

Private Banker

Das Vermögensverwalter e Magazin

TRENDS DER UNABHÄNGIGEN VERMÖGENSVERWALTUNG

Stefan Schmitt: „Wir konkurrieren ... mit dem Wealth Management der großen Banken.“

Vermögensverwalter-Umfrage:
Belastende DORA, motivierende Kunden

GROSSE DEMOKRATISIERUNGS-WELLE?

Die Vielen und das Eigenwohl –
Auf Private Markets machbar?

Interview mit Philipp Bunnenberg, BAI:
„Eine Demokratisierung ... darf nicht überstürzt erfolgen“

Stefan Schmitt,
Geschäftsführer der
Darmstädter INNO INVEST



Wir fokussieren uns zu 100 % auf unser Kerngeschäft: die Verwahrung von Vermögen.

Dieser klare Fokus – ergänzt durch innovative Serviceleistungen – erlaubt es uns, Depotbanking zukunftsorientiert weiterzuentwickeln. Unser Anspruch: Wir geben uns erst dann zufrieden, wenn auch unsere Partner es sind.

V BANK
Die Vermögensbank.

Wenn Sie eine Frage haben und sich mit uns in Verbindung setzen möchten.

 [v-bank.com](https://www.v-bank.com)

 +49 89 740800-0

Kurzumfrage

BELASTENDE DORA, MOTIVIERENDE KUNDEN – TRENDS IN DER UNABHÄNGIGEN VERMÖGENSVERWAL- TUNG

Private-Banker-Befragung unabhängiger
Vermögensverwalter

Wir befragten unabhängige Vermögensverwalter zu Trends, die das vergangene Jahr prägten und in naher Zukunft vermutlich nicht verschwinden werden. Um die Kurzumfrage möglichst niederschwellig zu halten, beschränkten wir uns auf sieben Fragen mit programmierten Antwortmöglichkeiten und der Gelegenheit, Kommentare zu hinterlassen.

Wir möchten uns an dieser Stelle zuerst ganz herzlich bei den 42 Vermögensverwaltern aus 38 Häusern bedanken, die uns ihre Antworten zugeschickt haben, sowie über die zahlreichen Kommentare, die wir aber fast alle nur anonym verwerthen können.

Wir haben 6 Fragen zu Veränderungen (bzw. Nichtveränderungen) und eine Frage zu einer momentanen Niveaugröße (KI-Einsatz) gestellt. Eine bestimmte Veränderung ist mit unterschiedlichen Ausgangsniveaus vereinbar, weshalb es naheliegend gewesen wäre, zu jedem Trend auch noch die aktuellen Niveaus abzufragen. Das wäre aber über eine niederschwellige Kurzumfrage deutlich hinausgegangen.

Banken und Fintechs: Herausforderung?

Die erste Frage lautete: „Wie bewerten Sie die Konkurrenzsituation mit Banken im Trend?“ Rund drei Viertel der Teilnehmer sahen keine große Veränderung. Von einem abnehmenden Wettbewerbsdruck berichteten 17 Prozent der antwortenden Vermögensverwalter. Den Kommentaren war zu entnehmen, wo Banken eher schwächeln. Ein Kommentator fasste etliche Punkte

INHALT

03 Belastende DORA, motivierende Kunden – Trends in der unabhängigen Vermögensverwaltung

Private-Banker-Umfrage unter unabhängigen Vermögensverwaltern

08 „Wir konkurrieren nicht mit dem Private Banking, sondern mit dem Wealth Management der großen Banken“

Interview mit Stefan Schmitt über aktuelle Entwicklungen in der unabhängigen Vermögensverwaltung

12 Alternative Investmentfonds – ausgewählte Neuerungen in der Regulierung

Jürgen App über Instrumente, die im AIF-Bereich neue Vertriebs- und Anlagemöglichkeiten eröffnen

15 Die Vielen und das Eigenwohl – auf Private Markets machbar?

Das Projekt der „Demokratisierung“ des alternativen Anlageuniversums über einen alternativen Zugangsweg betrachtet

19 „Eine Demokratisierung ist zwar erstrebenswert, darf aber nicht überstürzt erfolgen“

Interview mit Dr. Philipp Bunnenberg vom Bundesverband Alternative Investments über den Stand der „Demokratisierung“ der Private Markets in Deutschland

23 Neue Wertanlage: Fix'n Flip-Token

Arpad von Tóth zeigt, wie man mit Security-Token in US Fix'n Flips investieren kann

25 Die Yale-Strategie für zuhause

Florian Grenzbach erläutert, wie Tokenisierung die Kapitalanlage demokratisiert

26 Künstliche Intelligenz treibt Nachfrage nach erneuerbaren Energien

Michael Kohl und Matthias Weber nennen Gründe für überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven bei Erneuerbaren.

28 ChatGPT schwitzt in der Finanzlizenz-Prüfung

Neue Studien zu Welt-Risiken, Güte verschiedener Prognosekräfte, ChatGPT im Kompetenztest sowie Theorie & Praxis des Factor Investings

30 Firstfive Awards 2025

Die firstfive AG vergab die firstfive Awards für die besten Vermögensverwaltungen

32 Firstfive-Ranking

Vermögensverwalter-Ranking

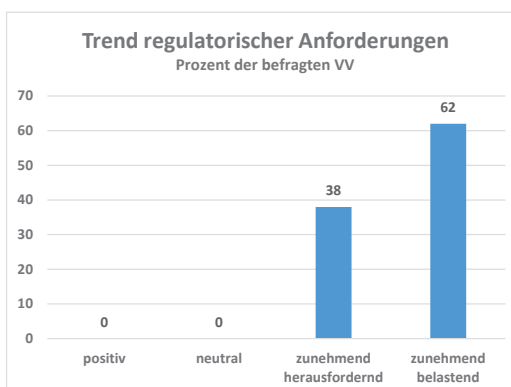
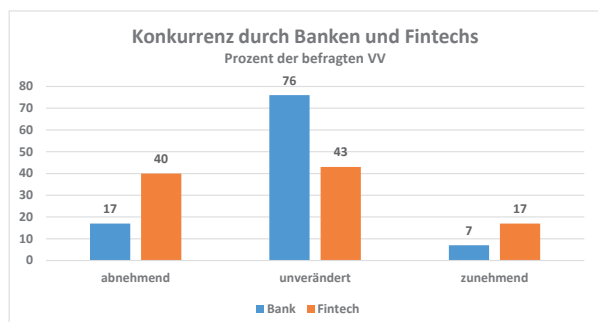
zusammen: „Banken sind überteuert, zu langsam, oft technisch überholt, bauen permanent Personal ab, setzen verstärkt wieder auf Hausprodukte mit Retailmargen.“ Wenige konstatierten eine stärkere Banken-Konkurrenz (7%), und das kann auch von der geographischen Lage abhängen. So berichtete beispielsweise ein Vermögensverwalter aus dem Süden Deutschlands, dass die Konkurrenz aus Liechtenstein spürbar sei.

Der Wettbewerbsdruck durch Fintechs ist noch etwas stärker zurückgegangen als der durch Banken. Denn 40 Prozent der Respondenten kreuzten die Antwort „Abnehmender Konkurrenzdruck“ an. 43 Prozent sahen die Lage unverändert und 17 Prozent berichteten von einer Zunahme des Wettbewerbs durch Fintechs. Den Kommentaren zufolge leidet die Attraktivität von Fintechs an ihrer Fokussierung auf Standardlösungen, jedenfalls seien sie im hochwertigen Beratungsgeschäft noch keine Konkurrenz. Die Betonung liegt auf „noch nicht“, denn im Hintergrund lauert das Potential von KI. Auch ist nicht gesagt, ob die Generationen der „Digital Natives“ in Zukunft in Finanzfragen das gleiche Bedürfnis nach zwischenmenschlichem Kontakt verspüren wie ihre Groß- oder Urgroßeltern.

DORA und Regulatorik: belastend!

Das Bedürfnis zu kommentieren ist meist geringer, wenn sich nichts verändert, als wenn sich etwas verändert. Und das Bedürfnis zu kommentieren ist meist größer, wenn etwas schlechter wird, als wenn etwas besser wird. Wir schicken das voraus, weil uns zum Thema Regulatorik die meisten Kommentare

erreichten. Damit ist das Ergebnis im Wesentlichen auch schon gesagt. Wir müssen es nur noch quantitativ ein wenig verfeinern: Der Antwortmöglichkeit „Herausfordernd – erhöhter Aufwand, aber handhabbar“ stimmten 38 Prozent der Vermögensverwalter zu, die Antwort „Belastend – sie haben Aufwand und Kosten deutlich erhöht“ kreuzten 62% an. Nun sind 38 plus 62 gleich 100 Prozent. Damit blieb für die Antwortmöglichkeiten „Neutral“ und „Positiv“ nichts mehr übrig. Nirgends sonst in den Kommentaren des Fragebogens, sondern nur hier, tauchen Wörter wie Unvernunft, Unsinn, Wahnsinn, Irrsinn oder Adjektive aus dem Bedeutungsfeld des Absurden auf, und dies verdichtet. Beginnen wir aber mit dem Positiven. Der freundlichste Kommentar zur Regulatorik lautete hinter der Antwort „Herausfordernd“: „DORA ist anstrengend, aber in vielen einzelnen Aspekten auch vernünftig, genau wie man das für MiFID 2 in der Retrospektive sagen kann.“ Was jedoch einzeln Sinn macht, kann im Ganzen ins Gegenteil umschlagen, wie Andreas Grünewald, Vorstandsvorsitzender der FIVV AG, schrieb: „Einzelnen betrachtet ergeben die meisten Vorgaben durchaus Sinn, aber in der Summe ist inzwischen eine geradezu groteske Überregulierung entstanden, welche dringend entschlackt gehört!“ Seit Aristoteles wissen wir zwar, dass die Summe mehr ist als ihre Teile. Aber dass sich die Teile zur Groteske summieren, wusste wohl selbst Aristoteles noch nicht. Wesentlich zu den negativen Kommentaren hat offenkundig 2024 die Erfahrung mit DORA beigetragen. Um bei den alten Griechen zu bleiben, könnte man bei Lektüre etlicher Kommentare meinen, PanDORA halte weiterhin ihre Büchse geöffnet: „Trotz aller Be-



teuerungen der Politik – der Wahnsinn geht weiter; es wird weiter mit Kanonen auf Spatzen geschossen und niemand in den Behörden liest den ganzen Unsinn.“ DORA habe dringend für andere Aufgaben benötigte Zeitressourcen geraubt, merkten etliche Vermögensverwalter an; auch wurde mehrfach beklagt, dass die Verhältnismäßigkeit verloren gehe. „Frustr pur!“ oder auch „absoluter Irrsinn!“ standen als Schlussätze von Kommentaren nicht allein – und die Ausrufezeichen gehörten hier mit dazu; sie wurden in den Kommentaren zur Regulatorik reichlich verwendet.

Digitalisierung und KI

Wir stellten eine Frage zum Trend der Digitalisierung unter Einschluss von Automatisierung und KI, sowie separat eine Frage zum aktuellen Nutzungsumfang von Künstlicher Intelligenz.

Zur Einschätzung der Digitalisierung können Vermögensverwalter bereits auf längere Erfahrungswerte zurückgreifen. Das sollte die Zukunftsprognose erleichtern – es sei denn, die Vergangenheit betrügt hier über die Zukunft krass.

Eine Bedeutungszunahme der digitalen Technologien in der unabhängigen Vermögensverwaltung erwarteten drei Viertel der Befragten (74%). Rund ein Viertel (26%) bewertete die Bedeutung dieser Technologie auf aktuellem Niveau als relativ stabil. Niemand glaubte, dass Digitalisierung an Bedeutung verlieren wird.

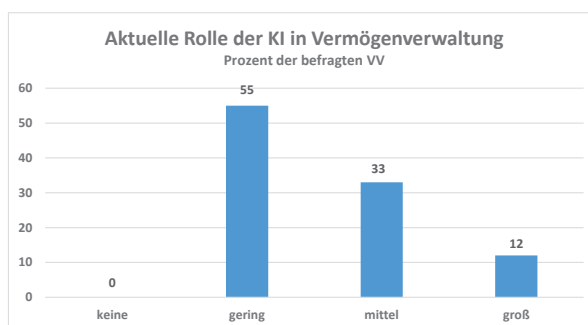
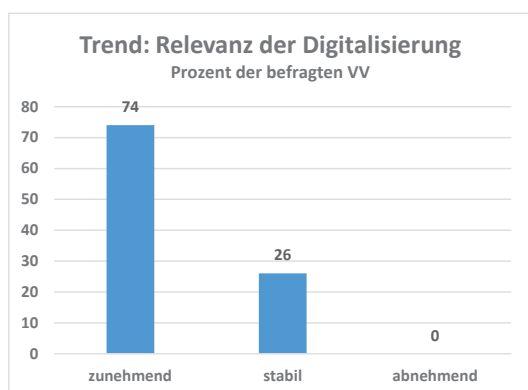
Generative Modelle gaben der Künstlichen Intelligenz einen neuen Schub und machten sie zum Überthema der letzten Jahre. Wir fragten: „Welche Rolle spielt künstliche Intelligenz (KI) gegenwärtig in Ihrer Vermögensverwaltung?“

55 Prozent der Befragten schrieben, sie hätten das KI-Tool schon getestet, aber kaum systematisch in der Vermögensverwaltung eingesetzt. Ein Drittel setzt KI für bestimmte Aufgaben ein, und 12 Prozent nutzen KI bereits als Bestandteil der Investment- und Beratungsstrategie.

Kundeninteresse: Alternative und ESG-Investments

Die sechste Frage, die wir stellten, lautete: „Welchen Trend sehen Sie derzeit beim Kundeninteresse für alternative Anlagen?“ 80 Prozent sahen keine Veränderung, je 10 Prozent eine schwache Zunahme bzw. schwache Abnahme. Zwei der nur ganz wenigen Kommentatoren zu diesem Thema schrieben, dass die Nachfrage sowieso gering sei. Anders hingegen die Beobachtung von Andreas Böker von Böker & Paul: „Für Immobilien & Private Equity besteht dauerhaft hohes Interesse“. Noch scheint aber die sogenannte Demokratisierung der Private Markets bei den Kunden größtenteils nicht angekommen zu sein: „Es ist beeindruckend, wie stark sich die echte institutionelle Welt von der Retail- und semiinstitutionellen Welt abgrenzen kann“ kommentiert Andreas Böker weiter. Es ist dem Zitat zufolge die Institutionelle Welt, die Grenzen zieht, nicht die Welt der Privatkunden. Auch wenn diese Abgrenzung langsam durch neuen Produktformen wie ELTIFs oder Evergreen-Fonds löchriger wird, scheint sie in Deutschland immer noch relativ intakt zu sein (siehe Interview mit Dr. Philipp Bunnenberg in dieser Ausgabe: „Eine Demokratisierung ist zwar erstrebenswert, darf aber nicht überstürzt erfolgen.“)

Die Frage mit der zweithöchsten Zahl von Kommentaren war: „Welchen Trend sehen Sie derzeit



beim Kundeninteresse für nachhaltige Lösungen?“ Eine Zunahme sah nur 1 Vermögensverwalter (gerundet 2%). 43 Prozent bewerteten das Interesse als unverändert. 21 Prozent berichteten von einer schwachen Abnahme und 33 Prozent von einer starken Abnahme. In den Kommentaren wurden hauptsächlich drei Gründe für abnehmendes Interesse genannt: Erstens die Performance, zweitens die politische Diskussion bzw. Umsetzung gerade in Deutschland, drittens der hohe Aufwand u.a. durch Regulierungs- und Dokumentationspflichten. Ein Respondent schrieb beispielsweise: „Nahezu alle Kunden sind von diesem Thema genervt ... siehe Kursentwicklung der letzten beiden Jahre + die politische Diskussion darüber ...!“ Mehreren Kommentaren ist zu entnehmen, dass ein Kundeninteresse an ESG-Produkten sowieso nicht besteht oder gering ist. Das bedeutet aber nicht, dass ESG zwingend abgelehnt oder negativ bewertet würde. Ein Kommentator schrieb: „Interesse an Nachhaltigkeit im Sinne von ‚sinnvoll‘ und ‚nutzenstiftend‘ für Alle besteht schon lange. An ESG-Regeln oder ESG-Finanzinstrumenten besteht nach wie vor kein Interesse.“

Wenn sich schon ein Ist-Zustand der Geldanlage nicht an Soll-Vorgaben der Nachhaltigkeit anpasst, könnte sich umgekehrt das ESG-Soll an einen profitablen Ist-Zustand anpassen. Ein solcher Anpassungsprozess wird seit 2022 u.a. von der EU stark vorangetrieben, indem man die lange routinemäßig exkludierte Rüstungsindustrie vermehrt in ESG-Portfolios einrücken lässt. Ein Vermögensverwalter schrieb dazu im Hinblick auf seine Kunden: „Rüstungsunternehmen gewinnen auch in puncto Nachhaltigkeit Zuspruch.“

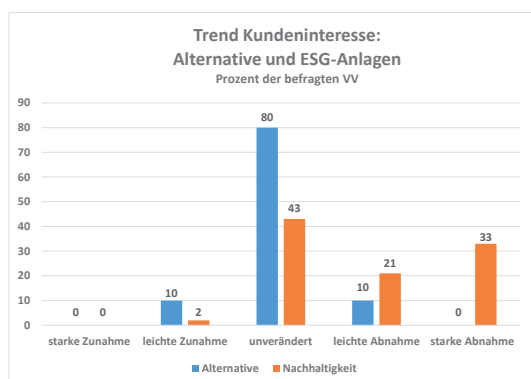
Schluss

In den Antworten der von uns befragten Vermögensverwalter sind drei ausgeprägte aktuelle Trends besonders hervorzuheben. Erstens: Auf der Seite der Technologie erwarten die meisten Befragungsteilnehmer eine weitere Zunahme der Bedeutung digitaler Technologien, wobei KI für die meisten befragten Vermögensverwalter aktuell noch nicht die große Rolle spielt. Zweitens hat gegenüber nachhaltigen Anlagen das Interesse der Kunden deutlich nachgelassen. Drittens wird ein Trend zunehmender Regulierung konstatiert, der für deutlich weniger als die Hälfte der Befragten herausfordernd, für deutlich mehr als die Hälfte belastend ist.

Weniger starke Trends sind bei zwei anderen Themenfeldern zu identifizieren: Deutlich mehr Vermögensverwalter berichten von einem abnehmenden Konkurrenzdruck durch Fintechs als von einem zunehmenden. Etwas schwächer ist dieser Trend eines abnehmenden Wettbewerbsdrucks im Verhältnis zu Banken.

Keinen Trend erkennen wir auf Basis der Umfrage beim Kundeninteresse an Alternativen Anlagen.

In den abschließenden Kommentaren hoben einige Vermögensverwalter nochmals ausdrücklich das Wachstum der Branche hervor. Dieses Wachstum sei aber nicht homogen, sondern konzentriere sich bei den größeren unabhängigen Vermögensverwaltern. Auch ging aus Anmerkungen hervor, dass das quantitative Moment des Wachstums auf qualitativ hochwertiger individueller Verwaltung basiere, die über das hinausgehe, was Fintechs oder Banken in der Regel leisten. Dazu passt, dass der starke „Wunsch nach persönlichem Kontakt und individueller Beratung“ hervorgehoben wurde. Dieses Zitat bezieht sich zwar auf die Bedürfnisse der Kunden. Jedoch wird in verschiedenen Kommentaren deutlich, dass Vermögensverwalter den persönlichen Kontakt als Eigenwert gleichfalls hoch einschätzen. Und der scheint umso mehr zu wiegen, je stärker externe Vorgaben belasten. Ein Kommentar brachte das klar zum Ausdruck: „Die Regulatorik macht (fast...) alles kaputt.....nur die Kunden halten die Stimmung und Motivation aufrecht!!“





HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre Selbstständigkeit im Private Banking.

[INNO-HAFTUNGSDACH.DE](https://www.inno-haftungsdach.de)

Trends der unabhängigen Vermögensverwaltung

„WIR KONKURRIEREN NICHT MIT DEM PRIVATE BANKING, SONDERN MIT DEM WEALTH MANAGEMENT DER GROSSEN BANKEN“

Gespräch über aktuelle Trends in der unabhängigen Vermögensverwaltung mit Stefan Schmitt, Geschäftsführer von INNO INVEST. Die Darmstädter sind unter den unabhängigen Häusern Vorreiter der Digitalisierung und bieten heute neben der klassischen Vermögensverwaltung u.a. eine Online-Vermögensverwaltung, eine KI-Strategie und ein digitalisiertes Haftungsdach

Private Banker: Herr Schmitt, welche Trends waren im Jahr 2024 in der Branche der unabhängigen Vermögensverwalter dominant?

Stefan Schmitt: Bei einem 360-Grad-Blick sehe ich 6 Entwicklungen, die das vergangene Jahr besonders prägten. Ich beschränke mich hier auf wenige Stichwörter, wir können die einzelnen Punkte im Gespräch gerne vertiefen. Zunächst war 2024 ein sehr gutes Börsenjahr. Des Weiteren hielt uns die Regulatorik auf Trab, vor allem in Fragen Cybersicherheit. Der Trend zu nachhaltiger Geldanlage hat 2024 an Kraft eingebüßt, wir beobachteten ein nachlassendes Kundeninteresse. Unter den technologischen Entwicklungen ragte ganz klar Künstliche Intelligenz (KI) in der Vermögensverwaltung heraus. Zugleich setzte sich die Hinwendung zu Privatmarktprodukten fort. Schließlich war die Alterung von Vermögensverwaltern und Kunden ein weiteres Thema, dem sich die Branche stellen musste.

PB: Beginnen wir mit dem Börsenjahr 2024. Wie wirkte sich dieses auf die Branche aus?

Stefan Schmitt: Von der Marktseite her lief das vergangene Jahr für Anleger sehr gut. Mutige haben Performance gemacht, die nicht ganz so Mutigen sind auf dem falschen Fuß erwischt worden. Die verwalteten Vermögen sind dadurch gestiegen. Es gab nicht viel falsch zu machen im letzten Jahr. Die Volatilität war weniger stark als befürchtet. Wir von INNO INVEST waren schon Anfang 2024 zuversichtlich und sahen den Dow Jones Ende des Jahres bei



Stefan Schmitt, Geschäftsführer der Darmstädter INNO INVEST

41.000 Punkten – wir wurden von der Realität noch übertroffen. Zwar war das Anlagejahr 2023 auch schon gut, aber 2024 war notwendigerweise umso besser für die allgemeine Stimmung, die im Zuge von Corona und Ukraine-Krieg doch sehr gelitten hatte.

PB: Glauben Sie, dass die Luft aus den Märkten bald raus ist oder werden wir im laufenden Jahr eine ähnlich positive Entwicklung sehen?

Stefan Schmitt: Auch 2025 wird nach unserer Einschätzung ein starkes Jahr sein mit neuen Maxima, aber mit mehr Volatilität als im Vorjahr. Wir werden sehr viel „Noise“ bekommen, Noise durch Musk, Trump und Statements auf X und dergleichen, sowie durch andere politische Protagonisten, wie beispielsweise Jerome Powell und die Fed, die mit ihren Aussagen kurzfristig Volatilität in den Markt bringen. Diese Schwankungen wollen wir aber für die Performance unserer Kundenportfolios nutzen.

PB: Was bedeutete die Marktentwicklung 2024 für das operative Geschäft der Vermögensverwalter?

Stefan Schmitt: Vermögensverwalter, die eine Performance Fee abrechnen durften, hatten deutliche Mehreinnahmen durch die Höchststände, zumindest in dem Segment, in dem wir unterwegs sind. Wir haben deutlich mehr verdienen können als im Jahr zuvor. Zugleich hatten wir jedoch auch höhere Ausgaben. Die Regulatorik hat uns eingeholt mit dem Thema DORA.

PB: Was hat es mit DORA auf sich?

Stefan Schmitt: DORA ist der „Digital Operational Resilience Act“, der ab 2025 anzuwenden ist. DORA zielt auf IT- und Cyber-Sicherheit. Die BaFin definiert Cyberangriffe als eines der großen Risiken der Branche. Das ist für alle Vermögensverwalter ein relevantes Thema und ganz klar ein regulatorischer Trend. DORA hat deutlich mehr Ressourcen erfordert als wir 2023 erwarteten. Wir benötigten hierfür Personalkapazitäten und Gelder für Schulungen, Anwaltskanzleien und generell für die Vorbereitung – das ist alles ein sehr großer bürokratischer Aufwand.

PB: Nachhaltiges Investieren hat in letzter Zeit generell etwas an Strahlkraft eingebüßt. Was ist Ihre Beobachtung?

Stefan Schmitt: Ja, nachhaltiges Investieren ist nicht mehr ganz so en vogue, wie es vor einigen

Jahren noch war – vielleicht ist das auch geschuldet der grünen Politik in Deutschland und Europa. Wenn man mit Kunden spricht, bejahen die meisten Nachhaltigkeit als Werteorientierung. Aber wenn es an die Umsetzung und den eigenen Geldbeutel geht, lässt die Begeisterung schnell nach. Wir haben sowieso nur wenige Kunden, die ESG in ihrer Geldanlage als hartes Kriterium verwendet sehen wollen. Deshalb haben wir uns 2024 mit dem ESG-Thema eher weniger beschäftigt und konnten die dadurch eingesparten Ressourcen für das Thema DORA nutzen.

PB: Ein weiterer Trend, den Sie eingangs erwähnten, ist die vermehrte Hinwendung zu Private-Markets-Produkten. Was bedeutet das für Vermögensverwalter.

Stefan Schmitt: Private Markets werden vermehrt zugänglich für kleinere Vermögen und insofern demokratisiert – Stichwort ELTIFs. Das wird für Vermögensverwalter ein Mega-Trend in den nächsten Jahren sein. Vermögensverwalter können eine Performance Fee draufrechnen, sofern sie eine solche vorsehen. Der Trend hin zu Private Markets wird auch durch Künstliche Intelligenz angetrieben, über die sich Kunden schlau machen, die dann mit Vorschlägen für alternative Anlagen zu den Vermögensverwaltern kommen. Wir sind in diesem Bereich eine Kooperation mit Privatize eingegangen, das ist eine neue Fintech-Plattform, die mit ihrem Informations-Angebot zu ELTIFs und weiteren Privatmarktfonds Vermögensverwalter anspricht.

„Wir sind in diesem Bereich eine Kooperation mit Privatize eingegangen, das ist eine neue Fintech-Plattform, die mit ihrem Informations-Angebot zu ELTIFs und weiteren Privatmarktfonds Vermögensverwalter anspricht.“

PB: Als Megatrend der Vermögensverwaltung wurden lange die Robo Advisor betrachtet. Sind diese weiter auf dem Vormarsch?

Stefan Schmitt: Robo Advisor hätten in den letzten 10 Jahren Impulse geben sollen, Vermögen zuneh-

mend digital zu verwalten, der Robo Advisor galt deshalb als der große Konkurrent des Vermögensverwalters. Das sehen wir jetzt nicht mehr so. Es steht nicht mehr im Fokus, eine Robo-Advisor-Exzellenz aufzubauen. Wir, die INNO INVEST, gehören zur deutschen Robo-Advisor-Szene. Wir unterscheiden uns gegenüber anderen Anbietern durch unseren Einzeltitelansatz. Aber es ist nicht das massenweise nachgefragte, margenstarke Produkt, als das es ursprünglich mal angedacht war. Die Zeit der Robos wird erst noch kommen, wahrscheinlich nach 2029.

PB: Wenden wir uns nun der Künstlichen Intelligenz zu, dem großen Thema, seit ChatGPT Ende 2022 der breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht worden ist. Welche Rolle spielt KI in der unabhängigen Vermögensverwaltung?

Stefan Schmitt: KI ist zentral im Portfoliomanagement, beim Risikomanagement und bei der Nutzung des Data Warehouse für Investitionsentscheidungen. KI ist zentral für sehr viel schnellere Investitionsprozesse und für die Identifizierung von Trends. Und KI ist zentral für Vorteile beim Stock Picking, für die Optimierung von Risikoparametern und für die Begrenzung von Maximum Drawdowns. Deshalb wird KI die nächsten 2 Jahre zu den ganz großen Themen in der Vermögensverwaltung zählen. Daraus werden sich neue Alleinstellungsmerkmale ergeben, die dann von unabhängigen Vermögensverwaltern vermarktet werden müssen und die uns von den Wealth-Management-Einheiten der großen Banken unterscheiden.

PB: Wenn alle Vermögensverwalter KI nutzen, sollten Konkurrenzvorteile nur vorübergehend sein, oder nicht?

Stefan Schmitt: Das ist richtig, die Frage ist nur: Wie machen es die großen Banken, wie können die das in die Praxis des Portfoliomanagements umsetzen. Ich glaube, große Banken brauchen länger, das zu implementieren. Als unabhängiger Vermögensverwalter hat man eher Chancen zu experimentieren, man ist schneller und hat bei Kunden einen Vertrauensvorsprung. Meines Erachtens haben kleine bis mittlere Vermögensverwalter, die KI nutzen, derzeit 3 bis 5 Jahre Vorsprung. Mittelfristig

holen Großbanken auf, dann müssen Unabhängige wieder neue Impulse suchen.

PB: Sie wenden mit INNO INVEST selber KI an, wie sind Ihre bisherigen Erfahrungen damit?

Stefan Schmitt: Als INNO INVEST sind wir bei KI durch unsere interne Aufstellung und unsere Wealth Management Plattform Vorreiter. Wir haben seit 3 Jahren das Projekt „KI im Asset Management“ am Laufen. Das ist eine echte KI-Strategie mit KI im Risikomanagement, bei der Signal-Generierung und beim automatischen Handel.

Wir erzielten damit 2024 eine Performance von über 16 Prozent nach Gebühren. Zugleich wurde das KI-System trainiert, zunächst in der Teildisziplin Risikomanagement. Damit können wir schneller aus dem Markt rausgehen. Stellenweise war die KI aber noch zu restriktiv, sie investierte zu spät. Das muss sie noch lernen, deshalb zielen wir künftig eine noch bessere Performance als 2024 an.

Mit unserer KI-Strategie akquirieren wir mehr Volumen als mit anderen Strategien. Wenn das weitere Vermögensverwalter ebenfalls machen, können wir uns als Branche von den Großbanken gut unterscheiden.

PB: Was sind überhaupt die Voraussetzungen für erfolgreichen KI-Einsatz in der Vermögensverwaltung?

Stefan Schmitt: Voraussetzungen sind das enorme Know-how, das intern aufgebaut werden muss, etwa durch den eigenen Chief Technology Officer, auf KI spezialisierte Entwickler, eine geeignete Infrastruktur und kooperierende Depotbanken – d.h. die Wertschöpfungskette hinter der KI. Die aufzubauen kann im Prinzip jeder Vermögensverwalter, wir erklären es anderen auch gerne. Jedoch werden in der Praxis nicht alle Vermögensverwalter eine KI-Infrastruktur einrichten wollen oder können. Aber ich glaube, dass hier Kooperationsmöglichkeiten bestehen zwischen eher traditionellen und KI-affi-

"Mit unserer KI-Strategie akquirieren wir mehr Volumen als mit anderen Strategien."

nen Vermögensverwaltungen, wie wir es sind.

PB: Wie könnte eine solche Kooperation konkret aussehen?

Stefan Schmitt: Wir denken hier an Revenue Share Modelle, die darin bestehen, Kunden gemeinsam zu betreuen und Erträge zu teilen. Es gibt ja Kunden, die haben beispielsweise 50 Mio. Anlagevermögen und die wollen dann auch neue Impulse sehen. Bevor man solche Kunden verliert, wäre es besser, eine Vermögensverwalter-Kooperation einzugehen.

PB: Wie sehen Sie die fernere Zukunft der KI in der Vermögensverwaltung, sagen wir in 10 Jahren.

Stefan Schmitt: Beim Thema KI werden wir zukünftig viele Dinge sehen, an die wir heute noch gar nicht denken. KI besteht darin, Daten auszuwerten, die kein Mensch sieht. Wir wissen bei KI nicht, was wir noch finden werden. Darüber hinaus ist KI die reinste Prozessoptimierung. Bei HR – also im Personalmanagement – wird sich daher viel tun. In jedem Fall werden die Selling Stories andere sein. Durch KI wird der Kunde viel informierter, er weiß viel mehr, wenn er zum Beispiel für sein eigenes Risikomanagement ChatGPT befragt. Die Kundengespräche werden deshalb komplizierter, die Berater müssen informierter sein. Wir benötigen ein vollkommen neues Mindset in der Kundenbetreuung.

PB: Wenden wir uns gegen Schluss unseres Gesprächs wieder den Menschen in der Vermögensverwaltung zu. Sie sprachen eingangs den Trend des Alterns an. Was bedeutet das konkret?

Stefan Schmitt: Wir sehen, dass Vermögensverwalter immer älter werden. Der Fokus unabhängiger Vermögensverwalter liegt auch zukünftig auf dem

regional betreuten Kundensegment, d.h. bei wenigen Kunden mit viel Vermögen – und diese Kunden werden auch immer älter. Für die Zukunft ist also die Frage zu beantworten: wie stellen wir uns hier als Vermögensverwalter auf, wie kommen wir in die Köpfe der Boomer-Generation rein, die jetzt das Geld erbt oder schon die großen Vermögen hält, wie gestalten wir diese Beziehungen und wie bekommen wir ein modernes, exzellentes Portfoliomanagement hin.

PB: Welche Vorteile haben unabhängige Vermögensverwalter auch zukünftig gegenüber Banken?

Stefan Schmitt: Die Großbanken strukturieren derzeit ihr Private Banking sehr stark um, da sehen wir eine McDonaldisierung. Das ist eigentlich ein gutes Momentum für uns Vermögensverwalter,

weil wir hier Vermögende ansprechen können, die von Banken nicht mehr adäquat betreut werden.

Konkurrenz besteht allerdings im echten Vermögensverwaltergeschäft, also im Kundensegment ab 1 oder 2 Mio. aufwärts. Das sind die Kunden, die bei den Großbanken ins Wealth Management geholt werden. Wir konkurrieren also nicht mit dem Private Banking und auch nicht mit dem Robo Advisor, sondern wir konkurrieren mit dem

Wealth Management der großen Banken. Hier müssen wir überlegen, womit wir überzeugen können. Und das können wir nur mit professionellem Risikomanagement, mit Stillhaltergeschäften und speziellen Methoden zur Generierung von Zusatzerträgen, mit Financial Planning und mit einer sehr guten Performance. Und dafür müssen wir PR machen.

PB: Herr Schmitt, wir danken Ihnen für das Gespräch

"Wir konkurrieren also nicht mit dem Private Banking und auch nicht mit dem Robo Advisor, sondern wir konkurrieren mit dem Wealth Management der großen Banken."

EuVECA, ELTIF

ALTERNATIVE INVESTMENTFONDS – AUSGEWÄHLTE NEUERUNGEN IN DER REGULIERUNG

Von Jürgen App

Entwicklung des Marktes der alternativen Investmentfonds

Der Markt für alternative Investmentfonds (AIFs) in Deutschland hat in den vergangenen Jahren ein deutliches Wachstum erlebt. Vor allem institutionelle Anleger haben ihre Portfolios diversifiziert und vermehrt in alternative Investments investiert. Hintergrund waren u.a. der „Anlagenotstand“, verursacht durch die zeitweise sehr niedrigen Zinsen und die Absicht, der Volatilität der Aktienmärkte mit als weniger volatil wahrgenommenen Investments zu begegnen. Auch private Anleger werden nun zunehmend als Zielgruppe entdeckt. Vereinfachung in der Investierbarkeit durch einzelne FinTech-Unternehmen und punktuelle Vereinfachungen in der Regulierung unterstützen diese Bestrebungen. Einzelne Beispiele sind nachfolgend dargestellt.



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

1. Beispiel EuVECA-Verordnung

Basis ist die EU-Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds vom 17. April 2013 (EuVECA-VO). Diese bestimmt sowohl Anforderungen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch an die jeweiligen Fonds.

a) Anforderungen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft

Eine Verwaltung ist durch eine sogenannte registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft möglich. EuVECA bestimmt zunächst Anforderungen an den Verwalter eines entsprechend qualifizierten Risikokapitalfonds. Unter anderem betrifft dies die *Eigenmittelausstattung* (mindestens TEUR 50 Anfangskapital, Eigenmittel müssen mindestens 1/8 der fixen Gemeinkosten des Vorjahres und der erwarteten fixen Gemeinkosten des laufenden Jahres betragen, bei verwaltetem Vermögen über 250 Mio. EUR sind zusätzliche Eigenmittel in Höhe von 0,02% des übersteigenden Betrags erforderlich). Daneben besteht eine *Registrierungspflicht* der

Verwaltungsgesellschaft bei der BaFin.

Laufende Pflichten bestehen darüber hinaus in der jährlichen Vorlagepflicht eines geprüften Jahresabschlusses und regelmäßiger weiterer Berichtspflichten gegenüber der BaFin.

b) Anforderungen an EuVECA-Fonds

Anforderungen an EuVECA-Fonds bestehen zunächst hinsichtlich der *Investitionsstrategie*: Mindestens 70% des Kapitals müssen in „qualifizierte“ Portfoliounternehmen investiert werden. Qualifizierte Portfoliounternehmen sind in der Verordnung definiert. Die Definition ist jedoch weit gefasst, so dass Investments in einen sehr großen Kreis von Unternehmen eröffnet werden. Gefordert ist daneben eine *jährliche Rechnungsprüfung* einschließlich Prüfung der Bewertung der Vermögenswerte des Fonds. Das verwaltete Vermögen darf die *Grenze von 500 Millionen EUR* nicht überschreiten. Investoren müssen eine Kapitaleinlage von mindestens 100.000 EUR zeichnen und schriftlich bestätigen, dass sie sich der bestehenden Risiken bewusst sind.

Ein sehr großer Vorteil liegt in den *räumlichen Vertriebsmöglichkeiten*: EuVECA-Fonds können generell EU-weit vertrieben werden.

In Summe bietet die EuVECA-Verordnung insbesondere im Vergleich zu den Anforderungen des KAGB weniger strenge regulatorische Anforderungen und ermöglicht eine EU-weite Vertriebsfreiheit, was die Attraktivität für Venture-Capital-Investoren signifikant erhöht.

2. Beispiel ELTIF

Am 10. Januar 2024 trat die (in der Erstfassung bereits aus 2015 stammende) überarbeitete EU-Verordnung über European Long-Term Investment Funds (ELTIF) in Kraft. Diese normiert die Anforderungen für einen weiteren spezifischen Fondstyp, der sich an einen noch breiteren Anlegerkreis wendet. Die wichtigsten Regelungen/Änderungen umfassen:

- Erleichterter Zugang für Kleinanleger durch Wegfall von Mindestinvestitionsschwellen (diese betragen zuvor EUR 10.000).
 - Erweiterung zulässiger Vermögenswerte (z.B. Verbriefungen, Green Bonds)
 - Ermöglichung von Dachfondsstrategien und Master-Feeder-Strukturen
 - Lockerung der Diversifikationsanforderungen
 - Erhöhte Flexibilität bei Hebelfinanzierungen
- Eine Verwaltung ist durch eine

Kapitalverwaltungsgesellschaft mit einer entsprechenden Erlaubnis der BaFin möglich.

Auch hier werden die Vertriebsmöglichkeiten deutlich erleichtert. Neben dem bereits oben erwähnten Wegfall der Mindestinvestitionsschwellen wird der Vertrieb durch Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO ermöglicht. Daneben können ELTIFs ebenfalls räumlich generell EU-weit vertrieben werden.

Diese Änderungen zielen darauf ab, ELTIFs als Anlageinstrument attraktiver zu machen, indem sie mehr Flexibilität bieten und Zugangshürden abbauen, insbesondere für Kleinanleger und Assetmanager.

Fazit

Die vorstehend dargestellten Instrumente eröffnen den Anbietern neue Vertriebsmöglichkeiten und den Anlegern, vor allem auch kleineren Anlegern, neue Anlagemöglichkeiten. Allerdings sollten die Anbieter und deren Vertriebseinheiten trotz eines bestehenden Regulierungsumfelds die Risiken, die sich vor allem aus den Anlageportfolien selbst, den möglicherweise komplexen Fondsstrukturen und auch aus der produktimmanenten längerfristigen Kapitalbindung für die Anleger bzw. Investoren ergeben können, auch im eigenen langfristigen Interesse nicht aus den Augen verlieren.

MIKA SCHIFFER

Business Fotograf

Gekonnt setze ich Sie oder Ihre Mitarbeiter in Szene mit Fotos, die wirken.

Mobil 0173.9288397

KOSTENFREI ANFRAGEN

www.mikaschiffer.com



Ein offensiver Baustein für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)

Management: Dr. Elmar Peine

Das Polit Büro

Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie die Details und fragen Sie Ihren Berater.

Alternative Geldanlagen

DIE VIELEN UND DAS EIGENWOHL – AUF PRIVATE MARKETS MACHBAR?

Das Projekt der „Demokratisierung“ der bislang weitgehend geschlossenen Welt der alternativen Geldanlagen

Aristoteles zerlegte im dritten Buch der Schrift „Politik“ seine Analyse der Staats-Verfassungen in zwei Komponenten: eine quantitative mit den drei Ausprägungen „einer“, „wenige“, „viele“. Und eine qualitative, in der er Gemeinwohl- und Eigenwohl-Orientierung unterschied. Eigenwohl verstand er durchaus in einem ökonomischen Sinne. Daraus ergibt sich ein Schema mit 6 möglichen Kombinationen. Die Kombination „wenige“ und „Eigenwohlorientierung“ nannte Aristoteles Oligarchie, die Kombination „viele“ und „Eigenwohlorientierung“ Demokratie. Die Kombination „viele“ und „Gemeinwohlorientierung“, die man heute intuitiv mit dem Ideal von Demokratie verbindet, bezeichnete er als Politie.

Der privilegierte legitime Ort, an dem viele Gesellschaften ihren Mitgliedern zugestehen, ihren Eigennutzen zu mehren, ist die Wirtschaft. Durchgehend in Geldgrößen gemessen erfolgt dies am Kapitalmarkt. Die Frage also ist, ob Demokratie im Sinne von Aristoteles mit ihrem ökonomischen Hintergrundrauschen nicht auch an Kapitalmärkten zu suchen ist. Wer sucht, so heißt es, der findet – zum Beispiel die um sich greifende Rede von der „Demokratisierung“ der Private Markets. Nach dem Schema des Aristoteles ist damit gemeint der Übergang vom exklusiven „Eigenwohl“ nur der „wenigen“ institu-

tionellen Investoren („Oligarchie“) zum inklusiven „Eigenwohl“, das auch die „vielen“ Privatanleger miteinschließt („Demokratie“).

Nun hat der Versuch, eine vielleicht für Marketingzwecke ersonnene Demokratie-Rhetorik für alternative Anlagen mit Aristoteles zu adeln, viele Haken. Einer ist die Frage: auf welches Tun der Investoren bezieht sich „Demokratie“ hier überhaupt? Die grundsätzliche Antwort im Fall der politischen Systeme lautet: erstens auf Entscheidungs-Partizipation und zweitens auf die dafür vorauszusetzende Informations-Partizipation. Beide Aspekte liegen auch der Idee der Aktionärs-Demokratie zugrunde. Gilt das auch für die sogenannte „Demokratisierung“ der Private Markets? Ein cursorischer Blick in verbreitete Veröffentlichungen zeigt, dass Informations-Partizipation im Sinne von Wissen/Erfahrung nach state of the art in fast allen Verlautbarungen zur „Demokratisierung“ der Private Markets eine überragende Rolle spielt. Über die gleichfalls zu stellende Frage der Entscheidungs-Teilhabe, die über das zugrunde liegende rechtliche Konstrukt definiert wird, wird demgegenüber weit weniger geredet. „Wahlentscheidungen“ sind zudem erforderlich im Zusammenhang mit der Auswahl der Manager. Im Wesentlichen aber ist im Kontext der Private Markets mit „Demokratisierung“ etwas anderes gemeint: einfach der

| Erste Staatsformenlehre des Aristoteles | | Nutzen-Orientierung | |
|---|--------|---------------------|--------------|
| | | Eigenwohl | Gemeinwohl |
| Anzahl der Herrschenden | Einer | Tyrannis | Monarchie |
| | Wenige | Oligarchie | Aristokratie |
| | Viele | Demokratie | Politie |

Zugang zu diesen Anlageformen. Die Entsprechung im Falle des Staates wäre wohl am ehesten die Staatsbürgerschaft. Aber mit der ist bekanntlich noch nicht die Staatsform definiert. Soviel zur Tragweite der rhetorischen Formel „Demokratisierung“, die wir dennoch im Folgenden weiterhin verwenden, wenn auch in Anführungszeichen.

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf alternative Märkte und das damit verbundene Expertise-Problem aus der Perspektive von Managern und Investoren. Basis sind zwei Befragungen, die im Herbst 2024 veröffentlicht worden sind. Eine Umfrage der Beratungsgesellschaft Ernst & Young (EY) unter Managern alternativer Fonds u.a. zur „Demokratisierung“ (**2024 EY Global Alternative Fund Survey**).

Und eine Befragung des Bundesverbands Alternative Investmentfonds (BAI) hauptsächlich unter Investoren (**BAI Investor Survey 2024**).

Private Markets weltweit: Akademien erforderlich?

Nach Angaben von EY hat das Volumen alternativer Anlagen von rund 13 Billionen USD Ende 2021 auf nicht ganz 20 Billionen USD bis Ende 2024 zugelegt. Branchenexperten erwarten einen weiteren Zuwachs bis 2029 auf 29,2 Billionen USD.

Als einen wichtigen Wachstumstreiber der nahen Zukunft sehen die von EY befragten Fondsmanager die „Demokratisierung“ der Private Markets.

Der Studie zufolge stehen weltweit wohlhabende Privatanleger als wesentliche Zielgruppe zunehmend im Fokus der Branche. Dieser Trend sei bisher in den USA am weitesten fortgeschritten. Auch Vermögensverwalter seien gerade in den USA zunehmend bestrebt, alternative Anlagen als strategisches Wachstumssegment für die eigenen vermögenden Kunden zu nutzen.

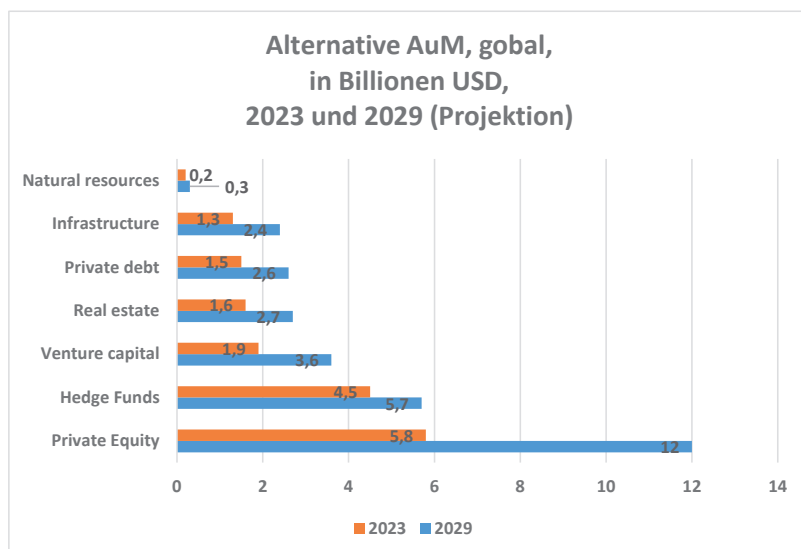
Zwar konzentrierten sich die befragten alternativen Fondsmanager noch überwiegend auf große institutionelle Investoren. Dennoch machten in den USA Ultra-High-Net-Worth-Kunden (ab 30 Mio. USD)

und High-Net-Worth-Kunden (ab 1 Mio. USD) bereits einen bedeutenden Anteil der Investoren aus. Anders als bei diesen Kundengruppen habe bislang nur eine kleine Minderheit der befragten Unternehmen den Retail-Bereich unter 1 Mio. USD adressiert. Dennoch, so die Studie, habe in Zukunft auch der Zugang zum Retail-Kapital eine hohe Priorität.

Das wirke sich bereits dahingehend aus, dass vermehrt Zusammenschlüsse oder Kooperationen von Vermögensverwaltern, traditionellen Fondsmanagern und alternativen Fondsmanagern angestrebt würden. Begünstigt werde dies durch Regulatorik und neue Fondsstrukturen wie ELTIFs in der EU oder LATFs (Long-Term Asset Funds) in Großbritannien.

Jedoch bewerteten die befragten Experten eine Skalierung durch Integration von UHNW-, HNW-Investoren und noch mehr von Retail-Kunden als nicht einfaches Unterfangen. Benötigt würden Strukturen, die im institutionellen Bereich nicht erforderlich sind wie Vermarktung und Vertrieb, sowie Einrichtungen zur Informationsvermittlung und Aufklärung für Privatkunden etwa in Gestalt von Informationsplattformen oder Akademien.

Die letztlich entscheidende Frage für „Demokratisierung“ aber ist, ob sich das alles „rechnet“. Das ist



Quelle: 2024 EY Global Alternative Fund Survey, S.8

offenbar unter den befragten Experten noch nicht ausgemacht. Denn einerseits, so die Studie, führe die Arbeit mit einer größeren Anzahl weniger erfahrener Investoren zu geringeren durchschnittlichen Investitionsbeträgen. Andererseits erhöhten sich zugleich die Kosten für Vertrieb, Markenentwicklung, Kundenansprache, Kundenbetreuung, Verwaltung, Compliance und Berichterstattung.

Weil bislang unsicher ist, ob für alternative Fondsmanager „Demokratisierung“ überhaupt profitabel ist, ist es der Studie zufolge auch fraglich, ob alternative Fondsmanager ausreichend motiviert sind, die erforderlichen Investitionen hinreichend lange durchzuführen. Gleichwohl skizziert die Studie zuversichtlich die Möglichkeit, dass der Prozess der „Demokratisierung“ auch im Bereich der alternativen Anlagen zu einer Stärkung von Funktionen und Aufgaben führen werden, die für traditionelle Vermögensverwalter typisch sind.

Private Markets in Deutschland: noch geschlossene Gesellschaft?

Der BAI hat im Herbst 2024 eine Umfrage unter 111 Institutionellen Investoren in Deutschland veröffentlicht (BAI Investor Survey).

Die Teilnehmer an der Umfrage waren überwiegend aus Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, aber auch – mit deutlich geringerem Anteil – aus Stiftungen, Family Offices oder kirchlichen Einrichtungen. Von diesen Investoren hatten 19 Prozent Assets under Management von unter 1 Milliarde Euro, der Rest kam darüber, 59 Prozent der AuM lagen im Bereich zwischen 1 Milliarde und 25 Milliarden, 2 verfügten über 200 Milliarden Euro.

Die Studie zeigt, dass insgesamt die von den Investoren gewählte Diversifikation im alternativen Anlageuniversum inzwischen relativ hoch ist. Jeweils 10 oder mehr Prozent der Investoren sind in entweder 3, 4, 5, 6, 7 oder 8 Assetklassen investiert. 16 Prozent der Investoren sind in 6 Assetklassen investiert, das ist die am häufigsten genannte Zahl der alternativen Assetklassen.

Schaut man sich den Anteil der Investoren pro Assetklasse im Jahr 2024 an, dann liegt Real Estate Equity (mit 87% der Investoren) vorne, gefolgt von Infrastructure (über 80%), Corporate Private Equity (über 70%) und Corporate Private Debt (knapp über 70%). Diese vier Assetklassen bilden eine Spitzengruppe.

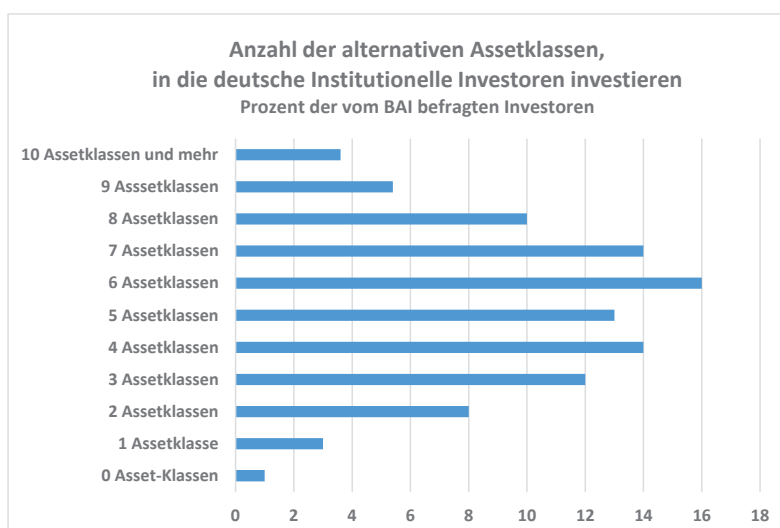
Ein mittleres Cluster folgt mit einer Quote um die 50 Prozent. Dazu gehörten Infrastructure Debt, Real Estate Debt und Venture Capital.

Dann kommt eine Gruppe mit Investoren-Anteilen um die 20 Prozent: Hedge Funds / Liquid Alternatives, Credit Specialities, Commodities und andere Real Commodities.

Abgeschlagen waren Kryptoassets, in die nur 5 Prozent der Investoren anlegten.

Die drei wichtigsten Assetklassen im Hinblick auf weitere Investitionen in naher Zukunft sind Infrastructure Equity, Corporate Private Debt und Infrastructure Debt.

Der BAI adressierte das Thema Expertise gleichfalls. Er ließ in der Umfrage die Investoren ihre eigene Anlage-Kompetenz für alternative Märkte



Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Daten des BAI Investor Survey 2024

einschätzen auf einer sechsstufigen Skala von 1 (Anfänger) bis 6 (Experte). Die überwiegende Mehrheit der Investoren benotete sich mit den Stufen 6 (30%), 5 (32%) oder 4 (20%) – das sind zusammen 80 Prozent der Investoren – nur wenige gaben sich also „Noten“ weiter unten.

Eine weitere Frage galt den gegenwärtig größten Herausforderungen für Investoren bei der alternativen Geldanlage. Die Frage wurde jedoch nicht nur den an der Umfrage teilnehmenden Investoren gestellt, sondern auch noch Fondsmanagern. Zum Teil lagen die Einschätzungen beider Gruppen eng beieinander, zum Teil weniger eng oder sogar weiter auseinander. So meinten beispielsweise 27 Prozent der Investoren, das hohe Gebührenniveau sei für sie die größte Herausforderung, wohingegen nur 5% der Manager glaubten, dass dies für Investoren die größte Herausforderung sei. Hier kommen offenbar unterschiedliche Interessen und Perspektiven zum Ausdruck.

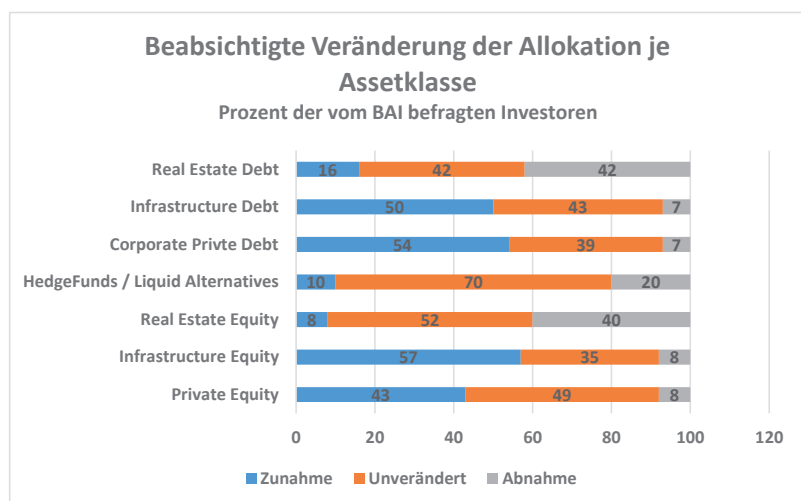
Am größten war die Einschätzungsdifferenz jedoch im Hinblick auf die Expertise. Im Jahr 2023 erachteten auf Investorensseite 15 Prozent ihre eigene Expertise als größte Herausforderung. Im Jahr 2024 waren es nur noch 4 Prozent. Allerdings kamen die befragten Manager 2024 zu einer deutlich anderen Einschätzung: 40 Prozent meinten, dass Expertise für Investoren aktuell die größte Herausforderung sei.

Nun kann man natürlich fragen, woher diese Differenz kommt. Die kurze Bemerkung in der BAI-Studie zu diesem Unterschied lautet: „Manager und Berater sind ziemlich gut darin, die Herausforderungen der Investoren einzuschätzen. Aber sie unterschätzen massiv die Erfahrung und Expertise der Investoren!“ Das spräche für einen „Bias“, eine Einschätzungsverzerrung der Manager. Generell gibt es zur Erklärung solcher Differenzen viele Möglichkeiten, es wäre daher sicher nicht uninteressant, die hier wirksamen Faktoren empirisch näher aufzudröseln.

Alternative Lösung: Peripatos statt Akademie

Wissensasymmetrien spielen auf Finanzmärkten eine große Rolle, auf privaten Märkten aus unterschiedlichen Gründen noch mehr als auf öffentlichen Märkten, die häufig näherungsweise als informationseffizient bewertet werden. Experten sehen in Wissensdefiziten eines Großteils der Privatanleger ein wichtiges Hindernis für eine „Demokratisierung“ der Geldanlage auf privaten Märkten. Die EY-Studie sieht eine Lösungsmöglichkeit in Akademien, die dieses Wissen vermitteln. Wenn man aber wie wir den Zugang zum Verständnis für diese „Demokratisierung“ über Aristoteles wählt, ist eine alternative Stätte der Lehre über alternative Geldanlagen das Naheliegende. Denn die Akademie war Platons Schule, die Lehrstätte des Aristoteles war der Peripatos. Der entscheidende Unterschied: in der Akademie lag

man mehr, heute sitzt man in Akademien. Im Peripatos wandelte man denkend und diskutierend hin und her. Vielleicht ist die Wandelhalle das Modell der inklusiven Vermögensverwaltung für öffentliche wie private Märkte der Zukunft. Über ihrem Eingang könnte das Nietzsche-Zitat stehen: „So wenig als möglich sitzen; keinem Gedanken Glauben schenken, der nicht im Freien geboren ist und bei freier Bewegung.“



Private Markets

„EINE DEMOKRATISIERUNG IST ZWAR ERSTREBENSWERT, DARF ABER NICHT ÜBERSTÜRZT ERFOLGEN“

Wir sprachen mit Dr. Philipp Bunnenberg, der beim Bundesverband Alternative Investments (BAI) für Alternative Markets verantwortlich ist, über den Stand und die Zukunft der sogenannten Demokratisierung der Private Markets, über die Rolle, die Vermögensverwalter dabei spielen, und über die Chancen sowie Herausforderungen, die sich daraus für semiprofessionelle Investoren, Stiftungen und Privatanleger ergeben.

Private Banker: Herr Dr. Bunnenberg, Sie sind beim Bundesverband Alternative Investments Head of Alternative Markets. Was macht der BAI?

Philipp Bunnenberg: Der BAI ist die Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland. Als Verband bewegen wir uns im Spektrum der großen institutionellen Anleger. Also der Versicherer, Versorgungskassen, Family Offices oder Stiftungen. Bei unseren Umfragen geben rund 80 Prozent dieser Investoren Anlagevolumina ab einer Milliarde aufwärts an, 20 Prozent liegen darunter, bei Beträgen von 100 Mio. plus. Von unseren derzeit ca. 300 Mitgliedsunternehmen sind zwei Drittel Asset Manager, ein Drittel Serviceanbieter.

Bis vor kurzem haben wir Vermögensverwalter, Maklerpools oder kleinere Stiftungen mit unseren Angeboten nicht angesprochen. Wir begleiten aber als Verband unsere Mitglieder bei der Demokratisierung der Private Markets durch ELTIFs, Evergreens und andere neue Anlagefonds, die sich



Dr. Philipp Bunnenberg, Head of Alternative Markets beim Bundesverband Alternative Investments

vermehrt an das Wealth Management und Private Banking aber auch an Retail-Anleger richten.

PB: „Demokratisierung“ heißt in diesem Kontext, Erleichterung des Zugangs des „Demos“, also breiterer Kundengruppen, zu Private Markets. Gibt es dabei eine interne Differenzierung nach Vermögensklassen und eine Vermögensuntergrenze?

Philipp Bunnenberg: Unterhalb der bisher von uns als Verband angesprochenen Gruppe der institutionellen Investoren kann man natürlich schon die gängige Unterscheidung in UHNWI ab 30 Mio., HNW ab 1 Mio. und Retail-Kunden bemühen, aber so eng würde ich das gar nicht fassen. Denn entscheidend ist weniger die Vermögensgröße als vielmehr die Erfahrung mit Private Markets Investments. Kleinere Investoren, die vielleicht seit

10 Jahren im Private-Market-Segment unterwegs sind, können sich eigenständig zurecht finden. Investoren, die z.B. über 5 Milliarden verfügen und neu in den Private Markets unterwegs sind, benötigen Beratung. Wichtiger als hohes Vermögen ist große Erfahrung.

PB: Worin besteht in diesem Prozess der Demokratisierung die Aufgabe der Vermögensverwalter?

Philipp Bunnenberg: Es ist wichtig, dass man auf diesem Weg einen Schritt nach dem anderen geht. Die Erfahrungs- und Wissensdifferenzen zwischen Private-Markets-Fondsmanagern und den typischen Private-Banking- oder Retail-Kunden ist derzeit häufig noch groß. Man kann von nichtinstitutionellen Endkunden auch nicht verlangen, dass sie neue Produkte ad hoc durchdringen und verstehen. Dafür sind diese weitestgehend zu komplex. Hier kommt Vermögensverwaltern als den Finanzexperten, die mit den Kunden in unmittelbarem Kontakt stehen, eine zentrale Vermittlerrolle zu. Sie sind daher die Ansprechpartner unserer Branche. Die Spezialisten für Private Markets können sich dann auf die vertiefende Wissensvermittlung beschränken, die zum Verständnis der neuen und komplexen Anlageklassen erforderlich ist. Ziel sollte sein, dass Vermögensverwalter ihren Kunden die Produkte verständlich, aber korrekt erklären können. Sie sollten dabei selbst zu 100 Prozent hinter den Produkten stehen, die sie ihren Kunden empfehlen.

Wir als Verband haben die Aufgabe, im Interesse der Branche international wettbewerbsfähige und attraktive Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu ermöglichen, Informationen und Guides zur Verfügung zu stellen und über Vorteile und Nachteile aufzuklären. Für November 2025 planen wir, erstmals ein Wealth Management Symposium auszurichten, das auf rein fachlicher Expertise beruht. Im Fokus werden

„Hier kommt Vermögensverwaltern als den Finanzexperten, die mit den Kunden in unmittelbarem Kontakt stehen, eine zentrale Vermittlerrolle zu.“

Evergreen-Strukturen, neue Absatzmärkte mit ELTIF 2.0 sowie Herausforderungen im Vertrieb und in der Abwicklung stehen. Das Programm richtet sich an BAI-Mitglieder sowie Vermögensverwalter, Family Offices, Stiftungen, Privatbanken, Sparkassen, Volksbanken und interessierte institutionelle Investoren.

PB: Wie schnell wird der Prozess der Erweiterung der Kundenbasis für Private Markets voranschreiten?

Philipp Bunnenberg: Eine Demokratisierung ist zwar erstrebenswert, darf aber nicht überstürzt erfolgen. Wir dürfen keine falschen Erwartungen erwecken. Strukturen müssen langfristig und nachhaltig aufgebaut werden. Das können die Mitgliedsunternehmen unseres Verbandes leisten. Sie bringen die nötige jahrzehntelange Erfahrung mit dem institutionellen Geschäft auf den Private Markets mit. Wichtig ist daher, wie gesagt, ein nachhaltiger Wissenstransfer, an dem auch Vermögensverwalter beteiligt sind.

Zudem erstreben nicht alle Manager eine Ausweitung auf den Private-Banking- oder Retail-Sektor. In einem entwickelten Retail-Segment kennen sie unter Umständen die Investoren nicht oder verfügen nicht über die notwendigen Vertriebsstrukturen. Das ist bei institutionellen Anlegern anders, diese sind bekannt und die Manager wissen, dass sie die erforderliche Erfahrung, Professionalisierung und Reife mitbringen.

PB: Rücken auf Anlegerseite auch vermehrt Stiftungen in den Fokus?

Philipp Bunnenberg: Ja, der nächste natürliche Schritt ist, dass nach den großen institutionellen die kleineren institutionellen und die semi-institutionellen Investoren angesprochen werden, sodass diese ihre Kapitalanlage einfacher und besser in Alternative Anlageklassen diversifizieren können. Dazu zählen insbesondere auch Stiftungen. Der sehr langfristige Anlagehorizont von

Stiftungen kommt Investitionen in Private Markets Assetklassen entgegen.

Die Frage ist allerdings, ob die oft schon Jahrzehnte alten Satzungen und Anlagerichtlinien von Stiftungen die erforderlichen Gestaltungsspielräume überhaupt zulassen. Stiftungen müssten das mit ihren Beratern klären und gegebenenfalls ihre Rahmenvorgaben anpassen.

Alternative Anlageklassen, wie Private Credit mit vergleichsweise hohem Turnover der Assets und regelmäßigen Kapitalausschüttungen können für den Stiftungszweck sehr gut geeignet sein. Der typische Einstieg in Deutschland für Stiftungen erfolgte bisher allerdings über Real Estate, z. B. auch über selbstgenutzte Immobilien, dann ging es weiter zu Infrastruktur, Private Equity oder Private Credit. Empfehlenswert ist der direkte Aufbau eines diversifizierten Private-Markets-Portfolios. Zu Stiftungen passen sehr gut Evergreen-Produkte, in denen das Stiftungskapital schnell investiert und lange – z.B. 50 oder 100 Jahre – angelegt ist ...

PB: ... Wenn ich dazwischenfragen darf: was sind Evergreens überhaupt?

Philipp Bunnenberg: Die Bezeichnung „Evergreen“ ist recht unspezifisch. Eine einheitliche Struktur oder Definition existiert nicht. Evergreen Private Markets AIFs können sowohl offene als auch geschlossene Vehikel im Sinne der AIFMD sein. Sie kombinieren i.d.R. Elemente von offenen und geschlossenen Strukturen. Aufgrund dessen weisen Evergreen-Vehikel sehr unterschiedliche Ausgestaltungen auf, von NAV-basierten offenen Strukturen über hybride Konzepte, die Merkmale traditioneller geschlossener und offener Fonds vereinen, bis hin zu geschlossenen, rollierenden Vintage-Strukturen. Offene Evergreen-Strukturen eignen sich auch für den ELTIF. Tatsächlich sind Fonds dieser Kategorie, die in den letzten Monaten auf den Markt gekommen sind, überwiegend als Evergreens ausgestaltet.

"Zu Stiftungen passen sehr gut Evergreen-Produkte, in denen das Stiftungskapital schnell investiert und lange – z.B. 50 oder 100 Jahre – angelegt ist"

PB: Welche Vorteile hat der Evergreen aus Kundenperspektive?

Philipp Bunnenberg: Der Vorteil für Kunden ist, dass sie flexibel in den Fonds einsteigen können und vom ersten Tag an voll investiert sind. Anlegern stehen zudem variable Ausstiegsoptionen während der Laufzeit des Fonds zur Verfügung, sodass sie nicht

auf die Endfälligkeit des Fonds warten müssen, wobei Rücknahmen bestimmten Beschränkungen unterliegen können.

PB: Wenden wir uns den Managern auf Private Markets zu. Kommt diesen eine größere Bedeutung zu als auf öffentlichen Märkten?

Philipp Bunnenberg: Dazu braucht man nur auf die Streuung der Managerrenditen zu schauen. Die hält sich auf öffentlichen Märkten in Grenzen, bei aktiv gemanagten Aktienfonds ist diese Streuung beispielsweise langfristig nicht allzu groß, auch weil Closet Indexing weit verbreitet ist. Auf den Private Markets ist das anders. Die Orientierung an einer Benchmark ist schwierig. Die Dispersion der Managerrenditen dort hat zum Teil eine enorme Range. Darin spiegelt sich einerseits die Heterogenität dieser Märkte im Hinblick auf Assetklasse, Region etc. wider. Andererseits kommt es beim Ergebnis wesentlich auf die Kompetenz der Manager an. Deshalb ist bei diesen Anlagen die Managerselektion so wichtig.

PB: Gibt es für diese Mangerselektion systematische Kriterien, an denen sich ein Vermögensverwalter orientieren kann?

Philipp Bunnenberg: Die erste Daumenregel lautet: Ist der Manager schon lange auf dem Markt und hat er Erfahrung im institutionellen Bereich? Hat er in der Vergangenheit schon erfolgreich Fonds gemanagt? Wie sieht der Track Record aus? Hier muss dann eine eingehende Prüfung durchgeführt werden. Fondsanbieter mit zweitklassiger Reputati-

on, ohne Erfahrung auf den Private Markets und im Liquiditätsmanagement scheiden in einer professionellen Due Diligence schnell aus. Wir als Verband bieten institutionellen Investoren dafür Hilfe an. Das sind an Manager gerichtete Fragebögen zu Performance, Transparenz usw. Diese Prüfungen sind i.d.R. sehr aufwendig.

Wenn Gesellschaften keine Historie haben, kann das funktionieren, aber man sollte vorsichtig sein und fragen: Wer ist das Team im Hintergrund? Es ist dann Aufgabe von Privatbanken und Vermögensverwaltern, diese Prüfung gegebenenfalls mit Hilfe von Beratern gewissenhaft durchzuführen.

Zum Gesamtbild gehört auch, dass nicht alle Top-Manager für das Wealth Management- und Retail-Geschäft zur Verfügung stehen. Darüber hinaus können die Wartelisten für neue Investoren lang sein.

PB: Was alle Anleger eint, Retail-Kunden wie große institutionelle Investoren, ist das Interesse an der Rendite. Renditen auf Private Markets sind aber mit denen auf den „klassischen“ Märkten schwer zu vergleichen. Wie soll damit ein Private-Banking-Kunde zurechtkommen?

Philipp Bunnenberg: Viele Anleger sind es gewohnt, dass ihre Gesamrendite über einen bestimmten Zeitraum gemessen wird. Kapitalabrufe, Unterinvestitionszeiträume, schwer zu kalkulierende Cashflows, unregelmäßige Marktbewertungen etc. machen es Vermögensverwaltern schwierig, komplexe Renditemaße den Endkunden verständlich zu vermitteln.

Eine Möglichkeit, dieses Problem etwas zu entschärfen, sind Produkte, die liquidere Charakteristika haben, wie Evergreens. NAV-basierte Evergreen-Fonds können entsprechend gut mit traditionellen Anlagen mit einfachen Cashflow-Profilen (z.B. ETFs, Investmentfonds) verglichen werden. Das macht das Renditethema für Privatanleger etwas leichter genießbar.

PB: Wie sieht es mit den Kosten aus?

Philipp Bunnenberg: Kosten sind ein wichtiger Punkt. Die Management Fee liegt i.d.R. zwischen

85 und 250 Basispunkten, hinzu kommt meistens eine Performance-Gebühr. Zusätzliche Kosten können für die zugrunde liegenden Wertpapiere und Anlagen entstehen. Wichtig ist eine hohe Transparenz für Anleger und Kundenberater. Der Vertrieb verlangt natürlich auch ein marktgerechtes Incentive.

PB: Letzte Frage für eine vielleicht spekulative Antwort: Wo steht die Demokratisierung in 10 Jahren?

Philipp Bunnenberg: Wir stellen Fragen dieser Art unseren Mitgliedern in repräsentativen Umfragen. Wer von euch legt schon ETLIFs auf? Wer plant dies für das Privatkunden-Segment? Nach unserer letzten Umfrage vom Spätsommer zu ETLIFs hatten 8 Prozent der Manager so ein Produkt für Privatanleger schon am Laufen, 28 Prozent hatten Pläne dafür in der Schublade. 36 Prozent der Befragten waren sich noch unklar darüber, ob sie auch Privatkunden ansprechen wollen. Eine Gruppe von 30 Prozent möchte auch weiterhin nur Institutionelle bedienen.

Die gleiche Umfrage haben wir für Evergreen-Strukturen durchgeführt. Bereits 47 Prozent der befragten Manager bieten Evergreens an, in der Regel für Institutionelle. Aber damit sammeln sie Erfahrungswerte, die man auch im Retailgeschäft nutzen kann. Der Trend geht auch hier weg vom geschlossenen Produkt, hin zu mehr Flexibilität, mehr Liquidität.

Das sind gute Signale, die erwarten lassen, dass wir in 5 oder 10 Jahren einen deutlich größeren Markt für Privatanleger haben. Wie groß der sein wird, das sollen andere prognostizieren. Der Ausblick jedenfalls ist derzeit positiv.

Herr Dr. Bunnenberg, wir danken Ihnen für dieses Gespräch

Quantum Investments

NEUE WERTANLAGE: FIX'N FLIP-TOKEN

Mit Security-Token in US Fix'n Flips investieren. Von Arpad von Tóth, Stateside Realty Inc.

Die USA verfügen über den weltweit größten Immobilienmarkt – größer als die Märkte von China, Japan und Großbritannien zusammen. Die unternehmerfreundlichen Gesetze schaffen ein attraktives Umfeld für Investoren, und die Amerikaner haben eine andere Einstellung zum Eigenheim. Während Immobilien in Deutschland und der Schweiz oft 30-40 Jahre gehalten werden, liegt die durchschnittliche Haltedauer in den USA bei nur 8-10 Jahren. Dies bietet zahlreiche Chancen für dynamische Investitionen und schnellere Marktzyklen.

Vor diesem Hintergrund findet derzeit eine Revolution des US-Immobilienmarktes statt. Das langjährig bewährte Konzept von „Fix'n Flip“ wird durch die Tokenisierung völlig neu gedacht. Das bedeutet: Die Investitionen in „Fix'n Flip“-Projekte erfolgen auf Basis von Token. Ein Token (deutsch: digitaler Vermögenswert) ist sehr viel vielseitiger als ein Coin und repräsentiert nicht nur eine Währungseinheit, sondern kann auch andere Vermögenswerte darstellen. Fix'n Flip-Token basieren auf einer Blockchain und werden als Security Token ausgegeben. Das bedeutet, dass sie Wertpapiere repräsentieren und den entsprechenden Regulierungen der Finanzaufsicht unterliegen.

Was sind eigentlich „Fix'n Flips“?

Diese in den USA besonders populäre Form einer Wertanlage bezieht sich auf eine Immobilien-Investmentstrategie, bei der Investoren Immobilien zu einem relativ niedrigen Preis erwerben, diese renovieren oder sanieren (also „fixen“), und dann zu einem höheren Preis weiterverkaufen („flippen“), um einen Gewinn zu erzielen. TV-Formate wie Fixer Upper tragen maßgeblich zur Popularität des Fix'Flips-Trends bei. Auch in Deutschland kennen wir den Begriff Fix'n Flip. Durch die gesetzlichen Auflagen, welche die letzten Jahre immer wieder erweitert wurden, ist das Fix'n Flip-Business in Deutschland zuletzt sehr eingeschränkt worden.



Arpad von Tóth, CEO Quantum Family-Office und Stateside Realty Inc.

„Fix'n Flip“ erfordert allerdings ein gutes Verständnis des jeweiligen örtlichen Immobilienmarktes, der Renovierungskosten sowie ein gutes Netzwerk vor Ort, um die notwendigen Arbeiten effizient durchzuführen. Das hat es bisher für professionelle Investoren schwer gemacht, an dieser Form der Kapitalanlage zu partizipieren und ihr Portfolio Gewinn bringend zu verbreitern.

Einstiegsmöglichkeiten für deutsche Investoren

Die Stateside Realty Inc., unter der Leitung ihres CEO Arpad von Tóth, ist der Emittent dieses Tokens. Angeboten wird er unter dem Label von Quantum Investments (www.quantum-investments.io), das Investoren mit gezielten Strategien Zugang zum US-Immobilienmarkt verschafft.

Mit modernster Blockchain-Technologie und einem strukturierten Ansatz für Renovierung und Wiederverkauf bietet Quantum auch deutschen Investoren eine neue Gelegenheit, in den US-Immobilienmarkt zu investieren. Der Token der Stateside

Realty Inc. ermöglicht seit 2024 in Deutschland die Investition in „Fix' Flip“ und ist der erste, der als Wertpapier in Deutschland von der BaFin zugelassen wurde. Der Initiator geht sogar davon aus, dass Stateside das erste US-Unternehmen überhaupt ist, welches in Deutschland für die Tokenisierung zugelassen ist. (*Wertpapierprospektgesetz – Gestattung der Veröffentlichung eines Wertpapier-Informationblattes gem. § 4 Abs. 2 WpPG der Stateside Realty Inc.*)

Das Stateside-Management hat seit 2016 bis heute über 140 US-Immobilien erworben, renoviert, vermietet und/oder verkauft. Das spannende dabei: Ohne Bankrisiken, ohne Bewertungsrisiken, ohne Zinsrisiken. Beim Stateside Realty Inc. sollen mit der Tokenisierung sowohl kleinere als auch professionelle Investoren angesprochen werden-

Die Wertpapiere eröffnen eine einzigartige Chance, sich an erstklassigen Immobilienprojekten zu beteiligen, ohne selbst große Kapitalmengen aufbringen zu müssen. Das heißt, man investiert nicht in ein einzelnes Projekt, sondern beteiligt sich an allen Projekten, welche von Stateside gelauncht werden.

Zweifacher Vertriebsweg

Mit dem Immobilien-Token haben auch kleinere Investoren die Möglichkeit, sich ab einem Betrag von 1.000 € bis 25.000 € zu beteiligen. Denn die BaFin ermöglicht mit der Zulassung von Token, bis zu 8 Mio. € am freien Kapitalmarkt einzusammeln. Damit ist der Token für den öffentlichen Vertrieb zugelassen und führt eine eigene ISIN-Nr. Um ein digitales Onboarding gewährleisten zu können und auf diese Weise die Eintrittsbarrieren zu reduzieren, wurde unter [Stateside Realty Inc. - Assets - Intokia.com](#) >> eine Page der Stateside Realty Inc. eingerichtet, wo sich die Investoren online der „Know Your Customer“-Prüfung (KYC) unterziehen und sich automatisch registrieren lassen können.

Intokia ist eine Plattform mit Möglichkeiten sowohl für Unternehmen als auch Investoren gleichermaßen. Sie verbindet vielversprechende kleine und mittlere Unternehmen, die eine Finanzierung

benötigen, mit treuen und seriösen Investoren, die nach seriösen Unternehmen suchen. Bei Intokia werden sogenannte Security Token Offerings (STOs) verwendet, um komplizierte Prozesse zu vermeiden, niedrighschwellige Einstiege zu schaffen und legale sowie transparente Transaktionen zwischen Unternehmen und Investoren zu gewährleisten. Mit STOs erhalten Unternehmen eine Finanzierung, während Investoren sogenannte Tokens erhalten, die ihre Investitionen in Projekte digital widerspiegeln. Für den Stateside Realty werden auch separate Landing-Pages hochgeschaltet sowie Webinare veranstaltet, die sich Teilnehmer kostenlos anschauen können und bei denen in ca. 40 Minuten auf das Thema „Immobilien Fix' Flip“ eingegangen wird.

Alternativ gibt es für professionelle Investoren die Möglichkeit, über das Stateside-Management ab 25.000 € bis 8 Mio. € direkt in den Token oder ab 100.000 € in „Fix'n Flips“ zu investieren. Auch diese Wertpapiere haben eine eigene ISIN-Nr.

Da das eingesetzte Kapital direkt in physische Immobilien fließt und für Renovationen verwendet wird, bietet der Stateside-Token (FLIPS) reale, substantielle Vermögenswerte. Bevor das Management ein Objekt auswählt, wird die gesamte Umsetzung bis zum Verkauf sorgfältig geplant, sodass die Erträge bereits im Vorfeld kalkulierbar gemacht werden können. Weitere Vorteile bietet die Investition in Form erhöhter Liquidität über die Blockchain durch flexible Ein- und Ausstiege bei gleichzeitig maximalen Renditen durch schnelle, optimierte Transaktionen für einen effizienten Kapitaleinsatz.

Die **Stateside Realty Inc.**, unter der Leitung ihres CEO Arpad von Tóth, ist der Emittent dieses Tokens. Weitere Security Token Offerings (STOs) sind für professionelle Investoren bereits in Vorbereitung und umfassen unter anderem die Themen mit **US Tax Liens** (Steuerpfandrechte) sowie **Liberty Wealth Estate Ltd.** (Buy & Hold von Rendite-Immobilien). Angeboten wird Stateside unter dem Label von **Quantum Investments** (www.quantum-investments.io), das Investoren durch gezielte Strategien einen strukturierten Zugang zum US-Immobilienmarkt bietet.

Digitale Wertpapiere

DIE YALE-STRATEGIE FÜR ZUHAUSE

Wie Tokenisierung die Kapitalanlage demokratisiert Von Florian Grenzebach, V-Bank

Alternative Anlagen können ein Portfolio bereichern. Über Diversifikation und Korrelation ist schon viel geschrieben worden – und genau hier liegt die Stärke der alternativen Investments: ihre Kurse laufen gerade nicht eins zu eins parallel mit der Entwicklung am Kapitalmarkt. Sie sind also negativ korreliert. Mischt man sie bei, lässt sich mit ihnen daher das Rendite-Risiko-Profil des Portfolios insgesamt verbessern.

Und trotzdem sind viele Anleger enttäuscht, wenn sie sich etwas genauer mit den alternativen Investments befassen. Vor der überzeugenden Theorie stehen nämlich in der Praxis zwei Hürden: die Vermögensgröße und die Mindestanlage. Letztere ist in vielen dieser Bereiche sehr hoch. So können bei einzelnen erstklassigen Private Equity-Fonds schnell mehrere Hunderttausend Euro als Mindestanlagesumme anfallen. Will man nun also Private Equity, Infrastruktur, Kunst oder Uhren mit zehn oder 20 Prozent beimischen, ist die Voraussetzung ein sehr großes liquides Vermögen. Und darüber verfügt nur eine kleine Zahl der Anleger.

Folgerichtig war diese Art der Diversifizierung, und damit auch der Performance und Risikostruktur, bislang den großen Vermögen vorbehalten. Doch auch hier macht die Digitalisierung nicht halt, und zwar eindeutig im Interesse aller Anleger. Anlagemöglichkeiten wie die soeben genannten, sind nämlich in digital gestückelter Form möglich, als sogenannte Tokens. Was wie Zukunftsmusik klingt, das gibt es heute bereits. Wir kennen es schon länger von Anleihen, Aktien oder Fondsanteilen: sie können als elektronische Wertpapiere gebucht und in kleinere digitale Einheiten umgewandelt werden. Anleihen sind dadurch für Privatanleger leichter zugänglich geworden. Ähnlich funktioniert das nun auch bei Sachwerten wie Kunst, Oldtimern oder Musikinstrumenten.

Ein Praxisbeispiel aus dem Bereich Kunst: Hier haben wir bei der V-Bank zusammen mit den beiden Partnern Cashlink und Arttrade mittels digitaler Wertpapiere einen regulierten Zugang



Florian Grenzebach
ist Vertriebsvorstand
der V-Bank

zur Anlageklasse Kunst geschaffen. Investoren können sich darüber schon mit kleineren Beträgen an Werken renommierter Künstler beteiligen. Dafür haben zuerst die Experten von Arttrade nach strengen Selektionskriterien Portfolien aus verschiedenen Kunstobjekten zusammengestellt. Anleger müssen so nicht in ein einzelnes Kunstwerk investieren, sondern sind hier bereits innerhalb der Anlageklasse diversifiziert. Cashlink macht daraus dann über seine Infrastruktur kleine Anteile, die als elektronische Wertpapiere abgebildet werden und investierbar sind. Unser Part ist dann die Beschaffung und Verwahrung dieser Tokens.

Die Möglichkeiten, die sich für die Zukunft eröffnen, sind enorm. Irgendwann wird es möglich sein, dass sich Investoren zum Beispiel direkt über Tokens an nicht-börsennotierten Firmen beteiligen. Bis dahin ist es zwar noch ein weiter Weg, aber der Anfang ist gemacht.

Auch durchschnittliche Anleger werden bald nicht mehr nur Aktien, Anleihen oder Gold in ihrem Portfolio haben, sondern vielleicht zehn oder 15 verschiedene Anlageklassen. Sie können dann so ähnlich agieren wie sehr große Investoren oder die Milliarden-Stiftungsfonds der Universitäten. So etwas wie die Yale-Strategie für zuhause. Die Tokenisierung wird es möglich machen.

KGAL

KI TREIBT NACHFRAGE NACH ERNEUERBAREN

Michael Kohl und Matthias Weber, KGAL, nennen Gründe für die überdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven in der Assetklasse der erneuerbaren Energien.

Einleitung: Megatrends und ihre wachsende Bedeutung

Globale Megatrends, darunter künstliche Intelligenz (KI), Elektromobilität und Digitalisierung, verändern unseren Alltag rasant. Diese Entwicklungen beeinflussen nicht nur einzelne Branchen, sondern lösen die Transformation ganzer Wirtschaftszweige aus. Sie schaffen neue Märkte, setzen auf die Anwendung innovativer Technologien und treiben den Energiebedarf weltweit in ungeahnte Höhen. Dabei laufen viele dieser Prozesse im Hintergrund – auf der Anbieterseite. Der durch diese Prozesse verursachte stark steigende Stromverbrauch fällt in erster Linie bei den Anbietern von KI-Anwendungen an und nicht bei den Nutzern dieser Dienste.

So geht etwa der niederländische Ökonom Alex de Vries davon aus, dass Google derzeit bis zu neun Milliarden Suchanfragen pro Tag verarbeitet – Tendenz steigend. Wenn jede Google-Suche KI nutze, würden nach seinen Berechnungen etwa 29,2 Terawattstunden (TWh) elektrische Energie pro Jahr benötigt. Das entspricht dem jährlichen Stromverbrauch Irlands. Bereits auf Sicht der kommenden beiden Jahre könnte der weltweite KI-bezogene Bedarf an elektrischer Energie durch neu hergestellte Server insgesamt um 85,4 bis 134,0 TWh pro Jahr steigen. Diese Zahl ist vergleichbar mit dem jährlichen Stromverbrauch von Ländern wie den Niederlanden, Argentinien und Schweden.

Ohne Energie keine KI

Die zentrale Herausforderung dabei: Ohne eine nachhaltige Energieversorgung lassen sich diese Megatrends nicht realisieren. Denn Unternehmen und Verbraucher fordern mehr Leistung, sei es im Bereich der KI, E-Mobilität oder der Digitalisierung. Genau dort spielen erneuerbare Energien eine Schlüsselrolle. Für Investoren bieten sie eine vielversprechende Kombination aus Wachstumspotenzial, stabilen Renditen und nachhaltiger Wirkung.

Goldman Sachs hat die Korrelation von KI-Wachstum und dem steigenden Energiebedarf genauer



Michael Kohl, Head of Open Investment Funds bei KGAL (links), Matthias Weber, Head of Sales Retail Business bei KGAL



untersucht. In ihrer 2024 veröffentlichten Studie kommen die Analysten der Bank zum Schluss, dass der Energieverbrauch von Rechenzentren bis 2030 um 160 Prozent steigen wird. Allein KI-Anwendungen könnten bis Ende des Jahrzehnts etwa 19 Prozent dieses Verbrauchs ausmachen.

Unternehmen wie Amazon, Google, Meta oder Microsoft, die zentrale Akteure dieser Transformation sind, haben längst begonnen, ihren Energiebedarf aus erneuerbaren Quellen zu decken. Auch energieintensive Industrien wie die Automobilbranche und die Chemieindustrie setzen zunehmend auf grüne Energie, um ihren CO₂-Fußabdruck zu reduzieren. Dieser Paradigmenwechsel verdeutlicht, wie untrennbar die Megatrends mit der Verfügbarkeit erneuerbarer Energien verknüpft sind.

Für Investoren bedeutet dies: Der Markt für erneuerbare Energien wird nicht nur weiter wachsen, sondern die Nachfrage nach Energie aus regenerativen Quellen wird auf längere Sicht überproportional zum Wirtschaftswachstum insgesamt steigen. Das macht erneuerbare Energien zu einem langfristig wachsenden Markt, der von der Entwicklung dieser Megatrends profitiert.

Die Stabilität erneuerbarer Energien als Investitionsvorteil

Erneuerbare Energien bieten nicht nur Wachstums-

potenzial, sondern auch eine beispiellose Stabilität. Power Purchase Agreements (PPA), langfristige Abnahmevereinbarungen, garantieren für Projekte in der Wind- und Solarenergie stabile Einnahmen über Jahrzehnte. Diese kalkulierbaren Erträge machen erneuerbare Energien zu einer attraktiven Option für Investoren, die auf Sicherheit und kontinuierliche Cashflows setzen.

Darüber hinaus profitieren erneuerbare Energien von politischen Unterstützungsmaßnahmen. Die Europäische Union hat ambitionierte Klimaziele definiert, die den Ausbau erneuerbarer Energien vorantreiben. Bis 2030 sollen mindestens 32 Prozent des Energieverbrauchs aus erneuerbaren Quellen gedeckt werden. Solche regulatorischen Rahmenbedingungen schaffen Planungssicherheit für Investoren.

Vorteile bei Diversifikation und beim Risikomanagement

Ein wesentlicher Vorteil der erneuerbaren Energien liegt in ihrer weitgehenden Unabhängigkeit von geopolitischen Spannungen und erzeugungsbedingten Preisschwankungen. Während fossile Energieträger wie Öl und Gas stark von globalen Konflikten und Marktspekulationen beeinflusst werden, basieren Wind- und Solarenergie auf lokal verfügbaren Ressourcen. Wind- und Sonnenenergie sind regenerative Energiequellen, die nichts kosten. Die Kosten entstehen bei ihrer Nutzung, die wiederum von gewaltigen Fortschritt der technologischen Entwicklung und entsprechenden Effizienzsteigerungen profitiert. Dies macht erneuerbare Energien zu einer stabilen und risikoarmen Assetklasse, die ideal zur Diversifikation eines Portfolios geeignet ist.

Innovationen treiben die Effizienz voran

Die technologische Entwicklung in der erneuerbaren Energiewirtschaft schreitet rasant voran. Neue Technologien wie verbesserte Energiespeicher, hocheffiziente Solarzellen und leistungsstarke Windturbinen senken kontinuierlich die Kosten und erhöhen die Produktivität der Anlagen. Zudem schaffen Smart Grids – intelligente Energienetze – die Grundlage für eine optimierte Nutzung erneuerbarer Energiequellen.

Ein Beispiel: Fortschritte bei der Energiespeicherung ermöglichen es heute, Überschüsse aus der Solar- und Windenergie effizient zu speichern und bedarfsgerecht bereitzustellen. Dies macht erneuerbare Energien unabhängiger von wetterbedingten Schwankungen und steigert ihre Zuverlässigkeit als Energiequelle. Investoren profitieren von diesen Innovationen, da sie die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität erneuerbarer Energien weiter erhöhen.

Politische Rahmenbedingungen schaffen Sicherheit

Der weltweite Klimaschutz erfordert massive Investitionen in erneuerbare Energien. Regierungen auf der ganzen Welt haben ehrgeizige Ausbauziele formuliert, um die CO₂-Emissionen zu reduzieren und die Energiewende voranzutreiben. Deutschland gehört zu den Vorreitern in diesem Bereich und bietet Investoren durch staatliche Subventionen und Steueranreize zusätzliche Sicherheit.

Diese politischen Maßnahmen sorgen nicht nur für eine verstärkte Nachfrage nach erneuerbaren Energien, sondern minimieren auch das Risiko für Investoren. Die Kombination aus staatlicher Unterstützung und langfristiger Planungssicherheit macht erneuerbare Energien zu einer der stabilsten und sichersten Assetklassen auf dem Markt.

Renditestarke Perspektive mit Zukunft

Die Assetklasse der erneuerbaren Energien vereint Wachstum, Stabilität und Nachhaltigkeit – eine Kombination, die sie zu einer der attraktivsten Investitionsmöglichkeiten unserer Zeit macht. Mit der steigenden Nachfrage nach grüner Energie, unterstützt durch technologische Innovationen und politische Rahmenbedingungen, bieten erneuerbare Energien eine sichere und renditestarke Perspektive für die Zukunft.

Investoren, die von den Megatrends der kommenden Jahrzehnte profitieren wollen, finden in erneuerbaren Energien eine ideale Anlageform. Daraus ergibt sich jenes Wachstum, von dem der Bereich der erneuerbaren Energien überdurchschnittlich profitieren wird: mit dem „KGAL klimaSUBSTANZ“ partizipieren Anleger unmittelbar und langfristig am Megatrend KI.

Erkenntnisse

CHATGPT SCHWITZT IN DER FINANZLIZENZ-PRÜFUNG

WELT-RISIKO ATLAS 2025

HERAUSGEBER: Allianz Research

ZUSAMMENFASSUNG: Mit dem Country Risk Atlas veröffentlicht Allianz periodisch eine Bewertung der Risiken für Unternehmen in einzelnen Ländern. 83 Länder wurden berücksichtigt. Gegenüber der letzten Ausgabe im Jahr 2023 erfolgten 48 Hochstufungen beim Risikoring, d.h. die Risiken gingen in diesen Ländern zurück (2023 waren es 27), und 5 Herabstufungen (2023: 1), d.h. das Risiko stieg. Insofern geht Allianz von einer Abnahme des Risikos für Unternehmen auf Länderebene aus. Aber Länder unterscheiden sich in ihrem Gewicht für die Weltwirtschaft. Verbesserungen des Risikoringes gab es vor allem in Schwellenländern, während im Nahen Osten – darunter Israel, Bahrain und Kuwait – Herabstufungen erfolgten. Die Hochstufungen basieren teilweise auf wirtschaftlicher Erholung, vielfach sind die Gründe jedoch zyklischer Natur.

Dennoch, so die Autoren, bleiben die Abwärtsrisiken hoch: Politische Unsicherheiten, bevorstehende fiskalische Konsolidierungen in Industrieländern und drohende Handelskriege erhöhen die Rezessionsgefahr. Zwar weisen makroökonomische Indikatoren auf eine wirtschaftliche Erholung hin, aber das strukturelle Geschäftsumfeld bleibt weltweit unter Vor-Pandemie-Niveau.

Besonders problematisch ist der Anstieg der Unternehmensinsolvenzen, deren Niveau in zwei Dritteln der erfassten Länder über dem Vor-Pandemie-Stand liegt. Große Unternehmen sind ebenfalls betroffen: 2024 gab es täglich mehr als eine Insolvenz bei Firmen mit über 50 Mio. EUR Umsatz. Für Deutschland wird ein weiterer Anstieg der Insolvenzen erwartet. Das gilt dem Risiko-Atlas zufolge auch für die USA, Italien, Spanien und China.

[LINK: ALLIANZ COUNTRY RISK ATLAS 2025](#)

PROGNOSEKRAFT: GENERATIVE KI SCHWÄCHER ALS SUPERFORECASTER

AUTOREN: Ezra Karger, Houtan Bastani, Chen Yueh-Han, Zachary Jacobs, Danny Halawi, Fred Zhang, Philip E. Tetlock – verschiedene Institutionen (Federal Reserve Bank of Chicago, Forecasting Research Institute, New York University, University of

California, Berkeley, University of Pennsylvania)

ZUSAMMENFASSUNG: Menschliche Prognosen sind anfällig gegenüber Verzerrungen, sie sind oft zeitaufwendig und erfordern häufig spezielle Kompetenzen, etwa wenn es um die Vorhersage der Entwicklung wirtschaftlicher Kenngrößen geht. Daher beruht die Hoffnung auf neueren Sprach-Modellen (Large Language Models / LLMs) wie GPT-4, die zunehmend für automatisierte Vorhersagen genutzt werden.

DIE FRAGE STELLT SICH: wie gut sind diese KI-Prognostiker?

Eine Antwort erfordert geeignete Benchmarks. Allerdings stoßen bisherige statische Testmethoden, die Modelle anhand vergangener Ereignisse bewerten, auf Probleme: Der zeitliche Wissensrahmen der Modelle ändert sich, Testsätze können verfälscht werden, und es besteht die Möglichkeit, dass Modellentwickler die Ergebnisse zumindest über die subtileren Bias-Quellen (z.B. Überanpassung) manipulieren.

Um diese Schwächen statischer Benchmarks zu beheben, entwickelten die Studienautoren die dynamische Benchmark „ForecastBench“, die kontinuierlich neue Fragen zu zukünftigen Ereignissen aus verschiedenen Quellen verarbeitet.

Im Rahmen der Studie wurden sowohl menschliche wie auch künstliche Prognostiker berücksichtigt, deren Vorhersage-Trefferquote bewertet wurde.

[EINE ÖFFENTLICHE RANGLISTE DER VORHERSAGEFÄHIGKEIT ZEIGT DIE ERGEBNISSE IM VERGLEICH. RANKING LLM / HUMAN LEADERBOARD >>>](#)

Erste Tests zeigten, dass selbst fortschrittliche Modelle wie GPT-4 oft nicht besser abschnitten als Menschen, die im Prognosegeschäft eher unerfahren sind, und sie schnitten deutlich schlechter als die besten menschlichen Prognostiker („Superforecaster“).

[LINK ZUR STUDIE: FORECASTBENCH: A DYNAMIC BENCHMARK OF AI FORECASTING CAPABILITIES](#)

[LINK ZU HTTPS://WWW.FORECASTBENCH.ORG/ \(MIT DER MÖGLICHKEIT, EIGENES MODELL BEWERTEN ZU LASSEN\)](https://www.forecastbench.org/)

CHATGPT IN DER FINANZLIZENZ-PRÜFUNG

AUTOREN: Douglas (DJ) Fairhurst and Daniel Greene; Washington State University u. Clemson University

ZUSAMMENFASSUNG: Besonders im Finanzsektor und hier wiederum bei Berufen wie Finanzanalyst oder Berater wird für die Zukunft die Substituierbarkeit von menschlicher Intelligenz durch generative KI als relativ hoch eingeschätzt.

In einer Studie untersuchten Fairhurst und Greene, wie gut Sprachmodelle (LLMs) wie ChatGPT, Bard und LLaMA derzeit überhaupt Finanzaufgaben lösen können.

Die Wissenschaftler legten diesen LLMs 1.083 Fragen aus Multiple-Choice-Tests für Finanzlizenzenprüfungen in den USA vor.

Die Studie maß zum einen die Anzahl der richtigen Antworten, die Treffergenauigkeit. Zum anderen wurde die Ähnlichkeit der LLM-Antworten mit Expertenantworten als Maß für die Güte der Erklärung gewertet. Das erlaubt auch eine Differenzierung innerhalb der falschen Antworten.

ChatGPT-4 schnitt bei der Treffer-Genauigkeit am besten ab, während feingetunte GPT-3.5-Modelle bessere Erklärungen lieferten. Bard (von Google) und LLaMA (von Meta) schnitten in Teilbereichen besser ab, wiesen jedoch oft Fehler auf. API-basierte Modelle konnten durch Parameteranpassung optimiert werden.

Die Ergebnisse zeigen, dass LLMs sich besonders für allgemeine Finanzthemen und die Zusammenfassung großer Datenmengen eignen. Komplexe oder spezialisierte Aufgaben, wie Steuer- oder Versicherungsberatung, führen jedoch zu mehr Fehlern. LLMs können also Finanzexperten ergänzen, aber bislang nicht ersetzen. Kosten, Treffergenauigkeit und Erklärungsqualität müssen jeweils in Abhängigkeit vom Typ der Finanzaufgaben abgewogen werden.

[LINK ZUR STUDIE: "HOW MUCH DOES CHATGPT KNOW ABOUT FINANCE?"](#)

FAKTOREN – PRAKTISCHE ERFAHRUNG UND AKADEMISCHES WISSEN

AUTOR: Edward F. McQuarrie, Santa Clara University

ZUSAMMENFASSUNG: Die Faktor-Hypothese geriet mit der Inflationierung der akademisch gefunden Faktoren und einer Replikationskrise – behauptete Zusammenhänge einer

Studie konnten in anderen Studien nicht repliziert bzw. bestätigt werden – unter Glaubwürdigkeitsdruck. Neuere Studien konnten aber auf Basis größerer und umfassenderer Datensätze die Hypothese, dass diverse Faktoren systematische Zusatzerträge erklären, substantiieren. Jedoch zeigt langjährige Praxiserfahrung, dass selbst wissenschaftlich gut belegte Faktoren, die als Long-Only-Portfolios in der realen Welt der Geldanlage umgesetzt wurden, wiederholt schlechter als der Markt performten – und das über Zeiträume von einem Jahrzehnt oder länger. Edward F. McQuarrie stellt die praktischen Erfahrungen mit der Faktorhypothese vor wie auch den Stand der empirischen Forschung und zieht daraus einige Schlussfolgerungen.

DIE WICHTIGSTEN ERGEBNISSE SIND:

ERSTENS: Neuere statistische Untersuchungen auf globaler Datenbasis haben Dutzende von Faktoren validiert – über die ursprünglich von Fama und French vorgeschlagenen Standard-Faktoren (Size, Value) hinaus. Die Überrenditen dieser Faktoren sind auch nach Veröffentlichung nicht durch Arbitrage verschwunden.

ZWEITENS: Akademische Arbeiten verwenden Long-Short-Faktoren ohne Transaktionskosten. Die meisten Investoren, die Faktorstrategien verwenden, sind jedoch auf Long-Only-Portfolios angewiesen, bei denen Transaktionskosten anfallen. Der historische Rückblick zeigt wiederholt langanhaltende Phasen der Underperformance von solchen Long-Only-Portfolios.

DRITTENS: Die Arbeit verbindet die statistischen Ergebnisse der Akademiker mit den praktischen Erfahrungen von Investoren in Gestalt einer Warnung an Portfoliomanager: Ein positiver monatlicher Durchschnitt über viele Jahrzehnte, der durch Long-Short-Portfolios erzielt wird, ist durchaus mit Phasen von schwacher Performance durch Long-Only-Portfolios vereinbar, die über beliebig lange Zeiträume anhalten können.

[LINK ZUR STUDIE: "DO FACTOR STRATEGIES BEAT THE MARKET? SOMETIMES YES. SOMETIMES NO."](#)

Beste Vermögensverwalter

FIRSTFIVE AWARD 2025

Die firstfive AG vergab am 10. Februar 2025 die firstfive Awards für die besten Vermögensverwaltungen in festlichem Rahmen in der Villa Bonn in Frankfurt am Main.



Die Preisträger von links: K. Sojer (M.M. Warburg), J. Hafner, J. Gamroth (beide LIQID AM), M. Bügers (Rhein Asset), C. Janas, S. Madsen (beide DJE Kapital), D. Hupfer (M.M. Warburg) mit Gastgeber J. Lampe

In der 12 Monatswertung lagen alle Platzierten dicht beieinander. Mit 3 Punkten Vorsprung hatte Rhein Asset Management S.A. die Nase vorn. Grundlage dafür waren zwei Spitzen-Plätze in der moderat dynamischen und dynamischen Risikoklasse. Gold und Technologieaktien waren wesentliche Performancetreiber. LIQID Asset Management GmbH aus Berlin belegt Rang 2, gefolgt von DJE Kapital AG.

Die besten Vermögensverwaltungen müssen in drei unterschiedlichen Risikoklassen Top-Leistungen erbringen, um vorne dabei zu sein.

„Unsere Auswertungen werden auf Basis realer Depots vorgenommen. Die Datenbank der firstfive AG von rd. 180 Depots ist einzigartig und wir grenzen uns damit von Performanceprojekten oder Depotcontests anderer Institutionen ab. Diese haben eher den Charakter eines Börsenspiels und müssen mit der realen Vermögensverwaltung eines Anbieters nicht identisch sein“ betont Jürgen Lampe, Vorstand der firstfive AG.

Sieger in der 12-Monats-Wertung ist Rhein Asset Management S.A. aus Düsseldorf/ Wasserbillig. Erster in der 3-Jahreswertung ist LIQID Asset Management GmbH, Berlin. Die Top-Platzierung in der 5-Jahreswertung belegt DJE Kapital AG aus Pullach. Das beste Gesamtergebnis aller Teilnehmer erreichte LIQID mit einmal Gold und zweimal Silber (Gesamtpunkte 254 von 300), gefolgt von M.M.Warburg & CO mit 239 Punkten und DJE Kapital mit 225 Punkten.

Ergebnisübersicht – 12 Monate:

1. Rhein Asset Management S.A., Wasserbillig [82,08 Pkt.]
2. LIQID Asset Management GmbH, Berlin [79,05 Pkt.]
3. DJE Kapital AG, Pullach [75,98 Pkt.]
4. Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt a.M. [75,97 Pkt.]
5. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg [74,05 Pkt.]

„Unser Team ist sehr stolz, dass wir in diesem Feld hoch geschätzter Mitbewerber in diesem Jahr den Sieg über alle Anlageklassen erringen konnten – in einem Anlagejahr, das nur vordergründig einfach war. Für die Rhein Asset Management ist das ein toller Erfolg und eine Bestätigung für unseren Investmentansatz. Für uns steht die stabile und stetige Wertentwicklung unserer Kundengelder an erster Stelle, d.h. Substanzerhalt kombiniert mit einer wettbewerbsfähigen Marktrendite. Den Erfolg

des vergangenen Jahres können wir auf unseren umfassenden Top-Down Ansatz zurückführen. So konnten wir in allen Anlageklassen attraktive Renditequellen finden und überdurchschnittliche Performancebeiträge u.a. mit Technologiewerten in den USA erzielen. Auch auf der Rentenseite lagen wir deutlich besser als die Benchmarks. Dazu lieferte unsere strategische Goldpositionierung sehr erfreuliche Performancebeiträge“, Mark Bügers, Geschäftsführer Rhein Asset Management S.A.

In der 3-Jahreswertung konnte sich LIQID vom Vorjahresplatz 3 auf den Platz an der Sonne verbessern. Podestplatzierungen in der konservativen, ausgewogenen sowie moderat dynamischen Risiko-Klasse reichten für einen überaus knappen Gesamtsieg. Grundlage des Erfolgs ist die sehr gute Marktgewichtung mit ETFs. M.M. Warburg muss sich in diesem Jahr mit Platz 2 begnügen. Platz 3 belegt DJE Kapital AG.

Ergebnisübersicht – 36 Monate:

1. LIQID Asset Management GmbH, Berlin [86,03 Pkt.]
2. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg [86,01 Pkt.]
3. DJE Kapital AG, Pullach [49,24 Pkt.]
4. Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen [47,09 Pkt.]
5. Hypo Tirol Bank AG, Innsbruck [47,06 Pkt.]

„Die letzten 36 Monate waren ereignisreich und herausfordernd, boten jedoch auch zahlreiche Chancen für Anleger. Im Krisenjahr 2022 sorgten der Ukraine-Krieg und die Zinswende für ein sehr anspruchsvolles Anlageumfeld, während 2023 alle relevanten Anlageklassen ein eindrucksvolles Comeback feierten. Das Jahr 2024 war erneut außergewöhnlich stark, aber auch volatil. Am Ende des Jahres erzielten alle wesentlichen Anlageklassen deutliche Gewinne, besonders US-Aktien überraschten. Trotz hoher Zinsen zeigte die US-Wirtschaft robuste Stärke, und der KI-Boom trieb Technologieaktien auf neue Höhen. Diese drei Jahre haben klar verdeutlicht, worauf es in der Vermögensverwaltung ankommt: einen strukturierten Investmentprozess,

systematische Diversifikation und kontinuierliche Überwachung. Mit unseren Kapitalmarkt-Portfolios erzielten wir in allen Risikoprofilen hervorragende Ergebnisse – eine Leistung, die mit der Auszeichnung zum besten Vermögensverwalter 2025 über 36 Monate gewürdigt wurde und über die wir uns sehr freuen.“ Johannes Gamroth, Geschäftsführer der LIQID Asset Management GmbH

In der 5-Jahresauswertung hat DJE Kapital AG den bisherigen Seriensieger ODDO BHF Trust an der Spitze abgelöst. Ein erfolgreiches Stock Picking und der Einsatz hauseigener Fonds sind Grundlage des Erfolgs. LIQID Asset Management konnte den 2. Platz aus dem Vorjahr verteidigen. Gleiches gilt für den weiteren Podestplatz von M.M.Warburg & CO.

Ergebnisübersicht – 60 Monate:

1. DJE Kapital AG, Pullach [100,0 Pkt.]
2. LIQID Asset Management GmbH, Berlin [88,97 Pkt.]
3. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg [79,24 Pkt.]
4. ODDO BHF SE, Frankfurt a.M. [72,11 Pkt.]
5. Rhein Asset Management S.A., Wasserbillig [62,53 Pkt.]

„Wir sind bei DJE besonders stolz auf den ersten Platz in der 60 Monate-Auswertung. Das ist die Königsdisziplin, und die volle Punktzahl bestätigt unseren langfristigen Ansatz. Als Vermögensverwalter zielen wir im Interesse unserer Kunden auf eine langfristige kontinuierliche Performance, aber stützen diese mit unserem risikoadjustierten Ansatz. Hierbei hat sich unsere FMM-Methode, die fundamentale, monetäre und markttechnische Daten berücksichtigt, auch 2024 angesichts der vielfältigen geopolitischen, politischen und nationalen Ereignisse bewährt.“ Christian Janas, Leiter Vermögensverwaltung & Mitglied der erweiterten DJE-Geschäftsleitung.

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.08.2024) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

| TOP PERFORMER (12 MONATE) | | | | |
|---|-------------|--------|---------------|---|
| RANKING DEZEMBER 2024 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.01.2024 - 31.12.2024) | | | | |
| Risikoklasse: konservativ | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | Sharpe-Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 11.06% | 3.55% | 2.09 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ |
| 2, | 10.77% | 2.64% | 2.70 | Liechtensteinische LB [Österreich] AG, Wien Strategie: Total Return 2.0-IBT |
| 3, | 10.24% | 4.43% | 1.49 | DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt Strategie: P4 Aktien Global 70% |
| 4, | 9.55% | 3.12% | 1.89 | Volksbank Kurpfalz eG, Weinheim Strategie: Kurpfalz VV Ausgewogen |
| 5, | 9.50% | 2.92% | 2.00 | Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset |
| Risikoklasse: ausgewogen | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | Sharpe- Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 18.35% | 5.96% | 2.47 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 70 |
| 2, | 16.47% | 5.61% | 2.29 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Multi Asset Trends |
| 3, | 16.12% | 4.79% | 2.61 | BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: BTV AM Zukunft |
| 4, | 15.04% | 4.78% | 2.38 | M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ international I |
| 5, | 13.28% | 4.90% | 1.97 | Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO Offensiv |
| Risikoklasse: moderat dynamisch | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | Sharpe- Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 22.72% | 7.27% | 2.62 | Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Wachstum |
| 2, | 22.07% | 8.54% | 2.16 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: DJE Globale Aktien |
| 3, | 21.82% | 7.35% | 2.47 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 90 |
| 4, | 21.31% | 5.16% | 3.42 | Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Dynamisch International |
| 5, | 18.71% | 6.14% | 2.45 | Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit |

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.08.2024) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

| TOP PERFORMER (12 MONATE) | | | | |
|---|-------------|--------|--------------|---|
| RANKING DEZEMBER 2024 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.01.2024 - 31.12.2024) | | | | |
| Risikoklasse: dynamisch | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | Sharpe-Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 52.78% | 21.12% | 2.33 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte |
| 2, | 39.41% | 10.87% | 3.29 | Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I |
| 3, | 27.07% | 8.69% | 2.70 | Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Dynamik |
| 4, | 24.26% | 8.03% | 2.57 | Rhein Asset Management , Düsseldorf Strategie: RAM Global moderat dynamisch |
| 5, | 21.19% | 7.61% | 2.31 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Select 90 |
| Risikoklasse: konservativ | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | Sharpe-Ratio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 26.74% | 7.97% | 0.46 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50 |
| 2, | 24.72% | 6.67% | 0.50 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ |
| 3, | 20.79% | 6.64% | 0.40 | ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot |
| 4, | 16.53% | 7.72% | 0.25 | M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I |
| 5, | 16.45% | 6.12% | 0.32 | Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset |
| Risikoklasse: ausgewogen | | | | |
| Platz | Performance | Risiko | SharpRatio | Vermögensverwaltung |
| 1, | 49.93% | 9.75% | 0.75 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Multi Asset Trends |
| 2, | 39.00% | 10.09% | 0.56 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 70 |
| 3, | 33.84% | 8.27% | 0.59 | Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced International |
| 4, | 33.71% | 8.28% | 0.58 | M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ international I |
| 5, | 32.94% | 10.62% | 0.44 | ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Value balanced |

TOP PERFORMER (12 MONATE)

RANKING DEZEMBER 2024 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.01.2024 - 31.12.2024)

Risikoklasse: moderat dynamisch

| Platz | Performance | Risiko | Sharpe-Ratio | Vermögensverwaltung |
|-------|-------------|--------|--------------|--|
| 1, | 60.64% | 13.63% | 0.64 | DJE Kapital AG, Pullach Strategie: DJE Globale Aktien |
| 2, | 54.98% | 12.42% | 0.64 | LIQID Asset Management GmbH, Berlin S Strategie: Global 90 |
| 3, | 51.74% | 12.04% | 0.63 | M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Aktien Weltweit |
| 4, | 46.24% | 11.17% | 0.60 | Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck S Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch |
| 5, | 43.68% | 13.44% | 0.47 | ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Aktien Total-Return [individuell] |

Risikoklasse: dynamisch

| Platz | Performance | Risiko | Sharpe-Ratio | Vermögensverwaltung |
|-------|-------------|--------|--------------|---|
| 1, | 157.16% | 22.48% | 0.87 | Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte |
| 2, | 117.49% | 14.87% | 1.05 | Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I |
| 3, | 71.33% | 15.51% | 0.66 | ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main S Strategie: Moderat Dynamisch Total Return |
| 4, | 64.60% | 13.28% | 0.70 | Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: dynamisch |
| 5, | 53.03% | 14.22% | 0.54 | Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International |