

Portfolio Insight

Das Magazin für den institutionellen Anleger



Anlagestrategie

Dividenden: Wertvoller
Stabilisator im Portfolio

Nachhaltigkeit

Klima-Overlay: Klimaziele
konsequent umsetzen

Altersversorgung

Pensionsfonds: Vorteile für
Unternehmen jeder Größe

www.metzler.com

2. Ausgabe 2025

**VOLATILITY
AHEAD**



Stabilität als Ziel



METZLER

Asset Management

Ein Jahrzehnt, viele Marktphasen – eine Strategie, die überzeugt



METZLER
Asset Management



Signatory of:



Assessment Report 2024

9x ★★★★★

Bestnoten für Metzler Asset Management

Erfahren Sie mehr unter

+49 69 2104-1111 und

www.metzler.com/europa-dividende

Liebe Leserinnen und Leser,

je volatiler die Zeiten, desto größer die Sehnsucht nach Stabilität: Wer denkt nicht gern an die gute alte Zeit, in der vermeintlich alles einfacher war. Doch der Blick zurück trügt – er täuscht über vieles hinweg, was damals nicht besser, sondern bestenfalls anders war.

Als vor 25 Jahren unser Chefvolkswirt Edgar Walk bei Metzler Asset Management zu arbeiten begann, war gerade die Dotcom-Blase geplatzt. Er erinnert sich an diese Zeit und an die vielen darauf folgenden Hochs und Tiefs an den Märkten. Volatilität per se ist also nichts Neues, sie hatte nur jeweils andere Gründe.

Die Welt, ihre Ordnung und damit auch Wirtschaft und Handelsströme sind im Umbruch. Es gilt nun, mit dieser neuen strukturellen Volatilität an den Märkten umzugehen: Wie lässt sich Stabilität ins Portfolio bringen? Was ist zu beachten bei langfristigen Anlagen, etwa im Pension Management? Wie steht es um die rekordhohe weltweite Staatsverschuldung und deren Auswirkungen?

Zentral ist auch die Frage, wie Europa seine Wettbewerbsfähigkeit stärken kann. An dieser Stelle danke ich dem Präsidenten des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung Clemens Fuest und dem Politiker Gregor Gysi ganz herzlich für ihre Gastbeiträge und Einschätzungen zu Wirtschaftspolitik, Demokratie und Rechtsstaatlichkeit in Europa.

Verlässlichkeit, Stabilität und Volatilität sind zentrale und immer aktuelle Themen, über die wir uns mit Ihnen regelmäßig intensiv austauschen: in persönlichen Gesprächen, aber auch auf Veranstaltungen und Fachmessen. Auch unser Kundenmagazin gehört in diese Aufzählung – das Portfolio Insight feiert in diesem Jahr 25-jähriges Jubiläum und hat sich damit als wichtiger Informationskanal etabliert.

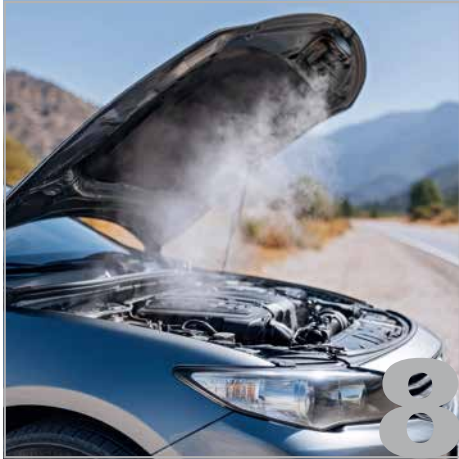
Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

Ihr Franz Mehlh



*Franz von Metzler, Mitglied des Vorstands
B. Metzler seel. Sohn & Co. AG*

Inhalt



Rubriken

- 3** Editorial
- 4** Inhalt
- 5** Impressum
- 6** Presseschau & Meldungen
- 7** Drei Fragen
- 36** Events
- 37** Ausgewählte Termine im ersten Halbjahr 2026
- 38** Nachgelesen
- 39** Rechtliche und sonstige Hinweise

Makroökonomie

- 8** Staatsschulden – wann wird es kritisch?

Gastkommentare

- 12** Europa – mutig voran in eine neue Ära

Anlagestrategie

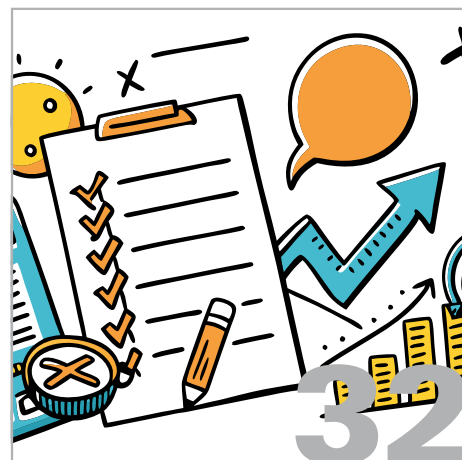
- 14** „Das Risikomanagement macht die Grundallokation der SAA chancenreicher“
- 18** Dividendenfonds – Stabilität in bewegten Zeiten
- 20** Hochzinsanleihen: Lohnen sie sich noch?

ESG

- 22** Metzler Klima-Overlay: Klimaziele definieren, überwachen und erreichen
- 25** Kompass für nachhaltiges Investieren

Sektor im Fokus

- 26** Werte schaffen: Mit Stärke, Flexibilität und Innovation



Administration & Reporting

28 Stablecoins auf dem Vormarsch

Altersversorgung

32 Pensionsfonds als strategisches Steuerungsinstrument – wie Unternehmen Pensionsverpflichtungen aus der Bilanz auslagern

Impressum

Herausgeber

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon 069 2104-1111
Telefax 069 21041179

asset_management@metzler.com
www.metzler.com

Copyright Agenturbilder

Titel: stock.adobe.com/Ponchinta*
S. 4, 8: stock.adobe.com/Moopingz*
S. 4, 12, 13: stock.adobe.com/WzKz
S. 4, 18: stock.adobe.com/Tariq*
S. 5, 26-30: stock.adobe.com/Jim Glab
S. 5, 28: stock.adobe.com/Tameeni*
S. 5, 32: stock.adobe.com/Mostafizur*
S. 20: stock.adobe.com/CLOVER
BACKGROUND*
S. 22-24: stock.adobe.com/lovelyday12
und stock.adobe.com/nature design
S. 34: stock.adobe.com/Fadilah*
S. 36: stock.adobe.com/Rawpixel.com

* Generiert mit KI

Illustrationen

Laura Baginski
Judith Ritter

Portraits

S. 6: mit freundlicher
Genehmigung von
DAS INVESTMENT
S. 12: © ifo Institut –
Elias Hassos
S. 13: © Deutscher
Bundestag – Inga Haar
S. 36: mit freundlicher
Genehmigung von
Fraunhofer FIT
Metzler

Verantwortlich

Nicole Arend
Cathrin Brass
Philip Schätzle
Oliver Schmidt

Gestaltung

Ilonka Ritter
Ulf Rößling

Erscheinungsort

Frankfurt am Main
Redaktionsschluss: 15. Oktober 2025

FNG-SIEGEL FÜR SECHS METZLER-FONDS

INTELLIGENT INVESTORS,
1. OKTOBER 2025

„Bereits das fünfte Jahr in Folge erhielten vier Aktienfonds, ein Multi-Asset- und ein Anleihefonds von Metzler Asset Management GmbH das höchste FNG-Siegel von drei Sternen. Das Siegel gilt als Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum.“ ●



ALTERSVORSORGE STEHT BEI UNS IM FOKUS

DAS INVESTMENT, 15. Oktober 2025



„Gerade in Zeiten volatiler Märkte zeigen sich die Vorteile des aktiven Managements, und Metzler Asset Management wird trotz des derzeitigen ETF-Booms daran festhalten. Ein besonderer Fokus liegt auf dem Thema Altersvorsorge: Mit dem Metzler Mittelstands-Pensionsfonds lassen sich nun auch KMU betreuen. Zudem schreitet die digitale Transformation der Finanzbranche voran, daher hat sich das Bankhaus Metzler mit Metzler DX für diese wichtigen Digitalisierungsthemen neu aufgestellt.“ ●

Interview mit Philip Schätzle, Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH



QUALITÄT TRIFFT AUF SUBSTANZ

Euro am Sonntag, 29. August 2025

„Dividendenaktien bieten viele Vorteile, und Dividenden sind ein Spiegelbild nachhaltiger Unternehmensqualität. Stabile Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und ein zielgerichteter Einsatz freier Mittel sind Merkmale vieler dividendenstarker Unternehmen. Entscheidend ist jedoch nicht die Höhe der Ausschüttung, sondern vielmehr die Verlässlichkeit und ein stabiles Dividendenwachstum.“ ●



Kolumne von Oliver Schmidt, CIO und Geschäftsführer, in Euro am Sonntag

MELDUNGEN

Metzler unterstützt Moratorium für Tiefseebergbau

Metzler Asset Management hat sich am 26. August 2025 als erster deutscher Asset-Manager dem internationalen „Business Statement Supporting a Moratorium on Deep Sea Mining“ angeschlossen und verstärkt damit sein Engagement für den Schutz sensibler Ökosysteme. Das Moratorium fordert, dass keine kommerziellen Abbauaktivitäten beginnen, solange nicht ausreichende wissenschaftliche Erkenntnisse über die ökologischen Folgen vorliegen. ●



Lesen Sie mehr

Infrastruktur-Fonds: Investments erfolgreich angelaufen

Metzler Asset Management und Yielco Investments haben Mitte Juli das First Closing ihres gemeinsamen Infrastruktur-Dachfonds YIELCO Metzler Infrastruktur IV (YMIF IV) erfolgreich abgeschlossen. Zu den institutionellen Anlegern, die Kapital zugesagt haben, zählt auch der hauseigene Pensionsfonds als Ankerinvestor.



Seither hat der YMIF IV bereits 20 Mio. EUR in den Asterion Industrial Infra Fund III investiert, der im August 2025 bei 3,4 Mrd. EUR schloss: Zu den Beteiligungen zählen der italienische Flughafenbetreiber 2i Aeroporti, das Erneuerbare-Energien-Unternehmen Revalue Energies und die Biomethan-Plattform ABIO. Zwei weitere Beteiligungen werden aktuell geprüft.

YMIF IV strebt ein Portfolio aus zehn bis zwölf Zielfonds mit über 150 Einzeltransaktionen an. Der Dachfonds fokussiert sich dabei auf Core+ sowie Transaktionen im Small- und Mid-Market, in den Sektoren Kommunikation, Transport, Versorger, Energie und soziale Infrastruktur. Geografischer Schwerpunkt ist Europa mit über 50 Prozent und Nordamerika mit 20 bis 40 Prozent. Der YMIF IV zielt auf eine Netto-IRR von etwa zehn Prozent und Ausschüttungen von drei bis fünf Prozent. Anleger können bis Juli 2027 investieren. ●

Drei Fragen

an Edgar Walk, Chefvolkswirt, Metzler Asset Management



Seit 25 Jahren ist Edgar Walk bei Metzler. Als Chefvolkswirt ist er für die volkswirtschaftlichen Prognosen verantwortlich und hat in dieser Zeit schon einige Krisen miterlebt. Im Interview spricht er darüber, wie sich der Umgang mit Herausforderungen verändert hat. Und er verrät, welche Entwicklungen er nicht für möglich gehalten hätte.

Zurzeit jagt eine Krise die nächste – manche sprechen nach der Poly- nun von der Multi-Krise. Haben Sie in Ihren vergangenen 25 Jahren bei Metzler schon einmal eine derart wilde Zeit erlebt?

Tatsächlich gab es auch früher schon große Krisen. Zu meiner Anfangszeit bei Metzler platzte die Dotcom-Blase, und danach sind die Aktienkurse drei Jahre lang durchweg gefallen. Das war eine recht lange und deprimierende Zeit. Danach war die Finanzkrise ab dem Jahr 2008 besonders einschneidend. Die Unsicherheit und die Angst waren damals nach meinem Empfinden noch größer als aktuell. Wir standen ja vor dem Kollaps des Bankensystems, dem Herzen jeder Volkswirtschaft. Gleichzeitig war diese Unsicherheit aber besser greifbar, weil es um sehr konkrete Fragen ging. Also: Kollabiert das Bankensystem, oder können wir es retten? Mit der sogenannten Großen Depression aus den 1930er-Jahren gab es für uns eine Art Blaupause mit Hinweisen, welche Maßnahmen sinnvoll sein könnten und wovon man doch besser die Finger lassen sollte. Heute haben wir es mit einer Gemengelage aus Faktoren zu tun, die vorher so noch nie dagewesen sind: beispielsweise der Bruch mit der Idee der Globalisierung. Das ist vollkommen neu.

Wie hat sich der Umgang mit den Krisen bei Metzler über die Jahre verändert?

Früher waren Krisen seltener und brachten eine große Unruhe mit sich, die manchmal fast schon an Panik grenzte. In meiner Wahrnehmung handhaben wir vieles heute mit mehr Ruhe. Erfahrung spielt dabei eine entscheidende Rolle, sowohl was die Kommunikation mit Kunden betrifft als auch intern. Und wir haben über die Jahre quantitative mathematische Modelle entwickelt, die uns unterstützen und mit denen wir uns in Krisenzeiten noch besser absichern können. Mit der Zeit haben wir so eine gewisse Krisen-Routine ausgebildet. Außerdem hat sich gezeigt, dass sich die Aktienmärkte nach Krisen immer sehr gut erholt haben. Das beste Beispiel war zuletzt der Einbruch der Märkte nach den Zollankündigungen von Donald Trump im April. Viele waren überrascht, wie schnell es danach wieder aufwärts ging.

Und welche Entwicklungen hätten Sie vor 25 Jahren nicht für möglich gehalten?

Als ich im Jahr 2000 bei Metzler angefangen habe, lagen die Zinsen zwischen vier und sechs Prozent. Nie hätte ich mir damals ausmalen können, dass wir irgendwann Negativzinsen haben könnten. Auch die Vorstellung, dass es mal zu einer schweren Bankenkrise kommen würde, war absurd. Ich habe so festgestellt, dass Finanzmärkte und Volkswirtschaften eben nicht nach festen Gesetzen funktionieren, wie das etwa in der Physik der Fall ist. Zusammenhänge können sich jederzeit ändern, die Realität schleudert einem permanent die Theorie um die Ohren. Als Volkswirt erarbeitet man sich so eine hohe Frustrationstoleranz. ●

A close-up photograph of the front of a silver car with its hood open. Thick white steam or smoke is rising from the engine compartment. The car is parked on a paved road, and in the background, there are mountains under a clear blue sky. The image serves as a metaphor for a financial crisis.

Staatsschulden – wann wird es kritisch?



Edgar Walk, Chefvolkswirt,
Metzler Asset Management GmbH

→ Staatsschulden sind zurück auf der Agenda der Finanzwelt – und könnten zum dominierenden Risikofaktor der kommenden Jahre werden. Um die Schuldentragfähigkeit eines Staates und die Risiken besser beurteilen zu können, ist jedoch ein differenzierter Blick nötig. Europa steht beispielsweise besser da, als es manch Schlagzeile vermuten lässt.

Über Jahrzehnte galten Staatsanleihen als unerschütterliches Fundament des globalen Finanzsystems: Sie waren der „risikofreie“ Zinssatz, an dem sich Unternehmensanleihen, Aktienbewertungen, Immobilienrenditen und selbst Private-Equity-Kalkulationen orientierten.

Differenzierter Blick auf Schulden und Staatseinnahmen nötig

Erste Risse bekam dieses scheinbar sichere Fundament mit der europäischen Staatsschuldenkrise 2010. Sie rief den Marktteilnehmern ins Gedächtnis, dass auch staatliche Schuldner scheitern können. Auch heute stehen wir vor historischen Höchstständen bei Schulden und Defiziten, die in vielen Ländern über die Konjunkturzyklen hinweg strukturell hoch bleiben. Daher ist die Frage drängender denn je: Wie tragfähig sind die Säulen unseres Finanz- und Wirtschaftssystems noch?

Ein Blick auf das Verhältnis von Schulden zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist zwar

geläufig, greift aber zu kurz. Die Schuldentragfähigkeit bemisst sich nicht daran, wie viel Wertschöpfung eine Volkswirtschaft insgesamt erzielt, sondern daran, wie hoch ihre Einnahmen sind, aus denen Zins und Tilgung bedient werden müssen. Das Verhältnis von Schulden zu Staatseinnahmen bietet daher ein deutlich schärferes Bild der Risiken (vgl. Abb. 1 auf S. 10).

Gerade Europa steht unter diesem Blickwinkel oft besser da, als es die Schlagzeilen vermuten lassen. Länder mit hohen Steuerquoten – wie Frankreich, Italien oder Deutschland – haben eine stabile Einnahmenbasis, die ihre hohe Schuldenlast relativiert. Italien, häufig als Sorgenkind Europas genannt, liegt 2025 bei rund 300 Prozent der Staatseinnahmen. Die USA kommen auf etwa 400 Prozent, Japan auf über 570 Prozent. Diese Kennzahl rückt die Lage in ein anderes Licht: Während Italien oft in den Fokus von Anleiheinvestoren gerät, sind die Bilanzen der USA oder Japans nach diesem Maßstab nicht weniger angespannt.

Der Hedgefonds-Manager Ray Dalio hat in seiner monumentalen Analyse „Big Debt Crises“* gezeigt, dass eine Staatsverschuldung in Prozent der Staatseinnahmen von mehr als 350 Prozent historisch häufig der Schwellenwert war, ab dem Staaten in den kritischen Teil eines Schuldenzyklus eintraten – mit steigenden Risikoaufschlägen, Verlust des Anlegervertrauens und oft geldpolitischen Notmaßnahmen. So erreichte Griechenland im Jahr 2009 einen Wert von genau 350 Prozent der Staatseinnahmen – kurz vor Ausbruch der Schuldenkrise. Diese Kennzahl wirkt somit wie ein Frühwarnsystem: Sie zeigt, wo es beginnt, brennlich zu werden, und sie entkräftet übertriebene Panik, wo die Fundamentaldaten noch einigermaßen akzeptabel sind.

Die Teilnehmer an den Finanzmärkten blicken aber nach vorn: Entscheidend ist daher nicht nur der Ist-Zustand, sondern die Dynamik: Wie wird sich die Verschuldung

* Ray Dalio (2025): „How Countries go broke: the big cycle“

in den kommenden Jahren entwickeln? Vier makroökonomische Faktoren bestimmen die Antwort:

- **Reales Wachstum:** Historisch ist starkes Wachstum der eleganteste Weg, Schuldenquoten zu senken. Doch das Trendwachstum vieler Volkswirtschaften ist seit der Finanzkrise 2008 rückläufig. Das Potenzialwachstum der Eurozone liegt derzeit bei rund 1 Prozent, das der USA bei etwa 2 Prozent. Solche Wachstumsraten reichen nicht aus, um Schuldenstände spürbar zu reduzieren. Ein möglicher Joker ist die Künstliche Intelligenz (KI): Einige Ökonomen prognostizieren eine neue Produktivitätswelle, die das Potenzialwachstum bis zu 10 Prozentpunkte heben könnte. Doch wann es zu diesem Schub kommt und wie stark er sich auswirken wird, ist ungewiss.
- **Zinsniveau:** Die Zinskosten sind der unmittelbar wirkende Belastungsfaktor für die Staatshaushalte. Laut OECD dürften die USA 2025 rund 13 Prozent ihrer Staatseinnahmen für Zinsen aufwenden – fast doppelt so viel wie noch vor zehn Jahren. Japan, trotz seiner riesigen Schuldenlast, zahlt wegen extrem niedriger Zinsen aktuell nur 0,5 Prozent (vgl. Abb. 2). Europäische Staaten be-

wegen sich meist im einstelligen Bereich. Historisch gelten laut Ray Dalio Zinslasten von über 15 Prozent der Einnahmen als Warnschwelle – jenseits dieser Marke kippten in der Vergangenheit häufig die Schuldenpfade. Die USA könnten diesen kritischen Wert schon bald erreichen, sollte die Zinsstrukturkurve unverändert hoch bleiben.

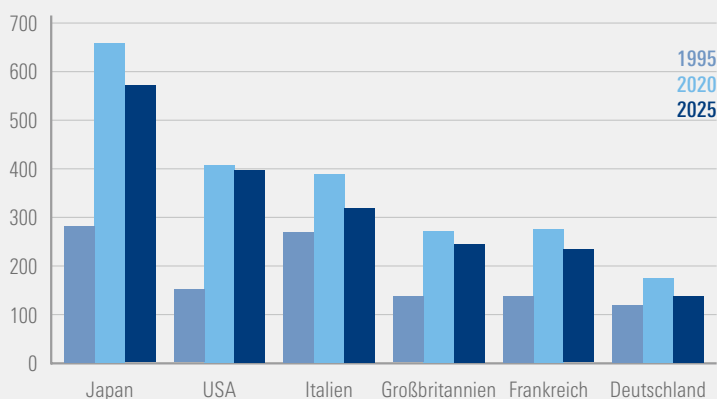
- **Primärsaldo:** Der Primärsaldo – also der Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen – ist das zentrale Stellrad der Finanzpolitik. Ohne Primärüberschüsse lassen sich Schuldenpfade nicht stabilisieren. Historische Arbeiten von Barry Eichengreen und Rui Esteves belegen, dass Phasen erfolgreichen Schuldenabbaus fast immer von mehrjährigen Primärüberschüssen begleitet waren. Ohne sie steigen die Schuldenquoten immer weiter – bis eine Konsolidierung erzwungen wird, sei es durch harte Sparprogramme, Inflation oder gar eine Schuldenrestrukturierung.
- **Inflation:** Moderate Inflation kann Schulden relativ zum BIP verringern, doch wenn sie außer Kontrolle gerät, steigt die Risikoprämie auf Staatsanleihen und verteuert die Finanzierung. Historisch wurden Schuldenprobleme oft durch eine Mischung aus Inflation und finanzieller Repression „gelöst“.

Der wunde Punkt: Primärdefizite in den USA

Für 2025 wird in den USA ein Primärdefizit von etwa 3,4 Prozent des BIP erwartet, was absolut rund einer Billion US-Dollar entspricht (s. Abb. 3). Das Congressional Budget Office (CBO) geht davon aus, dass dieses Defizit über Jahre strukturell bestehen bleibt. Mit jeder neuen Billion US-Dollar steigt die Verschuldung um rund 10 Prozentpunkte der Staatseinnahmen – eine Dynamik, die sich in der Wirtschaftsgeschichte meist nicht lange ohne Marktreaktionen durchhalten ließ. Auch Großbritannien und Frankreich kämpften mit ähnlich hohen Primärdefiziten. Immerhin haben beide Länder trotz politischer Turbulenzen erste Sparprogramme in Arbeit. Die USA haben mehr fiskalischen Spielraum als andere Länder aufgrund des Status des US-Dollar als Weltreservewährung. Europäische Länder stehen dagegen stärker unter Druck, die eigenen Staatshaushalte zu sanieren. Das Wohl und Wehe von Ländern wird sich daran entscheiden, ob sie noch politisch handlungsfähig sind, kurzfristig schmerzhaft Reformen und Sparmaßnahmen umzusetzen. In den USA fehlt bisher der politische Wille, die Haushaltsdynamik zu bremsen – eine Situation, die Erinnerungen an die 1970er-Jahre weckt,

Abb. 1: Staatsverschuldung auf kritischem Niveau in den USA und Japan

Staatsverschuldung in % der Staatseinnahmen

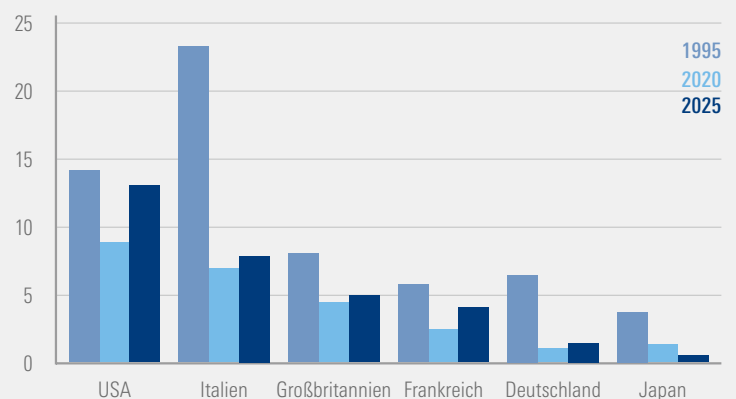


Quellen: OECD, Metzler

Stand: 30. Juni 2025

Abb. 2: Trotz extrem hoher Schulden liegt die Zinslast in Japan bei nur 0,5 Prozent

Staatliche Zinslasten in % der Staatseinnahmen



Quellen: OECD, Metzler

Stand: 30. Juni 2025

als steigende Defizite, hohe Zinsen und eine Vertrauenskrise in den US-Dollar eine Phase erheblicher Marktvolatilität auslösten. Erst Druck durch die Finanzmärkte könnte hierfür den notwendigen Richtungswechsel erzwingen.

Die Märkte beginnen zu reagieren

Noch herrscht an den Anleihemärkten keine Panik. Die Renditen 10-jähriger US-Treasuries sind seit Jahresbeginn dank erwarteter Leitzinssenkungen moderat gefallen, in Europa und Japan dagegen moderat gestiegen. Auffällig ist jedoch die Bewegung am langen Ende: Die Renditen 30-jähriger Papiere sind in den USA seit Jahresanfang unverändert. Vielerorts sind sie sogar deutlich gestiegen. In Japan erreichte der Renditeabstand zwischen 30- und 2-jährigen Anleihen Rekordwerte. Diese Versteilung der Kurve signalisiert, dass Investoren zwar noch Vertrauen in die kurzfristige Zinskontrolle der Notenbanken haben, aber steigende Prämien für langfristige Risiken verlangen – sei es für Inflation, Defizite oder Währungsabwertung (vgl. Abb. 4). Die Inflationserwartungen in den USA und Japan bleiben bislang erstaunlich stabil, doch kann sich dies schnell ändern, wenn Märkte eine geldpolitische Reaktion auf steigende Schulden antizipieren.

Politischer Druck auf Notenbanken – und das Risiko finanzieller Repression

Die Geschichte zeigt: Steigen die Schulden und die Zinslast zu stark, wächst der politische Druck auf die Notenbanken, Zinsen künstlich niedrig zu halten. Niedrige Leitzinsen stützen zwar kurzfristig Wachstum und Steuereinnahmen – sie verschieben die Last aber in die Zukunft und können mittelfristig Inflation erzeugen.

Die Erfahrungen während der europäischen Staatsschuldenkrise haben gezeigt, dass weltweit die Bereitschaft für Schuldenschnitte und schmerzhaftes Austeritätspolitik eher gering ist. In den USA hat Präsident Trump die Unabhängigkeit der Notenbank Fed bereits offen infrage gestellt. In Europa ist die Europäische Zentralbank zwar institutionell stärker abgesichert, dürfte aber im Krisenfall ebenfalls intervenieren, um eine Panik unter den Marktteilnehmern zu verhindern – selbst um den Preis einer höheren Inflation. Die Folge ist eine perspektivisch steigende Inflation, die wiederum die Staatsschulden reduziert. In gewissem Sinne scheinen der Goldpreis und der schwache Wechselkurs des US-Dollar diese Risiken derzeit besser widerzuspiegeln als die Staatsanleihemärkte.

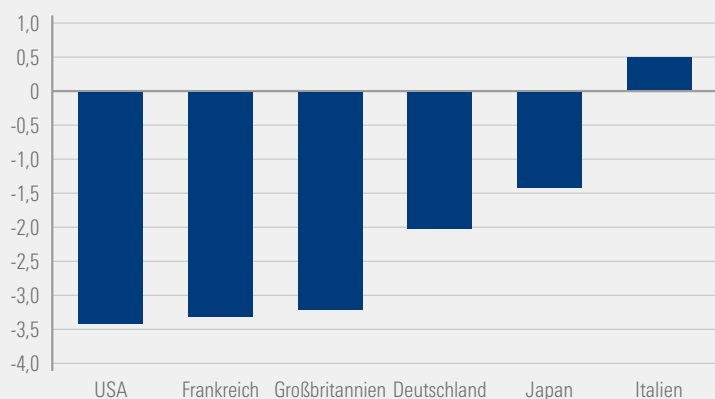
Der Beginn eines neuen Schuldenzeitalters

Die Welt steht am Anfang eines neuen Schuldenzyklus. Die großen Volkswirtschaften haben einen Punkt erreicht, an dem Defizite, Zinslasten und politische Zwänge zunehmend die Fiskalpolitik bestimmen. Solange es nicht gelingt, Primärüberschüsse zu erzielen und den Schuldenpfad zu stabilisieren, bleiben die Märkte anfällig. Noch reagieren die Investoren mit bemerkenswerter Gelassenheit, doch die historische Erfahrung lehrt: Je länger der Kurs in puncto Staatsdefizit unverändert bleibt, desto schärfer können die Korrekturen ausfallen. Die Frage lautet daher nicht ob, sondern wann Staatsschulden zum Auslöser der nächsten Finanzmarktkorrektur werden.

Für Anleger bedeutet dies, dass das Risiko für Schuldenschnitte eher gering ist, dafür aber die Inflationsrisiken überwiegen. Historisch haben sich in einem solchen Umfeld Rohstoffe, Immobilien, Infrastruktur und bestimmte Segmente des Aktienmarktes gut entwickelt. Löhnen könnte sich zudem eine Absicherungsstruktur über Inflationsswaps. ●

Abb. 3: Der Primärsaldo ist ein wichtiger Einflussfaktor für die zukünftige Staatsschuldendynamik

Primärsaldo in % des BIP von der OECD für 2025 geschätzt

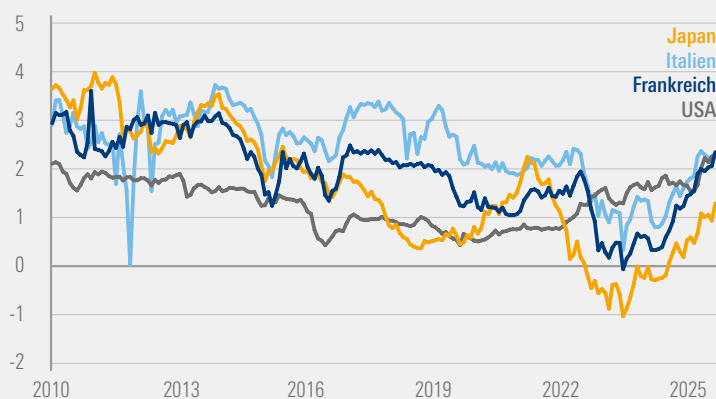


Quellen: OECD, Metzler

Stand: 30. Juni 2025

Abb. 4: Anleger am Staatsanleihemarkt werden nervös

Renditedifferenz in Prozentpunkten zwischen 30- und 2-jährigen Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Metzler

Stand: 31. August 2025

Europa

Mutig voran in eine neue Ära

Geopolitische Spannungen, wirtschaftliche Umbrüche und eine schwächelnde Konjunktur: Europa steht vor enormen Herausforderungen. Wie kann die Europäische Union ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken? Und mit welchen strukturellen Problemen hat sie gleichzeitig zu kämpfen? Diese Fragen analysieren der Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung Clemens Fuest und der Politiker Gregor Gysi – beide zu Gast auf der Investmentstrategie 2026 der Metzler Asset Management GmbH.

Europas Wirtschaftspolitik – Fokus auf das Kerngeschäft

Die Europäische Union steht wirtschaftlich und politisch unter Druck: In den vergangenen Jahren blieb das Wachstum schwach, auch Deutschland stagniert – die Wirtschaftsleistung liegt heute auf dem Niveau von 2019. Während der Staatskonsum zunimmt, sinken private Investitionen und befinden sich wieder auf dem Stand von 2015.

Mehrere Faktoren bremsen Wirtschaftswachstum und Investitionen aus: Nicht nur verknappt der demografische Wandel die Zahl der Arbeitskräfte. Auch die ambitionierte Klimapolitik geht mit kleinteiliger, oft belastender Regulierung einher. Bisher gelingt es nicht, Dekarbonisierung mit Wettbewerbsfähigkeit zu verbinden. Zugleich fällt die EU technologisch zurück. Stärken bestehen in Mitteltechnologien wie Automobil und Maschinenbau, doch in Hochtechnologien – etwa Software oder Computer-Hardware – fehlt die Dynamik.

Zusätzlich belasten geopolitische Spannungen. Der Krieg Russlands gegen die Ukraine schwächt Handel und Investitionen, während die strategische Distanz zu den USA wächst. Europa muss lernen, eigene sicherheitspolitische Verantwortung zu tragen – die Unterstützung der Ukraine ebenso wie den Schutz der eigenen Grenzen.

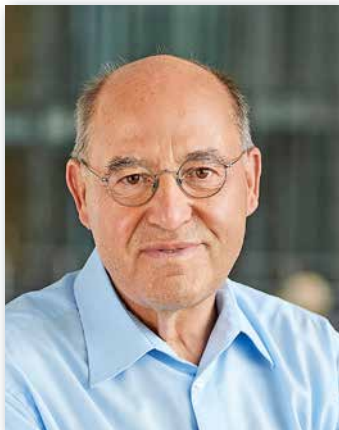
Um aus dieser Schwäche herauszufinden, braucht die EU einen klaren Kurswechsel. Sie muss Über- und Fehlregulierung der Wirtschaft zurückfahren. In den öffentlichen Haushalten sollten Verteidigungsausgaben Vorrang erhalten. Vor allem aber muss die EU ihre eigentliche Stärke ausspielen: den Binnenmarkt. Die Vertiefung des Wettbewerbs birgt erhebliches Potenzial, insbesondere im Dienstleistungssektor. Laut einer aktuellen ifo-Studie würde bereits der Abbau von nur 25 Prozent der Handelshemmnisse in diesem Bereich die Wirtschaftsleistung jährlich um rund 350 Milliarden Euro steigern.

Die Botschaft ist klar: Die EU kann ihre Probleme aus eigener Kraft lösen – wenn sie bereit ist, sich auf ihr Kerngeschäft zu besinnen und den Binnenmarkt zu ihrem zentralen Reformprojekt zu machen. ●

Prof. Dr. Clemens Fuest ist einer der bekanntesten deutschen Finanzwissenschaftler. Seit dem 1. April 2016 ist er Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung und Inhaber des Lehrstuhls für Nationalökonomie an der Ludwig-Maximilians-Universität München.



Clemens Fuest



Gregor Gysi

Demokratie und Rechtsstaatlichkeit – Europa zwischen Anspruch und Wirklichkeit

Vieles ist hoffnungslos, aber man sollte die Hoffnung nie aufgeben. Es gibt auch Fortschritte – wie etwa der AI-Act. Auch die EU-Lieferkettenrichtlinie ist zu begrüßen. Es fehlt nur die Behörde, von der man schnell Auskunft über die Lieferketten erhält. So überfordert die Richtlinie Wirtschaft und Unternehmen. Manche Fortschritte sind außerdem stark unzureichend, wenn auch nicht falsch, wie die Whistleblower-Richtlinie. Und es gibt Beunruhigendes. Das kann man im Bericht über die Rechtsstaatlichkeit 2025 der Europäischen Kommission nachlesen. In den Mitgliedsstaaten kommt es zu Rückschritten, sogar zu Stillstand. Und das betrifft auch Deutschland. Die Bilanz ist nicht optimal.

Hinzu kommen Spannungen zwischen der EU-Kommission und nationalen Regierungen, die allein schon aus institutionellen Gründen bestehen, sich aber schnell aufladen und verstärken können. Wahrscheinlich erinnern sich noch viele an die kontroverse Bewertung der Troika-Maßnahmen, insbesondere in Hinsicht auf Griechenland. Dabei kam ich damals nicht umhin, die Maßnahmen als autoritär zu bezeichnen, als ein Hineinregieren, um die Austeritätspolitik durchzusetzen. Deutlich wurde außerdem, dass es asymmetrische Machtverhältnisse zwischen Nord- und Südeuropa gibt – doch auch das ist institutionell noch nicht eingeeht.

Vergleichbare Asymmetrien betreffen die Asylpolitik. Länder mit EU-Außengrenzen erfahren einen stärkeren

Aufnahmepressure. Nun soll die GEAS-Reform irgend etwas bewirken. Ob sie wirklich effektiv sein wird, werden wir sehen. Aber Bedenken, die auf grund- und menschenrechtliche Erwägungen zurückgehen, kann man nicht mit Effizienzsteigerungen von Verfahren zerstreuen. Wir haben es mit haftähnlichen Grenzverfahren und Einschränkungen des individuellen Asylrechts zu tun. Begleitet wird das durch nationale Verschärfungen, wie wir sie auch in Deutschland erleben.

Wir haben es mit folgenden Strukturproblemen zu tun: Die EU kämpft mit grundlegenden Spannungen zwischen ökonomischer Integration vs. demokratischer Legitimität; Gemeinschaftsinteressen vs. nationaler Souveränität; Effizienz vs. Rechtsstaatlichkeit und Menschenrechten. In Krisensituationen (Eurokrise, Migration) tendiert die EU zu technokratischen, eher undemokratischen Lösungen und asymmetrischer Lastenverteilung sowie zu Grundrechtsbeschränkungen zugunsten von Ordnungs- und Sicherheitsinteressen.

Das Verhältnis zwischen der EU und den USA verschärft sich, nicht nur bei den Zöllen. Wenn ich in einem Satz die Probleme zusammenfassen müsste, würde ich sagen: Die langfristige Balance zwischen Integration und Demokratie bleibt prekär. ●

Dr. Gregor Gysi ist Rechtsanwalt und Politiker (DIE LINKE). Von 2005 bis 2015 war er Fraktionsvorsitzender der Linksfraktion, seit 2013 ist er Oppositionsführer im Bundestag. 2025 zog er erneut in den Bundestag ein und ist nun auch Alterspräsident.

„Das Risikomanagement macht die Grundallokation der SAA chancenreicher“

→ Herzstück eines jeden erfolgreichen Anlagekonzepts ist die strategische Asset-Allokation (SAA). Drei entscheidende Faktoren zur Optimierung heißen hier: Diversifikation, Risikotragfähigkeit und Risikomanagement. Gerade bei langfristigen Kapitalanlagen – etwa in der Altersversorgung – müssen positive Performanceeffekte eines Risikomanagements den möglichen Kosten gegenübergestellt und sorgfältig analysiert werden. Wie eine optimale SAA aussehen könnte und was im Vorfeld zu beachten ist, darüber sprachen Mathias Weil, Co-Head Multi-Asset Solutions, Metzler Asset Management GmbH, und Martin Thiesen, Geschäftsführer, Metzler Pension Management GmbH.

Martin Thiesen: Der Entwicklung einer strategischen Asset-Allokation, die Kundenbedürfnisse bestmöglich abdeckt, sollte immer eine Analyse der Präferenzen und Restriktionen des Kunden vorausgehen. Dabei sind Anlagezweck und -horizont entscheidende erste Weichenstellungen für das grundsätzliche Anlagekonzept. Kurzfristige Liquiditätserwägungen sind selten mit einem höheren Ertragspotenzial von illiquiden Anlagen vereinbar. Für eine langfristige strategische Asset-Allokation muss man sämtliche Vorteile der Diversifikation über Asset-Klassen, Sektoren und Einzeltitel nutzen. Eine SAA sollte also immer breit gestreut sein, da das der erste Schritt eines funktionierenden Risikomanagements ist. Zu einer gut gestreuten SAA sollten sowohl liquide als auch illiquide Asset-Klassen gehören. Letztere haben gegebenenfalls eine höhere Risikoprämie. Der optimale Mix orientiert sich an den Risikovorgaben des Anlegers.

Mathias Weil: Diversifikation, Risikotragfähigkeit und das richtige Risikomanagement sind die entscheidenden Stichwörter. Mehrwert lässt sich dadurch schaffen, dass man eine diversifizierte SAA genau auf die Risikotragfähigkeit und andere Kundenbedürfnisse wie Liquiditätsbedarf und Deckung der Verbindlichkeiten maßschneidert.

Martin Thiesen: In diesem Zusammenhang ist unter anderem zu klären, ob die Struktur der Kapitalanlage eher an ökonomischen Restriktionen auszurichten ist, oder ob spezielle bilanzielle Vorschriften zu berücksichtigen sind. Beispielsweise ist auch die Frage wichtig, ob der Kapitalanlage Verbindlichkeiten gegenüberstehen. Im Verlauf dieser Analyse und im intensiven Austausch mit dem Kunden entsteht eine Art Entscheidungsbaum.

Am Ende dieses Prozesses und anhand der jeweils getroffenen Entscheidungen steht dann die adäquate Kapitalanlagestruktur für die gegebenen Ziele und Restriktionen fest. Insbesondere die Risikovorgaben sollten die Präferenz des jeweiligen Kunden widerspiegeln. Mit einem langfristigen Anlagehorizont kann man durchaus kurzzeitige Rücksetzer aushalten und hat daher eine höhere Risikotragfähigkeit bei der Konzeption der SAA. Werteverholungen können sich dann über die Zeit einstellen, und das Risiko muss nicht zusätzlich reduziert werden.

Mathias Weil: Bei einem längerfristigen Anlagehorizont sollte das Risikomanagement dennoch stringent implementiert werden. Das heißt, es sollte ein Medium dafür sein, die Grundallokation der SAA chancenreicher zu machen – beispielsweise über eine



Martin Thiesen, Geschäftsführer, Metzler Pension Management GmbH (linkes Bild), und Mathias Weil, Co-Head Multi-Asset Solutions, Metzler Asset Management GmbH (rechtes Bild)

höhere Aktienquote. Zudem sollte es sicherstellen, dass in Crash-Szenarien durch Kurseinbrüche nicht zu viel Performance verloren geht. Eine Abfederung von Verlusten hat auch einen positiven Performanceeffekt: Dadurch, dass bei einem stringenten Risikomanagement zwischenzeitliche Verluste kleiner ausfallen, muss die folgende Erholung nicht so groß sein, um wieder beim Ausgangswert des Portfolios vor dem Crash anzugelangen. Der zweite positive Performanceeffekt ist das durch das Risikomanagement mögliche chancensteigernde Extra-Exposure – beispielsweise in Form von Aktien-Long-Positionen. Das heißt, durch höheres Exposure in steigenden Märkten können Risikomanagementkosten gegenfinanziert werden.

Martin Thiesen: Das Risikomanagement ist jedoch nicht umsonst zu haben...

Mathias Weil: Genau. Die Crux ist also, diese positiven Performanceeffekte mit den Kosten des Risikomanagements in Einklang zu bringen, um eine optimale Balance zu erzielen. Denn sind die positiven Performanceeffekte größer, kann durch ein Risikomanagement in Form eines Risiko-Overlays die langfristige Performance der Kapitalanlage sogar gesteigert werden.

Martin Thiesen: Wichtig ist, hier trennscharf zwischen strategischer Positionierung in der SAA und einem dynamischen Management der Aktienquote zu unterscheiden. Die grundsätzliche Allokation sollte die wesentlichen Risikopräferenzen des Anlegers bereits widerspiegeln, aber auch eine gewisse Flexibilität in verschiedenen Marktphasen zulassen. Hört sich eine Performancesteigerung durch eine optimierte Risikomanagementstrategie nicht nach einem „free lunch“ an – also mehr Rendite bei geringerem Risiko?

Mathias Weil: Nicht unbedingt. Es kommt darauf an, welche Risiken der Anleger dafür eingehen muss und wann und wie diese zu Buche schlagen. Um eine solche Optimierung am besten zu veranschaulichen, schaut man sich die Höhe der potenziellen Kosten des Risikomanagements an. Dazu zieht man als Benchmark die Prämien von gekauften Put-Optionen zur Absicherung heran und vergleicht vergleicht diese mit den positiven Performanceeffekten der Absicherung.

Die Optimierung der Performancesteigerung ist viel komplexer und nicht mit dem einmaligen beziehungsweise mit dem über die Jahre wiederholten Kauf der „optimalen“ Option getan. Vielmehr



kann man zeigen, dass sich verändert, wie „preiswert“ Optionen sind: abhängig von der Entwicklung des Portfolios, der mit der Zeit variierenden verbleibenden Risikotoleranz des Anlegers und auch mit der bereits erreichten Performance und dem Marktumfeld. So gibt es Zeiten, in denen keinerlei Optionen im Portfolio notwendig oder preiswert sind und dann wieder Phasen, in denen ein höherer Absicherungsgrad optimal ist.

Martin Thiesen: Es sind also mehrere (Sub-)Strategien für das Risikomanagement nötig, die den sich verändernden Rahmenbedingungen flexibel Rechnung tragen?

Mathias Weil: Im Prinzip ja. Über die Hinzunahme von dynamischen Futures-Absicherungsstrategien kann ein diversifizierter Mix aus Absicherungsstrategien implementiert werden, der die Kosten der Risikomanagementstrategie insgesamt verringert. Unter dem Strich muss rauskommen, dass die Kosten für Absicherung geringer sind als die beschriebenen positiven Performanceeffekte. Und in einer solchen Konstruktion löst sich dann das Spannungsfeld auf, dass Risikomanagement Performance kostet, da man in der Optimierung die Kosten des Risikomanagements mit einer höheren Partizipation in steigenden Märkten gegenfinanziert bzw. sogar überkompensiert.

Martin Thiesen: Letztlich lässt sich dies auf den gemeinsamen Nenner bringen, dass sich mit dem Risikomanagement strukturell mehr Partizipation ermöglichen lässt, aber gleichzeitig in Crash-Phasen das Risiko bei optimierten Kosten im Zaum gehalten wird.

Der Mehrwert wird dann also nicht durch ein taktisches Timing des Exposures erzielt, sondern vielmehr durch eine dynamische Optimierung des Rendite-/Risikoprofils des Portfolios beziehungsweise der Risikomanagementstrategien auf die Marktentwicklung.

Mathias Weil: Genau. Und entscheidend ist, dass dies in voller Transparenz für den Anleger erfolgen muss. Dafür bietet sich an, das derivative Overlay-Management separat in einem Overlay-Segment zu implementieren und die physischen langfristigen Anlagen in anderen Segmenten zu etablieren. So kann der Anleger die Auswirkungen des Overlays im Verlauf genauestens nachverfolgen, also die Exposureerhöhung und das gleichzeitige Risikomanagement.

Martin Thiesen: Damit bleibt dann auch die Diversifikation der strategischen Asset-Allokation und der langfristige Anlagehorizont des Anlegers ungestört gewahrt und man bleibt flexibel in der Wahl der Asset-Klassen. Der Erfolg des Risikomanagements – über die Diversifikation der gesamten Kapitalanlage hinaus – lässt sich dann auf Passgenauigkeit und Erfolg zu jedem Zeitpunkt transparent beurteilen.

Mathias Weil: Gutes Risikomanagement heißt für uns Optimierung der Asset-Allokation auf die Anlageziele unseres Kunden. Gleichzeitig haben wir dabei den langen Anlagehorizont fest im Blick und ebenso das zwischenzeitliche Risikopotenzial der Gesamtkapitalanlage.



Risikomanagementstrategien haben per Definition eine negative Korrelation zum Gesamtportfolio, da sie ja gerade Absicherungsinstrumente auf die im Portfolio investierten Asset-Klassen einsetzen. Daher kann man sie auch genauso als einen immer funktionierenden Diversifikator interpretieren, der gerade dann Verluste reduzieren kann, wenn die Diversifikation über Asset-Klassen allein nicht ausreicht. Da diese sichere Diversifikation natürlich nicht kostenlos ist, ist es entscheidend, sie nur dann einzusetzen, wenn sie notwendig wird. Darüber hinaus gilt es, Möglichkeiten zu finden, die Risikomanagementkosten gegenzufinanzieren.

Martin Thiesen: Wir sehen in den vergangenen Jahren eine wachsende Nachfrage nach Risikomanagementstrategien. Denn einerseits performen die weltweiten Aktienmärkte weiterhin erfreulich – trotz aller Skepsis bezüglich der gestiegenen Bewertungsniveaus und trotz zwischenzeitlichen Rücksetzern. Auch die Rentenmärkte bleiben attraktiv mit den seit 2022 wieder gestiegenen Renditeniveaus und normalisierten Zinsstrukturkurven trotz der sukzessiv sinkenden Spread-Levels. Investoren wollen und müssen investiert bleiben. Andererseits sehen die meisten Investoren die gestiegenen Rückschlagrisiken mit den höheren Bewertungsleveln und fragen nach Lösungen, um sich möglichst preiswert davor zu schützen. Und diese Lösungen für das aktuelle Marktumfeld können dann Overlay-Strategien sein.

Mathias Weil: Bei Anlegern mit einer SAA ist es natürlich generell das Ziel, in dieser auch möglichst investiert zu bleiben. Um

dies sicherzustellen, kann ein Risiko-Overlay eine Lösung sein. Denn die größten Performanceschäden entstehen, wenn die Entscheidung zu spät getroffen wird, das Risiko in einem Portfolio zu reduzieren. In der Regel passiert das, nachdem die Kurse bereits eingebrochen sind. Ebenso problematisch für die Robustheit der Performance ist, wenn nach der Entscheidung eines Vollhedges erst noch ein Plan entwickelt werden muss, wie wieder das volle Exposure der SAA aufgebaut werden kann. All diese Fragen werden von einer systematischen Risikomanagementstrategie stringent beantwortet. So lässt sich ein transparentes Rendite-/Risikoprofil maßschneidern, das dynamisch auf die Marktentwicklung und die Abdeckung der Kundenbedürfnisse optimiert werden kann. ●



Dividendenfonds – Stabilität in bewegten Zeiten

→ Unsicherheit prägt seit Jahren die Kapitalmärkte. Inflation, geopolitische Konflikte, die Energiewende und sich ändernde Zinsen führten zu höherer Volatilität. Für Anleger bedeutet dies: Schwankungen sind heftiger, Prognosen unsicherer und kurzfristige Strategien riskanter. Dividendenfonds erweisen sich hier als wertvolle Stabilisatoren. Sie bieten verlässliche Erträge, Inflationsschutz und sind ein wichtiger Baustein für den langfristigen Vermögensaufbau und die Altersvorsorge.

Dividenden sind Ausdruck der finanziellen Stärke eines Unternehmens. Firmen, die über viele Jahre zuverlässig ausschütten, haben meist tragfähige Geschäftsmodelle und solide Bilanzen. Selbst in Krisenzeiten mussten europäische Konzerne in defensiven Sektoren wie Konsum, Gesundheit oder Versicherungen ihre Dividenden nicht kürzen. Für Anleger ein wichtiges Qualitätsmerkmal, da sie mit planbaren Erträgen rechnen können, auch wenn die Kurse zwischenzeitlich schwanken.

Dividenden als Inflationsschutz

Ein weiterer Vorteil von Dividendenfonds, der jedoch oft übersehen wird, ist ein gewisser Inflationsschutz – sofern Unternehmen ihre Ausschüttungen steigern können. Wer vor über zwanzig Jahren in den europäischen Aktienmarkt (gemessen am MSCI Europe Index) investierte, erzielt auf seinen ursprünglichen Einsatz eine Dividendenrendite von über acht Prozent.



*Boris Anbinder und Christian Geier, Portfoliomanagement Equities,
Metzler Asset Management GmbH*

Ausschüttungen sind damit mehr als nur ein Bonus – sie gleichen einem stetigen Einkommensstrom, der Kaufkraftverluste kompensieren kann. Historisch betrachtet tragen reinvestierte Dividenden rund die Hälfte zum Gesamtertrag europäischer Aktienmärkte bei. Zudem schwanken die Kurse dividendenstarker Unternehmen häufig weniger stark als der breite Markt.

Nachhaltiges Dividendenwachstum als Qualitätsmerkmal

Entscheidend ist jedoch nicht die Suche nach der höchsten Rendite, die mitunter auch ein Warnsignal sein kann, sondern die Ausrichtung des Unternehmens auf nachhaltiges Dividendenwachstum. Durch eine gezielte Titelauswahl entsteht ein Portfolio, das Marktschwankungen abfedert und zugleich von langfristigen Wachstumstrends profitiert. Ein Beispiel ist die Energiebranche: Viele europäische Versorger, lange Zeit ohne Wachstumsperspektive, entwickeln sich im Zuge der Energiewende zu attraktiven Wachstumswerten mit stabilen Dividendenerträgen.

Im internationalen Vergleich ist Europa für Dividendenanleger besonders attraktiv. Während US-Unternehmen häufig auf Aktienrückkäufe setzen, schütten europäische Firmen traditionell höhere Dividenden aus. Die Rendite im MSCI Europe liegt mit rund 3,4 Prozent deutlich über dem globalen Durchschnitt und mehr als doppelt so hoch wie im MSCI USA. Moderate Ausschüttungsquoten zwischen 45 und 55 Prozent sichern dabei Nachhaltigkeit.

Aktives Management für ein chancenreiches Portfolio

Europäische Dividendenfonds setzen somit auf Titel mit stabilen Erträgen und soliden Wachstumsaussichten. Nicht jeder Substanzwert mit hoher Dividendenrendite ist allerdings automatisch ein

gutes Investment. Entscheidend bleibt die Qualität des Unternehmens und die Fähigkeit, Dividenden langfristig zu steigern. Durch aktives Management lassen sich ertragsstarke Aktien mit stabiler Ausschüttungshistorie gezielt mit Wachstumsunternehmen kombinieren, die ihre Dividenden stetig erhöhen. Kleinere Firmen, die das Potenzial haben, die Dividendenstars von morgen zu werden, runden das Portfolio ab. Auf diese Weise entsteht eine Mischung, die Stabilität verleiht und zugleich Chancen auf Kurssteigerungen eröffnet.

Viele Dividendenfonds berücksichtigen zudem verstärkt Nachhaltigkeitsaspekte. Unternehmen, die umwelt- und sozialverträglich wirtschaften, gelten als robuster und zukunftsfähiger. Die Einbindung solcher Kriterien stärkt nicht nur das Risikomanagement, sondern eröffnet auch neue Chancen. Firmen, die vom Ausbau erneuerbarer Energien, vom demografischen Wandel oder von Digitalisierungstrends profitieren, verbinden Wachstumspotenzial mit verlässlichen Dividenden.

Langfristiger Vermögensaufbau für institutionelle und Privatanleger

Dividendenfonds sind ein bewährter Baustein für den langfristigen Vermögensaufbau. Sie liefern planbare Erträge und ermöglichen es, an den Wachstumschancen der Märkte teilzuhaben. Diese Aspekte sind auch für private Anleger relevant, insbesondere gewinnen sie vor dem Hintergrund der privaten Altersvorsorge mit dem Beginn des Ruhestands sogar noch weiter an Bedeutung.

In einer Welt voller Unsicherheiten verbinden Dividendenfonds Stabilität, Inflationsschutz und Renditepotenzial und erweisen sich damit als Eckpfeiler einer ausgewogenen Anlagestrategie. ●

Hochzinsanleihen: Lohnen sie sich noch?

→ Hochzinsanleihen bieten trotz niedriger Spreads gutes Wertpotenzial. Strukturelle Veränderungen haben die Anlageklasse widerstandsfähiger gemacht.

Während vor zwanzig Jahren noch die USA das Angebot für Hochzinsanleihen dominierten, ist der Markt mittlerweile geografisch deutlich breiter aufgestellt. Vor allem Europa und die Schwellenländer spielen heute eine wichtige Rolle. Auch die Kreditqualität hat sich verbessert. Das liegt einerseits am wachsenden europäischen Hochzinsmarkt, der häufig eine höhere Bonität aufweist. Zugleich weichen Emittenten schwächerer Bonität zunehmend auf besicherte Kredite oder private Schuldenmärkte aus.

Spreads auf historischem Tiefstand

Aktuell bewegen sich die Renditeaufschläge der Hochzinstitel gegenüber Staatsanleihen bei etwa 300 Basispunkten. Das ist ein historischer Tiefstand. Der Aufschlag entschädigt Investoren für die höhere Ausfallgefahr der Hochzinsanleihen. Geringe Prämien werfen somit eine wichtige Frage auf: Bietet der aktuelle Spread noch eine angemessene Kompensation für das Risiko von Hochzinsanleihen?

Um diese Frage zu beantworten, hilft eine Überschlagsrechnung: Geht man bei einem Ausfall von einer durchschnittlichen Verlustquote von 60 Prozent aus, dann wäre die derzeitige Risikoprämie von 300 Basispunkten bei einer Ausfallrate von fünf Prozent vollständig aufgezehrt. Sollte die Ausfallrate die Fünf-Prozent-Marke übersteigen, würden Anleger für ihr Ausfallrisiko nicht ausreichend entschädigt. Blicke die Ausfallrate unter dieser Schwelle, dürften die aktuellen Spreads das Ausfallrisiko mehr als kompensieren.

Eine widerstandsfähige Anlageklasse

Die aktuelle Marktlage deutet auf das positive Szenario für Hochzinsanleihen hin, da Ausfallraten über der kritischen Fünf-Prozent-Schwelle nach herrschender Marktmeinung aktuell unwahrscheinlich sind. Angesichts einer insgesamt höheren Qualität im Hochzinssegment und solider Fundamentaldaten der Emittenten bieten die aktuell niedrigen Spreads somit weiterhin ein attraktives Wertpotenzial für Anleger. Noch dazu erweist sich der globale Markt für Hochzinsanleihen heute als widerstandsfähige, breit diversifizierte Anlageklasse.

Warum mit Payden investieren?

- Erfahrung: Wir investieren seit fast drei Jahrzehnten in Hochzinismärkte.
- Perspektivenvielfalt: Wir arbeiten in einem kollaborativen Umfeld und fördern verschiedene Sichtweisen. Investitionsentscheidungen sind bei uns nicht von einzelnen Personen abhängig, sondern eine Teamleistung.
- Globales Analystennetzwerk: Eine gezielte Wertpapierauswahl bestimmt die relative Performance des Portfolios. Dafür analysieren wir jeden einzelnen Titel gründlich. Wir setzen auf Analysten auf der ganzen Welt aus verschiedenen Bereichen und erkennen so Chancen, die anderen Marktteilnehmern entgehen.
- Dynamischer Ansatz: Unsere Anlagestrategie setzt auf einen dynamischen Ansatz bei der Allokation in CCC-Anleihen.
- Flexibilität: Schnell den Kurs ändern und Positionen anpassen zu können, ist im Hochzinsumfeld von großem Vorteil. Wir verwalten ein Vermögen von rund fünf Milliarden Euro in diesem Bereich. Dadurch können wir in Phasen hoher Volatilität schnell handeln.
- Disziplin: Kernstück unseres Investmentprozesses ist eine Kreditanalyse, die die Anleiheauswahl und Performance steuert. Gleichzeitig haben wir ein scharfes Auge für Risiko. Wir folgen dabei klaren Regeln.

Unsere Strategie

- Fokus auf höher bewertete Anleihen: Hochzinsanleihen besserer Bonitäten bieten Potenzial für ein vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis, eine verlässliche Einkommensquelle sowie Schutz vor hohen Kapitalverlusten. Daher bauen wir unser Kernportfolio aus Anleihen der Ratings BB/B auf. In Anleihen mit CCC-Rating und darunter investieren wir lediglich bei ausgewählten Gelegenheiten.
- Präzise Wertpapierauswahl zur Erzielung von Alpha: Um Alpha zu generieren, setzen wir auf sorgfältige Einzeltitelauswahl, statt auf schwer vorhersehbare Sektorwetten. Unser Herangehen stützen wir auf zwei Säulen: eine gründliche fundamentale Kreditanalyse und eine detaillierte Wertanalyse einzelner Titel. Gleichzeitig steuern wir aus einer Top-down-Perspektive unsere allgemeine Risikohaltung und die Asset-Allokation innerhalb des Portfolios.
- Gezieltes Risikomanagement: Wir erstellen diversifizierte Portfolios, um übermäßige Risiken auf Emittentenebene zu vermeiden. Damit sind die Alphaquellen breiter gefächert im Vergleich zu einer stark konzentrierten Strategie. ●

**Metzler
Payden**

Payden & Rygel ist einer der größten unabhängigen Investmentmanager in den Vereinigten Staaten. Das Unternehmen ist auf das Management aktiver Anleihen- und Balanced-Strategien spezialisiert. Im Jahr 1998 haben der US-amerikanische Asset-Manager und das Bankhaus Metzler das Joint Venture Metzler/Payden gegründet – und bieten ihren Kunden seitdem zusätzliche Diversifikationsmöglichkeiten und maßgeschneiderte Lösungen an.



Ihr Ansprechpartner im Hause Metzler:

Joannis Karathanasis
Managing Director Metzler/Payden, LLC
Tel. +49 69 2104-1253
Joannis.Karathanasis@metzler.com

Bitte beachten Sie zu diesem Beitrag die rechtlichen Hinweise auf Seite 39.

Metzler Klima-Overlay

Klimaziele definieren, überwachen und erreichen

→ Wie lassen sich Klimaziele erfolgreich in Portfolios umsetzen? Wann gefährden Strategien zur Dekarbonisierung den Anlageerfolg? Das Metzler Klima-Overlay bietet Lösungen, die sich insbesondere an Investoren mit Masterfonds-Strukturen richten.



Dr. Philipp Finter,
ESG Integration & Research,
Metzler Asset Management GmbH

Klimaziele für Portfolios realistisch zu formulieren und umzusetzen stellt institutionelle Investoren häufig vor Herausforderungen. Im Besonderen trifft das zu bei der konsistenten Integration von Klimazielen in komplexe Masterfonds-Strukturen. Häufig bestehen Bedenken, ob die gewählte Anlagestrategie überhaupt mit den Klimazielen vereinbar ist. Hier setzt unser Klima-Overlay an und bietet ein strukturiertes Steuerungs- und Überwachungsinstrument zur Dekarbonisierung von Kapitalanlagen (s. Abb. 1).

Wir begleiten Anleger zunächst bei der Definition ihrer übergeordneten Klimaziele. Individuelle Vorgaben erheben wir durch einen strukturierten Fragenkatalog. Aus den Antworten leiten wir anschließend spezifische Klimaziele, Dekarbonisierungsstrategien und Steuerungsmetriken für alle Segmente des Masterfonds ab. Konkrete

Handlungsoptionen für die unterschiedlichen Anlageklassen sollen die konsistente Umsetzung der Klimaziele über alle Segmente hinweg gewährleisten.

Darauf aufbauend unterstützen wir Investoren, ihre formulierten Klimaziele in die Managementprozesse der Segmentfonds zu integrieren. Präzise Zielvorgaben, die gegebenenfalls um Abweichungstoleranzen ergänzt werden, schaffen die Grundlage für ein belastbares Monitoring der Zielerreichung. Die Investoren entscheiden darüber, ob diese Vorgaben für die Segmentmanager verpflichtend oder lediglich orientierend sein sollen.

Unterschiedliche Datenquellen, Modelle und Berechnungsmethoden führen häufig zu Inkonsistenzen und erschweren die Vergleichbarkeit von Dekarbonisierungsschritten. Die zentrale Bereitstellung einer

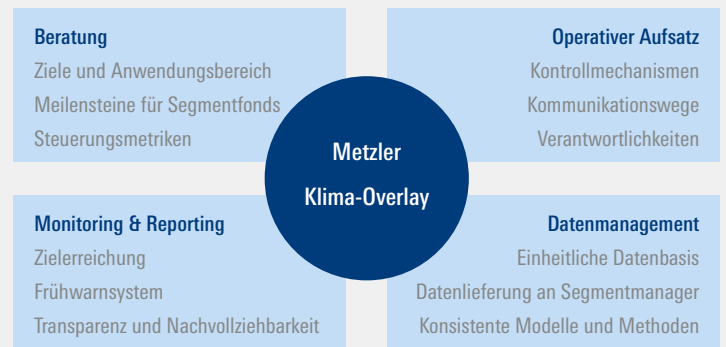
einheitlichen Klimadatenbasis ist daher ein wichtiger Baustein unseres Klima-Overlays. Dies gewährleistet, dass alle Segmentmanager auf identische Klimakennzahlen bei der Steuerung ihrer Portfolios zurückgreifen. Auf Grundlage der gemeinsamen Datenbasis erfolgt auch das fortlaufende, zentral gesteuerte Monitoring der Zielerreichung. Zusätzlich werden für die Überwachung notwendige Kommunikationswege, Rollen und Verantwortlichkeiten definiert, ebenso wie die eingesetzten Methoden.

Grundlage des Monitoring-Prozesses ist ein gesondertes Klima-Reporting für den Masterfonds und alle Segmentfonds. Das Reporting umfasst regelmäßige Fortschrittsberichte und dokumentiert Abweichungen vom Zielpfad, wodurch Investoren die operative Steuerung ihrer Klimaziele eng begleiten können (vgl. Abb. 2). Gleichzeitig sorgt das Reporting für eine fundierte Grundlage, um interne Gremien oder externe Stakeholder zu informieren.

Ebenso wichtig ist es, die Dekarbonisierungsdynamik des relevanten Investmentuniversums zu beobachten. Denn zu den zentralen Risiken von Dekarbonisierungsstrategien gehört, dass die Mehrheit der Unternehmen ihre Geschäftsmodelle nicht oder nur unzureichend dekarbonisiert. Dann könnten sich die Klimaziele nur noch unter großen Abweichungsrisiken im Vergleich zum Investmentuniversum erreichen lassen.

Unser Klima-Overlay sieht daher ein Frühwarnsystem vor, das erkennt, wenn sich die gewählte Dekarbonisierungsstrategie negativ auf die Investierbarkeit des Universums auswirkt (s. Abb. 3). Es lassen sich so Einschätzungen zur grundsätzlichen Erreichbarkeit der gesetzten Ziele ableiten, die in die fortlaufende Evaluierung der Klimastrategie einfließen und die bei Bedarf zu deren strategischer Anpassung führen können. ●

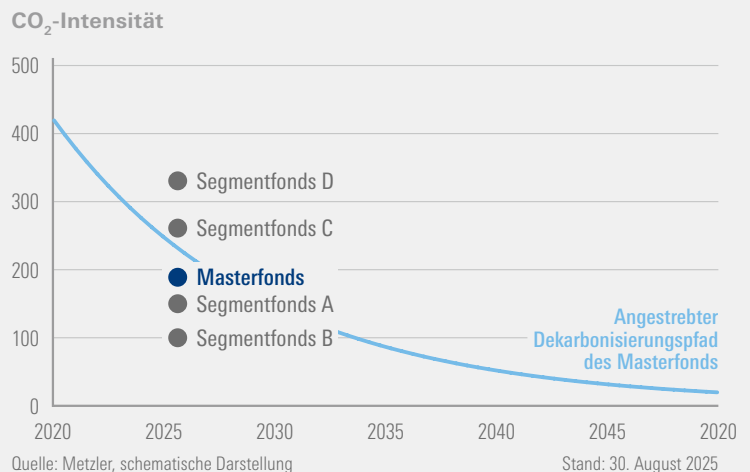
Abb. 1: Zentrale Bausteine des Metzler Klima-Overlays



Quelle: Metzler

Stand: 31. August 2025

Abb. 2: Zielerreichung für Master- und Segmentfonds



Quelle: Metzler, schematische Darstellung

Stand: 30. August 2025

Abb. 3: Monitoring- und Frühwarnsystem für Investmentuniversen

Investment-universum	Ziel für CO ₂ -Intensität	Unterzeichnung Paris-Abkommen (Staaten) in %	Anzahl Emittenten mit Zielerreichung	Indexanteil Emittenten mit Zielerreichung in %	Ex-ante Tracking Error durch CO ₂ -Ziel in %	Bewertung
Globale Aktien	363	—	246	49,8	2,1	●
Europäische Aktien	370	—	1.277	72,5	1,3	●
Unternehmensanleihen (EUR)	411	—	551	71,6	0,4	●
Staatsanleihen Eurozone	—	100	20	100,0	—	●
Globale Staatsanleihen (USD)	—	100	28	48,5	—	●
Gesamt	392	100	2.122	69,3	—	●

Quelle: Metzler, schematische Darstellung

Stand: 30. August 2025

„Entscheidend sind einheitliche Daten und Berechnungen“

Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, Metzler Asset Management GmbH, spricht über die Faktoren, die ein erfolgreiches Klima-Overlay ausmachen.

Herr Sailer, warum bietet Metzler mit dem Klima-Overlay eine gesonderte Beratungsdienstleistung an?

Institutionelle Anleger äußern uns gegenüber immer wieder den Wunsch, die auf Organisationsebene definierten Klimaziele konsequent auch in den Kapitalanlagen abzubilden. Oft fehlt jedoch das konkrete Know-how, wie sich dies in der Praxis umsetzen lässt – insbesondere, wenn mehrere Fonds betroffen sind. Hinzu kommt eine gewisse Unsicherheit: Manche Investoren befürchten, dass ambitionierte Klimaziele die klassischen Anlageziele gefährden könnten. Deshalb halten sich viele zurück – doch je länger man wartet, desto größer der Anpassungsdruck, während sich gleichzeitig das Zeitfenster zur Zielerreichung schließt.

Eine zentrale Hürde scheint die Datenversorgung zu sein.

Das ist in der Tat einer der entscheidenden Punkte. Es reicht nicht, alle Segmentmanager auf ein gemeinsames Ziel einzuschwören. Damit die Steuerung funktioniert, müssen alle Beteiligten mit einer konsistenten Datenbasis arbeiten. Ansonsten droht der Vergleich von Äpfeln mit Birnen. Kunden unseres Klima-Overlays erhalten deshalb eine einheitliche, für die Portfoliosteuerung relevante Datengrundlage, die sie ihren heutigen und künftigen Segmentmanagern zur Verfügung stellen können.

Erhalten die Segmentmanager zusätzlich konkrete Zielvorgaben?

Ja, diese werden individuell definiert – abhängig von Asset-Klasse und Investmentuniversum – und direkt aus den übergeordneten Klimazielen abgeleitet. Zudem stellen wir den Managern bevorzugt nicht nur Rohdaten, sondern berechnete Klimametrien zur Verfügung. Denn in der

Praxis existieren zahlreiche Berechnungsvarianten für klimabezogene Steuerungsgrößen. Einheitliche Standards sind hier entscheidend, um Vergleichbarkeit und Steuerbarkeit sicherzustellen.

Warum können Kapitalverwaltungsgesellschaften ihren Kunden diesen Service nicht in gleicher Form anbieten?

Dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen fehlen häufig die Genehmigungen zur Weitergabe der Klimadaten. Zum anderen erfordert ein wirksames Klima-Overlay ein hohes Maß an Individualisierung, Beratung und fachlicher Tiefe. Unser Reporting kann bei komplexen Masterfonds schnell mehrere Dutzend Seiten umfassen. Es beinhaltet beispielsweise einen regelmäßigen „Reality Check“: Reichen die Dekarbonisierungsfortschritte im jeweiligen Investmentuniversum aus, damit die Segmente ihre Klimaziele überhaupt erreichen können? Um solche Analysen fundiert durchführen zu können, setzen wir auch Portfoliooptimierungsverfahren ein, die tiefgehende ökonomische Expertise erfordern. ●



Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, Metzler Asset Management GmbH

Beitrag von Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office, Metzler Asset Management GmbH

Kompass für nachhaltiges Investieren

→ Mit der Fondspyramide von Metzler schaffen wir Transparenz für Anleger: Wir möchten Nachhaltigkeit und nachhaltiges Investieren verständlich und erlebbar machen, Investitionen wirksam steuern und einen Beitrag zu einer verantwortungsvollen Zukunft leisten.

Nachhaltigkeit ist bei Metzler kein Modewort, sondern ein zentrales Element unseres Handelns. Um Anlegern die Orientierung zu erleichtern, haben wir 2025 die Metzler Fondspyramide eingeführt (vgl. Abb. unten). Sie gliedert unsere Publikumsfonds in drei Fondsfamilien:

- **Integration / Integration+** – ESG-Faktoren werden systematisch berücksichtigt. Für die Kategorie „Integration+“ berücksichtigen wir weitere wertebasierte Ausschlusskriterien, die sich an den Mindestausschlusskriterien des FNG-Siegels orientieren, dem Qualitätsstandard für nachhaltige Fonds im deutschsprachigen Raum.
- **Sustainability** – hier nutzen wir den gleichen ESG-Integrationsprozess wie für die Produktfamilie „Integration“, ergänzen ihn jedoch um die Ausschlusskriterien gemäß den EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel.
- **Ethical Values** – höchste ethische Maßstäbe und messbare Wirkung mit Fokus auf die Nachhaltigkeitsziele der UN (UN SDGs). Neben zusätzlichen klimabezogenen ESG-Informationen

bei der ESG-Integration werden auch strenge ethisch-nachhaltige Ausschlüsse berücksichtigt, die über die Ausschlüsse der Fondsfamilien „Integration und Integration+“ sowie „Sustainability“ hinausgehen. Der Fonds tätigt nachhaltige Investitionen von mindestens 90 Prozent gemäß der Offenlegungsverordnung mit dem Ziel, den Klimaschutz zu unterstützen.

Diese Struktur bietet einen klaren Überblick, macht die Unterschiede der Nachhaltigkeitsansätze sichtbar und ermöglicht es, unterschiedliche Anlageziele gezielt umzusetzen. ●



Mehr Informationen
finden Sie hier:

Global Ethical Values

Global Growth Sustainability

Integration+:

Global Equities | European Dividend |
European Smaller Companies
Euro Corporates

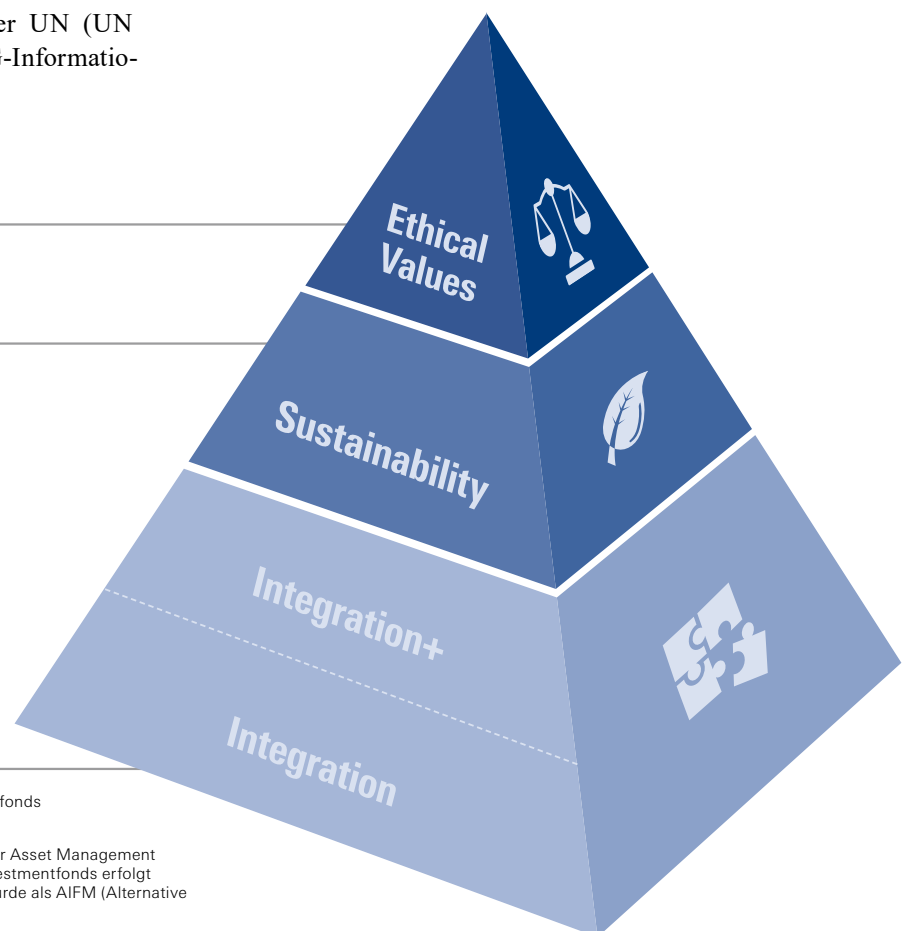
Multi Asset | Multi Asset Dynamic |
Multi Asset Defensive

Integration:

European Equities | German Smaller Companies
European Growth
YIELCO Metzler Infrastruktur IV¹

Die Namensbezeichnung der Fonds kann unter www.metzler.com/download-fonds eingesehen werden.

¹ Beim Fonds YIELCO Metzler Infrastruktur IV wird ein gemeinsam mit Metzler Asset Management entwickelter ESG-Ansatz von YIELCO umgesetzt. Das Management des Investmentfonds erfolgt durch YIELCO Investments AG. AlterDomus Management Company S.A. wurde als AIFM (Alternative Investment Fund Manager) des Fonds bestellt.





Werte schaffen: Mit Stärke, Flexibilität und Innovation

→ Immer wieder gab es turbulente Phasen an den Kapitalmärkten. In den vergangenen fünf Jahren jedoch war Unsicherheit kein Ausnahmezustand, sondern vielmehr strukturelles Merkmal. Für Investoren bedeutet dies, stärker auf Resilienz, Preissetzungsmacht und Bilanzqualität zu achten. Unternehmen, die Lieferketten flexibel gestalten, Kostensteigerungen weitergeben können und Innovation in den Mittelpunkt stellen, sind im Vorteil. Sie haben die besten Chancen, Werte zu schaffen und unsichere Zeiten zu meistern.

Wie rasch sich das Marktumfeld für Unternehmen und Investoren ändern kann, haben die vergangenen Jahre gezeigt: Pandemie, Lieferkettenstörungen, Inflationschübe und geopolitische Konflikte haben die Spielregeln immer wieder neu definiert. Zuletzt kamen eine volatile Zollpolitik sowie erhebliche Handelshemmnisse beim Zugang zum wichtigen US-Markt hinzu.

Lieferkettenkrise: Die Covid-19-Pandemie offenbarte die Anfälligkeit globaler Netzwerke. Beispielsweise litten Automobilindustrie und Maschinenbauer unter Engpässen. Viele Konzerne haben seither „Dual Sourcing“- oder „Local for Local“-Strategien etabliert, um Abhängigkeiten zu reduzieren. Lagerbestände wurden erhöht, mit entsprechenden Spuren in den Bilanzen. Als 2022 Zinsen und Zuversicht wieder stiegen, büßte die Lagerhaltung an Priorität ein, was zu einem ausgeprägten Korrekturzyklus führte.

Inflationsschub: Ab 2021 stiegen die Rohstoff- und Energiepreise rapide. Entscheidend waren für viele Unternehmen die Fragen nach Preissetzungsmacht und Elastizität der Nachfrage. Margen-

schwache Firmen oder energieintensive Geschäftsmodelle wie Chemieunternehmen gerieten unter erheblichen Druck. Investoren begannen in der Folge, Preissetzungsmacht und Markenstärke höher zu gewichten als reines Umsatzwachstum.

Geopolitische Risiken: Der Krieg in der Ukraine änderte viele Perspektiven und führte zu einer Themen- und Sektorenrotation: Europa musste seine Gasversorgung umstellen, was kurzfristig Energieversorger belastete, aber auch Investitionen in LNG-Infrastruktur und erneuerbare Energien nach sich zog. Die geopolitischen Ereignisse hatten gleichzeitig zur Folge, dass EU-Staaten ihre Verteidigungsbudgets erhöhten, wovon einige Unternehmen profitierten.

Handelspolitik: Neue US-Zölle und die strategische Rivalität zwischen USA und China zeigen, dass die Globalisierung nicht mehr linear voranschreitet. Beispielsweise stehen Unternehmen aus der Halbleiterindustrie im Zentrum dieser Spannungen: Ihre Technologie ist global gefragt, doch Exportrestriktionen beschränken den Zugang zu wichtigen Märkten.



Lorenzo Carcano und Ulf Plesmann, Co-Heads of Equities,
Metzler Asset Management GmbH

Investoren müssen politische Risiken stärker in die Bewertung einpreisen. Trotz Handelsabkommen dürften die Zölle auf absehbare Zeit auf deutlich höheren Niveaus verharren. Das wiederum macht Anpassungen bei Lieferketten und Produktionsstandorten notwendig. Auch hier ist entscheidend, welche Geschäftsmodelle

die damit verbundenen Kostensteigerungen an ihre Kunden weiterreichen können. Mit „Local for Local“-Strategien wird nicht nur das Ziel resilienter Lieferketten verfolgt, sondern auch ein möglichst lokaler Produktabsatz.

Resilienz und Anpassungsfähigkeit von Sektoren und Themen

Nicht alle Branchen sind von zunehmender Unsicherheit und Volatilität gleich stark betroffen – Unterschiede gibt es unter anderem bei Zyklichkeit, Kapitalstruktur und -intensität sowie Innovationsfähigkeit.

Finanzsektor: Banken und Versicherer sind klare Gewinner der Zinsnormalisierung. Im klassischen Bankgeschäft stieg der Zinsüberschuss spürbar, Versicherungen konnten ihre Kapitalanlagen profitabler anlegen. Die Zahl der Kreditausfälle blieb stabil. Und: Ein gewisses Maß an Volatilität kann sich günstig auf Handelsaktivitäten von Banken auswirken.

Industrie & Automobil: Die Herausforderung ist groß: Einerseits mussten Lieferketten neu aufgestellt werden. Andererseits erfordert die Transformation zu E-Mobilität und CO₂-neutraler Produktion enorme Investitionen. Eine hohe Kapitalintensität mindert die Anpassungsfähigkeit und führt zu hohen Kosten sowie langwierigen Verlagerungen von Produktion.

Technologie & Halbleiter: Halbleiterhersteller profitieren vom steigenden Bedarf an Rechen- und Speicherleistung durch Trends wie Elektrifizierung oder Künstliche Intelligenz (KI), bleiben

aber hochgradig abhängig von geopolitischen Entwicklungen. Softwareanbieter mit wiederkehrenden Umsätzen sind dagegen resilient und haben kaum Probleme mit Zöllen und Lieferketten.

Energie & Rohstoffe: Energieunternehmen stehen im Spannungsfeld von kurzfristiger Volatilität und langfristigen Dekarbonisierungszielen, die erhebliche Investitionen erfordern. Erträge bei den erneuerbaren Energien sind hochgradig von der jeweiligen Regulatorik abhängig.

Gesundheitswesen: Pharmaunternehmen und MedTech-Konzerne kombinieren steigende Nachfrage aufgrund des demografischen Wandels mit Innovationskraft. Sie sind strukturell resilient mit stabilen Cashflows. Dennoch stellen Zölle und Preisanpassungen ein großes Risiko für viele Firmen dar.

Anlagethemen in Zeiten hoher Unsicherheit

Derzeit bieten einige Investmentideen trotz hoher Volatilität interessante Chancen:

1. **Banken & Versicherer:** Profiteure der Zinsnormalisierung, attraktive Dividendenrenditen, robuste Kapitalquoten. Für langfristige Investoren besonders interessant, da Bewertungen trotz Kursanstiegen moderat bleiben, insbesondere für Banken.
2. **Infrastruktur & Energieübergang:** Der massive Investitionsbedarf in Stromnetze, Verteidigung und erneuerbare Energien schafft planbares Wachstum. Der Ausbau von Rechenzentren erfolgt global in den jeweiligen lokalen Märkten.
3. **Gesundheitswesen & MedTech:** Stabilität kombiniert mit Innovation. Spannend können Nischenplayer mit klaren Spezialisierungen und überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial sein.
4. **Technologie:** Unternehmen aus der Halbleiterbranche profitieren direkt von der Nachfrage nach Rechenleistung für KI. Volatil, aber langfristig unverzichtbar.
5. **Hidden Champions:** Europäische Nischenführer mit globaler Marktstellung aus dem Mid-Cap-Segment sind oft nur wenig bekannt, glänzen aber mit Resilienz ihrer hochspezialisierten Geschäftsmodelle. ●



Stablecoins auf dem

→ Neue Technologien wie Blockchain und Künstliche Intelligenz formen den Kapitalmarkt und die Wirtschaft der Zukunft: Eine neue Infrastruktur ist im Entstehen, die die Tür zu neuen Geschäftsmodellen und innovativen Einsatzmöglichkeiten in nahezu allen Branchen und Wirtschaftszweigen öffnet.

Der technologische Wandel ist enorm und vollzieht sich rasant. Technologien wie die Blockchain und Künstliche Intelligenz heben Vertrauen, Effizienz, Innovation und globale Vernetzung auf eine völlig neue Ebene und sie formen den Kapitalmarkt der Zukunft. Gekoppelt mit den fortschreitenden globalen Bemühungen bezüglich regulatorischer Rahmenwerke – insbesondere für das Digital-Assets-Ökosystem – wird schon heute erkennbar, dass der Kapitalmarkt von morgen auf einer neuen Marktinfrastruktur aufbauen dürfte: Wir sprechen hier von Dienstleistungen und Assets, die 24 Stunden am Tag, sieben Tage die Woche und 365 Tage im Jahr verfügbar sind. Kurz: 24/7/365. Zudem stehen sie global zur Verfügung. Sie zeichnen sich

aus durch Transaktionen in Echtzeit (T+0) und durch Programmierbarkeit.

Regulatorische Leitplanken auf beiden Seiten des Atlantiks

Vor dem Hintergrund dieses globalen „Tech-Wettrennens“ ist es deshalb von entscheidender Bedeutung, dass sich Länder, Regierungen und auch Marktteilnehmer weltweit aktiv mit dem Digital-Assets-Ökosystem auseinandersetzen. Es gilt, die eigene Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität in einer zunehmend digitalen Welt zu stärken. Für Staaten bedeutet dies beispielsweise, die Sicherung des aktuellen Niveaus des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und gleichzeitig eine Steigerung zukünftiger BIP-Potenziale. Hinzu kommt, dass

diese Technologie auch neue Möglichkeiten in der Fiskal- und Geldpolitik eröffnen könnte, die es auszuloten gilt. Zudem kann der Weg geebnet werden, sich als „der“ globale Standort für das „Web-3.0-Zeitalter“ zu positionieren.

Die globale strategische Relevanz dieses Themas wurde im Juli 2025 durch die Verabschiedung der Stablecoin-Regulatorik in den USA erneut hervorgehoben: Der GENIUS Act markiert einen regulatorischen Meilenstein für das Digital-Assets-Ökosystem nicht nur in den USA, sondern auch weltweit. Gemäß Studien dürfte der globale Markt für Stablecoins bis 2030 auf ein Volumen von 1,6 bis 3,7 Bio. USD steigen.

Vormarsch

Mit dem GENIUS Act wurden klare Rahmenbedingungen sowohl für Emittenten als auch Nutzer von Stablecoins geschaffen. Das Finanzsystem wandelt sich, und dieser Wandel ist hauptsächlich technisch bedingt. Insofern ist dieses Gesetz ein deutlicher Hinweis darauf, dass das Digital-Assets-Ökosystem mehr und mehr als ernstzunehmender Teil der „modernen Finanzinfrastruktur“ verstanden wird. Das

Gesetz schafft Rechtssicherheit in den USA und macht den Weg frei für eine breitere institutionelle und unternehmerische Nutzung von Stablecoins.

Sehr ermutigend für den Standort Europa ist, dass in der Europäischen Union bereits seit 2023 mit der Verordnung MiCA – Markets in Crypto Assets – regulatorische Klarheit hinsichtlich der Stablecoins erzielt

werden konnte (vgl. Abb. 1 auf S. 31). Zu den nächsten Schritten zählt nun die institutionelle Adaption der Technologie. Nur dann können digitale Assets auch in Europa an Fahrt aufnehmen.

Strategische Bedeutung von Stablecoins

Was aber genau sind Stablecoins? Ein Stablecoin ist eine digitale Währung, die auf

Tradition trifft Moderne – Metzlers Use-Case im Stablecoin-Bereich

Die „neue Welt“ kommt ohne die „alte“ Welt nicht aus – das gilt auch im Finanzwesen. Als Reservebank für AllUnity – ein von DWS, Flow Traders und Galaxy gegründetes europäisches Fintech – verwahrt Metzler Reserven für den ersten regulierten Euro-Stablecoin EURAU. Damit stärkt Metzler seine Rolle im Zukunftsfeld digitaler Assets.

„Als Bankhaus mit über 350-jähriger Geschichte sehen wir es als unsere Verantwortung, die Zukunft des Finanzsystems aktiv mitzugestalten. Die Partnerschaft mit AllUnity unterstreicht unser Engagement für Innovation im digitalen Euro-Raum.“



Mario Mattera, Mitglied des Vorstands B. Metzler seel. Sohn & Co. AG und verantwortlich für das Kompetenzzentrum Metzler DX

Metzler DX

Innovation und kontinuierliche Weiterentwicklung gehören zur DNA des Bankhauses Metzler und sind das Fundament für den langfristigen Erfolg. Die Digitalisierung und die rasante Entwicklung neuer Technologien machen auch vor der Finanzbranche nicht Halt: Digitale Assets, Blockchaintechnologie und Künstliche In-

telligenz haben das Potenzial, die Finanzwelt massiv zu verändern.

Um Innovation und Digitalisierung künftig noch mehr Gewicht und Durchschlagskraft zu verleihen, hat das Bankhaus Metzler seine Kräfte in diesen Bereichen gebündelt und direkt unter der unmittelbaren Verantwor-

einer Blockchain emittiert wird. Die regulatorischen Rahmenwerke sowohl in den USA als auch in der EU stellen dabei eine 1:1-Reservepflicht mit hochwertigen liquiden Assets in der jeweiligen Landeswährung sicher. Durch den Einsatz der Blockchain-Technologie wird eine neue – programmierbare, 24/7/365 global verfügbare und interoperable – Marktinfrastruktur eingeführt. Diese ermöglicht zahlreiche Anwendungsfälle, neue Geschäftsmöglich-

keiten und ein deutlich höheres Maß an Effizienz (vgl. Abb. 2 und Abb. 3).

Stablecoins sind also weit mehr als ein technisches Zahlungsinstrument – sie sind von strategischer Bedeutung, und das in verschiedenen Dimensionen.

Globale finanzielle Inklusion: Weltweit erhalten Menschen mit Stablecoins einfachen Zugang zu digitalen Finanzdienstleistungen.

Dabei sind sie nicht zwingend auf zahlreiche traditionelle Intermediäre wie etwa Banken angewiesen. Beispielsweise ist es nicht mehr nötig, ein Konto bei einer Bank zu haben, um Geld zu transferieren: Ein Wallet, eine Art elektronische Geldbörse, als App auf dem Handy reicht aus, um Geld an Empfänger weltweit zu überweisen.

Finanz-, Geld- & Geopolitik: Durch die weltweite Nachfrage nach wertstabilen Wäh-



Hendrik König

ist seit 2008 bei Metzler tätig. Seit 2025 leitet er die Abteilung Digital Assets & AI Innovation Lab des Bereichs Metzler DX. Zuvor leitete er die Stabsstelle Digital Assets Office, die sich mit der DLT-Technologie und deren Anwendungsmöglichkeiten befasste. Davor war er verantwortlich für die Aktienstrategie und das Quant-Team im Geschäftsfeld Capital Markets.

Shahrok Shedari

arbeitet seit 2015 bei Metzler. Seit 2025 leitet er die Abteilung Digital Assets & AI Integration Lab des Bereichs Metzler DX. Von 2020 bis 2022 baute Herr Shedari die Innovationseinheit DigitalManufaktur bei Metzler auf, die sich mit disruptiven Themen und ihrer strategischen Relevanz befasste und wechselte dann als stellvertretender Leiter ins Digital Assets Office.

tung des Vorstands verankert: Fachwissen, technische Expertise und strategische sind seit 1. Juni 2025 in der Abteilung Metzler DX gebündelt – DX steht für alles rund um die digitale Transformation. So kann das Bankhaus Metzler die Potenziale von Zukunftstechnologien wie Künstliche Intelligenz und Blockchain voll ausschöpfen.

rungen – beispielsweise nach US-Dollar oder Euro – ließen sich mit Stablecoins indirekt Haushaltsdefizite von Staaten finanzieren. Aus geldpolitischer Sicht wird Geld durch die blockchainbasierte Marktinfrastruktur programmierbar und hat eine schnellere Umlaufgeschwindigkeit – es lässt sich in Echtzeit transferieren, Stichwort T+0. Zusätzlich bestehen weitere Möglichkeiten im Collateral-Management. Ebenso ist der Einsatz von neuen neutralen Reserve-Assets denkbar.

Anwendungsfälle & Effizienz: Stablecoins ermöglichen neue Geschäftsmodelle im E-Commerce, im Internet of Things, im Finanzsektor und in weiteren Wirtschaftsbereichen. Als programmierbare, hochliquide Infrastruktur schaffen sie Effizienzgewinne und Innovationspotenzial. ●

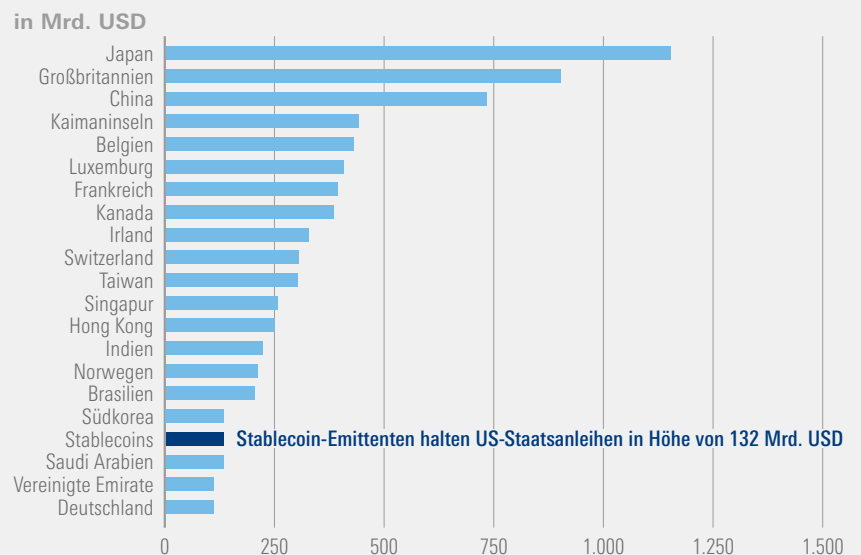
Abb. 1: Einige Kernpunkte zu GENIUS Act vs. MiCA

GENIUS Act	MiCA: E-Geld-Token
■ Nur sogenannte Permitted Payment Stablecoins Issuers dürfen USD-Stablecoins emittieren, darunter Banken oder staatlich regulierte Emittenten unter Aufsicht von OCC oder Fed ■ 1:1-Reservspflicht mit hochwertigen liquiden Assets (zum Beispiel US-Dollar, T-Bills, Reservekonten bei Fed) ■ Keine Zinszahlung oder Yield-Produkte: Stablecoins dürfen selbst keine Rendite anbieten; Plattformen können aber Drittanbieter-Belohnungen geben ■ Zugangsweg zu Fed-Master-Accounts: Emittenten können beantragen, direkte Verbindung zu FedWire zu nutzen für schnellere, günstigere Transaktionen – traditionelle Banken lassen sich so umgehen	■ Mit der Verabschiedung der MiCA wurde ein einheitlicher Rechtsrahmen für Stablecoin-Emittenten in Europa geschaffen ■ Stablecoins, die in Form von E-Geld ausgestaltet sind, müssen entgegengenommene Gelder auf gesonderten Konten bei CRR-Kreditinstituten (zum Beispiel bei Metzler) hinterlegen oder Investments in HQLAs tätigen ■ E-Geld-Token-Emittenten, die selbst kein CRR-Kreditinstitut sind und somit das Einlagengeschäft nicht betreiben, benötigen eine Partnerbank, die die Treuhandkonten führt ■ Generierte Zinserträge auf die Einlagen werden durch die Partnerbank generiert, und teils an die E-Geld-Token-Emittenten weitergegeben

Quellen: Genius Act, MiCA, Metzler

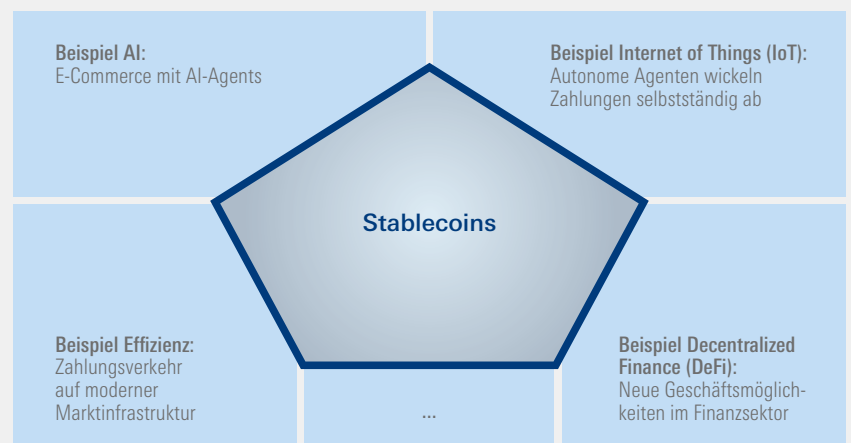
Stand: August 2025

Abb. 2: Der US-Dollar soll die vorherrschende Weltreservewährung bleiben – auch mithilfe von Stablecoins



Quellen: The Block, US Treasury Data (Stand: Juni 2023), Castle Island Ventures, CNBC, X, Stablepulse (Stand: 31. Mai 2025)

Abb. 3: Stablecoins kommen in zahlreichen Wirtschaftszweigen zur Anwendung



Quellen: The Block, US Treasury Data (Stand: Juni 2023), Castle Island Ventures, CNBC, X, Stablepulse (Stand: 31. Mai 2025)



Pensionsfonds als strategisches Steuerungsinstrument

Wie Unternehmen Pensionsverpflichtungen aus der Bilanz auslagern

→ Die Auslagerung von Pensionsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds ist weit mehr als ein reiner Bilanzkniff. Sie ist ein strategisches Instrument, das Unternehmen jeder Größe dabei unterstützt, Risiken zu minimieren, Planungssicherheit zu gewinnen und die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Während für große Unternehmen vor allem die Bilanzoptimierung und Risikosteuerung im Vordergrund stehen, profitieren kleinere Betriebe außerdem von der Professionalisierung und Entlastung, die ein Pensionsfonds mit sich bringt.

Direktzusagen waren und sind für viele Unternehmen das zentrale Instrument für die betriebliche Altersversorgung (bAV). Schließlich lässt sich diese Form der Zusagen nicht nur besonders flexibel ausrichten. In der Anwartschaftsphase entstehen auch langfristige Rückstellungen für die Zusagen, die in der Regel zu Steuerentlastungen führen.

Direktzusagen können zur bilanziellen Herausforderung werden

Werden die Direktzusagen nicht an Änderungen im Unternehmen angepasst, kann das später zu Problemen führen; womöglich ist die Finanzierung in der

Leistungsphase nicht dauerhaft sichergestellt. Lang in die Zukunft wirkende Lasten aus der Vergangenheit stellen indes per se eine bilanzielle und strategische Herausforderung dar. Schwankender Zins und steigende Lebenserwartung beeinflussen Pensionsverpflichtungen massiv, und was als wertvolles Versprechen für langjährige Mitarbeitende gedacht war, kann sich für viele Betriebe zur schwer kalkulierbaren bilanziellen Last entwickeln.

Zu den etablierten Methoden, um Pensionslasten aus der Bilanz zu entfernen, gehört bei großen Unternehmen die Ausfinanzierung mit der entsprechenden



*Thorsten Lohse, Kundenbetreuung,
Metzler Pension Management GmbH*

Kapitalunterlegung über eine Treuhandlösung (CTA). Es entscheiden sich aber immer mehr auch kleinere Unternehmen, die Pensionsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds zu übertragen oder eine Kombination aus CTA (für den Future-Service) und Pensionsfonds (für den Past-Service) zu nutzen und optimieren so langfristig ihre Finanz- und Risikostruktur. Das Vorgehen verbessert nicht nur Bilanzkennzahlen, sondern bietet auch einen klaren strategischen Vorteil: Während das Unternehmen sich auf sein Kerngeschäft konzentrieren kann, schafft die Auslagerung auf einen Pensionsfonds Sicherheit und Transparenz.

Pensionsfonds als strategisches Instrument

Ein Pensionsfonds ist ein rechtlich selbstständiges Versorgungswerk, das Unternehmen für die Übertragung und Verwaltung ihrer Direktzusagen nutzen können. Er gehört zu den fünf Durchführungswegen der bAV in Deutschland und unterliegt den Vorgaben des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) und der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Die Pensionsverpflichtungen aus Direktzusagen werden im Wege der Auslagerung rechtlich von einem Arbeitgeber auf den Pensionsfonds übertragen. Pensionsfonds gewähren dann den Arbeitnehmern und gegebenenfalls deren Hinterbliebenen einen Rechtsanspruch auf die zugesagten Leistungen.

Die Arbeitgeber finanzieren dies durch einmalige Beiträge oder durch Ratenzahlungen und aus Erträgen der Kapitalanlagen.

Neben dieser effizienteren Finanzierung ihrer Pensionsverpflichtungen geht die Möglichkeit einher, die Bilanzstruktur der Firmen zu optimieren¹.

Meist wird heute eine Übertragung auf einen nicht-versicherungsförmigen Pensionsfonds vorgenommen. Diese Art der Pensionsfonds verfügen über größere Freiheiten bei der Kapitalanlage als versicherungsförmige Pensionsfonds. Das bedeutet, dass ein abgebendes Unternehmen nach eigener Risikoneigung und Anlagestrategie die Höhe eines Einmalbeitrags maßgeblich mitbestimmen kann.

Während die erforderlichen Beiträge bei einer versicherungsförmigen Übertragung auf der Basis von vorsichtigen Rechnungsgrundlagen berechnet werden (zum Beispiel mit einem Rechnungszins von 1,00 Prozent p.a. und mit den Sterbetafeln DAV2004R), darf der Pensionsfonds bei einer bilanzförmigen Übertragung mit marktnahen Rechnungsgrundlagen kalkulieren (zum Beispiel mit den Sterbetafeln nach Heubeck).

Der Einmalbeitrag wird dann vom Pensionsfonds am Kapitalmarkt investiert. Hier kann ein nicht-versicherungsförmiger Pensionsfonds, anders als ein versicherungsförmiger Pensionsfonds mit Mindestgarantien, breitere und chancenreichere Anlagestrategien verfolgen, die langfristig höhere Renditechancen eröffnen. Das geht mit einem höheren Kapitalmarktrisiko einher, macht die Auslagerung insbesondere für Unternehmen mit komplexen Versorgungszusagen aber besonders interessant, da Versicherungstarife mit Garantien in der Regel nicht die nötige Flexibilität bieten.

Pensionsfonds sind also nicht nur ein weiteres Instrument der bAV, sondern ein strategisches Werkzeug, mit dem Unternehmen die finanzielle Stabilität und Planbarkeit erhöhen können.

Motive: Mehr als Bilanzoptimierung

Die Entscheidung, Pensionsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds zu übertragen, folgt oft nicht nur finanziellen, sondern auch strategischen Überlegungen. Die wichtigsten Ziele im Überblick:



1 Bilanzielle Entlastung

Pensionsrückstellungen verlängern die Unternehmensbilanz teils erheblich und belasten Kennzahlen wie die Eigenkapitalquote und den Verschuldungsgrad. Durch Auslagerung lassen sich die Rückstellungen auflösen, was Unternehmen für Investoren, Kreditgeber und Ratingagenturen attraktiver macht. In Zeiten steigender Anforderungen an Bonität und Transparenz ist das oft ein entscheidender Vorteil. Beispielsweise scheitern Unternehmensverkäufe regel-

mäßig an den vorhandenen Pensionslasten. Für die erfolgreiche Suche nach einer Unternehmensnachfolge oder im Verkaufsprozess erweist sich somit das Auskehren großer und lang laufender bilanzieller Verpflichtungen regelmäßig als förderlich.

2 Risikotransfer

Unternehmen tragen bei Direktzusagen das volle Zinsänderungs- und Langlebkeitsrisiko, müssen also mit schwankenden Kapitalmarktzinsen genauso klarkommen wie mit der Möglichkeit, dass ehemalige Beschäftigte sehr lange leben und Rentenzahlungen somit länger fließen als geplant. Ein nicht-versicherungsförmiger Pensionsfonds übernimmt beide Risiken – solange eine ausreichende Kapitaldeckung vorhanden ist. So gewinnen Unternehmen Planungssicherheit und entlasten ihr Risikoprofil.

3 Kalkulierbare und reduzierte Kosten

Die Auslagerung macht künftige Zahlungsverpflichtungen berechenbar. Statt schwankender Pensionslasten fließt eine Zahlung – einmalig oder in Raten – in den Pensionsfonds. Diese Zahlung kann als Betriebsausgabenabzug geltend gemacht werden. Zusätzlich reduziert sich der Beitrag an den Pensions-Sicherungs-Verein (PSV) um 80 Prozent. Das ausgelagerte Betriebsvermögen ist zweckgebunden und dem Zugriff des Trägerunternehmens entzogen – dies ist besonders wichtig für Arbeitnehmer, die nicht unter dem Schuttschirm des PSV stehen. Im Ergebnis lassen sich langfristige Strategien und Investitionen verlässlicher planen.

4 Konzentration aufs Kerngeschäft

Die Verwaltung von Direktzusagen bindet Ressourcen und erfordert spezielle Expertise. Wer sie abgibt, entlastet die eigene Finanz- und Personalabteilung und kann sich auf sein Kerngeschäft konzentrieren.

5 Positive Signalwirkung

Ein professionell aufgestelltes Altersversorgungsmodell sendet ein starkes Signal auch an die eigene Belegschaft. Das stärkt die Attraktivität als

Arbeitgeber und die Mitarbeiterbindung. In Zeiten des Fachkräftemangels kann das ein erheblicher Wettbewerbsvorteil sein.

Kurz gesagt: Die Entscheidung für eine Auslagerung auf einen Pensionsfonds ist Ausdruck einer langfristig orientierten Unternehmensstrategie, die Risiken reduziert und Chancen nutzt.

Große Wirkung in kurzen Bilanzen: Warum KMU vom Pensionsfonds profitieren

Pensionsverpflichtungen stellen kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) ohne spezialisierte Abteilungen für Pensionsthemen vor besondere Herausforderungen. In der Bilanz bilden sie eine außerordentliche dauerhafte Belastung, während zugleich die Ressourcen fehlen, sie zu managen. Auch die rechtlichen Anforderungen sind für kleinere Betriebe genauso anspruchsvoll wie für Großunternehmen.

Pensionsrückstellungen können oft einen erheblichen Teil der Bilanzsumme ausmachen. Das wirkt sich nicht nur negativ auf Kreditwürdigkeit und damit auch die Investitionsfähigkeit aus. Es gibt auch Folgerisiken: So wird jede Zinsänderung Verpflichtungen schwanken lassen. Beziehen Zusagen außerdem biometrische Risiken ein, die sich womöglich frühzeitig realisieren, dann kann der Passivwert schlagartig anschwellen. Im schlimmsten Fall so sehr, dass die bilanzielle Überschuldung droht – es handelt sich hierbei um das sogenannte Bilanzsprung-Risiko.

Gerade für KMU kann die Auslagerung also zum entscheidenden Hebel werden, um die eigene Bonität zu stärken, Liquiditätsspielräume zu erhöhen und die Verpflichtungen klar kalkulierbar zu machen. Und der Pensionsfonds leistet ein professionelles Kapitalanlage-management, für das Unternehmen keine eigene Expertise aufbauen müssen.

KMU, die über ein bAV-Angebot nachdenken oder ein bestehendes bAV-Konzept optimieren und neu ausrichten möchten, finden bei Metzler Pension Management einen Partner mit langjähriger Erfahrung in der

kapitalunterlegten bAV, der umfangreich beraten kann. Der Metzler Mittelstands Pensionsfonds (MMPF) bietet zudem eine auf KMU zugeschnittene Lösung, die sich in Finanzierung und Anlagestrategie an individuelle Anforderungen anpassen lässt. So können Unternehmen je nach Risikoneigung aus zwei unterschiedlichen Kapitalanlagestrategien² wählen und Biometrie³- sowie Zinspuffer⁴ nutzen, um Nachschusssrisiken zu senken und sich gegen Marktschwankungen abzusichern.

Ein Baustein für die Zukunftsfähigkeit

In Zeiten volatiler Kapitalmärkte, steigender Lebenserwartung und wachsender regulatorischer Anforderungen wird eine solide, langfristig ausgerichtete Altersversorgung immer wichtiger – sowohl für Unternehmen als auch für ihre Mitarbeitenden. Wer jetzt handelt und Direktzusagen aktiv steuert, schafft Vertrauen, Sicherheit und auch Spielraum für künftige Investitionen.

Ein Pensionsfonds ist dabei nicht nur eine Lösung für aktuelle Herausforderungen, sondern ein Baustein, der die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen stärkt. Für viele Betriebe lohnt es sich deshalb, den eigenen Status quo kritisch zu prüfen und über die Auslagerung nachzudenken. ●

¹ Arbeitgeber unterliegen hierbei grundsätzlich der Nachschusspflicht für den Fall, dass anfallende Leistungen nicht aus dem Pensionsfondsvermögen gedeckt werden können.

² Je nach Risikoneigung gibt es zwei Varianten der Kapitalanlagestrategie zur Auswahl: „Zielrenditesystem“ mit dem Fokus auf Erreichung einer Zielrendite, „Definierte Anlageklassen“ mit vereinbarten Maximal- und Mindesthöhen.

³ Während der Leistungsphase besteht das Risiko einer regelmäßigen Nachschusspflicht aufgrund von Langlebigkeit, also eines länger andauernden Zeitraums, in dem Rentenzahlungen erforderlich sind. Dieses Risiko kann mit einem im Vertrag festgelegten Biometrie-Puffer (von maximal 20 Jahren) ausgeschlossen werden.

⁴ Der Kalkulationszins wird nicht in Höhe des Maximalzinses, sondern mit einem Puffer festgelegt; der Beitrag erhöht sich entsprechend.

„Vertrauen und Authentizität werden im KI-Zeitalter zu einem wertvollen Gut“

Kaum ein Geschäftsmodell funktioniert mehr ohne Daten. Doch woher wissen wir, ob diese auch echt sind? Jens Strüker vom Fraunhofer-Institut für Angewandte Informationstechnik FIT sprach auf der Veranstaltung „Metzler meets Fraunhofer“ darüber, welche technischen Möglichkeiten helfen, Daten zu prüfen – und warum Europa auf diesem Feld Standards setzen sollte.

Eine Aufnahme von wenigen Sekunden reicht aus, um eine Stimme klonen zu können. Das birgt einiges an Gefahren. Denn woher weiß man, ob die Stimme am anderen Ende des Telefons überhaupt echt ist? Daten auf ihre Authentizität zu überprüfen, geht nicht nur Privatpersonen an – gerade auch Unternehmen müssen darauf achten, dass die Daten, die sie zum Beispiel für KI-Anwendungen nutzen, auch verifizierbar sind: „Das Vertrauen in Daten ist im KI-Zeitalter mit Fake News und Deep Fakes ein schwieriges Thema, das zu recht immer mehr in den Fokus von Gesellschaft, Wirtschaft und Politik rückt“, sagt Mario Mattera, Vorstandsmitglied bei Metzler. Während einer Veranstaltung zum Thema Verifikation von Daten aus der Reihe „Metzler meets Fraunhofer“ ging es genau darum: Wie können wir sicherstellen, dass die Daten, die Entscheidungen beeinflussen, tatsächlich valide und vertrauenswürdig sind?

Antworten darauf sucht Jens Strüker vom Fraunhofer-Institut für Angewandte Informationstechnik FIT. Er geht davon aus, dass es bald nicht mehr die Ausnahme sein wird, sondern eher die Regel, dass wir von außen nicht mehr erkennen können, ob ein Datensatz manipuliert wurde. Um dieses Problem zu lösen, könne man zum Beispiel Daten verschlüsseln lassen, sagt der Experte. Ein Vorgehen, das schon länger existiert. „Ich verschlüssele etwas, übertrage jemandem den Schlüssel, und nur diese Person kann sich

damit dann die Daten anschauen“, so Strüker. Das Verfahren eignet sich aus seiner Sicht besonders dafür, sensible Informationen zu übertragen. Es könnte beispielsweise bei der Bonitäts- oder Vermögensprüfung zum Einsatz kommen. Durch die Verschlüsselung könne man sichergehen, dass die Daten auf dem Weg vom Sender zum Empfänger nicht verändert werden.

Digitale Identitäten, wie sie die EU-Verordnung eIDAS vorsieht, seien langfristig allerdings besser geeignet, sagt Strüker. Organisationen, Personen oder Maschinen erhalten mit dem System eine eindeutige digitale Identität. So können Unternehmen einfach und schnell prüfen, ob Informationen zu einer Person echt sind. OpenAI-Mitgründer Sam Altman treibt ein solches Identifikationsprojekt übrigens gerade unter dem Namen „World“ voran. Mithilfe von Iris-Scans sollen sich Menschen so künftig auch im Internet ausweisen. Ein Fortschritt – aber auch eine neue Gefahr: „Denn das schafft eben auch neue Abhängigkeiten, die wir definitiv vermeiden wollen“, sagt Strüker. Sein nachdrückliches Plädoyer lautet daher: Europa ist gefordert, eigene Standards zu setzen. ●

Ein Interview mit Jens Strüker finden Sie auf unserer Website:



Jens Strüker ist Professor für Wirtschaftsinformatik und Digitales Energiemanagement an der Universität Bayreuth, Co-Leiter des Fraunhofer Blockchain-Labors sowie stellvertretender Leiter des Institutsteils Wirtschaftsinformatik des Fraunhofer FIT.

dpn Asset Liability Convention 2025

Am 23. und 24. September trafen sich Entscheider aus dem Asset- und Liability-Management in der Grand Hall der Zeche Zollverein, um aktuelle Herausforderungen und innovative Lösungsansätze zu diskutieren. Achim Walde, Head of Currency Management Advisory bei Metzler Capital Markets, und Mathias Weil, Co-Head Multi-Asset Solutions bei Metzler Asset Management GmbH, beleuchteten praxisnahe Strategien im Workshop „Spotlight Risikomanagement – Moderne Risiko-Overlay-Konzepte in stürmischen Zeiten“. Ihr Fazit: Risikomanagement ist kein Kostenfaktor, sondern ein Erfolgsfaktor. ●



Ausgewählte Termine im ersten Halbjahr 2026

FONDS professionell KONGRESS

28. und 29. Januar 2026

Congress Center Rosengarten, Mannheim

Besuchen Sie uns an unserem Messestand – wir freuen uns auf den persönlichen Gedankenaustausch mit Ihnen.

INSTITUTIONAL Money KONGRESS

24. und 25. März 2026

Congress Center Messe Frankfurt

Wir sind auf dem Institutional Money Kongress vertreten und laden Sie herzlich zu anregenden Gesprächen und unseren Fachworkshops ein.

AssetForum Stiftungen

28. und 29. April 2026

Bold Campus, Königstein (Taunus)

Wertvolle Einblicke in aktuelle Anlagethemen bietet die Plattform für Vermögensverantwortliche aus Stiftungen und führende Asset-Manager. Wir nehmen teil und freuen uns sehr auf den Austausch mit Ihnen.

Das Metzler bAV- und Asset-Management-Forum

24. Juni 2026

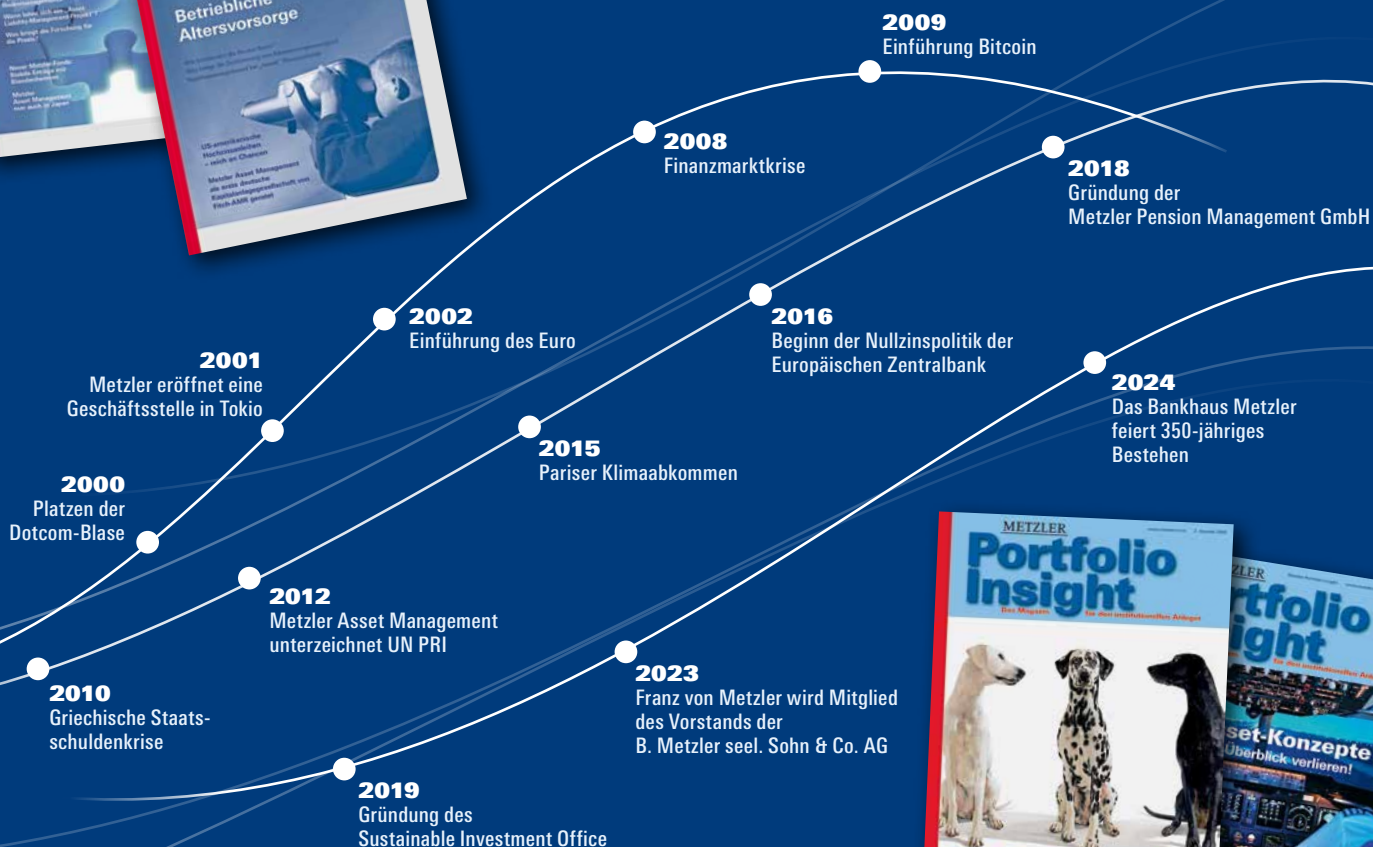
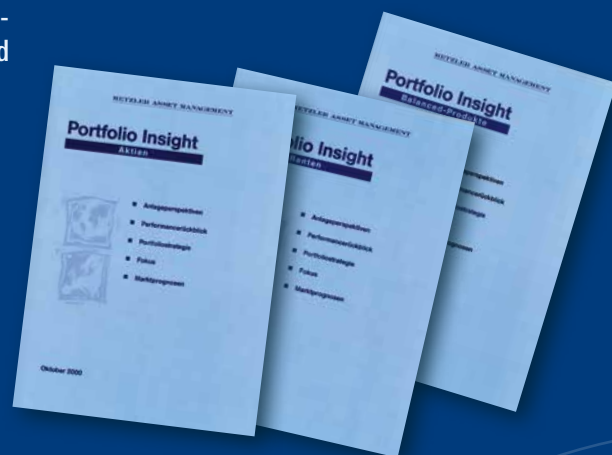
Wir laden Sie herzlich ein zu anregenden Gesprächen und Fachworkshops mit Expertinnen und Experten aus der Welt der bAV und Kapitalanlage.

NACHGELESEN

Philip Schätzle, Geschäftsführer, und Oliver Schmidt, Geschäftsführer und CIO, Metzler Asset Management GmbH

25 Jahre Portfolio Insight

Im Jahr 2000, als die erste Ausgabe des Portfolio Insight erschien, war die Welt im Umbruch: Die geplatzte Dotcom-Blase erschütterte die Märkte, der Euro war gerade als Buchgeld eingeführt worden, und die Globalisierung nahm Fahrt auf. 25 Jahre später blicken wir auf eine Zeit voller Chancen und Herausforderungen zurück – von der Digitalisierung über die Finanzkrise bis zu den heutigen geopolitischen Spannungen und der Zeitenwende. Auch in Zukunft wird Metzler Asset Management ein verlässlicher Partner für unsere institutionellen Kunden sein – und unser Kundenmagazin Portfolio Insight eine Quelle für valide Informationen, fundierte Einschätzungen und ausführliche Analysen.



Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzernnachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Disclaimer Payden & Rygel

Mit einem verwalteten Vermögen von 165 Milliarden US-Dollar ist Payden & Rygel einer der größten im Privatbesitz befindlichen globalen Anlageberater, der sich auf die aktive Verwaltung von Renten- und Aktienportfolios konzentriert. Payden & Rygel bietet Investoren weltweit, darunter Zentralbanken, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Privatbanken und Stiftungen, eine breite Palette von Anlagestrategien und -lösungen. Payden ist unabhängig und in Privatbesitz. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Los Angeles, mit Niederlassungen in Boston, London und Mailand.

Dieses Material spiegelt die aktuelle Meinung des Unternehmens wider und kann ohne Vorankündigung geändert werden. Die Quellen für das hierin enthaltene Material gelten als zuverlässig, können jedoch nicht garantiert werden. Dieses Material dient ausschließlich zu Illustrationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder ein Angebot zum Verkauf oder Kauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Material wurde von Payden & Rygel Global Limited, einem von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs zugelassenen und regulierten Unternehmen, und von Payden Global SIM S.p.A., einer von der italienischen CONSOB zugelassenen und regulierten Investmentgesellschaft, genehmigt.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Das europäische Transparenz-Logo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass der Fondsmanager sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über die Europäischen Transparenzleitlinien finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in den einzelnen Fonds finden Sie unter: www.metzler.com/download-fonds. Die Transparenzleitlinien werden von Eurosif, einer unabhängigen Organisation, verwaltet.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 2104-1111
Telefax +49 69 21041179

asset_management@metzler.com
www.metzler.com

