performance. US-Aktien waren vor allem in Lokalwährung (US-Dollar) eine starke Position, litten jedoch unter Währungseffekten.

Zu dieser Empfehlung gehörte auch Gold, das unsere Erwartungen in diesem Jahr sogar deutlich übertroffen und die meisten Aktienindizes klar hinter sich gelassen hat.

## **Ausblick 2026: Der synchrone Wandel – Die Märkte im Spannungsfeld von Wachstum und Risikomanagement**

Was bringt das kommende Jahr 2026? Welche Themen dominieren die Weltwirtschaft und die Märkte, insbesondere nach einem turbulenten und doch überraschend widerstandsfähigen Jahr 2025? Was sind die Chancen – und was kann schiefgehen oder anders verlaufen?

Unser Ziel ist es, Ihnen die wesentlichen Leitplanken und Szenarien zu präsentieren, damit Sie die erwartete Volatilität aktiv managen können. Angesichts der Komplexität und der sich wandelnden Marktbedingungen sind wir davon überzeugt, dass ein aktives und diszipliniertes Investieren unerlässlich ist. Einerseits bleibt das makroökonomische Umfeld mit globalem Wachstum und unterstützender Politik konstruktiv. Andererseits sind diese positiven Nachrichten bereits weitgehend in den Kursen enthalten. In diesem spätzyklischen Umfeld lautet daher das Gebot der Stunde, Risiken im Auge zu behalten.

Für das kommende Jahr halten wir an unserer Strategie der breiten Diversifikation fest. Ein zentraler Grund hierfür ist unsere skeptischere Sicht auf den bisherigen Haupttreiber des Marktes, den KI-Sektor, sowie auf die mittlerweile große Anzahl damit verbundener Subthemen wie Energieversorgung. Dabei geht es nicht um die müßige Frage, ob nun eine Spekulationsblase platzt – was wir nicht prognostizieren wollen – sondern darum, das beste Chance-Risiko-Verhältnis eines Portfolios zu erreichen.

## **Unser Ausgangsszenario für 2026: Der synchrone Wandel**

Der makroökonomische „Top-Down“-Ausblick für 2026 ist grundsätzlich neutral, wenngleich wir die Risiken einer Blasenbildung bei einigen Anlagethemen wie Rüstung oder KI nicht ignorieren. Wie das Kaninchen auf die Schlange zu starren und diese im Falle der KI möglicherweise doch nicht zuschlägt, war noch nie eine gute Strategie.



apano ist seit 2001 ein erfahrener Partner für Vermögensaufbau und Vermögenssicherung. Gemäß der Philosophie „anders denken zahlt sich aus“ folgt apano der Vision, auch in Negativphasen der Märkte stabil zu investieren.

Das Unternehmen ist im deutschen Privatkundensegment einer der führenden bankenunabhängigen Anbieter. Als ein nach dem Kreditwesengesetz lizenziertes Finanzdienstleistungsinstitut wird apano durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt.



## Der KI-Sektor im Wandel

Das Thema Künstliche Intelligenz (KI) wird in nächster Zeit voraussichtlich unter zunehmendem Wettbewerbsdruck stehen. Die Wachstumsraten werden sich mäßigen, da der Basiseffekt schwieriger zu schlagen sein wird. Wichtiger erscheint uns das Risiko zunehmenden Margendrucks, da sich der Wettbewerb intensivieren wird. Der Erfolg des neuen KI-Modells Gemini 3.5 von Alphabet/Google, das mit den hauseigenen Tensor-Chips trainiert wurde – ganz ohne den Platzhirschen Nvidia – ist ein Vorbote. Zudem sinken die Kosten für das „Prompten“ von Modellen. Auch Chinas Strategie, sehr leistungsfähige KI-Modelle kostenlos zur Nutzung auf eigenen Computern in der Public Domain anzubieten, wird dazu beitragen.

Nicht das beste KI-Modell wird über Gewinner und Verlierer entscheiden, sondern die Infrastruktur, mit der sich KI tief in die Geschäftsabläufe der Kunden integrieren lässt. Am Ende sind möglicherweise die Platzhirsche Alphabet und Microsoft am besten positioniert, zumal sie auch über entsprechende Finanzierungsmöglichkeiten aus ihrem laufenden Geschäft verfügen.

Während China eine eigene Strategie verfolgt, die stark auf eine Nutzung in der Industrie abzielt, scheinen die USA sich sehr stark auf Dienstleistungen und Verwaltung zu fokussieren. Jeff Bezos' Project Prometheus erkennt offenbar die gleichen Chancen wie China und will sich auf KI-Lösungen in den Bereichen Ingenieurwesen und Herstellung konzentrieren. Unter dem gleichen Stern steht die Zusammenarbeit zwischen Nvidia und dem japanischen Technologiekonzern Hitachi. Vor diesem Hintergrund erscheint die Suche nach Investitionen in der zweiten und dritten Ableitung des KI-Anlagethemas erfolgversprechend.

Europas Strategie scheint hingegen momentan vor allem darin zu bestehen, Bedenken gegen diese Technik zu formulieren, die zweifellos die Welt verändern kann.

Wie bei jeder revolutionären Technologie werden wir ein Wettrennen um Marktanteile durch den Ausbau potenzieller Überkapazitäten erleben. Der daraus resultierende Preisverfall wird diese Technik dann nachhaltig im Markt etablieren. Dazwischen bleiben als Risiken vor allem Implementierungshürden. Ernüchterung tritt ein, wenn viele Unternehmen feststellen, dass die produktive Integration von KI in bestehende Prozesse keineswegs trivial ist.

Wir erwarten, dass sich die globale wirtschaftliche Expansion fortsetzt, flankiert von einer weiterhin unterstützenden Geld- und Fiskalpolitik. In den USA werden nun die fiskalpolitischen Impulse aus dem „Big Beautiful Bill“ sichtbar. Nach den politischen Rückschlägen in den USA wird Trump vor den Zwischenwahlen versuchen, sich möglichst konzilient zu verhalten. In Europa hoffen wir, dass nach den Wirrungen in Frankreich und Deutschland nun mehr Stabilität einkehrt und speziell die deutsche Regierung von der Ankündigungs- in die Umsetzungsphase wechselt.

Es bleibt jedoch Vorsicht geboten. Die Märkte haben hier bereits einige Vorschusslorbeeren verteilt. Die zugrunde liegenden Fundamentaldaten deuten jedoch nicht auf einen neuen Aufschwung, sondern auf eine späte Phase des Konjunkturzyklus hin. Es kann zu Wachstumsrotationen kommen. Während die USA weiterhin solide wachsen, dürfte sich die Schere zum Rest der Welt schließen. Das Wachstum außerhalb der USA gewinnt an Fahrt, wodurch die relative Überlegenheit der US-Wirtschaft geschmälert wird.

### **Wachstum und Inflation**

Wir beobachten eine synchronisierte Wiederbelebung der Weltwirtschaft. Das globale Wachstum soll sich nach diesem Quartal beschleunigen. Die Inflation in den Industrieländern wird zwar über dem Zielniveau verharren, aber voraussichtlich unter der Marke von vier Prozent bleiben. China und Europa haben im Vergleich zu den USA mehr Spielraum für nichtinflationäres Wachstum. Die Zentralbanken lockern moderat: Es wird erwartet, dass sie (insbesondere die US-Notenbank und die EZB) die Zinsen weiter senken. Das sollte den Anleihenmärkten zugutekommen. Der Fokus liegt auf der Suche nach Katalysatoren inmitten dieser Lockerungszyklen.

### **Geldpolitik & Rentenmärkte: Die Fed könnte enttäuschen**

Derzeit klammern sich die Märkte an die Hoffnung auf aggressive Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed), doch diese Erwartungen stehen auf tönernen Füßen. Wir gehen davon aus, dass die Inflation aufgrund des robusten US-Wachstums hartnäckig über dem Zielwert verharren wird. Die Fed wird die hohen Markterwartungen nicht erfüllen können und moderater senken. Durch das Fehlen aktueller Konjunkturdaten aufgrund der zeitweisen Schließung von US-Behörden als Folge des US-Haushaltsstreits ist die Sicht noch unklar. In den USA könnte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen vom aktuellen Niveau aus etwas sinken. Am kurzen Ende der Laufzeiten könnten inflationsgeschützte Anleihen (TIPS) attraktiv bleiben.

Zwar hat der Renditeanstieg bei japanischen Staatsanleihen, der auf die Erwartungen weiterer Zinsanhebungen der Bank of Japan zurückzuführen ist, zuletzt auch die Renditen anderer Staatsanleihen nach oben gezogen, doch wir sehen auf den nun erreichten japanischen Renditeniveaus eine große Kaufbereitschaft. Solange die Löhne in Japan stärker als die Inflation steigen, ist die Welt dort in Ordnung.

Die US-Geldpolitik ist gleichzeitig die Unbekannte in unserem Szenario. Eine durch Donald Trump politisierte US-Notenbank könnte die Zinsen zu stark senken, was die Furcht vor einem Festsetzen der Inflation befeuern würde. Allerdings wollen wir an den Liz-Truss-Moment in Großbritannien erinnern, als ein vollkommen unausgegorener Haushaltsentwurf zusammen mit der Premierministerin von den revoltierenden Anleihenmärkten zu Fall gebracht wurde. Ein Fed-Präsident von Donald Trumps Gnaden dürfte auch vom US-Anleihenmarkt Grenzen gesetzt bekommen.

### **Regionale Treiber und Thementrends**

Die US-Wirtschaft, die durch fiskalische Impulse und die KI-Revolution gestützt wird, wird voraussichtlich ein reales BIP-Wachstum von etwa 2,1 Prozent verzeichnen. Es bleibt abzuwarten, ob sich bereits ein Anstieg der Produktionsleistung pro Arbeitsstunde durch KI abzeichnet.

Renaissance Europas durch Fiskalimpulse: Die Eurozone wird ein Wachstum von 1,1 bis 1,6 Prozent erwarten können. Dieser Aufschwung wird hauptsächlich durch die verzögerte Wirkung früherer geldpolitischer Lockerungen, die Freisetzung privater Ersparnisse und einen stärkeren fiskalpolitischen Impuls getragen. Deutschland wird 2026 wachsen. Die erhöhten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur in Europa (unterstützt durch die Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland und EU-Initiativen) werden Anfang 2026 wirksam und sollen die interne Wettbewerbsfähigkeit stärken.

### **Aktienmärkte: Die Hürden liegen hoch**

Für Aktienanleger wird das Fahrwasser im Jahr 2026 rauer. Die Kombination aus bereits erhöhten Gewinnerwartungen, hohen Bewertungen und den hohen Anleiherenditen schafft ein anspruchsvolles Umfeld. Künstliche Intelligenz bleibt zwar ein dominantes Thema, doch die Erwartungen sind mittlerweile sehr hoch. Insbesondere bei Halbleiteraktien sind Margen von 40 Prozent und Rekordbewertungen eingepreist, sodass kaum Spielraum für Fehler bleibt. Im Halbleitersektor konnte bisher noch kein Unternehmen einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil aufbauen. Was bei Internetportalen wie Google oder bei Amazon und Apple möglich ist – nämlich Netzwerkeffekte zu nutzen und monopolartige Strukturen zu errichten –, ist dort fast unmöglich.

## Enttäuschungen sind im Jahresverlauf wahrscheinlich, da die Kurse hier oft mehr Extrapolation als ökonomische Realität widerspiegeln.

Wir bleiben bei einer breiten regionalen Diversifikation und empfehlen weiterhin, sich taktisch von der US-Dominanz abzuwenden. Innerhalb eines globalen Aktienportfolios gewichten wir die USA unter. Attraktivere Chancen bieten sich in Regionen mit günstigeren Bewertungen und aufholendem Wachstum wie den Schwellenländern, Europa inklusive Großbritannien und Japan. Japan profitiert von einer zunehmend aktionärsfreundlichen Politik und starken Gewinnrevisionen (EPS-Wachstum von 13,3 Prozent im Jahr 2026).

Die chinesische Regierung wird eine moderate Politikunterstützung leisten, um die Binnennachfrage zu beleben. Ihr Fokus liegt jedoch auf Technologieinnovation. Einerseits will China unabhängiger vom Ausland werden, andererseits aber mit seinen Produkten im Ausland an Einfluss und Ansehen gewinnen. Mit Hightech, aber auch niedlich mit Lalabu-Püppchen. Im Jahresverlauf könnte sich die Chance für eine stärkere Gewichtung ergeben.

Bei Nebenwerten (Small- und Middlecaps) sind wir noch vorsichtig. Es gibt noch keine eindeutigen Belege für ein Ende des Abwärtstrends bei den Gewinnen. Insbesondere die deutlich riskanteren Smallcaps in den USA eignen sich eher als taktische Instrumente. Eine Sondersituation sehen wir in Japan, wo das Thema einer aktionärsfreundlicheren Unternehmenskultur, die staatlich gefördert und gefordert wird, von den Large-Caps zu den Middle und Smallcaps übergreift. Inklusive Übernahmen.

## Rohstoffe: Noch mehr KI oder noch mehr Gold?

Gold ist technisch überkauft und fundamental teuer. Die Geschichte der Goldkäufe durch Zentralbanken, die sich vom US-Dollar und den USA diversifizieren wollen, scheint uns auserzählt. Der größte einzelne Goldkäufer war zuletzt der in El Salvador ansässige Betreiber der Stablecoin Tether. Wir sehen zwar keinen unmittelbaren Absturz, halten aber die Realisierung von Kursgewinnen und damit die Herstellung der Goldgewichtung zu Anfang des Vorjahres für sinnvoll.

Beim Rohöl sehen wir im späteren Jahresverlauf begrenztes Aufwärtspotenzial, das jedoch durch vorhandene Förderkapazitäten gedeckelt ist. Ein großer Swingfaktor bleibt der Krieg in der Ukraine.

Industriemetalle würden von einer stabilen Industrieproduktion profitieren. Langfristiger Rückenwind wird durch die Elektrifizierung der Wirtschaft entstehen, bei der China Vorreiter ist. Aktuell sind die Kupferpreise durch Produktionsausfälle und Zollspekulationen verzerrt.

## Was könnte uns überraschen? Zwei positive und eine negative Entwicklung

Das größte Risiko liegt im „Interpretationsspiel“, da die Märkte versuchen, das Gleichgewicht zwischen Wachstum und Inflation neu zu bewerten. Hier sind unsere drei Alternativszenarien.

**Ein Produktivitätsaufschwung.** Nach der Stagnation seit der Finanzkrise deutet eine Erholung im Jahr 2025 darauf hin, dass ein neuer globaler Produktivitätszyklus bevorstehen könnte. Die generative KI erfüllt tatsächlich die optimistischsten Erwartungen. Unterstützend wirken zudem eine mögliche politische Annäherung zwischen Großbritannien und der EU sowie massive Infrastrukturinvestitionen in Deutschland. Auch das Abklingen vergangener Schocks, wie der Energiekrise, spricht dafür, dass es sich nun um eine nachhaltige Trendwende beim Wachstum handelt.

**Europa findet zueinander.** Entgegen den niedrigen Markterwartungen könnte Europa durch Fortschritte bei der Kapitalmarktunion (CMU) und der „Savings and Investments Union“ positiv überraschen. Wichtige Blockaden wurden kürzlich gelöst, etwa durch die Aufgabe des deutschen Widerstands gegen eine zentralisierte Aufsicht und die Harmonisierung des Insolvenzrechts. Sollte diese Integration gelingen, würde dies einen notwendigen Ausgleich zu Europas langfristigen strukturellen Herausforderungen schaffen und die Wahrnehmung an den Märkten verbessern.

**Eine zweite Inflationswelle:** Entgegen dem Konsens sinkender Inflationsraten besteht dieses Risiko, da herkömmliche Modelle Regimewechsel oft übersehen und Inflationsepisoden historisch gehäuft auftreten. Zölle könnten den US-Verbraucherpreisindex um einen halben Prozentpunkt erhöhen. In einer starken Wirtschaft können Unternehmen diese Kosten eher weitergeben. Ein entscheidender Risikofaktor ist der politische Druck der Trump-Regierung auf die US-Notenbank, wodurch deren Unabhängigkeit untergraben werden könnte. Dies würde die Inflationserwartungen entankern und zu höheren Renditen bei US-Staatsanleihen sowie zu einer steileren Zinskurve führen. Wie jedoch bereits erwähnt, setzen wir auf „Mister Market“, der die Fed ausbremst.

## Fazit und Kernpunkte

Das Jahr 2026 steht im Zeichen des synchronen Wandels. Es kündigt einen entscheidenden Moment im Zyklus an, ist aber noch nicht das Ende der Musik. Um in diesem Umfeld erfolgreich zu sein, ist es ratsam, breit diversifiziert zu sein und gleichzeitig bereit, die Allokationen im Jahresverlauf aktiv anzupassen. Der Fokus sollte auf Qualität, strukturellen Wachstumsthemen (KI, Elektrifizierung) und einer geographischen Streuung liegen, die über die teure US-Megacaps hinausgeht.

**Kernpunkte für 2026:**

- **Synchrone Erholung:** Die Weltwirtschaft erlebt ein synchronisierten Wachstums in der Spätphase des Zyklus.
- **Asien und EM im Aufwind:** Schwellenländeraktien und Japan sind aufgrund günstiger Bewertungen, hoher Gewinnerwartungen und zunehmender geopolitischer Stabilität attraktiv.
- **Europäische Fiskalwende:** Europa, insbesondere Deutschland, wird durch massive staatliche Ausgaben in Infrastruktur und Verteidigung (Fiskalimpuls) gegenüber den USA aufholen, was Value-Titel attraktiv macht.
- **KI-Diversifikation:** Anleger sollten auf eine breitere Titelselektion im KI-Ökosystem setzen (z. B. Energieversorger, Industrie, Infrastruktur), da der Wettbewerb zunimmt und der Energiebedarf enorm steigt.
- **Rohstoffe/Industriemetalle:** Rohstoffe (Kupfer) profitieren von der synchronen zyklischen Erholung und dem weltweiten Infrastrukturausbau für die elektifizierte Wirtschaft und KI-Rechenzentren.
- **Risikomanagement:** Ein aktives Management zur Steuerung der Volatilität und zur Anpassung der Allokationen ist unerlässlich, da Risiken wie eine unerwartet hohe Inflation oder ein Platzen der KI-Blase weiterhin bestehen.
- **Anleihen kehren zurück:** Anleihen (insbesondere Schwellenländeranleihen mit hohem Carry) gewinnen ihren Diversifikationscharakter zurück.

Vieles klingt sehr harmonisch, aber dieses komplexe Zusammenspiel kann durch einige Misstöne zusammenbrechen. Insbesondere eine vollkommene Fehleinschätzung der Nachfrage oder der Fähigkeiten von KI könnten zu Turbulenzen führen. Ebenso Überraschungen bei den Private Markets, an denen Private Equity Firmen weiter auf Exits für ihre Beteiligungen warten. Hier sehe wir erste Anzeichen eines Tauwetters. Der Schwarze Schwan ist in der Geopolitik zu suchen, sollte Trump sein Blatt gegenüber China überreizen.

Chart- und markttechnischer Ausblick 2026:

# Zwischen Trendfortsetzung und Bewährungsprobe

Nach mehreren außergewöhnlich starken Börsenjahren richtet sich der Blick der Marktteilnehmer nun auf 2026. Aus chart- und markttechnischer Perspektive zeichnet sich ein Umfeld ab, das weniger von geradlinigen Trends, dafür stärker von Volatilität, Richtungswechseln und selektiven Chancen geprägt sein dürfte. Die großen Trends sind intakt – doch sie werden auf die Probe gestellt.

Markttechnisch spricht vieles dafür, dass 2026 kein klassisches „Trendjahr“ im Sinne stetig steigender Kurse wird. Vielmehr eines, das durch ausgeprägte Schwankungen, abrupte Korrekturen und häufige Richtungswechsel gekennzeichnet sein könnte. Solche Phasen treten häufig auf, wenn Märkte nach mehrjährigen Aufwärtsbewegungen ein hohes Bewertungsniveau erreicht haben und geldpolitische Impulse weniger eindeutig ausfallen.

Drei Faktoren werden 2026 besonders sichtbar in den Charts wirken:

- Erstens die Entwicklung der Zinsen und der Realrenditen, die weiterhin ein zentraler Taktgeber für Aktien und Edelmetalle bleiben.
- Zweitens der US-Dollar, dessen Trendwechsel traditionell starke Auswirkungen auf Rohstoffe und internationale Aktienmärkte hat.
- Drittens die Marktbreite – also die Frage, ob steigende Indizes von vielen Aktien getragen werden oder nur von wenigen Schwergewichten. Gerade Letzteres wird darüber entscheiden, ob neue Hochs nachhaltig sind oder in Top-Bildungen münden.



Martin Utschneider

Martin Utschneider ist Kapitalmarkt-Experte bei RoboMarkets und zählt zu den profiliertesten Chart- und Markttechnikern im deutschsprachigen Raum.

Er blickt auf mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche zurück, unter anderem im Private Banking sowie in der institutionellen Kapitalmarktanalyse. In seiner Arbeit verbindet Utschneider Technische Analyse mit makroökonomischer Einordnung und Marktpsychologie.

Als gefragter Interviewpartner ist er regelmäßig in Wirtschafts- und Finanzmedien präsent und kommentiert dort die aktuellen Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten.



Chart 1: DAX 40, Stand 15.12.2025, Quelle: stock³

## DAX: Stabiler Aufwärtstrend, aber mit zunehmenden Belastungstests

Der deutsche Leitindex startet aus einer Position der Stärke ins Jahr 2026. Der übergeordnete Aufwärtstrend ist intakt, geprägt von höheren Hochs und höheren Tiefs. Gleichzeitig hat der DAX in den vergangenen Jahren erheblich an Strecke gewonnen – ein Umfeld, in dem Rücksetzer markttechnisch nicht nur normal, sondern notwendig sind. Charttechnisch bleibt auch zu Beginn des Jahres auf der Oberseite der Bereich um 25.000 Punkte im Fokus. Hier verläuft eine psychologisch wichtige Zone, deren nachhaltige Überwindung den Weg für eine weitere Trendbeschleunigung öffnen würde.

Auf der Unterseite ist die Region bei 23.000 Punkten als erste relevante Unterstützungszone zu nennen. In diesem Bereich dürfte sich 2026 mehrfach entscheiden, ob Rücksetzer lediglich Korrekturen im Trend bleiben oder zu etwas Größerem anwachsen. Ein tieferer Rückfall in den Bereich zwischen 22.500 und 21.500 Punkten wäre zwar markttechnisch noch mit dem langfristigen Aufwärtstrend vereinbar, würde jedoch ein deutlich defensiveres Marktumfeld signalisieren. Insgesamt spricht vieles für ein Jahr, in dem der DAX innerhalb einer breiten Spanne schwankt und Rücksetzer eher gekauft als verkauft werden – solange die zentralen Unterstützungen halten.

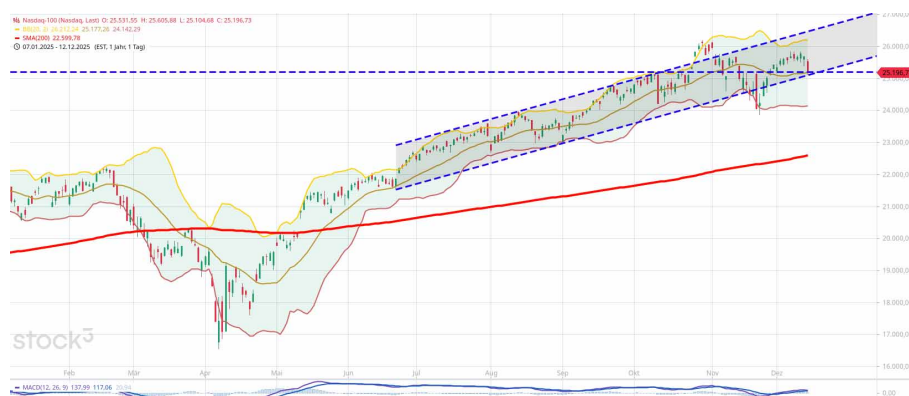


Chart 2: Nasdaq-100, Stand 15.12.2025, Quelle: stock³

## NASDAQ-100: Führungsindex mit erhöhter Fallhöhe

Der NASDAQ-100 bleibt der Inbegriff von Wachstumsfantasie und technologischer Führerschaft. Markttechnisch ist der Trend weiterhin klar aufwärtsgerichtet, doch zugleich ist kaum ein Index anfälliger für abrupte Korrekturen als der technologiegetriebene Nasdaq 100. 2026 dürfte für den NASDAQ-100 ein Jahr der Konsolidierung auf hohem Niveau werden. Der Bereich um 26.000 Punkte fungiert als kurzfristige Widerstandszone. Darunter liegen mit 25.000 bis 24.000 Punkte mehrere Unterstützungsbereiche, die für den Erhalt des mittelfristigen Trends entscheidend sind.



RoboMarkets ist ein Aktienbroker, der Aktien und ETFs zum Handel anbietet. Darüber hinaus erhalten unsere Kunden auch Zugang zu den modernsten proprietären Technologien. Der mehrsprachige Kundensupport von RoboMarkets arbeitet rund um die Uhr und ist jederzeit für Sie da.

[www.robomarkets.de](http://www.robomarkets.de)



Typisch für diesen Index sind schnelle, emotionale Bewegungen: Phasen dynamischer Rallys können sich mit scharfen Rücksetzern von zehn Prozent und mehr abwechseln, ohne dass der übergeordnete Trend zwingend gebrochen wird. Für Anleger bedeutet das 2026 vor allem eines: Risikomanagement gewinnt an Bedeutung. Der NASDAQ-100 bietet weiterhin Chancen, verlangt aber Disziplin.

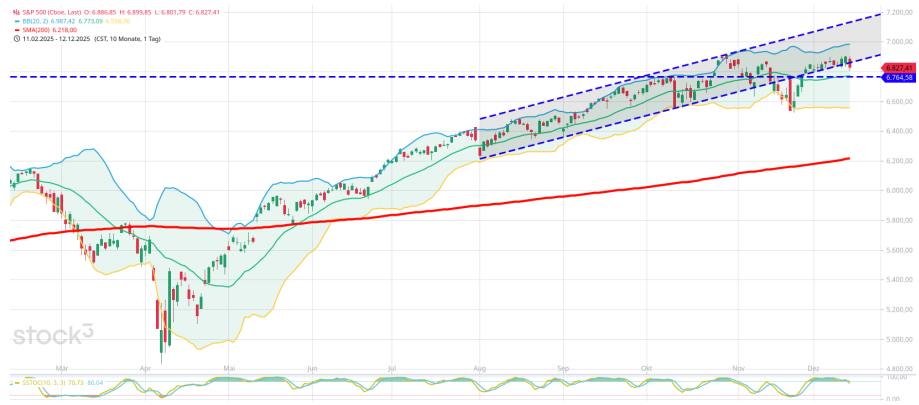


Chart 3: S&P 500, Stand 15.12.2025, Quelle: stock³

### S&P 500: Der große Gradmesser der Marktbreite

Der S&P 500 bleibt auch 2026 der zentrale Referenzmarkt für globale Aktien. Der Index notiert nahe seiner historischen Höchststände, und genau hier liegt die markttechnische Herausforderung: Neue Hochs müssen von einer breiten Marktteilnahme getragen werden, um nachhaltig zu sein. Auf der Oberseite bildet die Zone um 7.000 Punkte einen entscheidenden Widerstandsbereich. Ein klarer Ausbruch darüber würde das langfristig positive Szenario bestätigen. Auf der Unterseite rücken zunächst die Bereiche um 6.800 Punkte in den Fokus, gefolgt von der Region um 6.500 Punkte. Erst ein Bruch darunter würde das Risiko eines größeren Trendwechsels deutlich erhöhen. Für 2026 spricht vieles für mehrere Anläufe auf neue Hochs, begleitet von zwischenzeitlichen Rücksetzern. Entscheidend wird sein, ob diese Rücksetzer zügig aufgefangen werden und ob die Zahl der Aktien mit neuen Hochs mitzieht. Divergenzen zwischen Indexstand und Marktbreite dürften die wichtigsten Frühwarnsignale liefern.

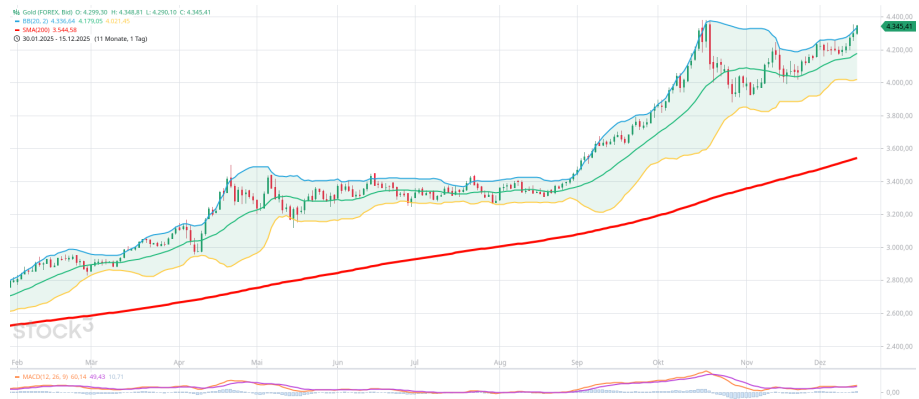


Chart 4: Gold, Stand 15.12.2025, Quelle: stock³

## Gold: Starker Trend, aber reifes Marktumfeld

Gold geht mit ausgeprägtem Momentum in das Jahr 2026. Der langfristige Aufwärtstrend ist unbestritten, doch das hohe Preisniveau macht den Markt anfälliger für stärkere Korrekturen. Charttechnisch bewegt sich Gold in einer Zone, in der sich Trendfortsetzung und Überhitzungsgefahr gegenüberstehen. Widerstände finden sich im Bereich um 4.400 US-Dollar je Unze.

Ein nachhaltiger Ausbruch darüber könnte eine beschleunigte Trendphase auslösen. Gleichzeitig liegt bei 4.150 eine erste wichtige Unterstützungszone, deren Bruch eine deutlich tiefere Korrektur nach sich ziehen könnte. Die übergeordnete Trendstütze verläuft im Bereich um 3.750 US-Dollar. Für 2026 deutet vieles auf ein Jahr mit hoher Handelsspanne hin. Gold dürfte weniger durch lineare Trends glänzen als durch ausgeprägte Bewegungen zwischen Unterstützung und Widerstand – stark beeinflusst von US-Dollar und Realrenditen.



Chart 5: Silber, Stand 15.12.2025, Quelle: stock²

## Silber: Der volatile Begleiter des Goldtrends

Silber bestätigt 2026 einmal mehr seinen Ruf als das volatilere Edelmetall. In Aufwärtsphasen übertrifft es Gold häufig deutlich, bezahlt diesen Vorteil jedoch mit ebenso heftigen Rücksetzern. Charttechnisch steht Silber an einer Schlüsselzone: Der Bereich um 65 US-Dollar markiert einen zentralen Widerstand. Gelingt hier ein nachhaltiger Ausbruch, sind weitere dynamische Bewegungen möglich. Auf der Unterseite fungiert der Bereich bei 58 US-Dollar als erste wichtige Auffangzone, darunter folgt mit 55 bis 52 US-Dollar eine langfristige Unterstützung. Für 2026 spricht vieles für breite Schwankungen innerhalb eines übergeordneten Aufwärtstrends. Silber bleibt damit ein Markt für risikobewusste Anleger, die mit starken Ausschlägen umgehen können.

## Fazit: 2026 verlangt mehr Timing als Mut

Aus chart- und markttechnischer Sicht wird 2026 weniger ein Jahr der bedingungslosen Trendfolge, sondern eines der taktischen Entscheidungen. Die großen Trends in Aktien und Edelmetallen sind intakt, doch sie verlaufen nicht mehr reibungslos. Rücksetzer, Fehlausbrüche und volatile Seitwärtsphasen werden an Bedeutung gewinnen. Wer 2026 erfolgreich navigieren will, sollte weniger auf Prognosen als auf Schlüsselmarken achten. Solange zentrale Unterstützungen halten, bleibt das übergeordnete Bild konstruktiv. Brechen sie, kann sich das Marktumfeld schnell drehen. Damit wird 2026 vor allem eines: ein Jahr für Marktbeobachter mit Geduld, Disziplin – und einem klaren Blick auf den Chart.

**RoboMarkets** Handel Nützliche Werkzeuge Über uns Anmelden **Depot eröffnen**

MARKTUPDATE: TÄGLICHE TECHNISCHE ANALYSE

### Technische Marktanalysen von Martin Utschneider: Ihr Kompass im Finanzmarkt.

Jeden Morgen exklusive, datengestützte Prognosen und präzise Einblicke aus fundierten Technischen Analysen – direkt in Ihr Postfach.

**KOSTENLOS ABONNIEREN**

---

### Technische Analyse des aktuellen Börsenumfelds

Im kostenlosen Newsletter von unserem Kapitalmarktanalysten, Martin Utschneider erhalten Sie regelmäßig präzise Technische Analysen und konkrete Prognosen, die Sie weiterbringen:



**Bull & Bear: ein Blick auf die Charttechnik (KW50/25)**

**Bull & Bear Spezial - DAX | S&P 500 | GOLD | SILBER | BTC**

Patrick Antoniou, Junior Händler bei der ICF BANK AG und Martin Utschneider, Kapitalmarktanalyst bei RoboMarkets Deutschland, wagen einen gemeinsamen Blick auf die Charttechnik.



## KI-Hype: mittel- bis langfristiger Weg zur Monetarisierung noch unklar

Die Investitionsausgaben für künstliche Intelligenz haben ein erstaunliches Niveau erreicht, aber der Weg zur Monetarisierung bleibt unklar. Der Markt-Hype schaukelt sich selbst hoch, und die Tech-Giganten greifen nun zu Krediten, um ihre Expansion zu finanzieren. Blasen sind nicht immer schädlich und können zu erheblichen Produktivitätssteigerungen führen, aber Überkapazitäten sind ein reales Risiko, das beobachtet werden sollte.

Während eines hochkarätigen Finanzgipfels, an dem ich kürzlich in Hongkong teilgenommen habe, sagte der CEO einer führenden Vermögensverwaltungsgesellschaft, der es eigentlich besser wissen müsste: „Im Kontext der Ausstattung von Hyperscalern sind 2,5 Billionen US-Dollar [für Investitionen] über fünf Jahre keine große Summe.“ Ich war über diese Bemerkung erstaunt. In welchem Paralleluniversum sind 2,5 Billionen US-Dollar eine unbedeutende Summe? Antwort: in einem, in dem Nvidia innerhalb von drei Monaten eine Marktkapitalisierung von 1 Billion US-Dollar erreichen kann. Aber wie erzielt man eine Rendite auf Investitionen in Höhe von 2,5 Billionen US-Dollar, wenn der mittel- bis langfristige Weg zur Monetarisierung der künstlichen Intelligenz (KI) noch unklar ist?

Dies deutet auf zwei verschiedene AI-Investitionsbooms hin: einen relativ kurzfristigen, der durch eine erkennbare tatsächliche Nachfrage gestützt wird, und einen längerfristigen spekulativen Boom, der mit einem quasi-religiösen Glauben an exponentielles Wachstum verbunden ist. Betrachten wir zunächst einige beeindruckende Zahlen. Die Ausgaben für KI erreichten gerade 1 % des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP) in einer Wirtschaft mit 1,8 % Wachstum – das ist mehr als die Hälfte der gesamten neuen Nachfrage.

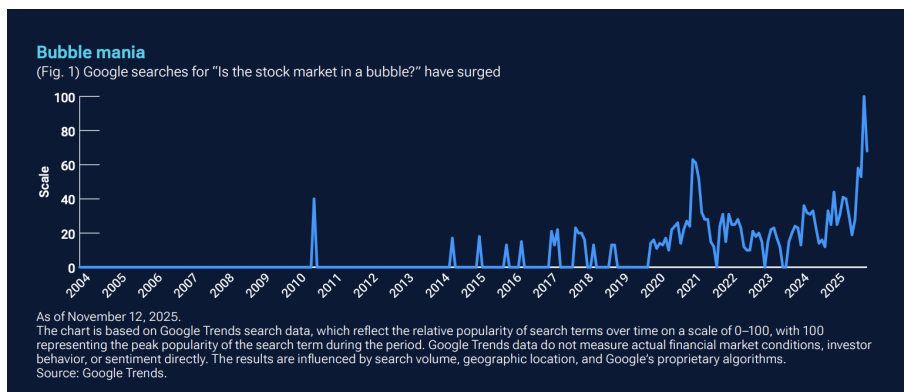
Allein Nvidia erreichte Ende Oktober einen Wert von 5 Billionen US-Dollar, was 15 % der gesamten US-Wirtschaft entspricht. Zum Vergleich: Als Cisco im Jahr 2000 als weltweit größtes Unternehmen seinen Höhepunkt erreichte, betrug sein Anteil am BIP nur 5,5 %. Während viel Aufsehen um den 3 Milliarden US-Dollar teuren Hauptsitz von JP Morgan in Manhattan gemacht wurde, werden in Texas still und leise 40 Milliarden US-Dollar teure Rechenzentrumsprojekte gestartet. Niemand scheint sich dafür zu interessieren.

Sind wir also in einer Blase? Es gibt sicherlich eine Blase von Menschen, die über Blasen sprechen – werfen Sie einfach einen Blick auf Google Trends. Unterdessen gibt es diejenigen, die glauben, dass wir uns gerade deshalb nicht in einer Blase befinden können, weil wir über eine solche sprechen.



Justin Thomson

Justin Thomson ist Leiter des Investmentinstituts und Chief Investment Officer. Er ist Vizepräsident der T. Rowe Price Group, Inc. und der T. Rowe Price International Ltd.



**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.



Meiner Meinung nach gibt es drei Schlüsselwörter in den jüngsten Marktentwicklungen, die Beachtung verdienen: Reflexivität, Zirkularität und Verschuldung. Reflexivität besagt, dass Preise tatsächlich die Fundamentaldaten beeinflussen und dass diese neu beeinflussten Fundamentaldaten dann die Erwartungen verändern und somit die Preise beeinflussen. Dieser Prozess setzt sich in einem sich selbst verstärkenden Muster fort.

Die lebhafteste Reaktion des Marktes auf die jüngsten KI-Megadeals ist ein Beispiel für einen solchen Feedback-Kreislauf. Hinzu kommt der zirkuläre Charakter dieser Deals. Im Wesentlichen investieren die Anbieter von Recheninfrastruktur in native KI-Akteure, die sich in einer Investitionsphase befinden. In der Dotcom-Ära war dies als „Vendor Financing“ bekannt und wurde zu einer Art Schimpfwort.

Schließlich gibt es noch die Verschuldung. Bislang haben die finanzstarken Tech-Giganten diesen KI-Boom mit ihren eigenen tiefen Taschen und Eigenkapitalfinanzierungen finanziert. Aber jetzt treten wir in die Kreditphase ein – Unternehmen wenden sich den Schuldenmärkten zu, oft außerhalb der Bilanz, und die Kreditaufnahme wird sich wahrscheinlich beschleunigen. Wir wissen, dass wir mit generativer KI und später mit künstlicher Superintelligenz vor einem neuen technologischen Paradigma stehen – und möglicherweise vor einem massiven Produktivitätssprung.

Das sind alles großartige Dinge, und es ist leicht zu verstehen, dass man der Versuchung erliegt, weiter auf der lukrativen KI-Welle zu reiten, die mit der Einführung von ChatGPT im November 2022 begann. Angesichts der aktuellen Indexkonzentration würde es in der Tat Mut erfordern, auszusteigen.

## Schnelles Wachstum kann zu einem Überschuss führen

Eine wichtige Lehre aus der Geschichte ist, dass es zu Blasen kommt, wenn wir schöne Dinge erfinden. Aber nicht alle Blasen sind gleich. Es gibt „schlechte“ Blasen (Tulpen, Gold, Grundstücke), und wenn schlechte Blasen durch Schulden finanziert werden, kann dies ein systemisches Risiko für die Wirtschaft darstellen.

Es gibt auch „gute“ Blasen, die zu Überkapazitäten bei Produktionsmitteln führen – man denke an die Eisenbahnen im goldenen Zeitalter der Expansion der USA zwischen 1870 und 1900, die Elektrizität in den frühen 1900er Jahren und den Dotcom-Boom Ende der 1990er Jahre. Letztendlich wurde in jedem Fall Wohlstand geschaffen, aber die frühen Investoren verloren viel Geld. Es ist noch zu früh, um vorherzusagen, zu welcher Art von Blase sich der AI-Investitionsboom entwickeln wird.

Die langfristigen Auswirkungen werden davon abhängen, ob die heutigen massiven Investitionen letztendlich die Grundlage für dauerhafte Produktivitätssteigerungen schaffen oder ob sie zu Überkapazitäten führen, die keine nachhaltigen Renditen erzielen. Wenn die Kapazitäten so schnell wachsen, ist es immer wahrscheinlich, dass sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage von einem Mangel zu einem Überschuss umkehrt.

In der Dotcom-Ära verloren Investoren viel Geld mit Glasfaserkabeln und Switches, die in den Boden verlegt wurden, und etwas Ähnliches könnte mit KI passieren, wenn durch Überbauung riesige Kapitalmengen in Anlagen gebunden werden, die möglicherweise nicht annähernd mit voller Effizienz betrieben werden können – oder noch schlimmer, wenn die Schnelllebigkeit des Chip-Zyklus die Rechenleistung obsolet macht. Erschwerend kommt hinzu, dass die Anreize für Infrastrukturanbieter („Picks and Shovels“-Akteure) und Entwickler von KI-Anwendungen nicht aufeinander abgestimmt sind. Während Infrastrukturunternehmen von einer kontinuierlichen Expansion und Investitionen profitieren, konzentrieren sich Anwendungsentwickler auf die Verbesserung der Effizienz und die Senkung der Kosten.

Um den Kommentar des Dodos nach dem Caucus-Rennen in Lewis Carrolls Alice im Wunderland umzukehren: „Nicht jeder kann gewinnen, und nicht jeder kann einen Preis bekommen.“ Die optimistischen Prognosen für die KI-Infrastruktur zeigen, wie viel Hype in den heutigen Bewertungen der Hyperscaler steckt. Es ist ironisch, dass Rechenzentrumsprojekte nach den griechischen Titanen Prometheus und Hyperion benannt werden. In der griechischen Mythologie folgt auf Hybris immer Nemesis. Um noch ein bisschen Latein mit einzubringen: caveat emptor.

FED:

## Zweiseitiges Risiko

Im Jahr 2025 haben sowohl die Fed als auch durch die meisten europäischen Zentralbanken Zinsen gesenkt. Das Muster dabei war jedoch unterschiedlich: Die Senkungen durch die EZB und die Riksbank erfolgten hauptsächlich im ersten Halbjahr und stellten wahrscheinlich das Ende ihres Zinssenkungszyklus dar, während die Senkungen durch die Fed und die Norges Bank später im Jahr erfolgten und beide sich noch in einem Zinssenkungszyklus befinden.

Unserer Ansicht nach haben sowohl die EZB als auch die Riksbank ihre Zinssenkungen abgeschlossen, und wir gehen davon aus, dass es 2026 zu keinen Änderungen kommen wird. Die Norges Bank steht wahrscheinlich kurz vor dem Ende ihres Zinssenkungszyklus. Wir rechnen mit ein bis zwei Zinssenkungen 2026, wobei die erste Senkung im nächsten Sommer erfolgen dürfte. Generell glauben wir nicht, dass die Maßnahmen der Zentralbanken in Europa im Jahr 2026 besonders relevant sein werden.

In den USA sieht es anders aus – das Zollregime hat zusätzliche Unsicherheit hinsichtlich der Inflation und des Wachstums geschaffen. Es gibt relativ deutliche Anzeichen für eine Abschwächung des Arbeitsmarktes, während die Inflation hartnäckig hoch bleibt. Die Marktpreise gehen von kumulierten Zinssenkungen von fast 1 Prozent bis Dezember 2026 aus.

**Hier gibt es eindeutig ein zweiseitiges Risiko:** Wenn das Wachstum ordentlich anhält und die Inflation zu hoch bleibt, werden wir weniger Zinssenkungen sehen, und wenn die Wirtschaft stärker ins Stocken gerät, werden wir schnellere und tiefere Zinssenkungen erleben. Dies könnte 2026 zu einer gewissen Volatilität der US-Zinsen führen. Es ist jedoch nicht klar, ob die Volatilität der US-Zinsen einen starken Einfluss auf die europäischen Anleihezinsen haben wird. Im Jahr 2025 haben wir eine der niedrigsten Volatilitäten seit langer Zeit bei den europäischen Anleihezinsen erlebt, und wir gehen davon aus, dass die EUR-, SEK- und NOK-Zinsen auch 2026 relativ stabil bleiben werden.



Svein Aage Aanes

Svein Aage Aanes ist als Head of Fixed Income bei DNB Asset Management tätig.

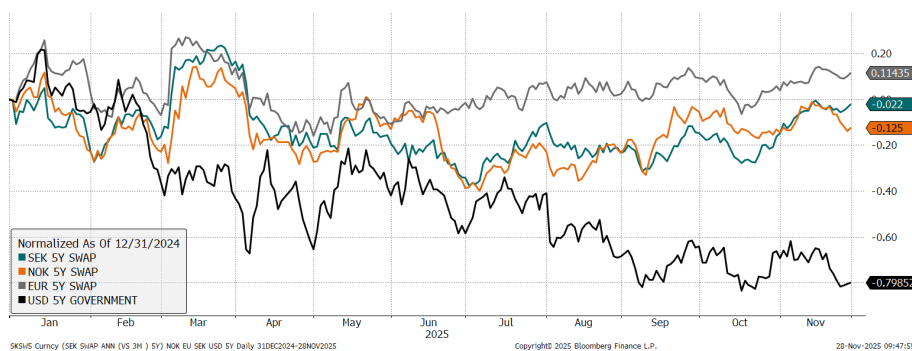


Abbildung 1: 5-jährige Zinsen: sehr geringe Volatilität der europäischen Zinsen im Jahr 2025

## In den USA könnte das Inflationsziel 2027 erreicht werden

Ähnlich wie bei den Zinssätzen unterscheidet sich das Inflationsbild zwischen der Eurozone und Schweden einerseits und den USA und Norwegen andererseits. In Europa/Schweden ist die Inflation weitgehend auf ein Niveau zurückgekehrt, das nahe an den Inflationszielen liegt, und die Inflationserwartungen für 2026 liegen bei oder sogar leicht unter den Inflationszielen.

In den USA und Norwegen liegt die Inflation weiterhin bei etwa 3 %, und die Aussichten für das nächste Jahr deuten darauf hin, dass die Inflation in beiden Ländern nur geringfügig zurückgehen wird. Für die USA und Norwegen wird erwartet, dass die Inflation 2027 wieder näher an die Inflationsziele heranrückt.



DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlageklassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100 Prozent der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.



Anzeige



Börsenstrategien Finanzblog

Login

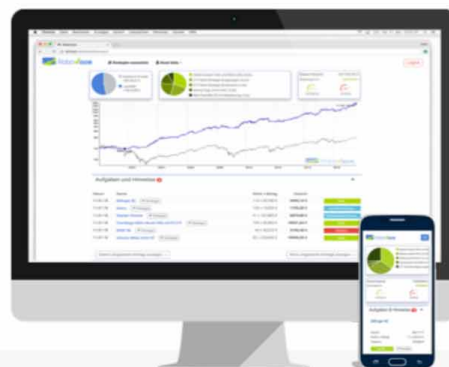
Jetzt **REGISTRIEREN**

## 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.



## Boom oder Blase?

# Management des Technologierisikos im Portfolio

- Expansive Konjunkturpolitik gefährdet die makroökonomische Stabilität
- Hohe Bewertungen lassen wenig Raum für Enttäuschung
- Anleihen als Stabilisator und „Airbag“ für das Portfolio

Viele Marktteilnehmer waren sich einig: 2025 wird ein schwieriges Jahr am Aktienmarkt. Doch trotz der nationalistischen US-Wirtschaftspolitik mit all ihren Verwerfungen steuert der Aktienmarkt auf erneut zweistellige Kursgewinne in diesem Jahr zu. „Die Märkte haben verstanden, dass geopolitische Feindseligkeiten zwar die Schlagzeilen dominieren, aber andere Kräfte die Finanzmärkte beeinflussen“, erklärt Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management die Situation.

Dem relativ gesunden weltweiten Konjunkturmotor werde weiterhin in großen Mengen geld- und fiskalpolitischer Treibstoff zugeführt. „Der Aktienmarktexpress scheint nicht aufzuhalten zu sein. Doch Anlegerinnen und Anleger sollten sich gerade mit Blick auf das Technologie- und KI-Risiko besser absichern“, führt Tilmann Galler aus.

## Expansive Konjunkturpolitik gefährdet die makroökonomische Stabilität

Nie zuvor gab es gemäß Analyse von Ökonom Galler außerhalb einer Rezession so hohe Haushaltsdefizite und ausgeprägte Zinssenkungen wie in den letzten zwei Jahren. Diese Politik berge jedoch erhebliche Risiken für die makroökonomische Stabilität und für die Finanzmärkte. „Sehr oft haben in der jüngeren Geschichte übermäßige Anreize entweder zu steigender Inflation geführt, wie in den 70er Jahren und im Jahr 2022. Oder es kam zu Vermögensblasen wie Ende der 80er Jahre in Japan und der Dotcom-Blase. Denn überschüssige Liquidität zeigt sich nicht immer in den Verbraucherpreisen. Manchmal findet sie ihren Weg in die Vermögenspreise“, stellt Galler fest.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) über dem 20,5-Fachen liegen die Aktien aus seiner Sicht nun im oberen Dezil der Bewertungen der letzten 35 Jahre. Obwohl die Aussichten für die Wirtschafts- und Unternehmensgewinne weiterhin konstruktiv seien, ließen diese Bewertungen wenig Spielraum für Enttäuschungen. „Das Problem ist, dass es selten gelingt, den Punkt zu identifizieren, an dem rationale Begeisterung zu irrationalem Überschwang wird. Noch schwieriger ist es, den Zeitpunkt des Kipppunkts von Euphorie zu Verzweiflung zu messen“, sagt Tilmann Galler.



Tilmann Galler

Tilmann Galler, Managing Director, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Er ist Teil des globalen „Market Insights“-Teams, das auf Basis umfangreichen Researchs für institutionelle und Retail-Kunden Informationen rund um die globalen Volkswirtschaften und Kapitalmärkte erstellt, analysiert und daraus Implikationen für Investmentstrategien ableitet.

In dieser Funktion ist er auch ein geschätzter Ansprechpartner für die Fach- und Wirtschaftspresse, wo er häufig zitiert wird oder mit Fachbeiträgen vertreten ist. Seit Anfang 2017 veröffentlicht er zudem eine monatliche Kolumne in Focus Money.

Bevor er im Oktober 2007 zunächst als Kundenportfoliomanager zu J.P. Morgan Asset Management wechselte, war Tilmann Galler bei UBS Global Asset Management in Frankfurt tätig. Seit März 2002 hat er dort als Portfoliomanager Spezialfonds (Aktien- und gemischte Mandate) betreut. Zuvor arbeitete er als Aktienhändler bei Commerzbank Securities und Rentenhändler an der Börse in Stuttgart. Der Diplom-Ökonom (BWL) ist ein Certified EFFAS Financial Analyst (CEFA) und ein CFA Charterholder.

## Boom oder Blase?

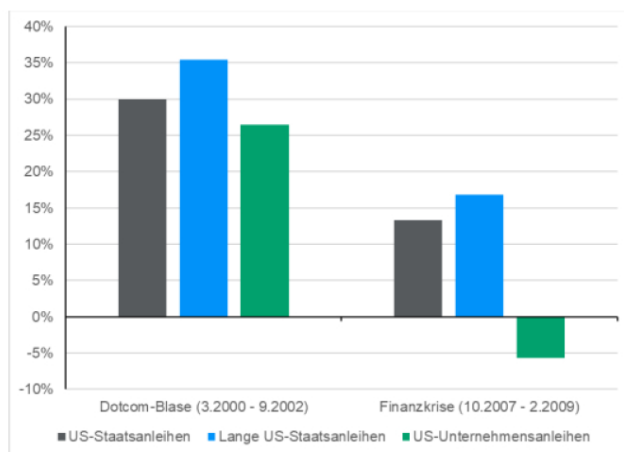
Besondere Aufmerksamkeit sollte man derzeit dem Technologiesektor als teuerster und schwergewichtigster Teil des Aktienmarkts widmen. Mit der Entwicklung der künstlichen Intelligenz erlebe man eine technologische Revolution, die nicht nur die Arbeitswelt verändern werde, sondern Unternehmen die Möglichkeit gebe, ihre Effizienz deutlich zu erhöhen. „In einem positiven Szenario könnten sich die Effizienzgewinne der heutigen Technologieriesen zukünftig auf große Teile der globalen Unternehmen ausbreiten. Der Aktienmarkt würde dadurch in seine hohen Bewertungen hineinwachsen“, sagt Tilmann Galler.

Gleichwohl besteht aus Sicht des Kapitalmarktexperten das Risiko, dass diese hoch bewerteten Unternehmen möglicherweise nicht den langfristigen Wachstumserwartungen gerecht werden. „Das Management des Technologie- und KI-Risikos ist insofern sinnvoll, da das Abwärtsrisiko in einem negativen Szenario ist erheblich ist. Technologieaktien sind beim Platzen der Dotcom-Blase vom März 2000 bis September 2002 um 75 Prozent abgestürzt, während der globale Aktienmarkt ‚nur‘ 45 Prozent verloren hat“, führt Galler aus.

## Anleihen als Stabilisator

Hochwertige, langlaufende Anleihen könnten aus Sicht von Tilmann Galler im Falle einer technologischen und KI-gesteuerten Krise, die wahrscheinlich zutiefst disinflationär wäre, ein „nützlicher Airbag“ für das Portfolio sein. „Falls die Nachfrage nach KI-Infrastruktur überschätzt wird und die Renditen enttäuschend ausfallen, sind Überkapazitäten, sinkende Preise, schrumpfende Margen und reduzierte Investitionen zu befürchten. Die Aktienkurse würden einbrechen, das Verbrauchervertrauen sinken, und die Investitionen in den Privatsektor zurückgehen“, erklärt Galler.

**US-Anleihen während der letzten zwei Aktienmarktkrisen**  
Wertentwicklung in %



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Indizes in USD: Bloomberg US Treasury TR Index, Bloomberg US Long Treasury TR Index, Bloomberg US Corporate TR Value. Stand der Daten: 31. Oktober 2025

# J.P.Morgan

## ASSET MANAGEMENT

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen.

Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 35 Jahren und in Österreich seit mehr als 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von über 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.



Ein solches Szenario würde die US-Wirtschaft in Richtung Rezession treiben und die US-Notenbank dazu veranlassen, die Zinsen drastisch zu senken. „Mit 10-Jahres-Treasury-Renditen von rund vier Prozent profitieren die Anleger stärker von sinkenden Renditen als während der Pandemie. In früheren disinflationären Krisen – dem Bersten der Dotcom-Blase und der globalen Finanzkrise – erzielten US-Staatsanleihen in Zeiten maximaler Aktienverluste eine Rendite von 35 beziehungsweise 17 Prozent“, so Galler.

Auch wenn die positiven Rahmbedingungen ein Entgleisen des Aktienmarkt-express zurzeit nicht erwarten ließen, unterstreiche das Risiko eines technologiegetriebenen Abschwungs aufgrund der hohen Gewichtung im Markt die Notwendigkeit von Absicherungsstrategien. Hochwertige, langlaufende Anleihen könnten diesen effektiven Schutz für das Portfolio bieten.

Anzeige

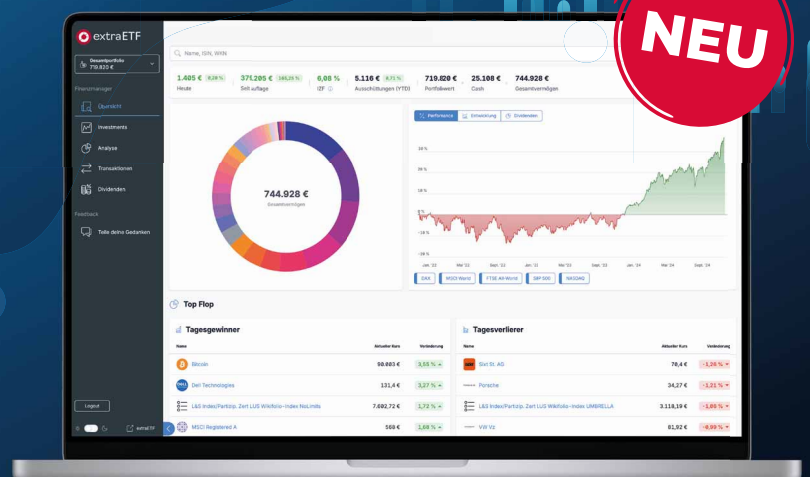
 extraETF

Portfolio Tracker

# Geldanlage kann so einfach sein

- ✓ Vollständige Holdings-Analyse
- ✓ Auto-Sync mit 24 Brokern
- ✓ Dividendenplaner & weitere Dividententools
- ✓ Und vieles mehr!

Jetzt kostenlos testen!  
[go.extraetf.com/portfoliotracker](https://go.extraetf.com/portfoliotracker)



## Übergewichtung Deutschland:

# Investitionszyklus mit langem Atem

Deutschland steht aus unserer Sicht vor einem wirtschaftlichen Wendepunkt und nimmt im europäischen Kontext eine besondere Rolle ein. Während Länder wie Frankreich und Großbritannien stärker von politischen Unsicherheiten und Haushaltsrisiken belastet sind, verfügt Deutschland über ausreichend fiskalische Kapazität, um großvolumige Investitionen anzustoßen und industrielle Strukturen neu aufzubauen. In den vergangenen Jahrzehnten wurde in vielen Bereichen zu wenig investiert, insbesondere in Energieinfrastruktur, Netze, industrielle Kapazitäten und Verteidigung. Gleichzeitig ist privates Kapital vorhanden, das aber lange nur begrenzt eingesetzt wurde.

Ein wichtiger Katalysator ist die Initiative „Made for Germany“, bei der sich 61 private Unternehmen und Banken zu Investitionen in Höhe von rund 621 Milliarden Euro bekannt haben. Diese Zusage ist außerhalb Deutschlands bislang kaum wahrgenommen worden und wird aus unserer Sicht vom Markt noch nicht ausreichend reflektiert. Parallel dazu besteht ein struktureller Aufholbedarf von etwa 30 Jahren in Bereichen wie Energie und Verteidigung, nachdem Deutschland über Jahrzehnte stark von externer Infrastruktur und Sicherheitsgarantien profitiert hat. Dies erfordert einen deutlich höheren Investitionspfad, unter anderem auch im Verteidigungsetat, der sich von früher etwa 1 Prozent des BIP eher in Richtung 3 bis 5 Prozent bewegen muss, um den Rückstand zu verringern.

## 30 Prozent Bewertungslücke – Wachstum ab 2026

Vor diesem Hintergrund sehen wir sowohl Chancen als auch Risiken. Auf der Chancenseite steht ein langfristiger Investitionszyklus in reale Vermögenswerte in Deutschland, der sich von der Situation in vielen anderen europäischen Ländern unterscheidet. Während in den vergangenen Jahren der Großteil des Wachstums und der Bewertungsexpansion im US-Markt stattgefunden hat, schätzen wir, dass selbst bei Bereinigung um Wachstums- und Qualitätsunterschiede ein Bewertungsabstand von rund 30 Prozent zwischen vergleichbaren Unternehmen in den USA und in Märkten wie Europa besteht.

Gleichzeitig verschiebt sich der Wachstumsfokus: Europa und insbesondere Deutschland verschiebt sich in unserer Analyse von einem klassischen Value-Markt hin zu einem realwirtschaftlich getragenen Growth-Case. Wachstum entsteht dort, wo reale Infrastruktur und industrielle Kapazitäten aufgebaut werden.



Robert Lancaster

Robert Lancaster ist als Senior-Fondsmanager der Global Opportunities Strategy bei J O Hambro tätig.

Dem gegenüber stehen Risiken aus der Umsetzung: politische Prozesse, Genehmigungsverfahren und die notwendige Umstellung bestehender Industrien, etwa im Automobilsektor, brauchen Zeit. Zudem reagieren Märkte oft kurzfristig und ungeduldig, während wir diesen Zyklus klar im Horizont der Jahre 2026 und 2027 und darüber hinaus verorten.

### Fokus auf deutschen Infrastruktur- und Industrieplayern

In unserer Allokation spiegelt sich diese Einschätzung deutlich wider. Der Anteil deutscher Titel liegt bei 10 bis 15 Prozent und damit spürbar über dem, was man bei einem globalen Ansatz erwarten würde. Gleichzeitig ist unser US-Anteil mit rund 40 Prozent bewusst deutlich unter dem üblichen Vergleichsmaßstab von etwa 65 Prozent gehalten.

Dies ist weniger eine negative Sicht auf die USA als vielmehr Ausdruck der Überzeugung, dass es in Europa und insbesondere in Deutschland attraktive Qualität mit günstigeren Bewertungen und zusätzlichen strukturellen Wachstumstreibern gibt. Innerhalb Deutschlands konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die direkt von steigenden Investitionen in reale Vermögenswerte profitieren. Dazu zählen unter anderem E.ON als großer Netzbetreiber im Energiesektor, Siemens als Kernanbieter von Industrieautomatisierung und Technologielösungen, Deutsche Börse als zentrale Marktinfrastruktur für Finanzierung und Handel sowie im weiteren europäischen Kontext kapitalintensive Titel aus den Bereichen Zement, Baustoffe und Infrastruktur, etwa Heidelberg Materials und Holcim.

Diese Positionen bilden in Summe ein Cluster, das etwa 10 bis 15 Prozent des Portfolios ausmacht. Dies entspricht unserer Annahme, dass Deutschland vor einem längeren Investitions- und Modernisierungszyklus steht, während ein Teil des Marktes noch stark auf aktuelle Konjunkturschwächen und sektorale Probleme fokussiert ist. Aus unserer Sicht ist genau diese Differenz zwischen kurzfristiger Wahrnehmung und langfristigem, bereits zugesagtem Investitionsvolumen das zentrale Argument für eine Übergewichtung Deutschlands gegenüber dem restlichen europäischen Markt.



J O Hambro Capital Management ist eine aktive, auf Aktien spezialisierte Investmentboutique, die für Kunden in aller Welt Vermögenswerte in einer Reihe von globalen und regionalen Strategien verwaltet.



# DVFA Investment Professionals mit vorsichtig optimistischem 2026er Kapitalmarktausblick



**Ingo R. Mainert**

Ingo R. Mainert ist Managing Director und CIO Multi Asset Core von Allianz Global Investors. Er ist Mitglied der Geschäftsführung der Allianz Global Investors GmbH.

Er ist Diplom Kaufmann und zertifizierter Investmentanalyst (DVFA). Als stellvertretender Vorstandsvorsitzender vertritt er die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA). Er sitzt zudem im Issuer Market Advisory Committee (IMAC) der Deutschen Börse AG und im Kuratorium des Institutes für Bank- und Finanzgeschichte (IBF).

Wie alle Jahre wieder hat die DVFA erneut Ende November (19.-26.11.) ihre Investment Professionals nach deren Erwartungen zu den Finanzmärkten im kommenden Jahr befragt.

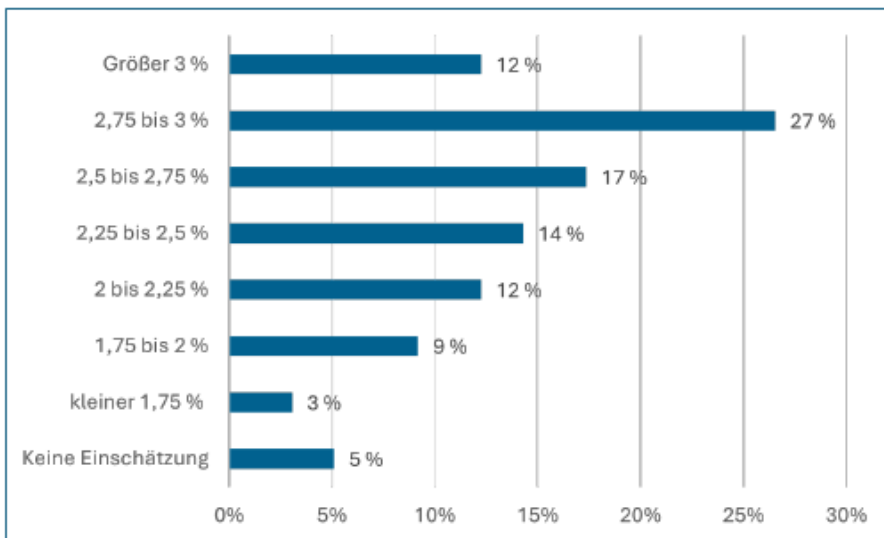
„Nach einem weiteren, insgesamt gut verlaufenen Investment-Jahr blicken unsere Mitglieder mit gedämpfter Zuversicht in die Zukunft“, kommentiert Ingo Mainert, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der DVFA, die Ergebnisse. „Angesichts der vielen Unberechenbarkeiten rund um die Welt sehen unsere Mitglieder für überbordenden Optimismus keinen Anlass.“

Und so beantworteten die Teilnehmer die sechs Fragen, die jeweils mit Antwortvorgaben versehen waren.

## Zinsen 10jähriger Bundesanleihen 2026: Experten sind geteilter Meinung

Ausgehend vom aktuellen Niveau von rund 2,6 % erwarten 38 % der Befragten Ende des Jahres niedrigere Renditeniveaus, während 39 % mit höheren Zinsen rechnen. Nur 17 % entschieden sich für nahezu gleichbleibende Bundesrenditen zwischen 2,5 und 2,75 % (vgl. Abb.).

**Wo stehen die Zinsen 10jähriger Bundesanleihen Ende 2026?**



Quelle: DVFA e. V. (Erhebungszeitraum 19.-26.11.), Erwartungen/Prognosen lassen nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Offenbar herrschen im Markt weit auseinanderstrebende Erwartungen, denn immerhin sieht jeweils fast jeder achte Investment Professional (12 %) entweder ein unter 2,0 % sinkendes Zinsniveau oder einen Anstieg auf mehr als 3,0 %. Diese offensichtliche Unsicherheit spiegelt sich auch darin, dass 5 % der Antwortenden hierzu keine Prognose abgeben wollten. Immerhin erwartete vor einem Jahr nur ungefähr jeder fünfte Investment Professional (22 %) für Ende 2025 ein Zinsniveau von über 2,5 %.

### Für den DAX überwiegt die Zuversicht

Zur Entwicklung des wichtigsten deutschen Aktienindex bis Ende kommenden Jahres entschied sich eine deutliche Mehrheit von fast 60 % für einen weiteren Anstieg auf mehr als 24.000 Punkte: Rund jeder Vierte sieht den DAX dann zwischen 24.000 und 25.000, 18 % erwarten ihn zwischen 25.000 und 26.000 und 14 % noch höher bis zu 27.000. Für 3 % reicht der Optimismus sogar über einen Stand von 27.000 Punkten hinaus. Dagegen zeigt sich nur etwas mehr als ein Fünftel der Umfrageteilnehmer (22 %) als DAX-Skeptiker, mit erwarteten Kursen von unter 24.000 Punkten. Die Hälfte dieser Gruppe (11 %) sieht den DAX auf Jahressicht sogar unter 21.000.

### Erwartungen an den US-Dollar mehrheitlich seitwärts/abwärts

Die Dollarschwäche des Jahres 2025 kam für die meisten der vor einem Jahr befragten Investment Professionals eher überraschend: nur 5 % konnten sich im November 2024 vorstellen, dass der Euro auf mehr als 1,15 US-Dollar steigen würde. Im November dieses Jahres erwartet mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer (34 %), dass sich dieser Trend bis Ende 2026 fortsetzt, mit Kursen von 1,20 bis 1,25 US-Dollar je Euro (23 %) oder darüber (11 %). Immerhin fast jeder Zweite (45 %) sieht die Devise dagegen eher unverändert in einem Band zwischen 1,10 und 1,20 US-Dollar je Euro. Und nur 17 % der Investment Professionals zählen sich zu den Dollar-Optimisten, mit Kurserwartungen zwischen 1,05 und 1,10 US-Dollar je Euro (13 %) oder sogar darunter (4 %).

### Viel Optimismus für das Gold

Noch überraschender erschien im ablaufenden Jahr der Höhenflug des Goldpreises, mit Steigerungen von rund 50 %: Im November 2024 gingen nur 17 % der Antwortenden von Preisen über 3.000 US-Dollar je Feinunze aus. Die Erwartungen für Ende 2026 gehen deutlich weiter nach oben: Fast zwei von drei Investment Professionals (65 %) sehen Gold bis Ende kommenden Jahres über 4.200 US-Dollar je Feinunze steigen, darunter fast jeder Zehnte (9 %) sogar auf über 5.000 US-Dollar. Dagegen erwartet nur ein Fünftel der Teilnehmer (21 %), dass der Goldpreis unter 4.000 US-Dollar fallen wird.



Der DVFA e. V. ist die Landesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit rund 1.500 Mitgliedern.

Der Verband engagiert sich für die Sicherstellung professioneller Standards des Investment-Berufsstandes und fördert den Nachwuchs in der Finanzbranche. Über verschiedene Kommissionen und Gremien beteiligt er sich an Regulierungsprozessen und politischen Diskussionen. Der DVFA e. V. ist in verschiedenen internationalen Netzwerken und Berufsverbänden organisiert.



Inzwischen nehmen offenbar viele Marktbeobachter an, dass Käufe von Zentralbanken zur Diversifizierung ihrer Reserven, private Käufe für Krisen und Notzeiten sowie spekulativ eingestellte Investoren den Goldpreis weiter nach oben treiben.

### Die Entwicklung der Assetklassen 2026 im Vergleich: Aktien erneut klar vorn

Befragt, welche traditionelle Vermögensklasse bis Ende 2026 relativ am besten abschneiden wird, rangieren Aktien mit 45 % der Antworten ein weiteres Mal auf Platz 1. An zweiter Stelle folgen Rohstoffe (27 %), konsistent mit dem hohen Anteil von Gold-Optimisten unter den Umfrageteilnehmern, aber auch mit erwarteten Angebotsknappheiten sowie geopolitischen und handelspolitischen Spannungen gerade an den Metallmärkten. Immobilien folgen mit 12 % der Antworten und Renten mit 9 %. Liquidität bildet mit 7 % traditionsgemäß das Schlusslicht.

### Geoökonomie sorgt auch 2026 für hohe Unsicherheit

Auf die Frage nach den größten Unsicherheiten im kommenden Jahr waren bis zu drei Antworten möglich. Wie im vergangenen Jahr dominieren – bezogen auf die Gesamtheit aller Antworten – die geopolitischen Risiken (26 %). Überzogene Entwicklungen an den Aktienmärkten („AI-Bewertungsblase“) folgen mit 23 %, und gleich danach (mit 20 %) ähnliche Übertreibungen an den Kreditmärkten („Verschuldungskrise“). Die Diskussion um die Unabhängigkeit der US-Zentralbank erscheint in diesem Jahr neu mit 14 % der Antworten auf Platz 4 der Auswahlmöglichkeiten. Hatten konjunkturelle Unsicherheiten im letzten Jahr noch mit 25 % relativ hohe Bedeutung, sehen die Teilnehmenden eine Rezession jetzt mit 10 % Gewicht nur noch auf Rang fünf der Unsicherheitsfaktoren, während Inflationsgefahren mit 6 % aller Antworten abgeschlagen am Ende der Skala stehen.

**„Weiterhin lasten die erratische Politik des US-Präsidenten mit der damit verbundenen unsicheren geoökonomischen Konstellation und die Sorge um US-Aktienüberbewertungen auf den Erwartungen“, interpretiert Ingo Mairner die Ergebnisse.**

Die veröffentlichten Ergebnisse beruhen auf den aggregierten Einschätzungen der befragten DVFA Investment Professionals und sind weder als Anlageberatung noch als Empfehlung des DVFA e. V. zu verstehen.

### Wo steht Gold Ende nächsten Jahres (in US-Dollar je Feinunze)?

unter 3.500 US-\$	3 %
3.600–3.800 US-\$	8 %
3.800–4.000 US-\$	10 %
4.000–4.200 US-\$	10 %
4.200–4.400 US-\$	20 %
4.400–4.600 US-\$	19 %
4.600–4.800 US-\$	10 %
4.800–5.000 US-\$	7 %
über 5.000 US-\$	9 %

Quelle: DVFA e. V. (Erhebungszeitraum 19.-26.11.), Erwartungen/Prognosen lassen nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Ausblick für europäische Aktien 2026:

# Deutsche Unternehmen übergewichtet

## Banken und Versicherungen mit attraktiven Bewertungen

Wir bleiben hinsichtlich europäischer Aktien bis 2026 vorsichtig optimistisch. Die Handelsbeziehungen zwischen den USA und Europa haben sich stabilisiert, und die staatlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur dürften für einen deutlichen Aufschwung sorgen. Die Zinssätze in der Eurozone sind in den letzten 15 Monaten von 4,0 % auf 2,0 % gefallen, während die Bilanzen der privaten Haushalte und Unternehmen weiterhin gesund sind. Mittelfristig könnten KI-gesteuerte Innovationen die Produktivität, das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensrentabilität in ganz Europa erheblich steigern.

Die Haushaltsslage ist jedoch von Land zu Land sehr unterschiedlich. Deutschland, die nordischen Länder und mehrere südeuropäische Staaten sind in einer besseren Verfassung als Frankreich oder Großbritannien, wo die politischen Entwicklungen eher besorgniserregend sind. Dementsprechend behalten wir eine Übergewichtung in Deutschland und den nordischen Ländern sowie eine Untergewichtung in Frankreich bei.

Zu den potenziellen Risiken zählen eine Konjunkturabkühlung in den USA aufgrund höherer Zölle und eines schwächeren Beschäftigungswachstums. Der anhaltende Konflikt in der Ukraine und die erhöhte geopolitische Unsicherheit könnten ebenfalls die Stimmung der Verbraucher und Unternehmen belasten.

## Anlagepräferenzen

Wir bevorzugen weiterhin hochwertige Wachstumsunternehmen, sehen jedoch auch, dass Value-Aktien im historischen Vergleich auch nach ihrer starken Performance in den letzten drei Jahren weiterhin attraktiv bewertet sind. Wir glauben, dass der Markt in eine neue Phase eingetreten ist, die durch anhaltenden Inflationsdruck und normalisierte Zinssätze gekennzeichnet ist, anders als im Zeitraum 2008–2022.

Unsere Präferenz für Small- und Mid-Cap-Aktien (SMID Caps) bleibt unverändert. Diese Unternehmen sind weniger anfällig für die Handelsspannungen mit den USA, profitieren von einem stärkeren Euro und niedrigeren europäischen Zinsen und werden derzeit mit einem Abschlag von 5 bis 10 Prozent gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt, verglichen mit ihrem historischen Aufschlag von ~15 Prozent.



Sebastian Schrott

Sebastian Schrott ist als European Equity Portfoliomanager bei T. Rowe Price tätig.

Europäische Aktien sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14–15 weiterhin attraktiv bewertet und liegen trotz gedämpfter Gewinne nahe am langfristigen Durchschnitt.

## Sektorpositionierung

Unsere Sektorallokation bleibt ausgewogen, wobei wir selektiv den Schwerpunkt auf Bereiche mit starken Fundamentaldaten und besonderen Chancen legen. Im Finanzsektor war die Performance robust, aber wir sind zunehmend selektiv und konzentrieren uns auf Banken und Versicherungen mit attraktiven Bewertungen und klarem Aufwärtspotenzial. Im Gesundheitswesen beginnt sich die regulatorische und politische Unsicherheit, die den Sektor zu Beginn des Jahres belastete, zu stabilisieren, was attraktive Chancen in den Bereichen Medizintechnik und Biowissenschaften schafft.

Unterdessen dürften Technologie und Industrie erheblich von der globalen Expansion der KI-Anwendungen und dem Ausbau der Infrastruktur für Rechenzentren profitieren. Obwohl das Ausmaß der aktuellen Investitionen in Rechenzentren eine genaue Beobachtung rechtfertigt, glauben wir, dass wir uns noch in einer frühen Phase der KI-Einführung befinden, sodass noch erheblicher Spielraum für Wachstum besteht.

**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.



# Fed senkt weiter Zinsen – droht 2026 ein Nixon-Effekt?

Die US-Notenbank Federal Reserve hat die Zinsen zum dritten Mal in Folge gesenkt. Der Leitzins liegt nun in einer Spanne von 3,50 bis 3,75 Prozent. Die Entscheidung war vom Markt weitgehend erwartet worden. Doch die eigentliche Brisanz liegt aus Sicht von Mathias Beil, Leiter Private Banking der Hamburger Sutor Bank, nicht in der aktuellen Zinssenkung, sondern in der Frage, was nach dem Ausscheiden von Fed-Chef Jerome Powell im Mai 2026 kommt. Beil sieht Parallelen zur Nixon-Ära der 1970er Jahre – mit potenziell weitreichenden Folgen für Anleger.

## Powell-Nachfolge: Kommt ein Kandidat „mit roter Basecap“?

Jerome Powell beendet seine Amtszeit im Mai 2026. Sein Nachfolger könnte die geldpolitische Ausrichtung grundlegend verändern. Als wahrscheinlicher Kandidat gilt Kevin Hassett, derzeit Direktor des Nationalen Wirtschaftsrats unter Präsident Trump. „Die Frage ist nicht nur, wer Powell nachfolgt, sondern vor allem: Wie unabhängig wird die Fed unter der neuen Führung agieren können?“, erklärt Mathias Beil. „Präsident Trump hat wiederholt öffentlich niedrigere Zinsen gefordert. Ein Fed-Chef, der diesem Druck nachgibt, könnte eine gefährliche Dynamik auslösen.“

Mathias Beil geht davon aus, dass die Leitzinsen 2026 auf ein neutrales Niveau von 3,00 bis 3,25 Prozent fallen könnten. Kritisch werde jedoch sein, ob ein neuer Fed-Vorsitzender diesem Kurs treu bleibe oder unter politischem Druck eine noch expansivere Geldpolitik verfolgen werde. „Hat der Nachfolger eine rote Basecap auf, wird sich die inverse Zinsstruktur auflösen und die Zinskurve wird steiler verlaufen“, warnt Beil. „Die extrem hohe Staatsverschuldung würde unter einem solchen Notenbank-Chef eher noch ausgedehnt werden, was zu höheren Zinsen am langen Ende führen dürfte.“

## Historischer Vergleich: Die Nixon-Ära als Warnung

Die Situation erinnert Mathias Beil an die 1970er Jahre unter US-Präsident Richard Nixon. Damals verfolgte die Federal Reserve unter dem Vorsitzenden Arthur Burns eine bewusst expansive Geldpolitik, um Beschäftigung und Wachstum zu fördern – während die Inflationsbekämpfung in den Hintergrund rückte. Nixon übte direkten Druck auf Burns aus, insbesondere im Wahljahr 1972. Die Fed expandierte die Geldmenge aggressiv, was zunächst zu einem inflationären Boom führte.



Mathias Beil

Mathias Beil ist Leiter Private Banking bei der Hamburger Sutor Bank.

Er hat langjährige Erfahrung im Bereich Vermögensverwaltung und -beratung, unter anderem bei der Bethmann Bank, bei der er in Hamburg für die Betreuung und Beratung privater Kunden und für Stiftungen zuständig war.

Daneben war der gelernte Bankfachwirt in verschiedenen Häusern auf Leitungsebene in der Betreuung und Beratung von vermögenden Privatkunden und Family Offices aktiv.

„Die Parallelen sind beunruhigend“, so Mathias Beil. „Damals wie heute steht eine Notenbank unter politischem Druck, die Zinsen niedrig zu halten, um Wachstum zu fördern. Die Folgen der Nixon-Ära waren verheerend: Stagflation, dramatisch steigende Inflation und ein zusammenbrechender Aktienmarkt“, führt Beil aus.

Die Zahlen sprechen für sich: Die Inflation stieg in den USA von 9,6 Prozent im Jahr 1973 auf 12,1 Prozent 1974. Parallel verschärften sich strukturelle Probleme durch Lebensmittelknappheit und den Ölschock von 1973. Im November 1973 rutschte die Wirtschaft in eine Rezession. Als Nixon sein Amt verließ, befand sich die US-Wirtschaft in desolatem Zustand: steigende Arbeitslosigkeit, hohe Inflation, lange Warteschlangen an Tankstellen und ein zusammenbrechender Aktienmarkt.

Ein weiteres Element der Nixon-Ära war der sogenannte „Nixon Shock“ vom August 1971: Die sofortige Aufhebung der Dollarkonvertibilität in Gold markierte das Ende des Bretton-Woods-Systems. Dies gab der Fed zwar größere Flexibilität, doch wurde diese Freiheit durch exzessive Geldmengenexpansion missbraucht.

### Risiken für Anleger: Zwischen Inflation und Rezession

„Historische Vergleiche hinken sicherlich“, erklärt Mathias Beil. „Doch die Gefahren einer zu expansiven Geldpolitik sind klar abzuleiten. Anleger sollten sich auf mögliche Turbulenzen einstellen.“

Konkret ergeben sich aus Sicht von Mathias Beil zwei Hauptszenarien für 2026. Szenario 1 wäre gleichbedeutend mit einer Beibehaltung der Unabhängigkeit: Sollte der neue Fed-Chef die Unabhängigkeit der Notenbank wahren und sich an Daten statt an politischem Druck orientieren, dürfte die Geldpolitik nach Beils Einschätzung moderat bleiben. Die Zinsen würden auf dem neutralen Niveau von 3,00 bis 3,25 Prozent stabilisiert, was eine ausgewogene Balance zwischen Wachstum und Preisstabilität ermögliche.

Bei Szenario 2 stünde eine politische Einflussnahme im Fokus: Der neue Fed-Chef könnte dem Druck nach niedrigeren Zinsen nachgeben, so dass eine Wiederholung der 1970er Jahre drohen würde. Eine zu expansive Geldpolitik könnte die Inflation aus Sicht von Mathias Beil neu entfachen – zumal die US-Staatsverschuldung bereits auf Rekordniveau liegt. Höhere Inflationserwartungen würden die Renditen langfristiger Anleihen in die Höhe treiben, während gleichzeitig die kurzfristigen Zinsen niedrig gehalten werden. Dies würde zu einer steileren Zinskurve führen.

## SUTOR BANK

Die Hamburger Sutor Bank, gegründet 1921, bietet mit ihrer Vermögensverwaltung für alle den unkomplizierten Einstieg in den Kapitalmarkt, leistet individuelle Vermögensberatung und managt zahlreiche Stiftungen.

Für Finanzdienstleister entwickelt die Sutor Bank Finanzprodukte und übernimmt das technische und administrative Depotmanagement.



„Für Aktienmärkte wäre eine anfängliche Fortsetzung lockerer Geldpolitik zunächst positiv“, erklärt Beil. „Doch mittelfristig würden steigende Inflationserwartungen und Zweifel an der Notenbank-Unabhängigkeit zu höheren Risikoprämien führen. Anleger würden höhere Renditen fordern – was Bewertungen unter Druck setzen würde.“

Für Anlegerinnen und Anleger könnte es daher sinnvoll sein, Inflationsschutz einzubauen – etwa durch Sachwerte wie Aktien, Immobilien und inflationsgeschützte Anleihen. Bei einer möglichen Versteilerung der Zinskurve sollten Anleger die Duration ihrer Anleihenportfolios kritisch prüfen – kürzere Laufzeiten könnten attraktiver werden. Im Aktiensegment dürften Qualitätsaktien mit stabilen Cashflows und soliden Bilanzen an Bedeutung gegenüber hoch bewerteten Wachstumswerten gewinnen. International sollten Anleger stärker diversifizieren, da eine zu starke Fokussierung auf US-Märkte Risiken birgt. Europäische und asiatische Märkte könnten von einer anderen geldpolitischen Dynamik profitieren.

„Die Fed-Entscheidung vom Dezember 2025 ist nur ein Zwischenschritt“, resümiert Mathias Beil. „Die entscheidenden Weichenstellungen erfolgen 2026 mit dem Führungswechsel an der Fed-Spitze. Anleger sollten die Entwicklungen aufmerksam verfolgen und ihre Portfolios entsprechend positionieren. Die Nixon-Ära hat gezeigt: Wenn Notenbanken ihre Unabhängigkeit verlieren, zahlen am Ende die Anleger den Preis.“

Australien, Indien und Saudi-Arabien:

## Mögliche Überraschungskandidaten im nächsten Zyklus

Die möglichen Überraschungskandidaten für den nächsten Zyklus sind Australien, Indien und Saudi-Arabien:

### Australien: Ein vorsichtiger Anker im Wandel

Der australische Aktienmarkt hat seit Jahresbeginn in US-Dollar gerechnet rund 16,7 % zugelegt<sup>1</sup> - eine moderate, aber stetige Performance, die eher Ausgewogenheit als Überschwang widerspiegelt. Das Wachstum wurde durch robuste Rohstoffexporte, einen steigenden Konsum und eine vorsichtige geldpolitische Lockerung gestützt.

Die jüngsten Zinssenkungen der Reserve Bank of Australia haben zur Stabilisierung des Immobilienmarktes und des Verbrauchervertrauens beigetragen und gleichzeitig die Inflation auf einem Abwärtspfad gehalten. Der Bergbau und der Finanzsektor führten die Renditen an und glichen die Schwäche in den zyklischen Sektoren aus, obwohl die schwächere Nachfrage aus China den Eisenerz- und Lithiummarkt belastete.

Die Finanzpolitik in Canberra bleibt expansiv, mit gezielten Investitionen in die Energiewende und die Infrastruktur, um die Beschäftigung aufrechtzuerhalten. Dennoch bleibt das Produktivitätswachstum hinter seinem langfristigen Trend zurück, was den längerfristigen Optimismus dämpft. Für globale Anleger ist Australien unserer Meinung nach ein Anker mit geringer Volatilität und Einkommensorientierung – eine Wirtschaft, die durch politische Stabilität und Haushaltsdisziplin gestützt wird, aber durch die Abhängigkeit vom Ausland eingeschränkt ist.

Sollte Chinas Erholung ins Stocken geraten oder die Rohstoffpreise nachgeben, könnte sich die Exportdynamik verlangsamen. Nach unserer Analyse ist Australien jedoch aufgrund seiner diversifizierten fiskalischen Unterstützung und seiner Ressourcenposition besser als viele andere Länder in der Lage, die globale Unsicherheit zu bewältigen.

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg, Stand: 15. Oktober 2025. Der FTSE Australia RIC Capped Net Tax Index spiegelt die Wertentwicklung australischer Aktien mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung wider. Die Wertpapiere werden auf Basis ihrer frei handelbaren Marktkapitalisierung gewichtet und halbjährlich überprüft. Net Tax bedeutet, dass die Wertentwicklung des Index nach Berücksichtigung der Nettoquellensteuer auf Dividenden berechnet wird, die eine US-regulierte Investmentgesellschaft erhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator und keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes werden nicht verwaltet, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Wichtige Hinweise und Bedingungen für Datenanbieter finden Sie unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).



Dina Ting

Dina Ting ist Senior Vice President und Leiterin des Global Index Portfolio Management bei Franklin Templeton. Ihr Team ist für die Verwaltung der indexbasierten Strategien von Franklin Templeton, einschließlich ETFs, verantwortlich.

Bevor sie 2015 zum Unternehmen kam, verbrachte Frau Ting fast ein Jahrzehnt bei BlackRock, wo sie das institutionelle Emerging Markets Team leitete, das über 70 globale Aktienportfolios für Kunden weltweit verwaltete. Sie verwaltete außerdem eine Vielzahl von iShares-ETFs, die Smart Beta-, globale Immobilien-, sektorbasierte und Schwellenmarktstrategien abdecken.

Im Jahr 2019 wurde Frau Ting zu einer der „Top Women in Asset Management“ von Money Management Executive ernannt und im Jahr 2018 wurde sie von der San Francisco Business Times als eine der einflussreichsten Frauen in der Bay Area Business ausgezeichnet.

Sie erwarb einen Master of Science in Managementwissenschaften und Ingenieurwesen an der Stanford University und einen Bachelor of Science in Wirtschaftsingenieurwesen an der Purdue University. Sie ist Chartered Financial Analyst (CFA) Charterholder.

## Indien: Die Pause vor der nächsten Etappe

Indiens Aktien legten seit Jahresbeginn in US-Dollar gerechnet um knapp 3 Prozent zu<sup>2</sup> und kühlten sich damit nach zwei Jahren starker Outperformance ab. Hohe Bewertungen, nachlassende Zuflüsse aus dem Ausland und ein langsames Wachstum der Unternehmensgewinne haben die Stimmung gedämpft, obwohl wir glauben, dass die fundamentale Binnenkonjunktur des Subkontinents weiterhin robust ist. Der anhaltende Ausbau der Infrastruktur und die rasche Digitalisierung führen in Indien zu messbaren Produktivitätssteigerungen.

Die staatlichen Investitionsausgaben haben sich in den letzten zehn Jahren mehr als verfünffacht und beliefen sich im Haushaltsjahr 2025–26 auf etwa 3,4 Prozent des BIP, während auch die Investitionsausgaben des privaten Sektors Rekordhöhen erreichten. Im digitalen Bereich verbessern Initiativen wie die Unified Payments Interface (UPI), die Ausweitung der Breitbandversorgung und die Digitalisierung der Logistik die Transaktionseffizienz und senken die Kosten.

Ende Juli kündigte US-Präsident Trump einen Zoll von 25 % auf alle aus Indien importierten Waren an, der am 1. August 2025 in Kraft treten soll. Eine Woche später erließ er jedoch eine Verordnung, mit der eine weitere Abgabe von 25 % hinzukam, sodass die Gesamtzölle auf viele indische Produkte nun bei etwa 50 % liegen. Die kürzlich angekündigten US-Zollbefreiungen für ausgewählte in Indien montierte Unterhaltungselektronik – insbesondere im Premium-Smartphone-Segment – haben jedoch die Position des Landes in den globalen Hightech-Lieferketten gestärkt. Diese Veränderungen tragen dazu bei, die Abläufe zu rationalisieren, die Kapazitätsauslastung zu erhöhen und die Produktion zu verbessern – Faktoren, die sich zunehmend in stärkeren Gesamtfaktorproduktivitätskennzahlen widerspiegeln.

Beschäftigungsprogramme für den ländlichen Raum und staatliche Investitionsausgaben haben die Nachfrage gestützt, aber exportorientierte Sektoren haben aufgrund der weltweiten Konjunkturabschwächung im verarbeitenden Gewerbe nachgelassen. Einige Investoren haben sich günstiger bewerteten asiatischen Wettbewerbern zugewandt, doch die langfristige Attraktivität Indiens – begründet durch seinen demografischen Vorteil, die Expansion des verarbeitenden Gewerbes und die Reformdynamik – bleibt unserer Analyse zufolge überzeugend.

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg, Stand: 15. Oktober 2025. Der FTSE India RIC Capped Net Tax Index spiegelt die Wertentwicklung indischer Aktien mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung wider. Die Wertpapiere werden auf Basis ihrer frei handelbaren Marktkapitalisierung gewichtet und halbjährlich überprüft. Net Tax bedeutet, dass die Performance- en des Index nach Berücksichtigung der Nettoquellensteuer auf Dividenden berechnet werden, die eine US-regulierte Investmentgesellschaft erhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator und keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes werden nicht verwaltet, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Wichtige Hinweise und Bedingungen der Datenanbieter finden Sie unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).



**FRANKLIN  
TEMPLETON**

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.



Wichtige Initiativen wie die Entwicklung von Industriekorridoren, der Ausbau erneuerbarer Energien und die Rationalisierung der Logistik dürften das mittelfristige Wachstum stützen. Wenn die finanzpolitische Vorsicht anhält und die privaten Investitionen wieder anziehen, könnte Indien 2026 seine Führungsposition unter den Schwellenländern zurückerobern, sodass die derzeitige Konsolidierung eher einen potenziellen Einstiegspunkt als einen strukturellen Rückschlag darstellt.

## **Saudi-Arabien: Geduld inmitten einer sich wandelnden Energielandschaft**

Der saudische Markt war in diesem Jahr der schwächste unter den großen Wettbewerbern und stieg in US-Dollar gerechnet nur um etwa 2,2 Prozent<sup>3</sup>, da gedämpfte Ölpreise und eine geringere Beteiligung ausländischer Investoren die Renditen belasteten.

Der Rückgang des Brent-Preises unter 80 US-Dollar pro Barrel zu Beginn des Jahres drückte die Haushaltsüberschüsse und die Gewinne des Energiesektors und dämpfte die Investitionsbereitschaft der Anleger. Dennoch wächst die Nicht-Öl-Wirtschaft weiterhin um über 4 %, angetrieben durch Rekordzahlen im Tourismus, Immobilienentwicklungen und groß angelegte Projekte im Rahmen der Vision 2030.

Die Bereitschaft der Regierung, Haushaltsdefizite zu tolerieren, spiegelt eine bewusste Strategie wider: die Finanzierung kurzfristiger Ungleichgewichte, um die langfristige Diversifizierung weg von Kohlenwasserstoffen zu beschleunigen. Im Wesentlichen tauscht Saudi-Arabien kurzfristige finanzielle Entlastung gegen strukturelle Transformation ein, gestützt durch seine starken Reserven und seine moderate Verschuldung.

Der Public Investment Fund (PIF) bleibt ein zentraler Stabilisator, der Staatsvermögen in grüne Energie, Infrastruktur und Logistikzentren lenkt. Trotz der kurzfristigen Marktschwäche schreiten die Liberalisierung der Kapitalmärkte und die Diversifizierungsbemühungen voran, wobei neue Vorschriften eine stärkere Beteiligung institutioneller Anleger fördern. Die Pipeline für Börsengänge ist langsamer als erwartet, aber erneute Börsengänge im Jahr 2026 könnten die Stimmung wiederbeleben.

---

<sup>3</sup> Quelle: Bloomberg, Stand: 15. Oktober 2025. Der FTSE Saudi Arabia RIC Capped Net Tax Index spiegelt die Wertentwicklung von Aktien großer und mittlerer Unternehmen aus Saudi-Arabien wider. Die Wertpapiere werden auf Basis ihrer frei handelbaren Marktkapitalisierung gewichtet und halbjährlich überprüft. „Net Tax“ bedeutet, dass die Wertentwicklung des Index nach Berücksichtigung der Nettoquellensteuer auf Dividenden berechnet wird, die eine US-regulierte Investmentgesellschaft erhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator und keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes werden nicht verwaltet, und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Wichtige Hinweise und Bedingungen für Datenanbieter finden Sie unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Schroders Investment Outlook 2026:

## Chancen inmitten eines herausfordernden Marktumfelds

Die Experten von Schroders haben ihre umfassenden Prognosen für 2026 für die Public und Private Markets vorgestellt und dabei die Chancen und Herausforderungen hervorgehoben, denen Investoren angesichts bedeutender geopolitischer und wirtschaftlicher Entwicklungen gegenüberstehen.

### Globale Aktien: Gründe für vorsichtigen Optimismus

Das Verständnis für die spezifischen Treiber und Risiken bestimmter Märkte, Sektoren und Unternehmen ist nach wie vor unerlässlich, um sich auf den globalen Aktienmärkten zurechtzufinden.

**Alex Tedder, Chief Investment Officer, Equities, bei Schroders, sagt:** „Ungeachtet der Marktkonzentration, relativ hoher Bewertungen und wachsender Befürchtungen hinsichtlich einer möglichen KI-Blase sind die Aussichten für globale Aktien nicht unbedingt negativ. Eine positive wirtschaftliche Dynamik, robuste Gewinne und strukturelle Investitionen in neue Technologien könnten die globalen Märkte noch eine Weile stützen.“



Alex Tedder

**Tom Wilson, Head of Emerging Market Equities bei Schroders, erläutert:** „Schwellenländeraktien haben sich 2025 stark entwickelt und globale Aktien übertroffen. Wir gehen davon aus, dass eine strukturelle Abwertung des US-Dollars die relative Performance der EM-Aktienmärkte begünstigen würde, denn sie lockert die finanziellen Bedingungen und bringt einen positiven Umrechnungseffekt mit sich. Dies kommt dem nominalen Wachstum sowie den Gewinnen in US-Dollar zugute und könnte wiederum mit attraktiven relativen Bewertungen und einer möglichen Stabilisierung oder Verbesserung der relativen Eigenkapitalrendite einhergehen.“



Tom Wilson

Zu den wichtigsten Risiken zählen ein Umschwung beim Thema KI, geopolitische Spannungen und politische Volatilität. Unabhängig von den Herausforderungen sind wir jedoch der Ansicht, dass Schwellenländeraktien weiterhin Wertpotenzial bieten und dass Investoren von den Diversifizierungsvorteilen und aktiven Anlagemöglichkeiten profitieren können, die dieser Markt offenbart.“

## Globale Anleihen: Asynchrone Zyklen und attraktive Chancen

Mit Blick auf das Jahr 2026 sehen sich globale Anleiheinvestoren mit einer Investitionslandschaft konfrontiert, die davon geprägt ist, dass Zyklen über die wichtigsten Volkswirtschaften hinweg nicht mehr im Gleichschritt verlaufen. Inflation, Geldpolitik und Wirtschaftswachstum entwickeln sich in den verschiedenen Regionen dabei in verschiedene Richtungen.

**Julien Houdain, Head of Global Unconstrained Fixed Income bei Schroders, erklärt:** „2025 war ein Jahr der Unterschiede an den Anleihemärkten, mit sehr großen Divergenzen bei den Renditebewegungen, sowohl zwischen den Regionen als auch hinsichtlich der verschiedenen Laufzeiten der Kurve. Wir gehen davon aus, dass sich dies auch 2026 fortsetzen wird.

Das bietet enorme Chancen – allerdings nur für diejenigen, die ihre Anleiheallokation aktiv gestalten und in der Lage sind, die sich schnell ändernden und weltweit unterschiedlichen wirtschaftlichen Bedingungen zu ihrem Vorteil zu nutzen. Passives Management könnte in diesem Umfeld dazu führen, dass Portfolios aufgrund der divergierenden Renditeentwicklungen übermäßig in die relativen „Verlierer“ investiert sind. Das könnte zu enttäuschenden Renditen und höheren Risiken führen.“

**Lisa Hornby, Head of US Fixed Income bei Schroders, ergänzt:** „Die US-Anleihemärkte profitieren weiterhin von einer moderaten Inflation, einer stabileren Haushaltsdynamik und einer widerstandsfähigen – wenn auch langsameren – Wirtschaft. In diesem Umfeld dürften hochwertige Sektoren wie hypothekenbesicherte Wertpapiere (Agency-MBS) und langlaufende steuerbefreite Kommunalanleihen (Long-dated Tax-exempt Municipals) auch 2026 gut positioniert sein.

Die starke Performance im Jahr 2025 untermauert die These, dass die Anfangsrenditen eine wichtige Rolle spielen. Anleger, die sich auf Qualität und Wertpotenzial konzentrieren, dürften unserer Ansicht nach belohnt werden. Die günstigen Bedingungen werden sich auch im nächsten Jahr fortsetzen.“

**Abdallah Guezour, Head of Emerging Market (EM) Debt and Commodities bei Schroders, kommentiert:** „Globale Anleger beginnen nun, die makroökonomischen Anpassungen zu erkennen, die wichtige Schwellenländer in der Zeit nach der Pandemie durchlaufen haben. Deshalb setzt eine Erholung der Portfolioströme in Richtung der EM-Anleihemärkte ein.

Da der Dollar in diesem Jahr seinen 15-jährigen Aufwärtstrend gebrochen hat, scheint sich der Währungszyklus zugunsten einer Outperformance von Nicht-US-Anlagen zu wenden. Dieses Umfeld, kombiniert mit einer reichlichen globalen Finanzliquidität, verstärkt die relative Attraktivität von Schwellen-



Julien Houdain



Lisa Hornby



Abdallah Guezour

länderanleihen, insbesondere in Segmenten in lokaler Währung. Wir bevorzugen weiterhin Märkte wie Brasilien, Mexiko, Südafrika, Indien und Teile Mitteleuropas, wo die Bewertungen weiterhin attraktiv sind und die politische Flexibilität hoch ist.“

### **Private Markets: Entkopplung schafft widerstandsfähige Chancen**

Angesichts der anhaltenden makroökonomischen und geopolitischen Volatilität profitieren Private Markets sowohl von zyklischen als auch von strukturellen Faktoren, die der Anlageklasse Rückenwind geben. Damit wird der Anlageklasse eine Schlüsselrolle bei der Aufsetzung diversifizierter und widerstandsfähiger Portfolios zuteil.

**Dr. Nils Rode, Chief Investment Officer von Schroders Capital, erläutert:** „Resilienz ist in einer von anhaltender Unsicherheit geprägten Zeit zum Schlüsselbegriff für Investoren geworden. Die oberflächliche Ruhe der Märkte täuscht über ein komplexes Marktumfeld hinweg. Die Inflation bleibt hartnäckig, der fiskalische Druck nimmt zu und geopolitische Krisenherde stellen die globale Stabilität weiterhin auf die Probe.

In Zeiten wie diesen sind Investoren gefordert, über kurzfristige Impulse hinauszuschauen und sich stattdessen auf die Beständigkeit der Renditen sowie auf die Bottom-Up-Wertschöpfung zu konzentrieren. In diesem Zusammenhang können Private Markets als ein Schlüsselbereich angesehen werden, in dem zyklische und strukturelle Kräfte zusammenwirken und Chancen schaffen.

Die Private Markets befinden sich in einer anderen Phase des Zyklus. Das Fundraising, die Deal-Aktivität und die Exits sind in den letzten Jahren insgesamt zurückgegangen, was zu einer Neubewertung über alle Anlageklassen und Segmente hinweg geführt hat.

Auf dem Weg ins Jahr 2026 werden diejenigen Investoren am erfolgreichsten sein, die in der Lage sind, Kapital stetig zu allokalieren und dabei gleichzeitig selektiv vorzugehen. Private Markets, die sich durch ihren langfristig orientierten Kapitaleinsatz und ihr aktives Engagement auszeichnen, mögen nicht immun gegen Unsicherheiten sein, aber sie sind gut positioniert, um zu diversifizierten, widerstandsfähigen Portfolios beizutragen.“

**Johanna Kyrklund, Chief Investment Officer (CIO) der Schroders-Gruppe, erklärt abschließend:** „Wenn man auf das Jahr 2026 blickt, gibt es große Bedenken hinsichtlich der Bewertungen an den Aktienmärkten, und es werden Vergleiche mit der Dotcom-Blase gezogen.

Betrachtet man die Marktbewertungen, so sind wir der Meinung, dass die Aktienmärkte weiterhin durch folgende Faktoren gestützt werden:



Dr. Nils Rode



Johanna Kyrklund

Sich gut entwickelnde Anleiherenditen, eine vorerst niedrig bleibende Inflation und den Umstand, dass die Zentralbanken wahrscheinlich noch etwas mehr Lockerungsmaßnahmen ergreifen werden.

Mittelfristig bin ich besorgt über die steigende Staatsverschuldung und das Potenzial für eine Beschleunigung der Inflation, was zu höheren Diskontsätzen führen würde. Jedoch ist in den nächsten sechs Monaten dieses Risiko gering. Wir sehen auch ein geringes Risiko einer Rezession in den USA. Trotz einer Abkühlung am Arbeitsmarkt ist die Arbeitslosigkeit nach wie vor niedrig und die Bilanzen des privaten Sektors sind in guter Verfassung. Auf Marktebene erwarten wir daher weiterhin positive Erträge aus Aktien.

Für 2026 sehen wir deshalb ein geringes Rezessionsrisiko, begrenzte Anleiherenditen und eine positive Gewinnentwicklung, was uns zu einer weiterhin positiven Einschätzung veranlasst. Die Gewässer werden zwar unruhiger, aber wir sehen immer noch Möglichkeiten, diese so zu navigieren, dass wir unsere Anlageziele erreichen. Es ist noch zu früh, um Schutz zu suchen.“

## 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.



**Strom- und Gaspreissenkungen:**

## Für rund 5 Millionen Haushalte wird Energie im kommenden Jahr günstiger

Im Jahr 2026 senken viele Regionalversorger die Preise für Strom und Gas. Rund 4,8 Millionen Haushalte in Deutschland profitieren davon. Eine Auswertung des Vergleichsportals Verivox zeigt: Die durchschnittlichen Entlastungen fallen je nach Bundesland unterschiedlich stark aus. Verbraucher sollten selbst aktiv werden und Preise vergleichen.

### Strompreise in der Grundversorgung sinken im Schnitt um 2,6 Prozent

Zum bevorstehenden Jahreswechsel haben die regionalen Grundversorger bisher 307 Preissenkungen von durchschnittlich 8,9 Prozent angekündigt. Von den Strom-Preissenkungen profitieren rund 3,1 Millionen Haushalte in Deutschland, die noch in der örtlichen Grundversorgung sind. Gleichzeitig wurden auch 12 Strompreiserhöhungen um durchschnittlich 1,4 Prozent angekündigt. Für alle anderen Haushalte in der Grundversorgung bleiben die Preise zum Jahreswechsel zunächst stabil.

Der bundesweite Durchschnittspreis der örtlichen Grundversorgung sinkt durch diese Preisänderungen zum Jahreswechsel um rund 2,6 Prozent. Zahlt eine Familie mit einem Stromverbrauch von 4.000 kWh im Grundversorgungstarif aktuell 1.763 Euro für Strom, sind es im neuen Jahr 1.717 Euro.

### Stärkste Preisrückgänge im Osten und Südwesten

In Sachsen sinken die Preise der örtlichen Grundversorgung mit rund 8,5 Prozent am stärksten. Ein Drei-Personen-Haushalt mit einem Jahresverbrauch von 4.000 kWh bezahlt dort im kommenden Jahr im Schnitt rund 143 Euro weniger.

Einen Preisnachlass um rund 6,6 Prozent (-118 Euro) gibt es in Baden-Württemberg. Auch in Sachsen-Anhalt (-6,1 Prozent, -106 Euro), Brandenburg (-3,3 Prozent, -56 Euro) und Nordrhein-Westfalen (-2,5 Prozent, 46 Euro) sinkt der durchschnittliche Preis der Grundversorgung spürbar.

In Berlin und Hamburg sind bisher keine Preissenkungen angekündigt. Auch in Bayern (-0,8 Prozent) und Niedersachsen (-0,9 Prozent) und werden die Haushalte in den Grundversorgungstarifen kaum entlastet.

"Da die Stromnetzentgelte durch den Zuschuss der Bundesregierung nicht überall sinken und die Kalkulationen der Stromversorger unterschiedlich sind, werden nicht alle Haushalte beim Strompreis entlastet", sagt Thorsten Storck,



Lundquist Neubauer

Lundquist Neubauer ist seit 2016 Pressesprecher bei Verivox und verantwortet die redaktionellen Energie-Themen.

Sein Spezialgebiet: verbraucher-nahe Fragestellungen sowie Datenanalysen, Prognosen und Preisentwicklungen für Strom und Gas.

Energieexperte bei Verivox. "Grundsätzlich ist die örtliche Grundversorgung die teuerste Art, Strom zu beziehen. Wer aus der teuren und jederzeit kündbaren Grundversorgung zu einem Vertrag mit längerer Laufzeit wechselt, kann die jährliche Stromrechnung oft um mehrere Hundert Euro senken."

### Gaspreise werden in geringerem Umfang gesenkt

Zum Jahreswechsel sind bisher 192 Gaspreissenkungen von regionalen Grundversorgern um durchschnittlich 6,7 Prozent bekannt geworden. Rund 1,7 Millionen Haushalte sind davon betroffen. Gleichzeitig liegen 45 Preiserhöhungen um durchschnittlich 6,3 Prozent vor. Alle übrigen Grundversorger lassen die Preise zunächst stabil.

Der Preis der Gas-Grundversorgung sinkt durch die Preisänderungen im Bundesschnitt zum Jahreswechsel um rund 2,7 Prozent. Zahlte eine Familie mit einem Gasverbrauch von 20.000 kWh bisher 2.806 Euro für Gas, sind es im kommenden Jahr voraussichtlich 2.730 Euro.

### Gaspreise vor allem in den Stadtstaaten rückläufig

Die Gaspreise der Grundversorgung sinken im kommenden Jahr mit durchschnittlich rund 8,5 Prozent am stärksten in Hamburg. Ein Haushalt im Einfamilienhaus mit einem Jahresverbrauch von 20.000 kWh bezahlt dort künftig rund 212 Euro weniger. Auch in Bremen (-7,3 Prozent, -193 Euro) und Sachsen-Anhalt (-4,8 Prozent, -142 Euro) sinken die Gaspreise der Grundversorgung deutlich.

Wenig Bewegung bei den Durchschnittspreisen der Grundversorgungstarife zeigt sich hingegen in Rheinland-Pfalz (-0,4 Prozent), in Thüringen (-0,7 Prozent) im Saarland (-1,1 Prozent) und in Bayern (-1,2 Prozent).

"Die steigenden Gasnetzentgelte im Jahr 2026 werden von der Abschaffung der Gasspeicherumlage weitgehend ausgeglichen. Wenn die Versorger jetzt die Preise senken, geben sie geringere Beschaffungskosten an die Haushalte weiter", sagt Thorsten Storck. "Wer jetzt seinen bisherigen Gastarif mit den aktuellen Gaspreisen vergleicht, kann durch einen Wechsel des Anbieters in den allermeisten Fällen die Heizkosten deutlich senken."

### Methodik

Für die Preisänderungen hat Verivox die verfügbaren veröffentlichungspflichtigen Gas- und Strompreise für Bestandskunden der rund 700 örtlichen Gas- und der rund 800 örtlichen Strom-Grundversorger in Deutschland ausgewertet. Laut dem letzten Monitoringbericht der Bundesnetzagentur befindet sich noch rund ein Viertel der Haushalte in der Strom-Grundversorgung, beim Gas sind es rund ein Sechstel der Haushalte. Rund die Hälfte aller Haushalte in Deutschland heizt mit Gas.



Bereits seit 1998 macht Verivox Märkte in den Bereichen Strom und Gas, Handy und Internet, Kredite, Versicherungen und vielen weiteren für die Menschen transparent.

Wir recherchieren und analysieren Daten zu Preis- und Marktentwicklungen. Das ermöglicht uns eine möglichst umfängliche Marktabbildung und bietet unseren Kundinnen und Kunden einen umfassenden Tarifvergleich.





# Die Tabelle der Fondsliga November

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.

## 11. Runde – November 2025

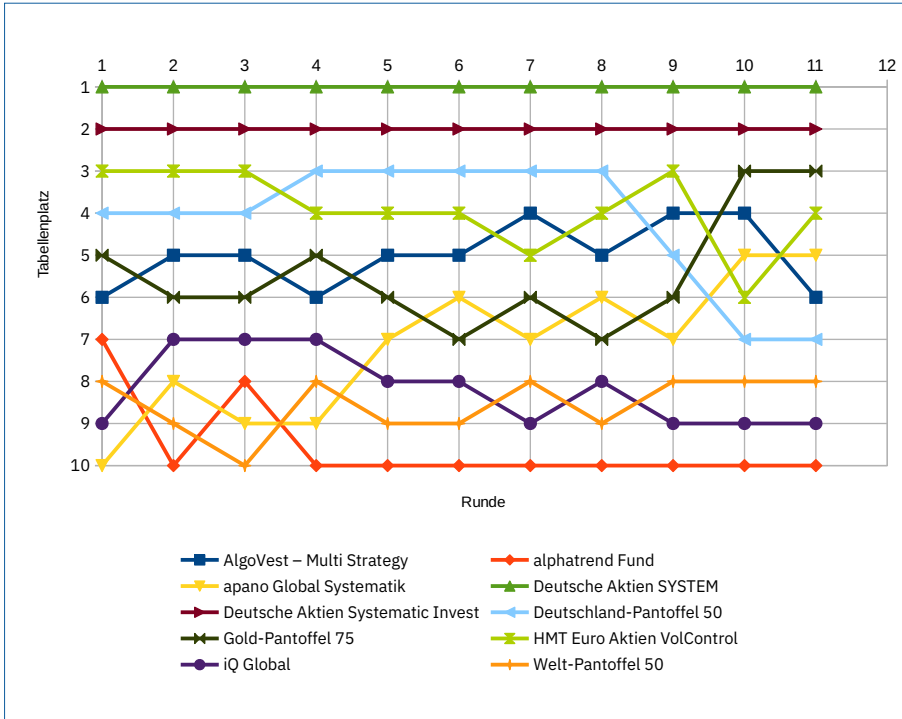
Im November konnte die Gold-Pantoffel 75 den dritten Monatssieg in Folge einfahren. Trotz des Endspruchs wird es aber nicht zur Titelverteidigung reichen. André Kunze mit dem Deutsche Aktien SYSTEM und Werner Krieger mit dem Deutsche Aktien Systematic Invest werden den Sieg unter sich ausmachen. Die Gold-Pantoffel 75 könnte aber noch von Dr. Christoph Heumann mit dem HMT Euro Aktien VolControl vom dritten Platz verdrängt werden.

### 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 zum 28.11.2025		Platz (Punkte) November 2025	Gesamtpunktzahl
1	<b>Deutsche Aktien SYSTEM</b> André Kunze	10 (1)	<b>81</b>
2	<b>Deutsche Aktien Systematic Invest</b> Werner Krieger	9 (2)	<b>76</b>
3	<b>Gold-Pantoffel 75</b> RoboVisor	1 (10)	<b>68</b>
4	<b>HMT Euro Aktien VolControl</b> Dr. Christoph Heumann	3 (8)	<b>63</b>
5	<b>apano Global Systematik</b> Martin Garske	6 (5)	<b>61</b>
6	<b>AlgoVest – Multi Strategy</b> Oliver Paesler	7 (4)	<b>60</b>
7	<b>Deutschland-Pantoffel 50</b> RoboVisor	5 (6)	<b>57</b>
8	<b>Welt-Pantoffel 50</b> RoboVisor	4 (7)	<b>56</b>
9	<b>iQ Global</b> Dr. Werner Koch	2 (9)	<b>55</b>
10	<b>alphatrend Fund</b> Boris Dreger	8 (3)	<b>29</b>

- 1. Platz Fondsliga 2024
- 2. Platz Fondsliga 2024
- 3. Platz Fondsliga 2024
- 1. Platz Fondsliga 2023
- 2. Platz Fondsliga 2023
- 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.



# 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 November ging es an den Aktienmärkten in den Industriestaaten leicht abwärts. Unser MSCI-World-ETF (50-Prozent-Anteil) verlor 0,3 Prozent.

Der Goldpreis in Euro legte kräftig zu. Unser Gold-ETC (25-Prozent-Anteil) gewann 5,0 Prozent.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren verloren leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (25-Prozent-Anteil) gab 0,2 Prozent ab.

Das Portfolio aus zwei ETFs und einem Gold-ETC gewann im November 1,3 Prozent und wurde zum dritten Mal in Folge Monatssieger in der Fondsliga. Allerdings ist der Abstand zu den beiden führenden Fonds recht groß, so dass die Gold-Pantoffel 75 in der Tabelle nicht weiter vorrücken konnte. Seit Jahresbeginn liegt die Gold-Pantoffel 75 mit 15,0 Prozent im Plus.

## 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.



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

**Anlagestrategien**  
 Inflation, Geldmengenausweitung und das Primat des Kapitalmarktes  
 Vier Anleihekonzeppte 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	-2,8	-1,0	+2,6	-0,7	+3,1	+0,4	+4,3	+3,9	+1,3		15,0
Platz	5	8	8	5	8	9	3	4	1	1	1		3

# iQ Global

ISIN: LU1327105620 / WKN: HAFX7P

**Fondsliga 2025**



**2. Platz**  
November 2025  
+0,8 %

## Monatsbericht

Unser ausgewogener global anlegender flexible Mischfonds, iQ Global, konnte entgegen dem Trend und als einziger Fonds des Fondsdepots im November um rund 1,3 Prozent weiter zulegen. Das Chance-/Risikoprofil des Fonds ist vorbildlich und der Fonds zeichnet sich weiterhin als Fels in der Brandung aus. Durch seine etwas geringere Aktienquote liegt er im Jahr 2025 bisher allerdings um ca. 1 Prozent hinter seiner Vergleichsgruppe "flexibel anlegender Mischfonds Welt" – hat aber den Abstand in den letzten 3 Monaten sukzessive verkürzt. Da er in vielen Datenbanken auf 5 Jahre mit 5 Sternen bewertet wird, gehen wir davon aus, dass er diesen kurzfristigen und eher kleinen Rückstand in diesem Jahr wieder aufholen wird.

## 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.



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	-2,3	-2,4	+2,8	+0,6	+0,4	+0,5	+0,9	+1,7	+0,8		+5,1
Platz	9	7	6	8	7	6	7	2	8	4	2		9

# HMT Euro Aktien VolControl R

ISIN: DE000A2PS196 / WKN: A2PS19

## Monatsbericht

Im November verzeichnete der Aktienmarkt im Euroraum eine moderate Seitwärtsbewegung mit einem zwischenzeitlichen Rücksetzer von -4% und einer insgesamt leicht positiven Entwicklung auf Monatsicht. Auch die Zinsen bzw. Kurse von Staatsanleihen haben sich im Wesentlichen seitwärts entwickelt. Die Morningstar-Benchmark des HMT Euro Aktien VolControl (Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen) erzielte damit im abgelaufenen Monat eine positive Rendite von 0,26% und liegt seit Jahresanfang nun mit 8,12% im Plus.

Der HMT Euro Aktien VolControl hatte im November eine Aktienquote von ca. 55%, die zum Monatsende auf ca. 60% angestiegen ist. Die Ende September gekaufte Long-Put-Positionen auf den DAX ist weiterhin im Portfolio, hat aber erneut über den Zeitwertverfall negativ zur Wertentwicklung beigetragen. Insgesamt hat der HMT Euro Aktien VolControl im November eine Performance von +0,24% erzielt und liegt damit seit Jahresanfang mit 10,63% im Plus (Anteilklasse I). Mitte Dezember wird es (wie auch in den Vorjahren) eine Ausschüttung aus dem Fonds geben.

## Anlagestrategie

Die Anlagestrategie des Fonds kombiniert eine dynamische Risikosteuerung mit aktivem prognosebasiertem Management. Die dynamische Risikosteuerung nutzt zwei empirische Tendenzen von Aktienmärkten aus: 1. Es gibt ruhige und turbulente Phasen, wobei diese Phasen oftmals einige Zeit andauern und sich statistisch relativ gut identifizieren lassen; 2. Volatilität und Marktentwicklung sind negativ korreliert, wobei die Volatilität speziell in Phasen mit stark fallenden Aktienkursen sehr hoch ist. Der HMT Euro Aktien VolControl nutzt diese beiden Effekte und reduziert die Aktienquote insbesondere bei deutlich steigender Volatilität. Damit kann der Fonds größere Aktienmarkt-Drawdowns erheblich abmildern.



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	-1,4	-0,8	+2,3	-0,8	+0,1	+0,5	+1,9	+1,2	+0,2		+10,4
Platz	3	4	3	3	9	10	9	3	3	8	3		4

# 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 November ging es an den Aktienmärkten in den Industriestaaten leicht abwärts. Unser MSCI-World-ETF (50-Prozent-Anteil) verlor 0,3 Prozent.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren verloren leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (50-Prozent-Anteil) gab 0,2 Prozent ab.

Das Portfolio aus den beiden ETFs verlor im November 0,3 Prozent. In der Fondsliga konnte die Welt-Pantoffel 50, trotz des 4. Platzes in der Monatswertung nicht weiter vorrücken. Seit Jahresbeginn liegt die Welt-Pantoffel 50 mit 4,1 Prozent im Plus.

## 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**

**4. Platz**  
November 2025  
-0,3 %

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)



**PortfolioJournal**  
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: Gleichzeitige Aktien und Renditekurve

**Futurale 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
%	+2,1	-0,9	-4,9	-0,7	+2,8	+0,2	+2,3	-0,2	+1,3	+2,6	-0,3		+4,1
Platz	8	9	10	8	6	7	4	5	6	2	4		8

# 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 ging im November leicht zurück. Unser DAX-ETF (50-Prozent-Anteil) verlor 0,5 Prozent.

Deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 5,5 und 10,5 Jahren verloren leicht an Wert. Unser Anleihen-ETF (50-Prozent-Anteil) gab 0,2 Prozent ab.

Das Portfolio aus beiden ETFs hat im November 0,4 Prozent an Wert verloren und konnte sich mit diesem Ergebnis den vierten Platz in der Monatswertung sichern.

## 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**

**5. Platz**  
November 2025  
-0,4 %

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 THE GAME**

**im Test 2000-2023**

**Themen** Pflegeleichte Investmentstrategien

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

**Adress** Zielverweise am Aktienmarkt? Inversion der Renditekurve: Wohlhabende können positiv reagieren

**Investitionen** Fallstudie zu 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	-1,4	+1,8	3,3	-0,4	+0,3	-0,3	-0,1	+0,7	-0,4		+9,8
Platz	4	3	4	2	5	8	8	6	10	9	5		7

# apano Global Systematik

ISIN: DE000A14UWW2 / WKN: A14UWW

## Monatsbericht

Der Kurs des Fonds gab im November um -0,73% nach. Der Weltaktienindex-ETF MSCI ACWI verlor auf Euro-Basis 0,54% nach einem Interimstief von -3,65%. Die Weltbörsen starteten belastet vom US-Shutdown in den Monat. Am Abend des 7. November setzte abrupt eine massive Erholung ein, da sich eine Einigung anbahnte, die dann am 13. November offiziell wurde. An diesem Tag erreichte der Fonds ein neues Allzeithoch. Da der apano-Stimmungsindex in der Woche zum 7. 11. deutlich zurückgefallen war, hatten wir in dieser Phase den netto-Investitionsgrad von 80 auf 60% abgesenkt. Mit der Einigung hoben wir diese Reduktion wieder auf. Gegen Ende des Monats kam mit Bekanntgabe eines 28-Punkte-Plans Zuversicht auf, dass der Krieg gegen die Ukraine ein baldiges Ende finden könnte. Zwar zeigte sich rasch, dass Teile des Inhalts inakzeptabel erscheinen. Trotzdem gehörten Rüstungswerte zu den großen Verlierern des Monats. Aber auch Bedenken über die faire Bewertung der KI-Unternehmen belasteten die Indizes. Das Flaggschiff Nvidia konnte diese trotz erneut überragender Zahlen nicht zerstreuen.

Wir haben Global Titans zugekauft, außerdem Goldproducers und einen EM-Value ETF. Neu erworben haben wir Russell 2000, Nasdaq Biotech und MSCI Asia ex Japan. Reduziert haben wir US Low Vola und mit Gewinnen die Meme-Stories „Space“ und „DigitalAssets“ veräußert. Erstmals gekauft haben wir Index Discount-Zertifikate. Die gestiegene Marktvolatilität bot ein attraktives Chance/Risiko - Verhältnis.

## 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 Indexanpassung 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

November 2025  
-0,7 %

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	-3,3	-2,1	+4,1	+0,6	+1,6	+0,7	+1,7	+2,2	-0,7		+6,5
Platz	10	6	9	7	4	5	5	1	4	3	6		5

# AlgoVest – Multi Strategy

ISIN: LU2485151802 / WKN: A3D3PF

**Fondsliga 2025**



7. Platz

November 2025  
–0,9 %

## Monatsbericht

Der November war an den Aktienmärkten von einer Abwärtsbewegung gekennzeichnet, die bei internationalen Technologiewerten stärker ausgeprägt war. Beispielsweise verlor der Nasdaq-100 in der Spitze knapp sieben Prozent, um dann die Verluste bis zum Monatsende auf 1,6 Prozent zu reduzieren. Beim HDAX war der Monatsverlauf ähnlich, aber weniger stark ausgeprägt. Der HDAX ging in der Spitze um 3,6 Prozent zurück und konnte die Verluste bis zum Monatsende auf 0,2 Prozent reduzieren.

Die Aktien aus diesen beiden Indizes bilden für eine Reihe von Teilstrategien des AlgoVest – Multi Strategy das Anlageuniversum. Das bedeutet, dass die jeweilige Teilstrategie nur Aktien, die im Index enthalten sind, auswählen darf.

Im November gab der AlgoVest – Multi Strategy in der Spitze 2,9 Prozent ab, um den Verlust bis Monatsende auf 0,9 Prozent zu reduzieren. Der ausgewogene Investmentansatz des Fonds dämpfte die Ausschläge und sortierte sich in der Mitte der beiden Indizes ein. Einen positiven Beitrag lieferte die Gold-Strategie, die im November rund 5 Prozent an Wert gewann. Die Diversifikation hilft in schwierigen Zeiten, verhindert aber auch extreme Ausschläge nach oben. Aus Sicht der Statistik gehört der November zu den guten Börsenmonaten. Diesmal schwächelten die Aktienmärkte im November, so dass die saisonalen Teilstrategien bisher nicht glänzen konnten.

## 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	-2,0	-4,6	+4,2	+0,8	+0,9	-1,2	+2,1	+1,5	-0,9		+6,4
Platz	6	5	5	10	3	4	6	8	2	5	7		6

# alphatrend Fund

ISIN: LU1687250271 / WKN: A2DXW9

Fondsliga 2025



8. Platz

November 2025

-1,4 %

## Monatsbericht

Die von vielen ersehnte Jahresendrallye wollte sich an den Aktienmärkten im November nicht einstellen. Im Monatsverlauf gaben die internationalen Aktienindizes zwischenzeitlich sogar deutlich nach. So verlor der technologielastige US-Index Nasdaq 100 in der Spitze beispielsweise rund 8%, ehe sich die Märkte in der letzten Handelswoche und damit auf den letzten Drücker dynamisch erholen konnten. Per Saldo gab der Nasdaq 100 auf Euro-Basis um 2,17% nach; für den marktbreiten S&P 500 stand zum Monatsende auf Euro-Basis ein Rückgang von 0,42% zu Buche. Hierzu trug der schwächelnde US-Dollar seinen Teil zu bei. Der Greenback verlor gegenüber dem Euro 0,55%. Auch der Japanische YEN (-1,82%) und der Schweizer Franken (-0,57%) gaben nach.

Während der EuroStoxx 50 den November mit einem kleinen Plus von 0,11% beendete, gab der DAX um 0,51% nach.

Auf der Rentenseite überwogen ebenfalls leicht negative Vorzeichen. Die 10-jährige deutsche Bundesanleihe gab um 0,24% nach. Internationale Staatsanleihen verloren auf Euro-Basis und gemessen am FTSE WGBI mit 0,30% vergleichbar.

Für den alphatrend Fund setzte sich im November das „gebrauchte“ und herausfordernde Börsenjahr mit überdurchschnittlich vielen Fehlsignalen fort – geschuldet insbesondere den dynamischen Trendwechseln in den Aktien- und Rentenindizes im Monatsverlauf.

Das Handelssystem HEDGE+, welches sich in den wichtigsten internationalen Aktien- und Rentenindizes über LONG- oder SHORT-Positionen entweder in Richtung steigender oder fallender Kurse positioniert, tut sich in einem derartigen Umfeld insbesondere schwer. HEDGE+ erzielte im November einen negativen Ergebnisbeitrag in Höhe von -1,05%. GALAXY, das zweite im Fonds zum Einsatz kommende Handelssystem, welches auf Basis eines LONG/FLAT-Ansatzes in die wichtigsten internationalen Aktien investiert, verzeichnete mit -0,34% ein mit den Aktienindizes vergleichbares Ergebnis. Insgesamt reduzierte sich der Fondspreis des alphatrend Fund im November um 1,39%.

So zermürbend und quälend das aktuelle Börsenjahr für den Fonds auch ist, so unvermeidbar sind derartige Phasen per Saldo. Jede Anlagestrategie sieht sich zwischenzeitlich immer wieder mit herausfordernden Marktgegebenheiten konfrontiert. So schwierig sich diese Zeiten „live“ auch anfühlen, so undramatisch sind sie in der späteren Rückspiegelbetrachtung. Geduld und Disziplin sind für nachhaltigen Erfolg an den Kapitalmärkten unerlässlich. Das gilt insbesondere auch für langjährig erprobte, systematische Anlagestrategien, wie sie im alphatrend Fund zum Einsatz kommen.



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	-2,4	-3,9	+1,9	+2,1	-2,7	-1,7	+0,2	-0,8	-1,4		-8,2
Platz	7	10	7	9	10	2	10	10	9	10	8		10

# Deutsche Aktien Systematic Invest

ISIN: LU1914900888 / WKN: HAFX8Z

**Fondsliga 2025**



**9. Platz**

November 2025

-3,7 %

## Monatsbericht

Seit Mitte November 2024 holt unser Deutschland-Fonds zunehmend auf und liegt bisher im Jahr 2025 bezüglich der Wertentwicklung vor seiner Benchmark und dem Schnitt der Mitbewerber. In Bezug auf das Fondsdepot musste er aber im November abgeben, da die deutschen Aktienmärkte im November zur Schwäche geneigt haben. Mit seinem Ergebnis von über 20,0 Prozent zum Ultimo November 2025 gehört er aber weiterhin zu den guten flexiblen Deutschland-Fonds. Wir gehen davon aus, dass der Aufholprozess unseres Deutschland-Fonds und damit kleinerer value-Titel weiter anhalten wird.

## 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	+2,5	-1,9	+6,2	+1,6	+4,3	-1,7	+1,3	+1,3	-3,7		+19,6
Platz	2	2	1	6	1	3	1	9	5	7	9		2

# Deutsche Aktien SYSTEM A

ISIN: LU1687254851 / WKN: A2DXXA

**Fondsliga 2025**



**10. Platz**  
November 2025  
-3,8 %

## Monatsbericht

Von der erhofften Jahresendrallye ließ sich der November nicht überzeugen. Zwar beendeten die deutschen Aktienindizes den Monat tendenziell in der Nähe der Null-Marke, im Monatsverlauf gaben DAX & Co. zwischenzeitlich allerdings deutlich nach. So verloren die Indizes bis zur letzten Handelswoche in der Spitze rund 7%. In dieser Phase stand der deutsche Aktienmarkt charttechnisch auf der Kippe. Wichtige Unterstützungen drohten, durchbrochen zu werden. Auf den letzten Metern des Monats gelang es dem Markt dann allerdings, die Hebel umzustellen und den November dank einer dynamischen Erholung weitestgehend versöhnlich zu beenden.

Per Saldo schloss der DAX den Monat mit einem Minus von 0,51% ab. SDAX (-0,44%) und TecDAX (-1,03%) landeten in Schlagdistanz. Mit einem Plus von 0,62% hatte der MDAX unter den deutschen Indizes die Nase im November vorn.

Aus Sicht des Deutsche Aktien SYSTEM I verlief der Monat herausfordernd. Einige der bisherigen Highflyer korrigierten im November dynamisch. So verloren PVA TePla (-22,3%), AlzChem (-21,3%), Hensoldt (-19,8%), Auto1 Group (-18,7%) und Rheinmetall (-15,2%) als größte Verlierer im Portfolio des Fonds sehr deutlich. Auf der Gewinnerseite konnten Hochtief (+22,6%), Heidelberg Materials (+9,0%), Bilfinger (+8,7%), Commerzbank (+8,7%) und Siemens Energy (+6,9%) Zeichen setzen. Insgesamt waren die deutlichen Verluste bei den Verlierern im November aber eine große Hypothek für den Deutsche Aktien SYSTEM I.

Der Fonds gab auf Monatssicht um 3,77% nach und verzeichnete den für ihn schlechtesten Monat des laufenden Börsenjahres.

Der Deutsche Aktien SYSTEM I beendete den Monat mit einer Aktienquote von rund 76,3% und 15 von – bei Vollinvestition – 20 Titeln. Ausgestoppt wurden im November mit Auto1 Group, Gea, Hensoldt, PVA TePla, Rheinmetall, Talanx und Vossloh gleich sieben Portfoliowerte. Neue Kaufsignale gab es lediglich bei zwei Urgesteinen des deutschen Kurszettels: Bayer und RWE wurden neu aufgenommen.

Seit Jahresanfang verweist der Deutsche Aktien SYSTEM I mit einem Ergebnis von +30,17% DAX (+19,73%), MDAX (+16,99%), SDAX (+21,49%) und TecDAX (+5,11%) weiterhin mit respektablem Abstand auf die Plätze.



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:**

ak@torendo-capital.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	+2,2	+2,6	+4,4	+2,1	+3,4	-1,1	+1,0	+1,3	-3,8		+29,8
Platz	1	1	2	1	2	1	2	7	7	6	10		1

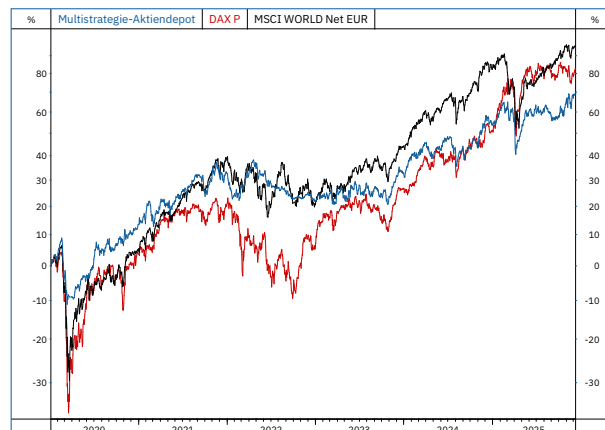
## Unser Klassiker mit Aktien

# 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 08.12.2025

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
4,35	Airbus SE	NL0000235190	37	10.09.2025	6.997,44	7.337,10	4,85
5,58	Alphabet Inc. Reg. Shs Cl. A DL-,001	US02079K3059	35	05.09.2025	7.031,55	9.421,01	33,98
4,27	Amazon.com Inc.	US0231351067	37	03.10.2025	6.921,46	7.202,85	4,07
4,41	Amgen Inc.	US0311621009	27	30.07.2025	7.058,84	7.441,61	5,42
4,38	Apple Inc.	US0378331005	31	21.11.2025	7.306,10	7.391,32	1,17
4,91	Applied Materials Inc.	US0382221051	36	24.10.2025	7.091,98	8.282,93	16,79
4,55	ASML Holding N.V.	USN070592100	8	24.11.2025	6.845,99	7.685,55	12,26
4,16	Chevron Corp.	US1667641005	55	30.10.2025	7.310,47	7.017,62	-4,01
4,97	Cisco Systems Inc.	US17275R1023	124	30.01.2025	7.208,10	8.390,07	16,40
4,42	Commerzbank AG	DE000CBK1001	217	02.10.2025	6.983,06	7.460,46	6,84
4,36	Deutsche Bank AG	DE0005140008	234	02.10.2025	7.034,04	7.356,96	4,59
14,74	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	112	02.10.2025	12.316,84	24.875,20	101,96
2,99	Intl Business Machines Corp.	US4592001014	19	30.10.2025	5.100,55	5.040,25	-1,18
3,79	Johnson & Johnson	US4781601046	37	28.11.2025	6.607,93	6.400,63	-3,14
5,69	Münchener Rück	DE0008430026	18	24.11.2022	5.326,20	9.612,00	80,47
4,79	Rheinmetall	DE0007030009	5	25.11.2025	7.397,50	8.090,00	9,36
11,84	Siemens Energy AG Namens-Aktien o.N.	DE000ENER6Y0	170	02.10.2025	14.184,80	19.983,50	40,88
5,79	Talanx AG	DE000TLX1005	90	02.01.2024	5.845,50	9.765,00	67,05

**Tabelle 1:** Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 08.12.2025

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro

Kurswert	168.754,07 €	100%
Liquidität	35,87 €	0 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>168.789,94 €</b>	<b>+68,79 %</b>

# Multistrategie-Aktiendepot 20

Basisdaten		
Outperformance	2.532 % (8,19 % p.a.)	
Transaktionen	878 (33,8 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 12/2025	427.505 EUR	2.959.248 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,76 %	13,95 %
Rendite 2024	26,22 %	16,51 %
Rendite 2025 YTD	7,68 %	10,18 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,89 %
Mittlerer Rückgang	-17,96 %	-4,03 %
Volatilität p.a.	14,25 %	10,82 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,92 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,10	0,67
Rendite / Mittel Rückgang	0,32	3,46
Rendite / Volatilität p.a.	0,40	1,29

**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.

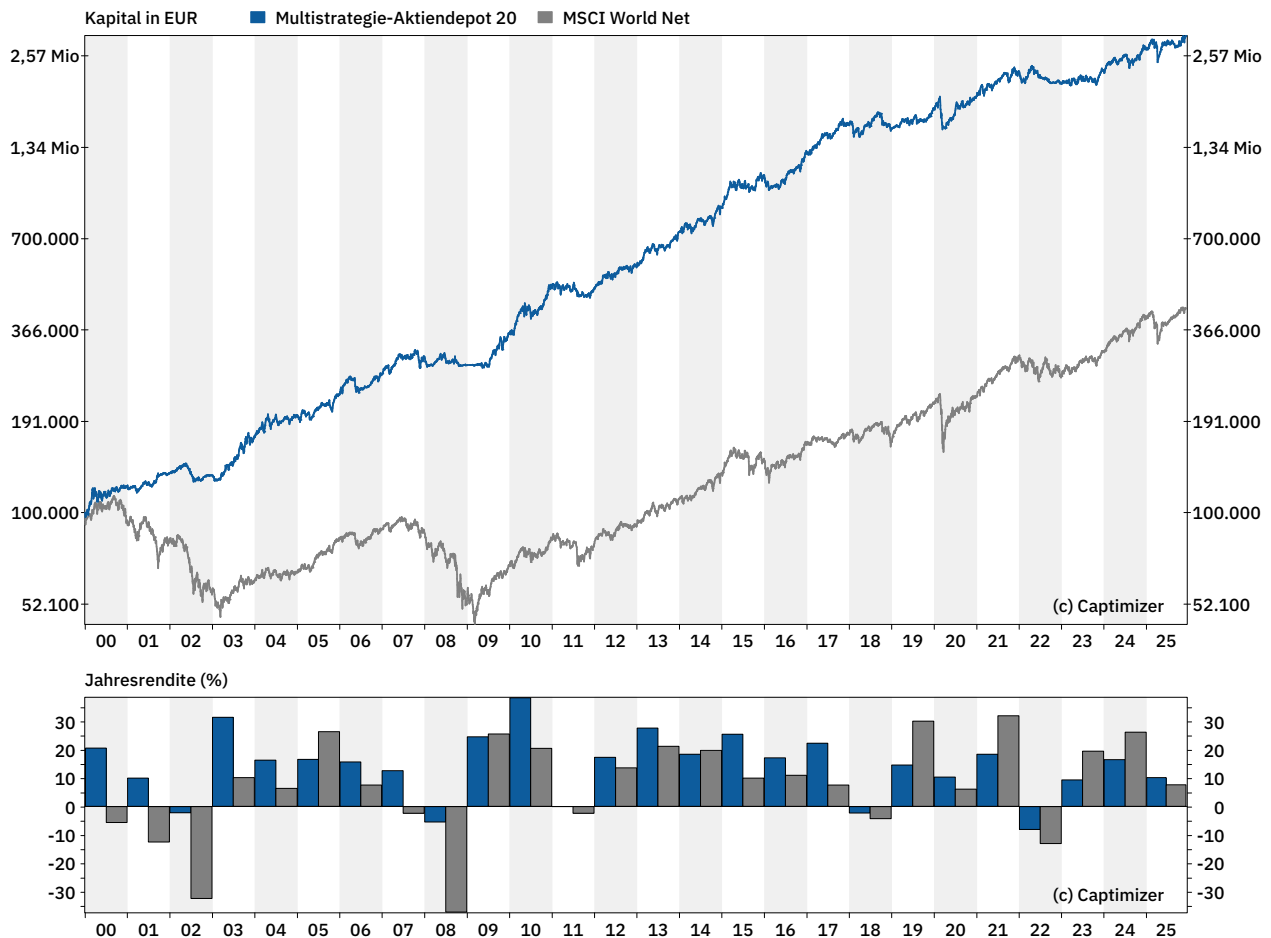


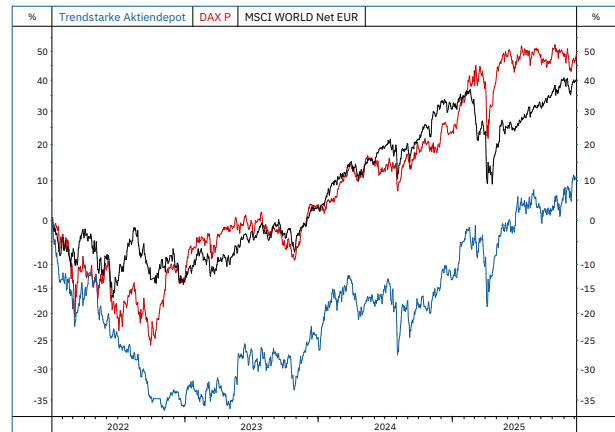
Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 08.12.2025, Quelle: Captimizer

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 08.12.2025

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
5,67	Alphabet Inc. Reg. Shs Cl. A DL-,001	US02079K3059	7	03.10.2025	1.463,61	1.884,20	28,74
15,23	Amazon.com Inc.	US0231351067	26	24.10.2025	5.020,33	5.061,46	0,82
5,74	Apple Inc.	US0378331005	8	21.11.2025	1.885,44	1.907,44	1,17
32,07	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	48	30.06.2023	3.631,68	10.660,80	193,55
17,67	Münchener Rück	DE0008430026	11	24.11.2022	3.254,90	5.874,00	80,47
23,69	Siemens Energy AG Namens-Aktien o.N.	DE000ENER6Y0	67	24.04.2025	4.455,50	7.875,85	76,77

**Tabelle 1: Depotaufstellung;** Quelle: Captimizer; Stand: 08.12.2025

Start am 03.01.2022 mit 30.000 Euro

Kurswert	33.263,75 €	100 %
Liquidität	-20,31 €	0 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>33.243,44 €</b>	<b>+1,98 %</b>

# Trendstarke Aktiendepot 6

Basisdaten		
Outperformance	15.118 % (15,71 % p.a.)	
Transaktionen	362 (14,0 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	30.000 EUR	30.000 EUR
Ende 12/2025	128.252 EUR	4.663.502 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,76 %	21,47 %
Rendite 2024	26,22 %	11,00 %
Rendite 2025 YTD	7,68 %	21,68 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-43,74 %
Mittlerer Rückgang	-17,96 %	-9,39 %
Volatilität p.a.	14,25 %	17,94 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	4,06 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,10	0,49
Rendite / Mittel Rückgang	0,32	2,29
Rendite / Volatilität p.a.	0,40	1,20

**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 Aktienausswahl 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.

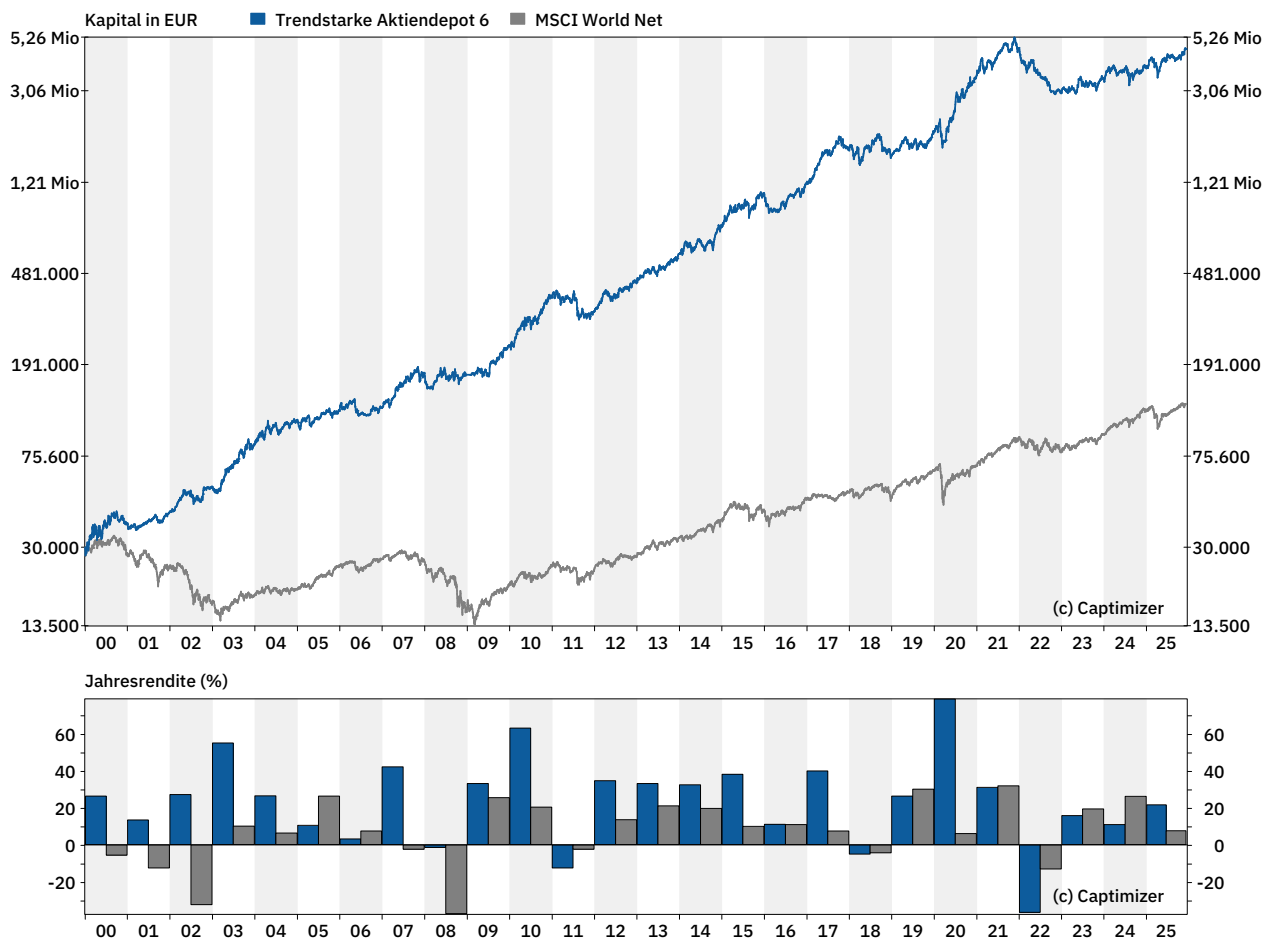


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des „Trendstarke Aktiendepot 6“ im Vergleich zum MSCI World, Stand 08.12.2025, Quelle: Captimizer

## 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:

# Der November überraschte negativ

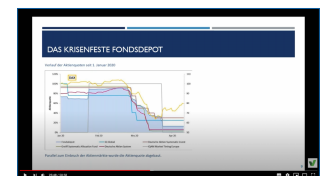
Der Börsenmonat November überraschte negativ, so dass die meisten Aktienindizes im November leicht negativ abgeschlossen haben. Überhaupt war das Jahr 2025 bisher ein saisonal untypisches Jahr. Die Problemmonate August und September überraschten positiv, während der eher saisonal starke Monat, November, negativ überrascht hat. Entsprechend musste auch unser Gesamtdepot um 1,22 Prozent leicht nachgeben.

Lediglich unser global anlegende ausgewogene Vermögensverwaltende Fonds, iQ Global, machte seinem Ruf als Fels in der Brandung alle Ehre und legte im November um 1,3 Prozent zu. Damit war er der besten Fonds unseres Fondsdepots im Monat November. Stark getroffen hat es unsere Deutschlandfonds, Deutsche Aktien System A und Deutsche Aktien Systematic Invest A. Diese gaben um 5,57 bzw. 3,31 Prozent nach. Der Deutschland-Fonds, Deutsche Aktien System A, liegt aber trotz des im November schlechtesten Ergebnisses im bisherigen Verlauf des Jahres 2025 klar auf Platz 1.

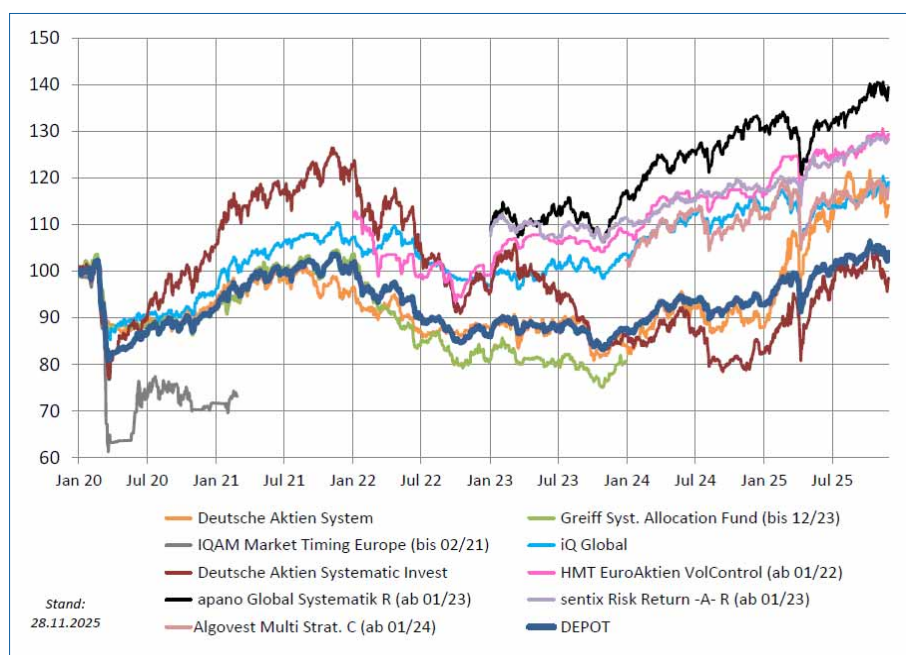
In der Rangliste liegen unsere Vermögensverwaltende Fonds iQ Global, Apano Global Systematik R und AlgoVest – Multi Strategy C mit einer Wertentwicklung zwischen 5,56 und 7,11 Prozent dicht beieinander. Lediglich der Sentiment-Fonds, Sentix Risk Return -A- R, hebt sich mit einer Wertentwicklung von 11,25 Prozent unter den global anlegenden Fonds sehr positiv ab.

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 28.12.2025

Das krisenfesteste Fondsdepot								
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%	29,83%
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%	5,56%
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%	20,86%
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%	10,43%
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%	11,25%
Apano Global Systematik R <sup>3)</sup> <a href="http://www.apano.de">www.apano.de</a>	DE000A14UW2	Weltweit	-	-	-	7,39%	11,58%	6,91%
AlgoVest - Multi Strategy C <sup>5)</sup> <a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>	LU2485152016	Weltweit	-	-	-	-	10,39%	7,11%
Daten bis 28.11.2025			Wertentwicklung Depot: -7,78% 10,23% -13,85% 2,84% 6,90% 13,14%					

<sup>1)</sup> bis Februar 2021, <sup>2)</sup> ab Januar 2022, <sup>3)</sup> ab Januar 2023, <sup>4)</sup> bis Dezember 2023, <sup>5)</sup> ab Januar 2024

**Tabelle 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 28.12.2025 seit Auflage des Depots 01.01.2020

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.12.2025

**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.

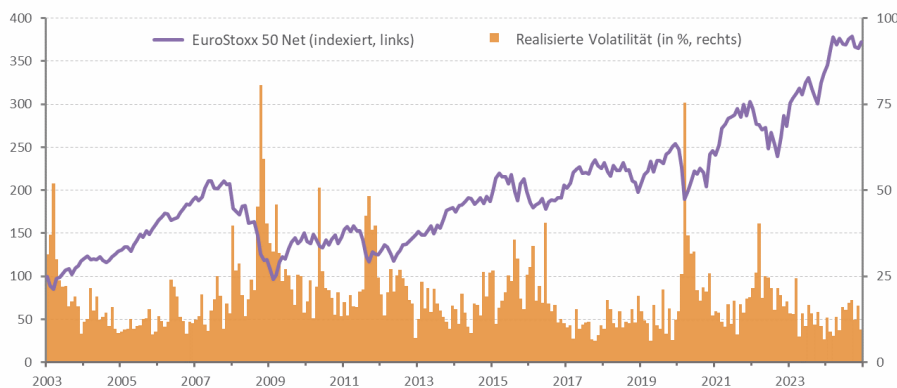
## Volatility-Managed-Portfolios:

# Wissenschaftliche Grundlagen und praktischer Nutzen

Volatility-Managed-Portfolios (auch Volatility-Control-Strategien genannt) sind Investmentstrategien, die die Aktienquote (und ggf. auch Allokationen in weitere risikoreiche Anlageklassen) dynamisch und entgegengesetzt zur aktuellen Marktvolatilität steuern. Dieser Beitrag beschreibt die wissenschaftlichen Grundlagen dieser Strategien sowie den praktischen Nutzen, den sie für Anleger bieten.

## Volatility Clustering

Ein erstes empirisches Phänomen von Aktienmärkten ist das Volatility Clustering. Bereits in den 1960er Jahren zeigte Benoit Mandelbrot, dass an Finanzmärkten nicht nur die Kurse selber schwanken, sondern dass auch das Ausmaß der Kursschwankungen schwankt. Dabei werden große Kursveränderungen tendenziell von weiteren großen Veränderungen – gleich welcher Richtung – gefolgt, und kleine Veränderungen von kleinen.



**Abbildung 1: EuroStoxx 50 Net Return Index.**

Indexierte Wertentwicklung (linke Achse) und realisierte, annualisierte Volatilität auf Basis von Tagesrenditen in einzelnen Kalendermonaten in % (rechte Achse). Zeitraum: 01.01.2003 - 31.12.2024.

Abbildung 1 illustriert das Volatility Clustering am Beispiel des EuroStoxx 50. Die Volatilität über den Gesamtzeitraum beträgt 16,9 Prozent (annualisiert, auf Basis von Monatsrenditen). Innerhalb des Zeitraums gibt es allerdings ruhige Phasen mit Volatilitäten von 10 Prozent und weniger (annualisiert, auf Basis von Tagesrenditen) sowie sehr turbulente Phasen mit Volatilitäten von weit über 30 bis hin zu 80 Prozent. Ruhige und turbulente Phasen dauern dabei meist einige Zeit lang an und gehen nach und nach ineinander über.



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.

Volatility Clustering ist an sich schon ein bedeutsamer Sachverhalt, der insbesondere Buy-and-Hold-Anlagestrategien infrage stellt. Denn eine schwankende Markt-Volatilität bei statischer Aktienquote bedeutet ein im Zeitverlauf schwankendes Portfoliorisiko für den Anleger.

### Asymmetric Volatility

Ein weiteres Merkmal der Aktienmärkte ist die Asymmetric Volatility, d.h. die negative Korrelation zwischen Marktentwicklung und Volatilität. Empirisch zeigt sich, dass Kursverluste typischerweise mit einem Anstieg der Volatilität einhergehen, während Kursgewinne oftmals mit einem Rückgang der Volatilität zusammenfallen.

Besonders deutlich tritt dieser Zusammenhang in Crash-Phasen am Aktienmarkt zutage (vgl. Abbildung 1). Hier treten Drawdowns auf, die unter der Annahme eines konstanten Risikoniveaus „eigentlich nicht eintreten sollten“ und die das „Durchhalten“ von Buy-and-Hold-Portfolios schwierig machen können. Nassim Talebs Warnung „Don't cross a river if it is four feet deep on average“ bringt dieses Problem treffend auf den Punkt.

### Dynamische Risikosteuerung durch Volatility Control

Um ein Portfolio auf schwankende Risiken und übermäßige Drawdowns am Aktienmarkt vorzubereiten, bieten sich Volatility-Control-Strategien an.

Diese Strategien steuern die Aktienquote dynamisch, wobei sie die Quote bei steigender Marktvolatilität reduzieren und bei sinkender Volatilität erhöhen. Da man die Volatilität aufgrund des Volatility Clustering vergleichsweise gut prognostizieren und die Aktienquote mit Aktienindex-Futures kostengünstig steuern kann, lässt sich das Anlagerisiko im Zeitverlauf somit regelbasiert stabilisieren. Zudem haben Volatility-Control-Strategien die Aktienquote in besonders turbulenten Marktphasen meist schon deutlich reduziert, so dass sie größere Aktienmarkt-Drawdowns für das Portfolio erheblich abmildern können.

Dass Volatility-Control-Strategien das Anlagerisiko im Zeitverlauf stabilisieren und große Drawdowns abmildern, ist für viele Anleger sicherlich ein nutzenstiftender Effekt. Dennoch halten Anleger oft an statischen Portfolios bzw. Allokationen mit engen Bandbreiten fest. Welche Gründe kann es hierfür geben?



Als 100%iges Tochterunternehmen der HanseMerkur-Gruppe ist die HanseMerkur Trust eingebunden in ein hanseatisches Traditionsunternehmen, dessen Wurzeln in der Gründung der Hanseatischen Krankenversicherung VVaG im Jahre 1875 liegen.

Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit ist die HanseMerkur auch noch heute nur ihren Kunden und Mitarbeitern verpflichtet – und keinen externen Aktionären oder Investoren.

Als finanziell solides und wachstumsstarkes mittelständisches Unternehmen ist die Strategie der HanseMerkur auf das übergeordnete Ziel der dauerhaften Selbständigkeit der Gruppe ausgerichtet.

[www.hmt-ag.de](http://www.hmt-ag.de)



## Behavioral Finance

Ein erster Grund kann im Bereich der Behavioral Finance gefunden werden, speziell zu Heuristiken, die Menschen bewusst oder unbewusst bei der Bildung von Wertpapierportfolios anwenden.

So zeigt eine Reihe von Experimenten von der Forschergruppe um Martin Weber von der Universität Mannheim, dass Anleger bei der Wahl der Aktienquote das Risiko nicht konsistent berücksichtigt (z.B. Ehm/Kaufmann/Weber: „Volatility Inadaptability: Investors Care About Risk, but Cannot Cope with Volatility“ aus dem Jahr 2014).

Zwar wählen Anleger mit höherer Risikoneigung und längerem Anlagehorizont i.d.R. sehr wohl eine höhere Aktienquote. Wird bei den Experimenten aber die Volatilität des Aktienmarktes verändert, so ändern die Personen ihre gewählte Aktienquote kaum.

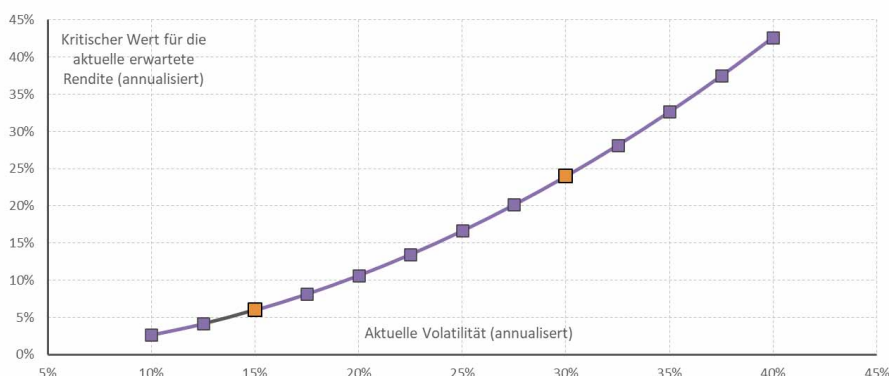
Anleger denken also in Quoten und nicht in tatsächlichen Risiken – die Forscher bezeichnen diesen Bias als „Percentage Heuristic“ bzw. als „Volatility Inadaptability“.

## Renditeerwartungen und Portfoliotheorie

Ein weiterer Grund für statische Aktienquoten trotz variierender Volatilitäten kann in den Renditeerwartung eines Anlegers liegen. Aus portfoliotheoretischer Sicht sind höhere Risiken schließlich durchaus akzeptabel, sofern sie mit ausreichend höheren Renditechancen vergütet werden.

Allerdings sind bereits für eine einfache Portfoliooptimierung quantitative Einschätzungen von Risikoneigung, Volatilität und erwarteter Rendite erforderlich, was speziell für die erwartete Rendite schwierig sein kann. Eine Vereinfachung kann hier die Implied-Expected-Return-Methode bieten. Diese dreht die Problemstellung um und fragt: Gegeben die Risikoneigung des Anlegers und die aktuelle Schätzung der Marktvolatilität, wie hoch muss die erwartete Marktrendite sein, um eine bestimmte Aktienquote zu rechtfertigen?

Als illustratives Beispiel: Ein Anleger hat eine strategische Aktienquote von 50%, die er aus einer langfristigen Volatilität von 15% und einer erwarteten Aktienmarktrendite von 6% (zusätzlich zum risikolosen Geldmarktzins) abgeleitet hat. Wenn am Aktienmarkt aktuell eine turbulente Phase mit einer Volatilität von 30% herrscht, wie hoch müsste nun die erwartete Rendite sein, damit die strategische Aktienquote von 50% auch in der aktuellen Phase optimal ist?



**Abbildung 2: Implied-Expected-Return-Methode.**

Kritische Werte für die aktuelle erwartete Rendite am Aktienmarkt (über Geldmarkt und annualisiert) bei unterschiedlichen aktuellen Volatilitäten.

Abbildung 2 illustriert solche kritischen Werte für die erforderliche erwartete Rendite. Den jeweiligen kritischen Wert kann man nun mit der eigenen ggfs. nur groben Renditeeinschätzung für den Aktienmarkt abgleichen. Ist z.B. in einem turbulenten Marktumfeld mit einer Volatilität von 30% die eigene Renditeerwartung geringer als der kritische Wert von 24%, so sollte aus portfoliotheoretischer Sicht die Aktienquote unter die strategische Aktienquote reduziert werden. Je nach Anlageuniversum, Risikoneigung und Details der Optimierungsmethode fallen die Zahlen natürlich anlegerindividuell aus.

## Volatility Drag in der langfristigen Rendite

Die aktuelle Marktvolatilität ist aber auch für solche Anleger relevant, die eine sehr hohe Risikoneigung haben und die ausschließlich auf die langfristige Wertentwicklung schauen. Dies liegt am sogenannten Volatility Drag.

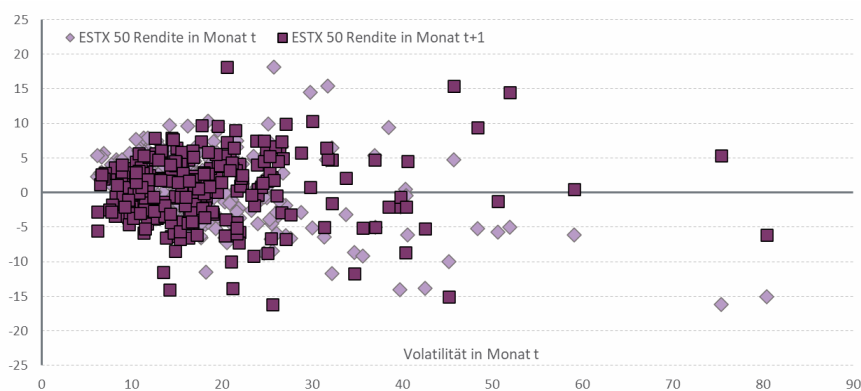
Als einfaches Beispiel: Nach einem Kursverlust von 10 % führt ein anschließender Kursgewinn von 10 % nicht zurück auf das ursprüngliche Niveau, sondern ergibt eine kumulierte Rendite von minus 1%. Nach einem Kursverlust von 20 % und einem anschließenden Kursgewinn von 20 % liegt die kumulierte Rendite sogar mit 4% im Minus.

Mit anderen Worten: Auch allein unter dem Aspekt der langfristigen Rendite sollten Marktperioden mit höherer Volatilität ausreichend höhere erwartete Renditen bieten, damit eine feste, strategische Aktienquote gerechtfertigt bleibt.

## Performance von Volatility-Managed-Portfolios

Anlagestrategien, die die Aktienquote dynamisch und gegensätzlich zur Volatilität steuern, erfuhren große Aufmerksamkeit durch die Studie „Volatility-Managed Portfolios“ von Alan Moreira und Tyler Muir aus dem Jahr 2017. Die Autoren zeigen, dass Volatility-Managed-Portfolios über lange Zeiträume hinweg eine überlegene risikoadjustierte Performance gegenüber Buy-and-Hold-Investments erzielt haben.

Folgestudien zu dem Thema bestätigen die vorteilhaften Ergebnisse für globale Aktienmärkte; auf andere Anlageklassen wie z.B. Staatsanleihen, Währungen und Rohstoffe übertragen sich die Effekte allerdings nicht.



**Abbildung 3: EuroStoxx 50 Net Return Index.**

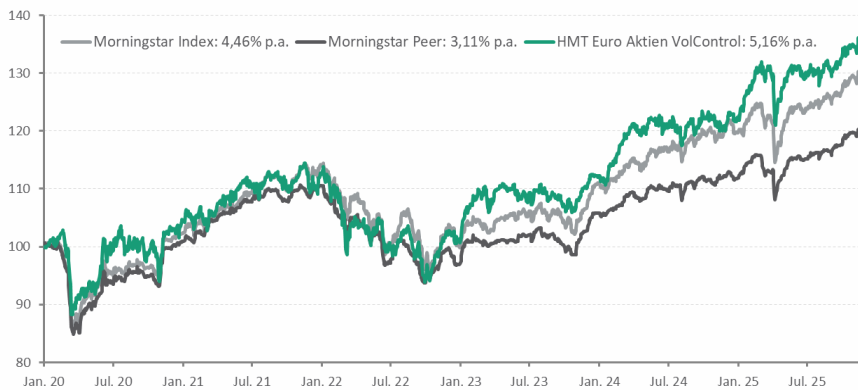
**Volatilität:** Monatsweise realisierte, annualisierte Volatilität auf Basis von täglichen Renditen; **Rendite:** Monatliche realisierte Rendite über Geldmarkt. Zeitraum: 01.01.2003 - 31.12.2024.

Die zentrale Intuition hinter den Ergebnissen liegt darin, dass die Renditen am Aktienmarkt in turbulenten Phasen im Schnitt nicht hoch genug sind, um die höheren Risiken angemessen zu kompensieren. Da Volatility-Managed-Portfolios in turbulenten Marktphasen defensiv positioniert sind, können sie starke Kursverluste abfedern, ohne dabei höhere Renditechancen zu verpassen. Abbildung 3 illustriert diese Intuition auf Basis von historischen Monatsrenditen des EuroStoxx 50 bei unterschiedlichen Volatilitäten.

### Live-Beispiel: HMT Euro Aktien VolControl

Ein Investmentfonds, der das Prinzip von Volatility-Managed Portfolios nutzt, ist der HMT Euro Aktien VolControl. Der Fonds investiert primär in Aktien sowie auch in Anleihen aus dem Euroraum und strebt eine Outperformance bei einem moderaten bzw. ausgewogenem Risikoprofil an. Der Investmentprozess kombiniert eine volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote mit aktivem, prognosebasiertem Management.

Die volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote basiert auf der Grundidee der Volatility-Managed-Portfolios wie oben beschrieben und bewirkt ein insgesamt günstiges Rendite-Risiko-Profil. Das aktive, prognosebasierte Management nutzt Renditeprognosen für den Aktienmarkt, eine Aktienselektion mit geringer Downside-Korrelation zum Gesamtmarkt und den situativen Einsatz von Aktienindex-Optionen und Volatilitäts-Futures, um die Performance weiter zu erhöhen.



**Abbildung 4: Indexierte Wertentwicklung im Vergleich.**

HMT Euro Aktien VolControl (Anteilklasse I, nach Kosten). Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen, Morningstar-Index: Morningstar EU Moderate Target Allocation NR Euro, Morningstar-Peer: Alle Fonds der Morningstar Kategorie. Zeitraum: 01.01.2020 - 30.11.2025.

Per Ende 2025 hat der HMT Euro Aktien VolControl ein Fondsvolumen von rund 110 Millionen Euro und einen Track Record von sechs Jahren, der u.a. die Ereignisse Corona-Crash, Russland-Ukraine-Krieg, Rekordinflation mit Zinswende und Eskalation im Handelskonflikt umfasst.



Christoph Heumann

Oliver Paesler

**Vorstellung**

- Dr. Christoph Heumann, HanseMerkur Trust AG
- HMT Euro Aktien VolControl

**Grundlagen**

- Volatilität und Volatility Clustering
- Wissenschaftliche Arbeiten
- LowVola-Anomalie

**Umsetzung in der Anlagestrategie**

- Volatilitätsbasierte Aktienquotensteuerung
- Aktienselektion n...

### Die Anlagestrategie des Gewinners der Fondsliga 2023

Im Interview erklärt Dr. Christoph Heumann, wie die volatilitätsbasierte Investmentstrategie des HMT Euro Aktien VolControl funktioniert, mit der er den 1. Platz in der Fondsliga 2023 belegt hat. Er geht auf die wissenschaftlichen Hintergründe der Anlagestrategie ein, erläutert die volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote und verdeutlicht, wie die Aktien ausgewählt werden.



## Börsenhandel in turbulenten Zeiten:

# Die charttechnische Analyse spiegelt das „Bild“ der Märkte wider

Zwar unterlagen Börsenkurse schon immer Schwankungen. Doch die aktuelle Unsicherheit der Investoren entlädt sich in teilweise heftigen Tagesschwankungen. Dabei prallten aber auch selten so viele politische und ökonomische Unsicherheitsfaktoren aufeinander, welche die künftige Entwicklung der Weltwirtschaft massiv beeinflussen werden. Nie zuvor wurden die Märkte von den Irrungen und Wendungen einer einzelnen Person so durcheinander gewirbelt, wie zurzeit von Donald Trump. Zudem kommen weitere kursbeeinflussenden Faktoren, wie etwa die Entwicklung der Inflation, der Fortgang des Zollstreits, die Möglichkeit einer Rezession oder Stagflation in den USA und in Europa, die Zinsentscheidungen der Fed und der EZB, den Ausgang des Krieges gegen die Ukraine sowie der Konflikt im Nahen Osten.

Die Börse nimmt bekanntlich die künftigen makro- und mikroökonomischen Entwicklungen vorweg. Doch diese können, insbesondere in der aktuellen ökonomischen Gemengelage, kaum seriös abgeschätzt werden. Nachrichten lösen Kursreaktionen aus. Doch nicht immer ist klar, ob der Inhalt der Nachrichten die Investoren zu Käufen oder zu Verkäufen veranlasst. Dies hängt beispielsweise auch davon ab, ob die Nachricht vorher schon in den Kursen eingepreist wurde. Oder die Investoren haben auf noch bessere Daten gehofft – oder noch schlechtere erwartet. Insbesondere Letzteres führt dann nämlich oft zu steigenden Kursen.

## Das klassische Entscheidungsproblem der Investoren: Wann kaufe und wann verkaufe ich?

Ein Unternehmen liefert enttäuschende Quartalszahlen, der Aktienkurs bricht ein. Doch die Aussichten auf die kommenden Quartale sind positiv. Die auf Basis der erwarteten Gewinnzahlen errechneten Kursziele liegen deutlich über dem aktuellen Aktienkurs.

Die Frage: Jetzt einsteigen? Oder noch abwarten? Und wenn ja, worauf? Natürlich kann niemand die Zukunft vorhersagen. Doch wie können sich Trader und Investoren im Markt positionieren, um eine möglichst gute Performance zu erzielen?



Dr. Gregor Bauer

Dr. Gregor Bauer, Jahrgang 1962, ist ein durch den Weltverband IFTA zertifizierter technischer Finanzanalyst (Certified Financial Technician). Er ist seit beinahe 25 Jahren Vorstandsvorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e. V.) sowie seit mehr als 20 Jahren Mitglied des Direktoriums des Weltverbands der Technischen Analysten (IFTA). Dort ist er verantwortlich für das weltweite Ausbildungs- und Zertifizierungsprogramm.

Er hat sich hohes Renommee auch durch seine Tätigkeit als Dozent für Technische Analyse und Portfolio Management an der Universität Liechtenstein, der Frankfurt School of Finance & Management, der European Business School (ebs), sowie an verschiedenen Berufsakademien erworben. Dr. Bauer ist zudem Mitglied im Umfragepanel des Leibniz-Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW, Mannheim). Seine Einschätzung zur Lage der Wirtschaft geht in den renommierten ZEW-Finanzmarktreport ein.

Seit 2018 ist er als Chefanalyst des Börsendienstes „der Optionen-Profi“ tätig. Bekannt geworden ist Bauer einer breiten Öffentlichkeit nicht nur durch seine Liveinterviews auf n-tv, sondern auch als Buchautor zum Thema „Technische Analyse der Kapitalmärkte“.

## Das Zusammenspiel zwischen fundamentaler und technischer Analyse.

Ein am künftigen Unternehmensgewinn orientiertes Kursziel mag attraktiv erscheinen. Doch insbesondere mittel- bis kurzfristig orientierten Investoren und Tradern stellt sich die Frage nach dem „richtigen“ Zeitpunkt zum Einstieg, um nicht in das sprichwörtliche fallende Messer zu greifen. Und wann ist der „beste“ Zeitpunkt für den Verkauf?

## Auch die Psychologie der Marktteilnehmer (Behavioral Finance) spielt eine wichtige Rolle

Die Theorie der effizienten Märkte geht notwendigerweise davon aus, dass sich Investoren bei ihren Anlageentscheidungen rational verhalten, also wie der „Homo Öconomicus“, das Idealbild des rationalen Menschen. Dies ist jedoch nicht der Fall. In den vergangenen Jahren ist daher eine Forschungsrichtung ins Blickfeld gerückt, die sich mit dem psychologischen Verhalten der Anleger beschäftigt: Die „Behavioral Finance“ (BF) oder „verhaltensorientierte Kapitalmarktanalyse“. Die Prämisse der Behavioral Finance lautet: Der Mensch verhält sich nur begrenzt rational. Daher untersucht die BF die Psychologie der Entscheidungsprozesse eines Anlegers in Bezug auf Informationsaufnahme, -verarbeitung- und -bewertung. Die BF erklärt also das psychologisch bedingte, irrationale Verhalten eines Anlegers, wenn er Informationen aufnimmt und bewertet.

## Die Charts machen Emotionen sichtbar

Die menschliche Psyche beeinflusst demnach in hohem Maße das Anlageverhalten der Marktteilnehmer. Die Charts machen dieses Verhalten sichtbar. Insbesondere auch die psychologischen Einflüsse, die häufig zu den erraticen Kursschwankungen führen, sind in den Kurscharts als emotionale Muster zu erkennen.

## Das Bild der Märkte: Wann bewegen Konsens-Bewertungen der Marktteilnehmer die Kurse?

Die psychologischen Faktoren, wie sie die Forschungsrichtung der Behavioral Finance beschreibt, spielen also in der Bewertung und insbesondere in der Änderung der Bewertung eines Marktes eine Rolle. Kurz- bis mittelfristig orientierte Trader und Investoren (beispielsweise im „Swing-Trading“, dem Handel der Wellenbewegungen eines Marktes) warten daher mit dem Einstieg darauf, dass die Mehrzahl der Marktteilnehmer neue Informationen abschließend bewertet und in ihren Handelsentscheidungen durch entsprechende Käufe oder Verkäufe umsetzt. Dies können Quartalszahlen von Unternehmen, ökonomische Prognosen oder Ankündigungen von Notenbanken sein. Die Änderungen der fundamental-ökonomischen Konsens-Bewertung zeigt sich dann in den Kurscharts anhand der Änderung des Trendverlaufs.



Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA).

In den zehn 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 Instrumente der Technischen Analyse helfen dabei, Trendänderungen zu erkennen und zu handeln.

### Die Änderung des Trends kann Handelssignale generieren

Es werden drei Richtungen von Trends unterschieden: Aufwärts-, Abwärts- und Seitwärtstrends. Ein Aufwärtstrend ist dabei definiert durch eine Folge jeweils höherer Hochs und Tiefs, ein Abwärtstrend durch eine Folge jeweils tieferer Hochs und Tiefs und ein Seitwärtstrend durch eine Folge gleich hoher Hochs und Tiefs. Trendänderungen - und damit mögliche Handelssignale - deuten sich durch nachlassenden Kauf- oder Verkaufsdruck an. So werden etwa bei nach fundamentalen Bewertungsmaßstäben „zu“ hohen Kursen keine neuen Positionen aufgebaut. Der Aufwärtstrend wird gebrochen und geht in einen Seitwärts- oder auch Abwärtstrend über, der Verkaufsdruck überwiegt also. Etwa, wenn auf Basis der Gewinnschätzungen errechnete Kursziele erreicht worden sind.

### Unterstützungen und Widerstände können fundamentale Grenzbewertungen widerspiegeln

Der Begriff Unterstützung beziehungsweise Widerstand definiert sich aus der Richtung, aus der sich der Kurs auf einen solchen Kursbereich zubewegt. Dabei werden Widerstände als Chartzonen definiert, in denen in der jüngeren Vergangenheit Verkaufsdruck überwog und der Kurs daher nach unten abgeprallt ist: Der zugrundeliegende Markt wurde als überbewertet angesehen.

Mit Unterstützungen werden Kursbereiche bezeichnet, an denen infolge starken Kaufdrucks die Kurse nach oben abprallten: Der Markt wurde entsprechend als unterbewertet angesehen. Etwa, wenn neue (Unternehmens)-Informationen höhere Gewinnschätzungen rechtfertigen.

Die erkennbare Änderung einer Trendrichtung fungiert daher entsprechend als Signal zur (Neu)-Positionierung.

### Indikatoren helfen Bewertungsänderungen „zu berechnen“

Neben den im Chartverlauf direkt sichtbaren Trendänderungen können auch technische Indikatoren dazu beitragen, Bewertungsveränderungen zu erkennen und entsprechende Handelssignale zu generieren. Dabei werden als „Indikatoren“ mathematische Ableitungen der Kursbewegung bezeichnet, unter anderem statistische- und stochastische Verfahren, wie Gleitende Durchschnitte oder Häufigkeitsverteilungen.

Indikatoren werden entsprechend ihres Aussagegehalts in Klassen eingeteilt. Dazu gehören insbesondere, neben weiteren:

#### **Trendfolgende Indikatoren:**

Den einfachsten Trendfolgenden Indikator stellt ein gleitender Durchschnitt dar. Gebräuchlich sind die 50-Tage-, 100-Tage- oder 200-Tage-Linie. Gleitende Durchschnitte stellen definitionsgemäß den Durchschnittspreis über einen definierten Zeitraum dar. Durchbricht beispielsweise der Kurs seinen Gleitenden Durchschnitt von unten nach oben, kann dies auf den Beginn einer Aufwärtsbewegung hindeuten. Ein Durchbruch nach unten kann entsprechend den Beginn einer Abwärtsbewegung signalisieren.

Trendfolgende Indikatoren geben konstruktionsbedingt zeitverzögerte Signale und daher in Seitwärtsmärkten häufiger Fehlsignale.

Ein weiterer bekannter Trendfolgender Indikatoren ist beispielsweise der MACD (auf die mathematische Konstruktion und die genaue Interpretation der Handelssignale dieses Indikatoren soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden. Es sei auf die Literatur verwiesen).

#### **Oszillatoren:**

Der Begriff „Oszillator“ beschreibt die Eigenschaft dieser Indikatoren. In ihrer grafischen Darstellung oszillieren diese um die Nulllinie. Oszillatoren stellen eine sinnvolle Ergänzung zu Trendfolge-Indikatoren dar. Sie funktionieren genau dort, wo Trendfolger vermehrt Fehlsignale liefern, eben in trendlosen Märkten. Oszillatoren erzeugen die besten Signale in seitwärts tendierenden Märkten, die eine hohe Volatilität aufweisen – also stärkeren Schwankungen unterlegen sind –, aber trotzdem keine konstante Richtung finden. Die Hoch- und Tiefpunkte dieser Wellenbewegungen, die Swings, können mit Oszillatoren erkannt und gewinnbringend gehandelt werden.

Weitere bekannte Oszillatoren sind beispielsweise das Momentum, der RSI und verschiedene Berechnungsformen des Stochastik-Oszillators (auf die mathematische Konstruktion der Oszillatoren sowie die genaue Interpretation der Signale sei wieder auf die Literatur verwiesen).

#### **Trendstärke Indikatoren:**

Trendphase oder nicht, diese Frage entscheidet über die Verlässlichkeit der Handelssignale von Trendfolgenden Indikatoren und Oszillatoren. Um zwischen Trend- und Nicht-Trendmärkten zu unterscheiden, können Trendstärkeindikatoren verwendet werden. Bekannt ist hier insbesondere der ADX-Indikator. Zur genauen Berechnung und Anwendung sei auch hier auf die Literatur verwiesen.

### Volatilitäts-Indikatoren:

Der bekannteste Volatilitäts-Indikator sind die „Bollinger-Bänder, nach John Bollinger. Dazu werden zwei Linien im Abstand von je zwei Standardabweichungen über und unter einem Gleitenden Durchschnitt berechnet. Der Abstand von zwei Standardabweichungen besagt, dass 95 Prozent aller Kurse zwischen den Bändern liegen. Die Mittellinie wird in der Standardanwendung als 20-Tage-Gleitender-Durchschnitt berechnet. Der Abstand der Bänder verläuft daher dynamisch. Je geringer die Volatilität der Kurse ist, desto enger verlaufen die Bänder. Eine sehr enge Bandbreite lässt daher auf einen stabilen Trend schließen. Weitet sich das Band danach stark aus, so zeigt dies die höhere Volatilität, und ist damit ein Indiz für eine nachlassende Trendstärke. Die Bänder kennzeichnen daher obere und untere Begrenzungsniveaus. Die Kurse tendieren dazu, zum jeweils gegenüberliegenden Band zu laufen. Zur weiteren Anwendung sei auf die einschlägige Literatur verwiesen.

### Fazit:

Im Werkzeugkasten der technischen Analyse finden wir zwar auch keine Glaskugel. Auch die künftigen trumpschen Wirren können wir nicht vorhersehen. Aber wir erhalten Werkzeuge, die uns helfen, das Verhalten der Investoren besser einzuordnen: Läuft der Markt in einem Aufwärts-, Abwärts oder Seitwärtstrend? Ist der Markt überkauft oder überverkauft? Gibt es Hinweise auf eine Trendwende? Wo liegen die nächsten Kursziele? Dabei hilft das umfangreiche Methoden-Arsenal der technischen Analyse Intraday-Tradern ebenso wie Investoren dabei, effiziente Handelsentscheidungen zu treffen.

In Ergänzung zur Technischen Analyse lassen sich aus den fundamental-analytischen Bewertungen ebenfalls obere und untere Kursziele ableiten lassen. Handelssignale auf Basis der Charttechnik geben Hinweise darauf, wann sich die fundamentale Konsensbewertung der Marktteilnehmer ändert und liefert damit Signale für den Ein- und Ausstieg. So kann oft vermieden werden „gegen den Strom zu schwimmen“ beziehungsweise „in das fallende Messer zu greifen“.



### Die neusten Trends in der Technischen Analyse

Anlässlich der IFTA Conference 2025 sprechen Dr. Gregor Bauer und Oliver Paesler über die neusten Trends in der Technischen Analyse, die auf der Weltkonferenz von 26.-28. September in Frankfurt vorgestellt werden.



# ETF Momentum Rotation

Die ETF Momentum Rotation Strategie ist aus der Idee entstanden zwei Grundprinzipien der Börse miteinander kombiniert arbeiten zu lassen.

## 1.) Momentum Faktor

Momentum Investing stellt eine Anlagestrategie dar, die auf der Prämisse beruht, dass Wertpapiere, welche in der Vergangenheit überdurchschnittliche Renditen erzielten, auch in der Zukunft tendenziell besser performen als der Gesamtmarkt. Diese Strategie hat ihre Wurzeln in der Finanzmarktforschung und ist durch eine Vielzahl empirischer Studien robust belegt.

Die theoretische Basis des Momentum Investing liegt in der Theorie der Marktanomalien. Diese postuliert, dass Finanzmärkte nicht immer effizient sind und somit Preise nicht stets alle verfügbaren Informationen adäquat widerspiegeln. Das Konzept des Momentums wurde in den 1990er Jahren maßgeblich durch die Arbeiten von Narasimhan Jegadeesh und Sheridan Titman wissenschaftlich untermauert. In ihren wegweisenden Studien belegten sie, dass Aktien, die in den vergangenen drei bis zwölf Monaten eine hohe Rendite erzielten, auch in den folgenden drei bis zwölf Monaten überdurchschnittliche Gewinne verzeichneten.

Momentum Investing lässt sich durch verschiedene psychologische und marktbasierende Mechanismen erklären, die in der wissenschaftlichen Literatur eingehend untersucht wurden:

- **Behavioral Finance:** Forschungen im Bereich der Verhaltensökonomie zeigen, dass Investoren oft irrational agieren. Herdenverhalten und Überreaktionen auf neue Informationen sind hierbei zentrale Phänomene, die zur Persistenz des Momentums beitragen.
- **Underreaction und Overreaction:** Empirische Studien belegen, dass Investoren auf neue Informationen häufig verzögert (Underreaction) oder übermäßig stark (Overreaction) reagieren. Diese Verzerrungen führen zu anhaltenden Preisbewegungen und schaffen somit die Grundlage für das Momentum.

Wesentliche Schritte zur Implementierung einer Momentum-Strategie sind:

- **Outperformance:** Umfangreiche wissenschaftliche Studien belegen, dass Momentum-Strategien häufig den Markt outperformen. Diese Outperformance resultiert aus der systematischen Nutzung von Marktineffizienzen und Verhaltensanomalien.



Daniel Wolff

Daniel Wolff, gelernter Betriebswirt, ist spezialisiert auf die Entwicklung und Umsetzung quantitativer, regelbasierter Anlagestrategien.

Seine ETF Momentum Rotation Strategien basieren auf dem wissenschaftlich nachgewiesenen Prinzip des Momentum-Faktors.

- **Regelbasierter Ansatz:** Die Strategie basiert auf klar definierten Regeln, wodurch subjektive Entscheidungen minimiert und eine disziplinierte Anlagestrategie gewährleistet werden.
- **Anpassungsfähigkeit:** Momentum Investing zeichnet sich durch seine Flexibilität aus und kann an verschiedene Marktbedingungen angepasst werden, wodurch die Strategie in unterschiedlichen Marktphasen relevant bleibt.

Die Strategie der ETF Momentum Rotation nutzt das Momentum insofern, dass jeweils in den am besten performenden Markt des vergangenen Quartals investiert wird, sofern weitere Parameter erfüllt werden. Das Ziel ist es somit immer in dem Markt investiert zu sein, der ein aktuelles Momentum ausgebildet hat. Die Anzahl der Trades pro Jahr ist somit auf maximal 8 begrenzt. Es wird durch diese Strategie nicht diskretionär getradet, sondern anhand des regelbasierten Systems.

## 2.) Diversifikation

Das zweite Prinzip ist die Diversifikation zwecks Verbesserung des Chancen-Risiko-Profiles. Man sagt, dass Diversifikation das einzige „Free Lunch“ an der Börse sei, weil man hierdurch das Risiko eines Portfolios verringert, ohne dabei die potenziellen Erträge zu verringern. Dies basiert auf dem Konzept, dass durch die Kombination von verschiedenen Vermögenswerten, die nicht perfekt miteinander korrelieren, das Risiko reduziert wird, ohne dass der Investor dafür einen direkten Preis zahlen muss.

### Steuervorteil Aktien-ETFs

Mit der ETF Momentum Rotation Strategie wird in Aktien-ETFs investiert. Diese Art des Investierens beinhaltet einen Steuervorteil. Die 30 %-Teilfreistellung bei Aktien-ETFs sorgt dafür, dass nur 70 % der Erträge steuerpflichtig sind. Die übrigen 30 % der Erträge bleiben steuerfrei.

#### Beispiel:

Angenommen man erzielt aus einem Aktien-ETF im Jahr einen Ertrag von 1.000 Euro, sei es durch Dividenden oder Kursgewinne. Dank der Teilfreistellung bleiben 300 Euro steuerfrei, während nur 700 Euro versteuert werden müssen. Auf diese 700 Euro fallen dann die übliche Abgeltungssteuer von 25 %, der Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer an.

#### Vergleich mit Aktien:

Würden man stattdessen in Einzelaktien investieren, müsste der gesamte Ertrag von 1.000 Euro versteuert werden – ohne jegliche Freistellung. Die Teilfreistellung verschafft also ETF-Investoren einen klaren Vorteil gegenüber Aktienanlegern.

### Börsenstrategien im Dauertest

Beim RoboAdvisor finden Sie mehr als 70 Börsenstrategien, die jeden Monat, zurück bis ins Jahr 2000, getestet werden.

Ein Factsheet zu jeder Strategie zeigt Ihnen alle wichtigen Angaben. Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen.

Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht.



## Backtests der Strategie

Meine eigenen Backtests zeigten, dass diese Strategie ein deutlich besseres Chancen-Risiko-Verhältnis bietet als bekannte andere Strategien. Auch die Überprüfung durch meinen Handelspartner RoboVisor bestätigten meine Backtests.

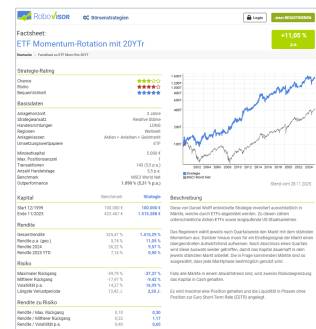
Aus meiner Sicht galt es nachfolgende Handelsansätze zu schlagen.

- 100% MSCI World
- 70% MSCI World / 30% Emerging Markets
- 60% Aktien / 40% Anleihen
- 100% Nasdaq
- 100% Berkshire Hathaway

Alle vorgenannten Strategien / Investmentansätze konnten deutlich geschlagen werden. Dies ist aus meiner Sicht insbesondere ungewöhnlich, da ich hier einen Zeitraum von 2000 bis aktuell getestet habe, in welchem selbst der am besten performende Index (hier Nasdaq 100) geschlagen werden konnte. Da man für die Zukunft nicht weiß, welcher Markt am besten performen wird, macht es umso mehr Sinn nach Strategie, statt nach vergangener Performance, zu investieren.

Viele Marktteilnehmer mutmaßen seit Jahren und Jahrzehnten schon, dass die Outperformance der USA eines Tages ihr Ende finden wird. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist insbesondere bei US-Techaktien sehr hoch angestiegen. Dieses Niveau erschien und erscheint vielen Marktteilnehmern unattraktiv hoch. War es deshalb vorteilhaft die USA in seinem Portfolio unterzugewichten? Die Antwort lautet klar, nein.

Insbesondere hier konnte die ETF Momentum Rotation Strategie den Vorteil des Prinzips Momentum nutzen. An der Outperformance des US-Aktienmarktes konnte im hohen Umfang partizipiert werden. Die Strategie ist aber auch so flexibel, dass vollständig in einem anderen Markt investiert wird, sobald das Momentum des US-Aktienmarktes beendet ist. Jede denkbare Marktphase soll bestmöglich genutzt werden. Das System macht sich Grundprinzipien des Aktienmarktes zu Nutze. Die Wahrscheinlichkeit, dass diese Grundprinzipien und somit die Strategie weiter erfolgreich funktionieren, erscheint sehr hoch.



Ein monatlich aktualisiertes Strategie-Factsheet finden Sie im Dauertest der Börsenstrategien beim RoboVisor.



## ETF Momentum-Rotation mit 20YTr

Basisdaten		
Outperformance	1.084 % (5,27 % p.a.)	
Transaktionen	72 (2,8 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 12/1999	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 12/2025	427.614 EUR	1.511.181 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	5,76 %	11,02 %
Rendite 2024	26,22 %	9,57 %
Rendite 2025 YTD	7,68 %	0,23 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-37,37 %
Mittlerer Rückgang	-17,96 %	-9,42 %
Volatilität p.a.	14,25 %	16,96 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	2,30 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,10	0,30
Rendite / Mittel Rückgang	0,32	1,17
Rendite / Volatilität p.a.	0,40	0,65

**Beschreibung**

Diese von Daniel Wolff entwickelte Strategie investiert ausschließlich in Märkte, welche durch ETFs abgebildet werden. Zu diesen zählen unterschiedliche Aktien-ETFs sowie langlaufende US-Staatsanleihen.

Das Regelwerk wählt jeweils nach Quartalsende den Markt mit dem stärksten Momentum aus. Darüber hinaus muss für ein Einstiegssignal der Markt einen übergeordneten Aufwärtstrend aufweisen. Nach Abschluss eines Quartals wird diese Auswahl wieder getroffen, damit das Kapital dauerhaft in dem jeweils stärksten Markt arbeitet. Die in Frage kommenden Märkte sind so ausgewählt, dass jede Marktphase bestmöglich genutzt wird.

Falls alle Märkte in einem Abwärtstrend sind, wird zwecks Risikobegrenzung das Kapital in Cash gehalten. Es wird maximal eine Position gehalten und die Liquidität in Phasen ohne Position zur Euro Short-Term Rate (ESTR) angelegt.

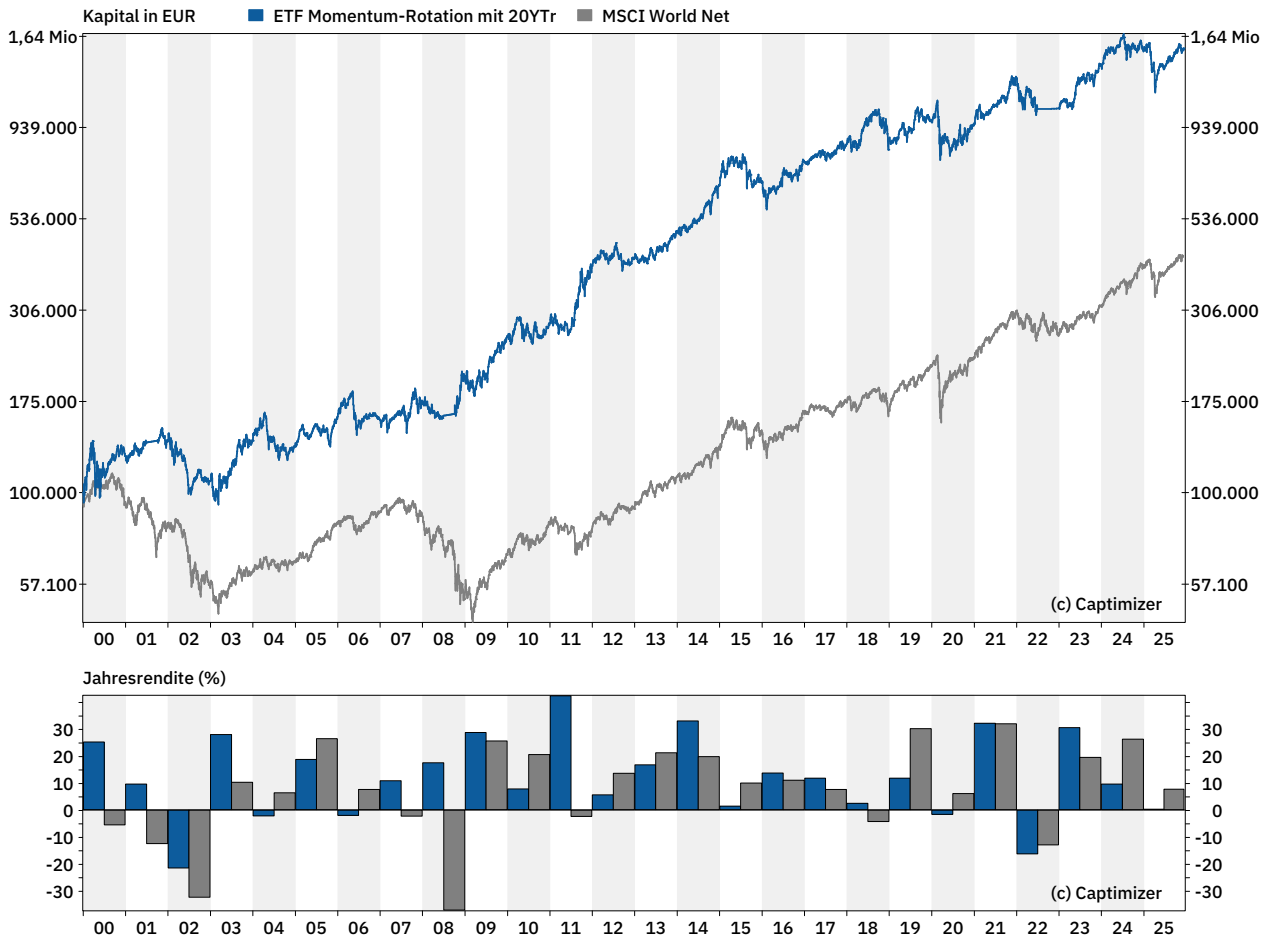


Abb. 1: Backtestergebnisse der Anlagestrategie „ETF Momentum-Rotation mit 20YTr“ im Vergleich zum MSCI World  
Stand 12.12.2025, Quelle: Captimizer

FPSB zur Reform der Altersvorsorge:

## Schritt in die richtige Richtung, aber es besteht Nachbesserungsbedarf

- Die Finanzplanungsexperten des FPSB Deutschland begrüßen den Referentenentwurf zur Reform der steuerlich geförderten Altersvorsorge
- Insbesondere die Vereinfachung und die Kostenreduzierung bringen Vorteile
- Kritikpunkt ist aber, dass das Langlebigkeitsrisiko beim aktuellen Vorschlag unterschätzt wird

Dass es dringend eine Reform unseres Rentensystems braucht, dürfte jedem hinlänglich bekannt sein. Anfang Dezember wurde nun mit dem ersten Referentenentwurf des Bundesfinanzministeriums zur Reform der steuerlich geförderten Altersvorsorge ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung unternommen. „Im Kern geht es um ein Altersvorsorgedepot mit staatlicher Förderung, das viele strukturelle Probleme der bisherigen Riesterrente adressiert“, ordnet Marcel Reyers, CFP®, stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Financial Planning Standard Board (FPSB) Deutschland, den Reformvorschlag ein. Und dieser erste Entwurf bietet aus Sicht des FPSB eine ganze Reihe positiver Aspekte.

So gab es bei der Riester-Förderung bislang eine sehr komplexe und einkommensabhängige Berechnung des Mindesteigenbeitrags, die mit dieser Reform abgeschafft wird. „Stattdessen ist die Botschaft an die Kunden nun sehr einfach: 120 Euro Mindestbeitrag plus 30 Cent Förderung pro gesparten Euro“, so Reyers. Wichtig ist zudem, dass Sparer laut den geplanten Änderungen, anders als bei der Riesterrente, die Möglichkeit haben, zwischen 80- und 100-prozentigen Garantieprodukten zu wählen oder ganz auf Garantien zu verzichten. „Das erhöht die Flexibilität“, so der Finanzplaner, „und Berater können somit künftig sehr viel genauer auf die individuellen Bedürfnisse des Kunden eingehen und die Produktauswahl besser an die persönliche Risikoneigung anpassen.“

### Kostendeckelung

Dazu kommt die Kostendeckelung. Beim neuen Standarddepot sind die Effektivkosten auf maximal 1,5 Prozent begrenzt. Das entspricht auch dem, was international als beste Lösung angesehen wird.



Marcel Reyers

Seit Oktober 2018 ist Marcel Reyers geschäftsführender Gesellschafter der FINAKONS – Finanz Konsilium GmbH.

Außerdem ist er stellvertretender Vorsitzender des FPSB Deutschland ([www.fpsb.de](http://www.fpsb.de)) und Certified International Investment Analyst (CIIA®).

„Das ist deshalb von großer Bedeutung, weil hohe Kosten stets direkt zu Lasten des Gewinns gehen und Anleger damit folglich die Chance haben, ihre Rendite nachhaltig zu verbessern“, so Reyers. Dies ist ein weiterer wichtiger Baustein, um möglichst vielen Bürgern hierzulande eine kostengünstige Altersvorsorge zugänglich zu machen – etwas, was der FPSB Deutschland seit Jahren immer wieder fordert. „Insgesamt gehen wir davon aus, dass die geplanten Änderungen die tägliche Beratungspraxis zum Vorteil der Sparer erheblich vereinfachen werden“, folgert Reyers. Dazu begrüßt er auch in der Möglichkeit, dass Standarddepots online abgeschlossen werden können – unerlässlich im Zeitalter der Digitalisierung.

### Nachbesserungen notwendig

Trotz all dieser positiven Aspekte sehen die Professionals des FPSB Deutschland aber auch dringenden Nachbesserungsbedarf beim Referentenentwurf. „Das gilt vor allem deshalb, weil die Auszahlungspläne nur bis zum 85. Lebensjahr laufen müssen“, sagt Reyers. „Dies ist angesichts der demografischen Entwicklung hierzulande hochproblematisch, da das demografische Risiko der steigenden Lebenserwartung damit nur unzureichend berücksichtigt wird.“

Laut FPSB Deutschland erreichen heute 50 Prozent der 65-jährigen Frauen ein Alter von über 85 Jahren, bei Männern sind es etwa 40 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, dass mindestens ein Partner eines Ehepaares 90 Jahre oder älter wird, liegt damit bei über 60 Prozent. „Aus fachlicher Sicht empfehlen wir vom FPSB Deutschland deshalb, die Mindestablaufzeit anzupassen und auf 95 Jahre anzuheben oder eine verpflichtende Langlebigkeitsreserve einzuführen“, sagt Reyers. Denn wenn das Geld zu früh aufgebraucht ist, besteht das Risiko von Altersarmut in den letzten Lebensjahren.

Zudem gilt es zu bedenken, dass die enorme Produktvielfalt, die den Sparern damit zugänglich wird, eine qualifizierte Beratung erfordert. „Anlageberater müssen in der Lage sein, das Konzept der Renditechancen ohne Garantie verständlich zu erklären, die Auswirkung einer 80-Prozent-Garantie zu verdeutlichen und das Langlebigkeitsrisiko bei Auszahlungsplänen zu kommunizieren“, sagt Reyers. „Das macht insbesondere die Risikoberatung komplexer.“ Deshalb fordert der FPSB Deutschland die Einführung von Mindestberatungsstandards, die eine qualifizierte Risikoprofilerstellung, umfassende Aufklärung über Langlebigkeitsrisiken und eine ordnungsgemäße Dokumentation der Produkteignung vorsehen.



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.



## Stärkung der Beratungsstandards

Das gilt umso mehr, da die geplanten Übergangsregelungen für Bestandsverträge zwar grundsätzlich kundenfreundlich, jedoch auch komplex sind. Die automatische Umstellung bei Neuabschlüssen ab 2027 wird zu Beratungssituationen führen, in denen Kunden mit unterschiedlichen Fördersystemen jonglieren müssen. Hier sind gute Prozesse eine wesentliche Voraussetzung für eine verbrauchergerechte Beratung.

Die vom FPSB Deutschland zertifizierten CERTIFIED FINANCIAL PLANNER® können dabei sowie bei allen anderen Fragen rund um die Geldanlage und die langfristige ganzheitliche Finanzplanung wertvolle Hilfestellung leisten. „Es wäre deshalb wichtig, parallel zu dieser Reform auch die Beratungsstandards in Deutschland zu stärken“, so das Fazit von Marcel Reyers.

## DVFA Positionspapier

# Additionalität von nachhaltigen Investments

Mit ihrem Positionspapier zum Thema „Additionalität“ will die DVFA in der Expertendiskussion um die Nachhaltigkeitswirkung von Investitionen den Fokus darauf lenken, Kapitalströme für die umfassende Transformation der Realwirtschaft zu aktivieren.

Der DVFA-Fachausschuss Sustainability, der das Positionspapier federführend erstellt hat, wendet sich gegen das oft verwendete Konzept der Additionalität. Additionalität verlangt von jeder einzelnen Investition eine zusätzliche (additionale) Wirkung, um als nachhaltig klassifiziert werden zu können. Eine solche enge Definition würde praktisch allen Sekundärmarkttransaktionen einen Nachhaltigkeitseffekt absprechen.

Beispielsweise wäre die Erstzeichnung einer grünen Anleihe, mit der Windkraftanlagen finanziert werden, zwar additional und ökologisch wirkungsvoll im Sinne einer realwirtschaftlichen Vermeidung von Kohlendioxidemissionen. Beim Weiterverkauf der grünen Anleihe über die Börse könnte der neue Erwerber aber bei strenger Additionalität diese ökologische Wirkung nicht mehr für sich reklamieren, da keine zusätzliche Windkraftanlage entsteht. Für die Fortführung von nachhaltigen Investitionen über ihren oft langen Lebenszyklus sind jedoch gerade auch Sekundärmarktinvestoren wichtig, durch die klassische Funktionen des Kapitalmarktes wie Fristen-, Losgrößen- und Risikotransformation erfüllt werden.

Die DVFA unterstützt hingegen einen Ansatz, der die Transformation in der Breite fördern kann und sich nicht auf sortenreine Einzelprojekte konzentriert, wie Axel Brosey, Mitglied im Fachausschuss und Co-Autor des Positionspapiers, erläutert: **„Entscheidend für nachhaltige Transformation sind Kapitalströme in zukunftsfähige Geschäftsmodelle. Nicht enge Additionalitätskriterien, sondern die breite Mobilisierung von Kapital motiviert Unternehmen zu ambitionierten Klimazielen und strategischer Anpassung. Das ist der Investor-Beitrag, der wirkt.“**



Axel Brosey

Axel Brosey, CFA, CESGA, verantwortet als Senior Fund Manager in der LAIQON-Gruppe den Aktienfonds LF – Green Dividend World, mit dem er eine möglichst gleichmäßige Wertsteigerung anstrebt. Dabei stehen globale Investitionen in fundamental ausgewählte, nachhaltige und dividendenstarke Unternehmen im Fokus.



Der DVFA e. V. ist die Landesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit rund 1.500 Mitgliedern.

Der Verband engagiert sich für die Sicherstellung professioneller Standards des Investment-Berufsstandes und fördert den Nachwuchs in der Finanzbranche. Über verschiedene Kommissionen und Gremien beteiligt er sich an Regulierungsprozessen und politischen Diskussionen. Der DVFA e. V. ist in verschiedenen internationalen Netzwerken und Berufsverbänden organisiert.



Zum Positionspapier **Additionalität**





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 angehören.

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)



08.01.2026	<a href="#">Stuttgart</a>	<a href="#">Trading am Punkt der Spannung: Mit dem Indikator TTM Squeeze Ausbrüche erkennen und meistern</a>	Judith Fiedler
12.01.2026	<a href="#">Hannover</a>	<a href="#">TBA</a>	TBA
13.01.2026	<a href="#">Hamburg</a>	<a href="#">TBA - Daniel Haase</a>	Daniel Haase
14.01.2026	<a href="#">VTAD Webinar</a>	<a href="#">Trading mit Struktur statt Zufall – wie professionelle Marktteilnehmer Entscheidungen treffen</a>	Roland Ullrich
15.01.2026	<a href="#">München</a>	<a href="#">Technische Analyse der Volatilität</a>	Sophie Clermont
15.01.2026	<a href="#">Düsseldorf</a>	<a href="#">Wie erstelle ich ein Handelssystem?</a>	Marc Pötter
22.01.2026	<a href="#">Nürnberg</a>	<a href="#">Ichimoku Kinko Hyo, warum schwer wenn es auch einfach geht?</a>	Uwe Troche
31.01.2026	<a href="#">Überregionale Termine</a>	<a href="#">* 5-Punkte-Plan meets Fibonacci</a>	Karin Roller & Christian Schlegel
03.02.2026	<a href="#">Frankfurt</a>	<a href="#">Pattern, Zyklen, Elliott Wave: Analyse der Kern-Assets</a>	Dietrich Denkhäus
04.02.2026	<a href="#">Berlin</a>	<a href="#">folgt</a>	Lars Hattwig
05.02.2026	<a href="#">Leipzig</a>	<a href="#">Value Investing – Chancen und Herausforderungen für Investoren und Trader im makroökonomischen Umfeld</a>	Björn Bunzel
09.02.2026	<a href="#">Hannover</a>	<a href="#">TBA</a>	TBA
10.02.2026	<a href="#">Hamburg</a>	<a href="#">Folgt... - OptionsMastery</a>	
11.02.2026	<a href="#">München</a>	<a href="#">Robert Rethfeld - Wellenreiter Jahresprognosen 2026</a>	Robert Rethfeld
12.02.2026	<a href="#">Stuttgart</a>	<a href="#">Trend - Emotion - Timing</a>	Dr. Oliver Reiß
19.02.2026	<a href="#">Nürnberg</a>	<a href="#">Die "Married Put" Strategie - Hohe Renditen mit Aktien und Optionen</a>	Gerd Ackermann
19.02.2026	<a href="#">Düsseldorf</a>	<a href="#">Die stille Revolution - Wie ChatGPT Trading und Analyse verändert</a>	Hermann Dill
02.03.2026	<a href="#">Berlin</a>	<a href="#">folgt</a>	Marco Freundl
05.03.2026	<a href="#">Leipzig</a>	<a href="#">Edelmetalle mit Rendite-Kick</a>	Sabrina Ritz

**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 05-2025

Redaktionsschluss: 17.12.2025

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.