

Portfolio Insight

Das Magazin für den institutionellen Anleger



Anlagestrategie

Infrastruktur: Von der Erde bis zum Orbit

Nachhaltigkeit

Klima-Overlay: Steuerung von Klimazielen

Altersvorsorge

bAV und pAV: Änderungen und Ausblick

www.metzler.com

1. Ausgabe 2026

Wo Zukunft entsteht

Infrastrukturinvestments mit Weitblick



METZLER
Asset Management

Wie gelingt der Einstieg in globale Infrastruktur?



YIELCO Metzler Infrastruktur IV

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/infrastruktur

Liebe Leserinnen und Leser,

unser Interesse gilt seit jeher der Zukunft, nicht dem Gestern. Daher zählt zu den strategischen Fokusthemen von Metzler Asset Management schon seit Jahren die Altersversorgung. Wir freuen uns zusammen mit dem Metzler Pension Management, dass im März gleich zwei innovative Konzepte der reinen Beitragsvorsorge mit dem Deutschen bAV-Preis ausgezeichnet wurden, die ihre bAV über den Metzler Sozialpartner Pensionsfonds umsetzen. Die neue Generation der betrieblichen Altersversorgung verbindet die chancenorientierte Kapitalanlage mit klar definierten Sicherungsmechanismen. Auch bei der privaten Altersvorsorge lässt sich eine zunehmende Dynamik beobachten: Alexander Damm fasst die anstehenden Änderungen in dieser Ausgabe für Sie zusammen.



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

Ein wichtiger Baustein der strategischen Asset-Allokation von Altersvorsorgeprodukten werden künftig Investitionen in Infrastruktur sein. Denn nur auf dem Fundament einer leistungsfähigen Infrastruktur – sowohl auf der Erde als auch im Weltall – kann die Wirtschaft in Deutschland und Europa floriieren. Wie würde unser Leben wohl aussehen ohne GPS, Kommunikationstechnologien und Satellitentechnik? Klar ist, dass der Investitionsbedarf in Infrastruktur enorm ist und sich nicht allein aus den Staatshaushalten finanzieren lässt. Wir alle sind gefragt, uns in dieses Zukunftsthema einzubringen und zu investieren, denn nur dann können alle profitieren: Volkswirtschaft, Gesellschaft und Investoren.

An dieser Stelle danke ich herzlich unseren beiden Gastautoren der YIELCO Investments Gruppe. Ich freue mich sehr, dass wir in unserer Rubrik „Drei Fragen an“ YIELCOs Vorständin María Sanz García zum Thema Infrastruktur gewinnen konnten. Investment-Director Thomas Stachowski erläutert zusammen mit unserem CIO und Geschäftsführer Oliver Schmidt die Potenziale von Infrastrukturinvestments. Einen Blick von der Erde ins All richtet Portfoliomanager Steffen Tolzien: Er zeigt, ob orbitale Rechenzentren bald mehr als Science-Fiction sein könnten, und stellt die ehrgeizigen Visionen großer KI-Akteure vor.

Die Welt, die Menschen und die Märkte verändern sich stetig, liebe Leserinnen und Leser. Doch in jeder Veränderung – ob wirtschaftlich, (geo-)politisch oder gesellschaftlich – liegen neben Risiken und Herausforderungen immer auch Chancen. Das stimmt mich zuversichtlich für die Zukunft.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

Mr Franz Mebler

Inhalt



Rubriken

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

Anlagestrategie

- 8** Infrastruktur – auf Worte müssen Taten folgen
- 10** „Triple Win“ für Gesellschaft, Volkswirtschaft und Anleger
- 12** Diversifikation: Auch bei Immobilien ein entscheidender Erfolgsfaktor
- 14** „Das Risiko-Overlay hat 2022 dazu beigetragen, unseren Verlust zu halbieren.“
- 16** Anleihen aus Schwellenländern: Die Gunst der Stunde

Makroökonomie

- 20** Schwellenländer: Eine zu Unrecht vergessene Asset-Klasse

ESG

- 24** Klima-Overlay: „Ein systematisches Instrument zur Steuerung von Klimazielen wird unverzichtbar.“

Sektor im Fokus

- 26** KI greift nach den Sternen – ein neuer Wettlauf ins All?

Administration & Reporting

- 28** Balance herstellen mit Liquiditätsmanagement-Tools (LMTs)
- 29** T+1 in der Handelsabwicklung



Altersvorsorge

30 Verantwortung, Sicherheit und Perspektive: Reine Beitragszusage als Innovationsmotor für die bAV

34 Private Altersvorsorge im Wandel: Der Staat wagt mehr Kapitalmarkt

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, S. 4, 8: stock.adobe.com/mimadeo*
 S. 4, 10: stock.adobe.com/buraratn*
 S. 4, 16: stock.adobe.com/Per Swantesson/Stocksy*
 S. 5, 20: stock.adobe.com/Hennadii Havryklo
 S. 5, 24: stock.adobe.com/Peluru*
 S. 5, 26: stock.adobe.com/ CHONCHANOK PHOTO*
 S. 5, 30 - 33: stock.adobe.com/Orapun
 S. 12: stock.adobe.com/Bappi
 S. 14: stock.adobe.com/NeuralStudio
 S. 16, 18: stock.adobe.com/iQuoncept
 S. 18: stock.adobe.com/Road Red Runner*
 S. 18: stock.adobe.com/Andrei Armiaiov
 S. 20, 22: stock.adobe.com/Designpics
 S. 21: stock.adobe.com/butenkow
 S. 21: stock.adobe.com/sam richter*
 S. 22: stock.adobe.com/ckybe*

S. 23: stock.adobe.com/ searagen*
 S. 23: stock.adobe.com/ vladmilkov
 S. 28: stock.adobe.com/hakule*
 S. 34: stock.adobe.com/Stasy Sin*

* Generiert mit KI

Portraits

Mit freundlicher Genehmigung:
 S. 7: Frankfurt Spring School/Jeldrik Schröder 2026 und Daniel Rosengren
 S. 7, 11: YIELCO Investments Gruppe
 S. 15: Evangelische Kirche der Pfalz
 S. 17: Payden & Rygel
 S. 25: Evangelisch-Lutherische Kirche Norddeutschland.
 Metzler

Illustration

Laura Baginski

Verantwortlich

Nicole Arend
 Lena Richter
 Philip Schätzle
 Oliver Schmidt

Gestaltung

Ilonka Ritter
 Ulf Rößling

Erscheinungsort

Frankfurt am Main
 Redaktionsschluss: 15. Mai 2026

Presseschau

WIRTSCHAFTSWUNDER 2.0: VISIONEN FÜR DEUTSCHLAND

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung,



14. März 2026

Unternehmer, Forscher und Politiker beantworteten die Frage, wie sich das Land verändern sollte und wie Deutschland im Jahr 2036 aussehen könnte. Franz von Metzler erläutert:

„Im Jahr 2036 ist unsere Rente wieder sicher – weil wir den Mut hatten, neu zu denken. Wir haben verstanden, dass die gesetzliche Rente allein nicht mehr reicht und private sowie betriebliche Vorsorge unverzichtbar sind. In Deutschland sind wir deshalb zu einer Gesellschaft von Aktionärinnen und Aktionären geworden.“ Das stärkt nicht nur den Einzelnen, sondern die gesamte Wirtschaft: „Über den Kapitalmarkt erhalten Start-ups und Wachstumsunternehmen das Eigenkapital, das sie brauchen. Mehr Menschen gründen, Innovation wird möglich – und so sprechen wir in zehn Jahren selbstbewusst von einem deutschen Wirtschaftswunder 2.0.“ ●

Franz von Metzler in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung



AKTIEN-OVERLAY-STRATEGIEN: WORAUF ES ANKOMMT

Absolut Report, Ausgabe 1/2026

„Sichere Absicherungsstrategien erhöhen die Robustheit und Planbarkeit von Kapitalanlagen. Die Wahl des Sicherungsinstruments und die Festlegung des Absicherungsgrads beeinflussen maßgeblich die Kostenstruktur und die Stabilität der Ergebnisse.“ ●



Dr. Tansel Alp, Applied Research, und Nikola Selakovic, Multi-Asset Solutions, in Absolut Report 1/2026



NEUSTART FÜR DIE PRIVATE VORSORGE IN DEUTSCHLAND?

e-fundresearch, 5. Mai 2026

„Aus Sicht von Metzler Asset Management ist das Altersvorsorgedepot ein bedeutender Schritt hin zu einer stärker kapitalmarkt-

orientierten Altersvorsorge. Es schafft die Grundlage für langfristiges, transparentes und renditeorientiertes Sparen und stärkt die Rolle professioneller Asset Manager in der privaten Vorsorge. Die Chancen liegen in der Öffnung für Fonds- und Aktienlösungen sowie in der Abbildung individueller Risikoprofile im Rahmen staatlich geförderter Altersvorsorge. Auf Qualitätsaktien basierende aktive Strategien oder Multi-Asset-Lösungen können hier echten Mehrwert liefern. Hürden sehen wir in potenziell restriktiven Kostendeckeln, die aktives Management benachteiligen könnten, sowie in der Notwendigkeit einfacher, digitaler Abschlussmöglichkeiten und klarer Vertriebsmodelle. Die Reform kann einen nachhaltigen Beitrag leisten, indem sie den Zugang zu Kapitalmärkten strukturell erleichtert. Voraussetzung ist jedoch eine ausgewogene Regulierung, die Renditechancen erhält, sowie eine stärkere Finanzbildung, um Akzeptanz und Nutzung langfristig zu sichern.“ ●



Philip Schätzle, Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH, Kommentar auf e-fundresearch



MELDUNGEN

Partnership for Carbon Accounting Financials

Durch die wachsende Bedeutung der Risiken und Chancen des Klimawandels für Unternehmen und Investoren steigt die Relevanz von Dekarbonisierungsstrategien im Asset-Management. Die realistische Formulierung von Klimazielen für Portfolios und deren Umsetzung stellt institutionelle Investoren aufgrund fehlender Standards häufig vor Herausforderungen. Metzler Asset Management hat sich im Februar 2026 der „Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)“ angeschlossen. „Der PCAF-Standard ist der weltweite Goldstandard – er schafft die notwendige Vergleichbarkeit, um Kapitalflüsse gezielt in Richtung Dekarbonisierung zu lenken.“, erläutert Daniel Sailer, Leiter Sustainable Investment Office bei Metzler Asset Management. ●

Qualität bestätigt: FundAward 2026

Beim FundAward 2026 konnte Metzler Asset Management gleich dreifach überzeugen: Ausgezeichnet wurden der **Metzler Global Growth Sustainability** mit dem 3. Platz in der Kategorie „Aktienfonds Nachhaltigkeit International“ (3 Jahre), der **Metzler European Growth A** mit dem 3. Platz in der Kategorie „Aktienfonds Nachhaltigkeit Europa“ (20 Jahre) und der **Metzler Global Equities A** mit dem 2. Platz in der Kategorie „Aktienfonds Nachhaltigkeit International“ (20 Jahre). Die Platzierungen unterstreichen die Stärke eines disziplinierten, aktiven Investmentansatzes mit klarem Fokus auf Qualitätsunternehmen und nachhaltige Geschäftsmodelle. ●

Metzler-Stiftung: Frankfurt Spring School



Weiterbildung zum Naturschutz-Manager – die „Frankfurt Spring School on Conservation Project Management“ ist ein in Deutschland und Europa einzigartiger, vierwöchiger Intensivkurs. Am 20. März 2026 endete der diesjährige Kurs, in dem 32 Teilnehmerinnen und Teilnehmer aus über 20 Ländern die Grundlagen für das Management eines Naturschutzprojekts erlernten. Experten aus der weltweiten



Praxis geben ihr Managementwissen gezielt an Studierende und Absolventen der Bio- und Geowissenschaften weiter, vom Projekt- und Finanzmanagement über Human Resources, Organisationsentwicklung bis hin zu Präsentations- und Kommunikationstechniken. Seit 2017 fördert die Metzler-Stiftung das Projekt maßgeblich. Mittlerweile gibt es über 260 Absolventen der Spring School, die weltweit im Naturschutz arbeiten. ●

Weitere Informationen finden Sie unter:



Frankfurt Spring School Metzler-Stiftung

Drei Fragen

an María Sanz García, Vorständin und Head Private Equity,
YIELCO Investments Gruppe



María Sanz García ist langjährig erfahren in der Selektion und Steuerung von Fonds- und Co-Investments in den Bereichen Infrastruktur und Private Equity. Im Interview verrät sie, welche Sektoren im Bereich Infrastruktur aktuell eine besonders spannende Entwicklung nehmen.

1 Welche Erwartungen und Trends prägen derzeit den Infrastrukturbereich?

Die Anlageklasse Infrastruktur hat sich inzwischen in den Portfolios der großen Mehrheit institutioneller Investoren etabliert. Aktuell beobachten wir klare Wachstumstrends, zum Beispiel einen stark steigenden Bedarf an Rechenzentren. Aufgrund von geopolitischen Spannungen gewinnen außerdem Investitionen in sicherheitsrelevante Ausrüstung und Dienstleistungen deutlich an Bedeutung, etwa in der Energie- und Wasserversorgung oder im Transportwesen. Auch Cybersecurity und Teile der Defense-Industrie entwickeln sich zu relevanten Investitionsfeldern innerhalb der Anlageklasse. Zur kritischen Infrastruktur gehört mittlerweile auch digitale Infrastruktur – Resilienz ist längst kein „nice to have“ mehr. Als Anlageklasse bietet Infrastruktur zudem eine besonders ausgeprägte Verbindung zu ESG-Themen und wird auch künftig eine Schlüsselrolle in nachhaltigen Investmentstrategien spielen.

2 Wenn Sie auf die einzelnen Sektoren schauen: Welche finden Sie aktuell besonders spannend?

Datenzentren, Glasfasernetze oder auch sogenannte Cell Towers im Zuge des 5G-Ausbaus – die digitale und die KI-Infrastruktur gelten heute als Rückgrat der modernen Wirtschaft. Hier sehen wir attraktives Wachstum, allerdings verbunden mit steigender Komplexität. So profitiert beispielsweise der Ausbau von Glasfaser selektiv von hoher Nachfrage durch große Rechenzentrumsbetreiber. In Sachen Energie entwickeln sich die Stromnetze zu einem zentralen Engpass. Ohne entsprechende Infrastruktur lassen sich weder der Ausbau von Rechenzentren noch Elektromobilität oder die Energiewende realisieren. Auch der Transportsektor bietet attraktive Eigenschaften, etwa ein hoher Modernisierungsbedarf sowie stabile, häufig inflationsindexierte Cashflows. Spannende Investmentmöglichkeiten sehen wir auch im Zusammenhang mit der Circular Economy, insbesondere in den Bereichen Entsorgung und Recycling. Beim Aufbau unserer Portfolios gilt als oberste Maxime, eine möglichst breite Sektor-Diversifizierung aufzubauen.

3 Mit dem YIELCO Metzler Infrastrukturfonds IV haben YIELCO und Metzler im vergangenen Jahr eine exklusive Kooperation bekannt gegeben. Können Sie uns einen Einblick geben, wo Sie aktuell mit dem Fonds stehen?

Der Fonds hat im Sommer 2025 ein erfolgreiches First Closing erreicht und derzeit die Hälfte der Wegstrecke zum Zielvolumen von 300 Millionen Euro zurückgelegt. Parallel dazu wurden die ersten vier Commitments in Zielfonds umgesetzt, weitere zwei bis drei Fonds befinden sich aktuell in der Due-Diligence-Phase. Bereits heute verfügt der Fonds über ein attraktives Seed-Portfolio mit rund 20 zugrunde liegenden Transaktionen, die breit über die fünf Kernsektoren Energie, Ver- und Entsorgung, Transport, Digitale Infrastruktur sowie Soziales diversifiziert sind. Perspektivisch wollen wir ein global diversifiziertes Portfolio mit mehr als 150 Einzeltransaktionen aufbauen. ●



**Infrastruktur –
auf Worte müssen Taten folgen**



Edgar Walk, Chefvolkswirt,
Metzler Asset Management GmbH

→ Europa redet gern: Über Wettbewerbsfähigkeit, strategische Autonomie und Resilienz. Und darüber, wie sich all das erreichen lässt. Der Infrastruktur kommt hierbei eine makroökonomische Schlüsselfunktion zu. Der Investitionsbedarf ist enorm.

Schienen, Straßen, Strom- und Datennetze, Rechenzentren auf der Erde und künftig vielleicht im Weltraum, Wasserwege, Umspannwerke, Satelliten... Kurzum: Eine funktionierende Infrastruktur bildet den materiellen Unterbau wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Wo Infrastruktur altert, wird der Alltag nicht nur beschwerlicher und weniger verlässlich. Auch das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft sinkt.

Genau darin liegt Europas Problem: Der reale Kapitalstock ist in vielen Bereichen erkennbar in die Jahre gekommen. Zwar steigt der politische Wille, diesen Widerspruch zu korrigieren, gleichzeitig wird die Zeit immer knapper. Infrastrukturinvestitionen sind Standortpolitik, Sicherheitsarchitektur und – im Kern – die Frage, ob Europa sein Kapital wieder in die eigene Produktivität lenkt.

Die ökonomische Logik ist eindeutig. Infrastrukturinvestitionen erzeugen kurzfristig Nachfrage und steigern langfristig die Produktivität. Sie senken Transaktionskosten, stabilisieren Lieferketten, verbessern die Energie- und Datenversorgung und legen den Grundstein für künftigen Wohlstand. Der Investitionsbedarf in Europa ist gewaltig, die fiskalischen Spielräume sind begrenzt, mehrere historische Aufgaben überlagern sich: Dekarbonisierung, Digitalisierung, Substanzerhalt sowie die sicherheitspolitische Neuordnung der Welt. Infrastruktur wird so vom Ausgabenposten zur strategischen Anlage in die ökonomische Widerstandsfähigkeit (s. Abb. rechts).

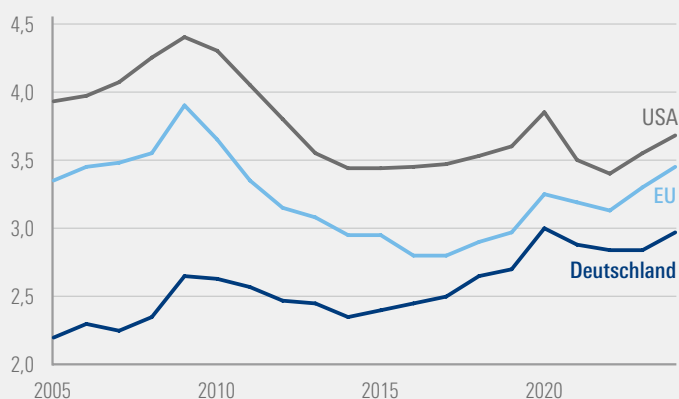
Beispiel Deutschland: Mit dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität stellt der deutsche Staat über zehn Jahre bis zu 500 Mrd. EUR für Investitionen in zentrale Zukunftsbereiche

wie Verkehr, Energie, Digitalisierung, Bildung und Gesundheit bereit. Ziel ist es, bestehende Investitionsrückstände abzubauen und die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland zu sichern – denn gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) zählt das Land zu den Staaten mit den niedrigsten öffentlichen Infrastruktur-Investitionsquoten.

Europas Herausforderung ist nun, den politischen Willen in investierbare Projekte umzusetzen, Kapital in konkrete Produktivität umzuwandeln. ●

Europa: Erhebliche Unterinvestitionen in Infrastruktur in den vergangenen Jahrzehnten

Öffentliche Investitionen (Anteil in % am BIP)



Quellen: Europäische Zentralbank, AMECO, Metzler

Stand: 31. Dezember 2024

Infrastrukturinvestments

„Triple Win“ für Gesellschaft, Volkswirtschaft und Anleger

→ Vorbei sind die Zeiten, in denen Infrastrukturinvestitionen lediglich als notwendiges Übel galten. Infrastruktur als Asset-Klasse hat ihr Nischendasein verlassen und ist inzwischen zu einem festen Bestandteil institutioneller Portfolios geworden.

Laut BAI Institutional Investor Survey 2025 planen 84 Prozent der befragten institutionellen Anleger aus Deutschland, Österreich und der Schweiz (DACH-Region) eine Portfolio-Allokation in Infrastruktur-Equity-Strategien. Bereits jetzt sind knapp 6 Prozent in den Portfolios der Befragten in Infrastruktur allokiert. Dies zeigt deutlich, dass die Anlageklasse nicht mehr nur als taktische Portfoliobeimischung, sondern als dauerhafter strategischer Portfoliobaustein verstanden wird. Zentrale Gründe hierfür sind: Regelmäßige Erträge, Diversifikation und die Tatsache, dass Infrastrukturanlagen wie Straßen, Schienen oder Stromleitungen sich kaum durch technologische Neuerungen ersetzen lassen und sie wesentlich sind für das Funktionieren unserer Welt, Wirtschaft und vieler Geschäftsmodelle.

Gute Perspektiven für Infrastruktur

Zusätzlich verleiht die Politik der Asset-Klasse Infrastruktur Dynamik. Europa hat erkannt, dass in profanen Dingen – Energie, Daten, Schienen, Straßen und Kreislaufwirtschaft – Mächtiges steckt: Wachstum, Resilienz und strategische Handlungsfähigkeit.

Damit wird Infrastruktur als Anlageklasse interessant, und zwar nicht als Mode, sondern als volkswirtschaftliche Logik. Infrastruktur ist eine „Win-Win-Win“-Asset-Klasse, wenn sie richtig aufgestellt ist:

- Win Nr. 1 für die Gesellschaft, weil Versorgungssicherheit, Erreichbarkeit, Klimafestigkeit und Resilienz steigen.
- Win Nr. 2 für die Volkswirtschaft, weil Infrastruktur Produktivität freischaltet: geringere Transaktionskosten, stabilere Lieferketten, schnellere Datenflüsse, verlässlichere Energiepreise – also die reale Grundlage des Potenzialwachstums.
- Win Nr. 3 für Anleger, weil Infrastruktur-Eigenkapital – bei guter Strukturierung – Zugang zu langfristigen, realwirtschaftlich unterlegten Zahlungsströmen bietet, oft mit Inflationsbezug und geringerem Konjunkturruschen.

Vorteile für institutionelle Investoren

Der Investitionsbedarf in Infrastruktur ist immens und breit gefächert. Entsprechend groß und vielfältig ist damit auch das Universum an Infrastruktur-Assets. Mehrere strukturelle Vorteile sind somit in dieser Anlageklasse kombiniert und machen In-

frastrukturinvestments für institutionelle Anleger attraktiv.

Ertragssicherheit: Ein zentraler Aspekt ist die Ertragssicherheit der zugrunde liegenden Assets. Infrastrukturanlagen erfüllen wesentliche Funktionen für Wirtschaft und Gesellschaft und sind vielfach systemrelevant. Ihre Nutzung ist in der Regel häufig unabhängig von kurzfristigen Konjunkturzyklen. Die Cashflows sind zu meist langfristig vertraglich abgesichert oder unterliegen regulatorischen Rahmenbedingungen, etwa im Bereich Energie, Versorgung oder sozialer Infrastruktur.

Inflationsschutz: Viele Infrastrukturinvestments haben direkte oder indirekte Inflationsmechanismen, beispielsweise durch indexierte Erlöse, regulierte Anpassungsformeln oder marktbasierter Preissetzungsmacht in oligopolistischen Strukturen. Damit lassen sich steigende Kosten zumindest teilweise an die Nutzer weitergeben – ein wesentlicher Vorteil für Investoren mit langfristigen nominalen Verpflichtungen.

Wertstabilität & Konjunkturunabhängigkeit: Der historische Renditevergleich alternativer Anlageklassen zeigt, dass Infrastruk-



Michael Stachowski, Investment Director, YIELCO Investments Gruppe, und Oliver Schmidt, CIO und Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH

tur über verschiedene Zeiträume hinweg attraktive Renditen erzielen konnte und dabei deutlich geringeren Schwankungen unterlag als andere illiquide Anlageklassen. Insbesondere im Vergleich zu Private Equity und Real Estate verlaufen die Renditeprofile wesentlich stabiler. Nur wenige Teilssegmente, etwa Teile der Transport- oder Logistikinfrastruktur, weisen stärker nachfragebasierte Erlösmodelle auf. Der überwiegende Teil der Infrastruktur ist nutzungs- und nicht zyklusgetrieben.

Diversifikationseffekt für das Portfolio: Infrastruktur ist historisch relativ niedrig korreliert zu klassischen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen, aber auch zu anderen alternativen Investments. Dadurch kann die Asset-Klasse einen stabilisierenden Beitrag auf Portfolioebene leisten und Schwankungen anderer, stärker marktabhängiger Anlagen abfedern.

Wesentlichkeit (geringe Substituierbarkeit): Ein oft noch unterschätzter Aspekt ist die geringe Substituierbarkeit von Infrastruktur-Assets. Anders als bei wissens- oder softwarebasierten Geschäftsmodellen sind Infrastrukturanlagen an physische Assets gebunden. Straßen, Netze, Energie und

Versorgungsinfrastruktur lassen sich weder kurzfristig noch durch technologische Entwicklungen wie Künstliche Intelligenz ersetzen. Diese strukturelle Unersetzbarkeit verleiht Infrastrukturinvestments eine besondere Resilienz und langfristige Relevanz.

Nachhaltigkeitsaspekte: Im Infrastrukturbereich lassen sich Nachhaltigkeitsaspekte häufig besonders gut umsetzen. Investitionen in erneuerbare Energien, Netzinfrastruktur, Digitalisierung oder soziale Infrastruktur leisten einen Beitrag zu ökologischen und gesellschaftlichen Zielen. Vor dem Hintergrund regulatorischer Anforderungen, wachsender Transparenz und Berichtspflichten ist Infrastruktur für viele institutionelle Anleger ein geeignetes Instrument, finanzielle und nachhaltigkeitsbezogene Ziele zu verbinden.

Diversifikation jenseits der Kapitalmärkte

Institutionellen Investoren stehen mehrere Wege offen, um in Infrastruktur zu investieren. Direktinvestitionen in einzelne Assets bieten maximale Kontrolle, sind jedoch mit hohem Ressourceneinsatz verbunden und erfordern lokale Marktkennt-

nis und technische Expertise. Daher sind sie für viele Kapitalanleger in der Realität nur eingeschränkt praktikabel.

Der typische und für die meisten institutionellen Anleger effizienteste Weg ist die Investition über Infrastrukturfonds und Multi-Manager-Lösungen im Private-Markets-Segment. In breit diversifizierten Portfolios entfalten Infrastrukturinvestments ihre Stärken am besten und unabhängig von einer einzelnen Investition: mittel- und langfristig abgesicherte Cashflows, geringe Wertschwankungen, Inflationsschutz und echte Diversifikation jenseits der Kapitalmärkte. Die Investition in eine Vielzahl nicht börsennotierter, physischer Assets ermöglicht einen stabilen, substanzbasierten Zugang zu Infrastruktur und erlaubt es Investoren, die Asset-Klasse robust, defensiv und langfristig wirksam im Portfolio zu verankern – gerade in einem von Unsicherheit, Volatilität und strukturellem Wandel geprägten Markt. ●

Diversifikation

Auch bei Immobilien ein entscheidender Erfolgsfaktor

→ Das Real Estate Advisory berät institutionelle Kunden bei der Auswahl von Immobilienfonds, um indirekt in Immobilien in Europa, in den USA sowie in ausgewählten Märkten Asiens zu investieren. Denn auch Investitionen in reale Vermögenswerte sollten breit gestreut werden.

Ein Blick in die Tagespresse macht deutlich: Wir haben die regelbasierte Welt verlassen. Das zeigt sich auch in der täglichen Arbeit. Die sich ändernde geopolitische Lage ist oft das Hauptthema in Teammeetings oder Anlageausschüssen. Auf der Suche nach einer zukunftssicheren Anlagestrategie ist sie eine Schlüsselfrage, die es zu beantworten gilt.

Unter den Top-3-Risiken: Geopolitik

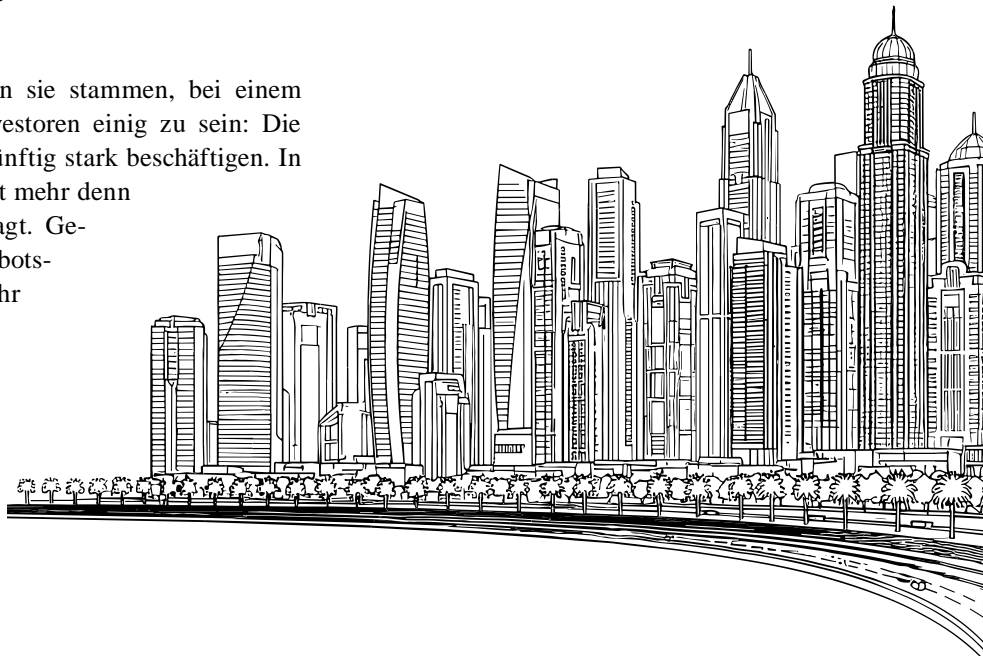
Die Investor-Sentiment-Studie „INREV Investment Intentions Survey 2025“ zeigt: Geopolitische Risiken sind einer der Top-3-Faktoren für Anlageentscheidungen. Für europäische Anleger steht der Leitzins an erster Stelle, direkt danach folgen schon Klimawandel sowie geopolitische Risiken gleichrangig an zweiter Stelle. Auch für Investoren aus der Region Asien-Pazifik sowie Nordamerika rangieren geopolitische Themen unter den Top 3. Unterschiede bestehen hingegen bei der Bewertung von Inflationsrisiken und Klimawandel.

Egal, aus welcher Region sie stammen, bei einem Thema scheinen sich Investoren einig zu sein: Die Geopolitik wird uns zukünftig stark beschäftigen. In solch unruhigen Zeiten ist mehr denn je globales Denken gefragt. Gegen überraschende Angebotschocks, wie wir sie im Jahr 2022 nach Ausbruch des Kriegs in der Ukraine und auch 2026 mit dem Beginn des Iran-Kriegs wieder erlebt haben, helfen nur breit diversifizierte Portfolios.

Diversifizierung: Auch für Immobilienanlagen entscheidend

Im Falle von Immobilienanlagen neigen Kapitalgeber jedoch dazu, sich auf vermeintlich stabile Regionen und wenige Einzelobjekte zu beschränken. Gerade in solchen Zeiten ist jedoch auch bei Investments in reale Vermögenswerte Diversifikation gefragt. Eine Streuung über Länder, Regionen und Nutzungsarten hinweg bringt Vorteile. Dies lässt sich am effektivsten mit Immobilienfonds umsetzen, da sich bereits mit kleineren Summen Anteile an breit gestreuten Portfolios erwerben lassen.

Ein Praxisbeispiel: Mit einem Investmentvolumen von 15 Mio. EUR lässt sich über drei offene Immobilienfonds (Evergreen) in mehr als 120 Einzelobjekte in über zehn Ländern im gesamten europäischen Wirtschaftsraum investieren. Hierbei werden





Susan Winter. Leiterin Real Estate Advisory, B. Metzler seel. Sohn & Co. AG

alle gängigen Nutzungsarten aus Wohnen, Logistik, Lebensmitteleinzelhandel und Büro abgedeckt. Durch diese Mischung ist sichergestellt, dass sowohl konjunkturabhängige Investmentideen Eingang in das Portfolio finden als auch Strategien, die von Wirtschaftswachstum und Inflation profitieren.

Um den Anlegerzielen gerecht zu werden, ist hierbei eine gründliche Analyse der Immobilienfonds, der darin enthaltenen Immobilien und auch der Manager entscheidend. Metzler Real Estate Advisory verfügt über die Ressourcen und das Know-how, Immobilienanlagen optimal zusammenzustellen. ●



Metzler Real Estate Advisory

Wir entwickeln Investmentstrategien für direkte und indirekte Immobilienanlagen institutioneller Kunden. Wir beraten sie strategisch und unabhängig gemäß ihrer individuellen Zielsetzung. Nach einem umfassenden Auswahlprozess treffen wir mit höchster Sorgfalt die zu den jeweiligen Zielen passenden Anlageentscheidungen:

- Professionelle und persönliche Beratung: Unser Team verfügt über langjährige Erfahrung im Fonds- und Asset-Management sowie in der Strukturierung von Immobilienfonds. Wir haben eingehende Erfahrung mit indirekten Investments in Europa, in den USA sowie in ausgewählten Märkten Asiens. Die Fondsauswahl bezieht alle Nutzungsarten mit ein. Derzeit betreuen wir Immobilienmandate im Volumen von 1,2 Mrd. EUR (Assets under Advisory).
- Beratung von professionellen Anlegern bei der Auswahl von Immobilienfonds: Nach Definition, Abstimmung und Verabschiedung der Zielparame-ter mit dem Kunden erarbeiten wir einen darauf basierenden Strategievorschlag. Wir prüfen und wählen Fondsanbieter sowie deren Immobilienfonds in Abstimmung mit den Kunden aus.
- Effektives Management: Ab Zeichnung eines Investments erhält der Kunde professionelle Unterstützung bei allen Entscheidungen zum Fonds oder Manager. Im Beteiligungsmanagement plausibilisieren wir Fonds- und Immobilien- daten, erstellen Kundenreportings und prüfen An- sowie Verkäufe. Wir behalten die Risikokennzahlen im Blick. Der intensive Austausch mit den Anbietern auf allen Ebenen ist wichtiger Bestandteil des Tagesgeschäfts.

„Das Risiko-Overlay hat 2022 dazu beigetragen, unseren Verlust zu halbieren.“

→ Die Zeit der „Great Moderation“ mit niedriger Inflation, niedrigen Zinsen und geringer Volatilität ist vorbei. Rückschläge an den Aktien- und Rentenmärkten im Jahr 2022 haben verdeutlicht, wie schnell sich das Marktumfeld fundamental ändern kann. Trotz resilienter Kapitalmärkte prägen seither und bis heute geopolitische Spannungen, fiskalische Dominanz, Deglobalisierung und eine strukturell höhere Inflation das Bild.

Investoren sollten ihre strategische Asset Allocation (SAA) konsequent auf inhärente Risiken prüfen, sich auf neue Krisenszenarien vorbereiten und zugleich Chancen aktiv nutzen. Wie die Evangelische Kirche der Pfalz dieses Spannungsfeld mit einem Risiko-Overlay löst, darüber sprach Mathias Weil, Co-Head der Abteilung Multi-Asset Solutions, mit Karin Kessel, der Leiterin des Finanzdezernats der Evangelischen Kirche der Pfalz.

Können Sie die Evangelische Kirche der Pfalz kurz vorstellen?

Das Gebiet der Evangelischen Kirche der Pfalz umfasst den ehemaligen Regierungsbezirk Pfalz sowie den ehemals pfälzischen Teil des Saarlandes. Wir haben ca. 430.000 Gemeindemitglieder und 390 Kirchengemeinden in 15 Kirchenbezirken.

Was sind aktuell die größten Herausforderungen in der strategischen Kapitalanlage?

Ziel ist, langfristig stabile Renditen zu erreichen, aber gleichzeitig die Risiken zu steuern. Wir haben seit 2022 zwar die Nullzinsphase oder gar die Phase mit negativen Zinsen überwunden. Aber Zinsschwankungen bleiben eine Herausforderung. Rentenpapiere sind jedoch nach wie vor eine relativ sichere Geldanlage, die zu einer strategischen Kapitalanlage gehören. Dann gibt es die geopolitischen Spannungen, den Ukraine-Krieg, die kriegerischen Auseinandersetzungen zwischen Israel und Palästina, die Beziehung von China und den USA, Handelskonflikte und Zölle, um nur einige zu nennen. Hinzu kommen demografische und gesellschaftliche Veränderungen, wozu ich auch das Feld der Künstlichen Intelligenz zählen würde. Diese Faktoren verändern die

Arbeitswelt und werden auch Auswirkungen auf die Kapitalanlage haben.

Was hat Sie vor zehn Jahren dazu bewegt, ein Risiko-Overlay umzusetzen?

Die Balance zwischen Rendite und Risiko ist ja nicht leicht zu finden, deshalb wollten wir zunächst ein Overlay nur für die Aktien einrichten, da hier die Volatilität besonders hoch ist. Beim zweiten Blick auf unser Portfolio mussten wir uns eingestehen, dass unser Rentenanteil natürlich höher ist als der Aktienanteil. Wir waren zu diesem Zeitpunkt bereits in der Niedrigzinsphase und sahen auf dem Kapitalmarkt Entwicklungen auf uns zukommen, die man sich vor zwanzig Jahren nicht vorstellen konnte. Deshalb haben wir uns letztlich entschieden, das Risiko-Overlay auch auf den Rentenanteil auszuweiten.

Und wo hilft Ihnen ein Overlay heute?

Die Marktvolatilität hat eher zugenommen, hier reicht das Stichwort geopolitische Herausforderungen. Mit dem Risiko-Overlay reagieren wir schnell auf Turbulenzen und vermindern Verlustrisiken.



Karin Kessel ist juristische Oberkirchenrätin in der Evangelischen Kirche der Pfalz (Protestantische Landeskirche). Sie leitet seit 2007 das Finanzdezernat. Zu ihren Aufgaben gehört die Vermögensverwaltung der Landeskirche. Zudem war sie mehrere Perioden Vorsitzende des Verwaltungsrates der Evangelischen Ruhegehaltskasse in Darmstadt.

Es gibt viele Overlay-Varianten: SAA-orientiert, also als ganzheitliche Steuerung der Kapitalanlage, oder basierend auf getrennter Asset-Klassen-Steuerung. Welchen Ansatz haben Sie umgesetzt und warum?

Wir haben uns für eine ganzheitliche Steuerung entschieden. Das Risiko-Overlay hilft dabei, Stabilität in die strategische Zielstruktur zu bringen. Gleichzeitig bietet es eine taktische Flexibilität, die dazu beiträgt, ein stabileres Wachstum des Portfolios über Marktzyklen hinweg zu erreichen.

Welchen Vorteil sehen Sie in einer zentralisierten Risikosteuerung gegenüber getrennten Risikobudgetvorgaben für einzelne Segmentmanager?

Für uns war die Einrichtung einer Master-KVG im Jahr 2012 ein konsequenter Schritt hin zur zentralen Steuerung. Zuvor hatten wir verschiedene Fonds, und die Fondmanager haben das Risiko mehr oder weniger erfolgreich selbst gesteuert. Durch die zentralisierte Risikosteuerung besteht ein besserer Überblick über die gesamte Vermögensanlage. Sie kann effektiver gesteuert werden, wodurch sich Verluste besser abfedern lassen. Aus unserer Sicht war dies der richtige Schritt.

Das Risikokapital muss zur Allokation passen, um langfristig nicht die SAA zu konterkarieren. Wie leitet sich das Budget ab? Und stimmen Sie es mit Ihrem Overlay-Manager ab?

Wir gehen in zwei Schritten vor: Zunächst schauen wir, welche Rücklagen aufgrund unserer haushaltsrechtlichen Vorgaben vorhanden sein müssen. Damit haben wir den ersten Anhaltspunkt für das Risikobudget. Anschließend sprechen wir mit dem Overlay-Manager, um herauszufinden, welches Risikobudget bei der von uns gewählten SAA notwendig ist, um handlungsfähig zu sein. Wir sind dankbar für den gebotenen Service. Es wird sehr nachvollziehbar dargestellt, welche Faktoren zu berücksichtigen sind. Daraus leitet sich dann das notwendige Risikobudget ab.

Mit einem Risiko-Overlay verfolgen viele Anleger auch höhere SAA-Risiko- beziehungsweise Aktienquoten. Konnte das Overlay dazu in der Vergangenheit beitragen?

Ja, wir konnten unsere Aktienquote dadurch etwas ausweiten.

Viele SAAs haben 2022 zweistellige Verluste erlitten. Wie hat das Risiko-Overlay hier geholfen?

Das Risiko-Overlay hat 2022 dazu beigetragen, dass wir den Verlust halbieren konnten. Wir sind mit einem Minus von 5,98 Prozent davongekommen. Ohne Overlay hätte unser Verlust bei 12,74 Prozent gelegen.

Wie hat das Overlay geholfen, die Risiko-Ertragsstruktur zu optimieren?

In Zeiten inverser Zinsstrukturkurven hat das Risiko-Overlay dazu beigetragen, das Renditepotenzial kurzer Laufzeiten zu nutzen und gleichzeitig das Zinsänderungsrisiko zu begrenzen. Damit erweist sich unsere Entscheidung von vor zehn Jahren, nicht nur den Aktienanteil, sondern das gesamte Portfolio abzusichern, als richtig.

Vielen Dank für das Gespräch!



*Mathias Weil,
Co-Head Multi-Asset Solutions,
Metzler Asset Management GmbH*

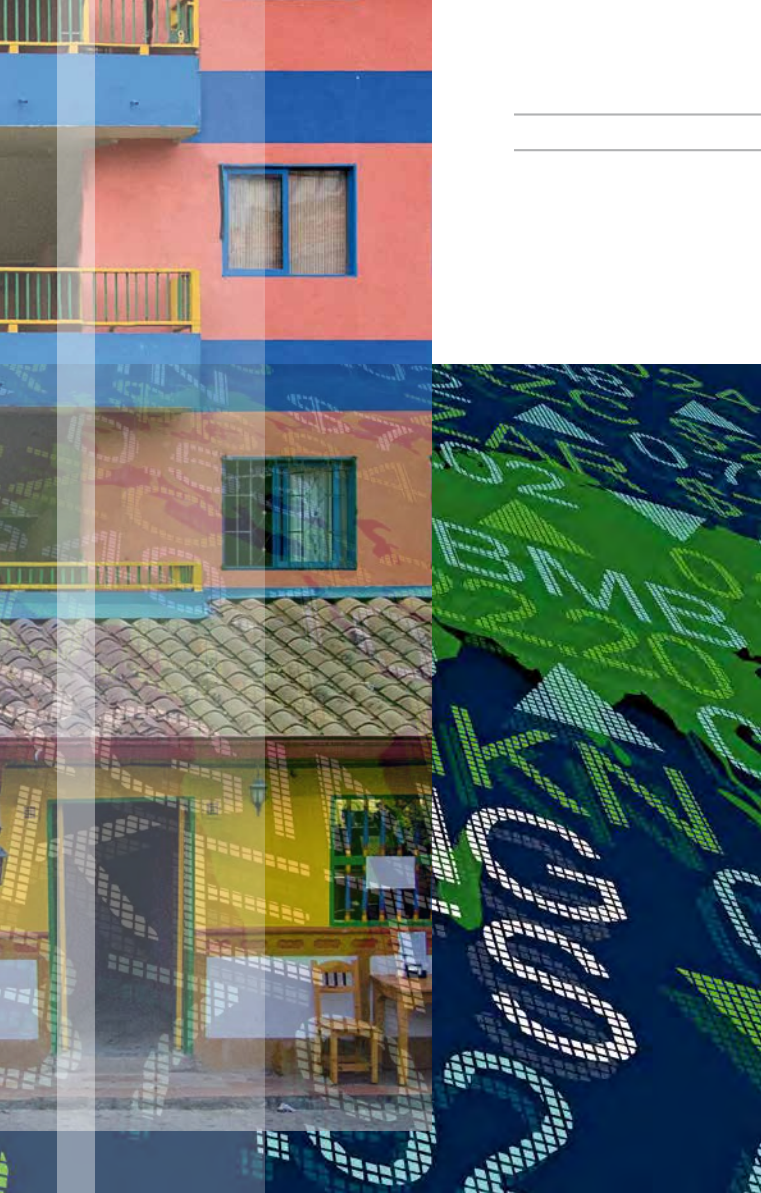


Anleihen aus Schwellenländern: Die Gunst der Stunde

→ Geopolitische Unsicherheit, ein schwacher US-Dollar und grundsätzliche Fundamentaldaten schaffen eine Einstiegsgelegenheit in Emerging-Markets-Anleihen für antizyklische Investoren.

Schwellenländeranleihen sind derzeit einer der am meisten unterschätzten Sektoren am Kapitalmarkt. Investoren sollten eine strukturelle Allokation in diese Anlageklasse in Betracht ziehen. Die jüngsten geopolitischen Risiken bieten eine besondere Gelegenheit, die bestehenden Positionen zu überprüfen und den Anteil an Schwellenländeranleihen gegebenenfalls aufzustocken.

Dies dient auch der Diversifikation, da die Kapitalallokation in US-Anlagen historisch hoch ist und Investoren ein breiteres geografisches Engagement in Betracht ziehen sollten. Schließlich sind die USA inzwischen selbst zu einer Hauptquelle politischer Instabilität geworden. Auch die fiskalischen und politischen Risiken im Land bleiben hoch. Und der US-Dollar befindet sich in einer Phase der Abschwächung, selbst wenn er angesichts der Ereignisse in Nahost zuletzt eine gewisse Unterstützung durch Fluchtreflexe in sichere Häfen erfahren hatte. Insgesamt haben sich die Korrelationsmuster zwischen den Anlageklassen verschoben.



Kristin Johnson Ceva, PhD, Managing Director, Head of the Emerging Market Debt, Payden & Rygel

Selbst wenn aufgrund des Nahostkonflikts die Energiepreise steigen, dürften sich Schwellenländeranleihen als widerstandsfähig erweisen. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten verbessern sich seit mehreren Jahren, was sich in vielen Heraufstufungen der Kreditratings widerspiegelt. Vor Beginn des Iran-Konfliktes war die Inflation weitgehend unter Kontrolle, die Realzinsen lagen deutlich im positiven Bereich, die finanziellen Rahmenbedingungen hatten sich auf breiter Front gelockert (s. Abb. 1 auf S. 18). Daher sind wir zuversichtlich, dass die meisten Staaten höhere Energiepreise ohne größere geld- oder fiskalpolitische Anpassungen auffangen können. Sobald die unmittelbare Unsicherheit nachlässt, dürften sich die positiven Trends fortsetzen. Bereits die Marktreaktionen auf die Ereignisse verliefen überaus geordnet: Das Kapital wurde rational auf Grundlage fundamentaler Auswirkungen auf einzelne Länder und Emittenten allokiert, Kreditspreads, lokale Zinsen und Währungsbewegungen blieben moderat. Asset-Manager können nun gezielt Emittenten auswählen, die von höheren Energiepreisen profitieren, und solche meiden, die unter Druck geraten.

Fundamental und technisch attraktiv

Ein weiterer unterstützender Faktor: Schwellenländeranleihen waren vor den jüngsten geopolitischen Spannungen kein „über-

laufenes“ Investment. Die Positionierung im globalen Anleihe-segment ist vielmehr nach wie vor stark auf Industriestaaten ausgerichtet, sodass bereits moderate Umschichtungen der Anlageklasse spürbare Unterstützung verleihen könnten. Die Kapitalzuflüsse haben sich zuletzt zwar erholt. Allerdings kam es in den drei Jahren zuvor zu signifikanten Abflüssen. Selbst wenn die Zuflüsse zwischenzeitlich zum Stillstand kommen sollten, bleibt damit reichlich Spielraum für Investoren, die in den kommenden Monaten ihr Engagement verstärken wollen. Neben verbesserten Fundamentaldaten bietet sich dafür auch markttechnisch ein günstiges Umfeld.

Schwellenländeranleihen sind keine homogene Anlageklasse. Vielmehr fallen darunter völlig unterschiedliche Länder mit einem breiten und wachsenden Spektrum an Anleihe- und Marktchancen. Für Investoren, die in US-Dollar oder Euro investieren möchten, bieten Hartwährungsstrategien einerseits Zugang zu Staatsanleihen aus rund 80 Ländern. Andererseits sind in diesem Segment auch Investments in über 60 Länder bei mehr als 700 Emittenten von Unternehmensanleihen in Hartwährungen möglich. Im aktuellen Zyklus dürfte bei vielen Investoren zudem das Interesse an Engagements außerhalb von US-Dollar und Euro wachsen. Auf lokale Märkte fokussierte Schwellenländer-Anleihefonds bieten



Zugänge zu rund 30 verschiedenen Ländern und Währungen mit attraktiven Renditen. Immer häufiger entscheiden sich Investoren für Mischformen aus beiden Währungssegmenten. Schwellenländeranleihen bieten schließlich auch eine große Vielfalt an Kreditqualitäten und Bonitäten: Der Sektor überspannt ein Angebot von AA-Emittenten bis zum unteren Ende des Ratingspektrums. Die durchschnittliche Kreditqualität der einschlägigen Indizes liegt dabei aktuell über der von US-Hochzinsanleihen.

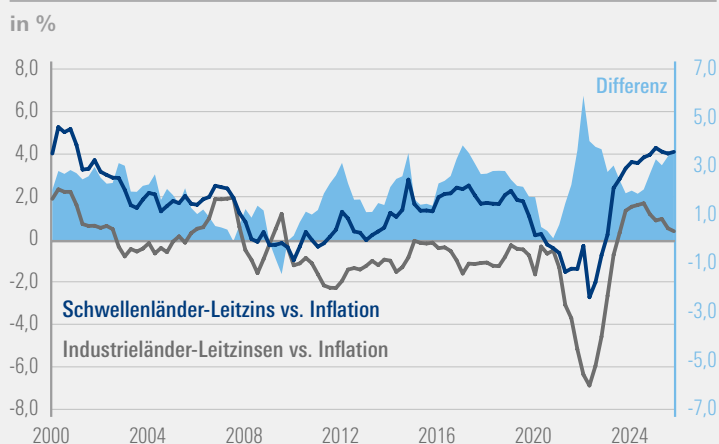
Der schwache US-Dollar stärkt die Länder

Ein zentrales Risiko für Investoren lag in der Vergangenheit in der Aufwertung des US-Dollar gegenüber Schwellenländerwährungen. In jüngerer Zeit hat sich diese Dynamik umgekehrt. Der US-Dollar entfernt sich immer mehr vom langjährigen Aufwertungstrend.

Diese Entwicklung ist für Euro-Investoren von genauso zentraler Bedeutung. Denn historisch betrachtet erzielten lokale Schwellenländeranleihen auch in Euro vor allem in Phasen eines schwachen US-Dollars eine überzeugende Performance. Umgekehrt fielen die Renditen tendenziell geringer aus, wenn der US-Dollar gegenüber Schwellenländerwährungen aufwertete (s. Abb. 2 und Tabelle).

Euro-Investoren können also von einer mittelfristigen Aufwertung der Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar profitieren. Und die Geschichte lehrt, dass der US-Dollar durchaus

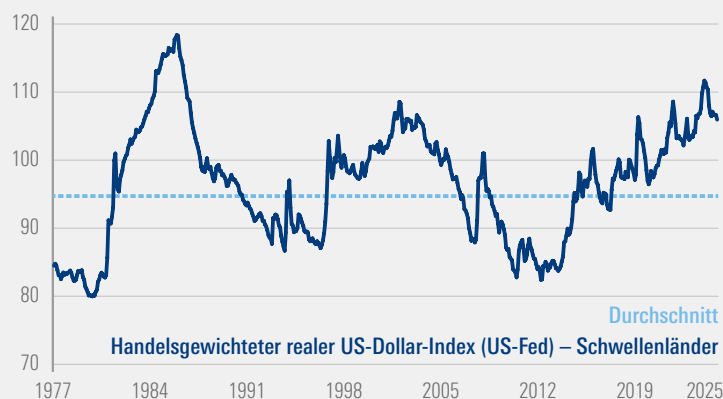
Abb. 1: Reale Leitzinsen – Schwellen- vs. Industrieländer



Quellen: Metzler, Payden & Rygel

Gewichtetes BIP, Stand: Dezember 2025

Abb. 2: Handelsgewichteter US-Dollar-Index vs. Schwellenländer



Quellen: Metzler, Payden & Rygel
Stand: Dezember 2025.
Die lokalen Marktindexdaten für Schwellenländer werden ohne Währungsabsicherung ausgewiesen.



über einen mehrjährigen Zyklus hinweg deutlich an Wert verlieren kann, ohne seine Rolle als globale Reservewährung zu verlieren. In den Schwellenländern führt das tendenziell zu niedrigerer Inflation und niedrigeren Leitzinsen, stützt den Konsum, verbessert den Zugang zu Liquidität und stützt das Wachstum. Das wiederum zieht weitere Kapitalströme an und kann einen sich selbst verstärkenden Kreislauf in Gang setzen. Sobald die akute Marktunsicherheit vorüber ist, erwarten wir, dass sich dieser Trend fortsetzt.

Der Sektor ist gereift

Schwellenländeranleihen existieren seit über 30 Jahren und haben sich in dieser Zeit als Anlageklasse deutlich weiterentwickelt. Kreditnehmer agieren transparenter und kommunizieren offener. Die allgemeine Datenverfügbarkeit hat sich stark verbessert. Das

Angebot an Fonds und Strategien ist gewachsen. Zugleich spielen Investoren aus den Schwellenländern selbst eine immer größere Rolle, darunter Banken, Pensionskassen, Versicherungen und Fondsmanager.

In einem Marktumfeld, das von makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheit geprägt ist, suchen Investoren verstärkt nach stabilen, ertragreichen, breit gestreuten und liquiden Ertragsquellen. Schwellenländeranleihen erfüllen diese Anforderungen dank ihres breiten Spektrums an Anlagemöglichkeiten über Länder, Sektoren und Währungen hinweg. Damit werden sie auch in den kommenden Jahren eine wertvolle strategische Anlageklasse bleiben. ●

Schwacher USD 2004–2012			
	Rendite p. a.	Volatilität p. a.	Rendite vs. Risiko
Schwellenländer vs. USD	11,80%	12,30%	0,96
Schwellenländer vs. EUR	11,20%	8,70%	1,3
Schwellenländer vs. GBP	13,00%	11,00%	1,19
Starker USD 2013–2024			
	Rendite p. a.	Volatilität p. a.	Rendite vs. Risiko
Schwellenländer vs. USD	-0,90%	11,10%	-0,08
Schwellenländer vs. EUR	1,10%	8,10%	0,13
Schwellenländer vs. GBP	1,30%	10,40%	0,12

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. Sie 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.



Eine zu Unrecht vergessene Asset-Klasse

→ Schwellenländer scheinen derzeit robuster als in früheren Phasen geopolitischer Erschütterungen. Nach wie vor sind die Aktien- und Anleihemärkte allerdings in hohem Maße von demselben globalen Faktor abhängig, der seit Jahrzehnten über Aufschwung und Krise entscheidet: dem US-Dollar-Zyklus.

Der US-Dollar ist mehr als eine Währung; er setzt den globalen Preis für Sicherheit und Liquidität. Steigt der handelsgewichtete US-Dollar, wie es von 2011 bis 2024 der Fall war, verschärfen sich weltweit die Finanzierungsbedingungen: Kapital fließt in sichere Anlagen, Risikoprämien steigen und Schwellenländer geraten unter Druck. Eine Analyse des Internationalen Währungsfonds (IWF) zum globalen US-Dollar-Zyklus zeigt, dass ein stärkerer US-Dollar die Schwellenländer deutlich härter trifft als die Industrieländer. Wertet der US-Dollar um zehn Prozent auf, liegt die reale Wirtschaftsleistung in den Schwellenländern nach einem Jahr im Durchschnitt um 1,9 Prozent niedriger. In fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist der Effekt deutlich kleiner und zudem wesentlich schneller wieder verschwunden.

Jedes Schwellenland kann mithilfe flexibler Wechselkurse, besser verankerter Inflationserwartungen und eines großen Anleihemarkts in eigener Währung die negativen Folgen einer US-Dollar-Aufwertung grundsätzlich abmildern und die Abhängigkeit reduzieren.

Gerade hier liegt die wichtigste Veränderung gegenüber früheren Schwellenländerzyklen. Historisch wurden Phasen der US-Dollar-Stärke oft durch eine straffere US-Geldpolitik eingeleitet. Dies war der

Auftakt für Kapitalabflüsse, Währungsabwertungen und Finanzkrisen in den Schwellenländern. Doch im jüngsten Straffungszyklus von 2022 bis 2023 blieb die befürchtete breite Krisenwelle aus. Das lag vor allem an drei Verbesserungen: teilweise flexibleren Währungen, glaubwürdigeren geldpolitischen Regimen und einer deutlich geringeren Abhängigkeit von Fremdwährungsschulden. Die Anlageklasse ist weniger fragil als früher.

Der IWF ist vor diesem Hintergrund in seinem aktuellen globalen Wirtschaftsausblick optimistisch. Er prognostiziert für die Schwellenländer für 2026 ein Wachstum von 3,9 Prozent und für 2027 von 4,2 Prozent, obwohl die Weltkonjunktur von einer ganzen Reihe von Belastungen geprägt ist: höheren Energiepreisen infolge des Kriegs im Nahen Osten, noch immer erhöhtem geopolitischem Risiko und einer fragmentierten Handelsordnung.

Asien – makroökonomisches Kraftzentrum

Der IWF erwartet für Asien für das Jahr 2026 ein Wachstum von 4,9 Prozent und für das Jahr 2027 ein Wachstum von 4,8 Prozent. Besonders auffällig sind dabei die Differenzierungen innerhalb der Region:



China wächst 2026 voraussichtlich um 4,4 Prozent, Indien um 6,5 Prozent und Vietnam sogar um 7,1 Prozent. Diese Spannweite zeigt, dass Asien als Block stark bleibt, die eigentliche Dynamik sich aber aus sehr unterschiedlichen Quellen speist.

Der derzeit wichtigste Impuls kommt aus dem Technologiesektor. Der globale Boom bei der Künstlichen Intelligenz beflügelt den Halbleiter- und Elektroniksektor in Nordasien enorm. Davon profitieren vor allem jene asiatischen Volkswirtschaften, die Schlüsselkomponenten für die weltweite Investitionswelle in digitale Infrastruktur, Rechenzentren und KI-Anwendungen liefern. Damit ist Asien nicht mehr nur Werkbank, sondern Rückgrat der Infrastruktur im neuen globalen Investitionszyklus. Gerade darin liegt die makroökonomische Besonderheit der Region: Der Aufschwung wird nicht in erster Linie von einer breiten Binnen- nachfrage getragen, sondern von einer hoch fokussierten externen Nachfrage nach technologischer Vorleistung. Das verleiht dem Wachstum kurzfristig Zugkraft, macht es aber zugleich selektiv.



*Edgar Walk, Chefvolkswirt,
Metzler Asset Management GmbH*

Denn nicht ganz Asien profitiert gleichermaßen von diesem Trend, sondern vor allem jene Volkswirtschaften, die tief in den Lieferketten für Chips, Elektronik und digitale Hardware verankert sind. China bleibt dabei ein Sonderfall. Das Land wächst zwar weiterhin in respektablem Tempo, doch die Qualität dieses Wachstums hat sich verändert. Die schwache Binnenkonjunktur und die strukturellen Nachwirkungen der Immobilienkrise bremsen das Land spürbar. Damit hat China seine Rolle als breit angelegter Wachstumsmotor für die Region verloren an Länder wie Indien, Indonesien und Vietnam.



Lateinamerika – interessant für Anleiheinvestoren

Der IWF erwartet für Lateinamerika 2026 ein Wachstum von 2,3 Prozent und für das Jahr 2027 von 2,7 Prozent. Das ist mäßig, entscheidend aber ist die Kombination aus relativ orthodoxer Geldpolitik, flexibleren Wechselkursen und in einigen Fällen günstiger Rohstoffpositionierung. Brasilien beispielsweise profitiert kurzfristig sogar leicht vom Energieschock, weil das Land Netto-Energieexporteur ist. Für 2026 werden hier 1,9 Prozent und für 2027 dann 2,0 Prozent Wachstum erwartet. Mexiko bleibt enger an die US-Konjunktur und Handelsbeziehungen nach Norden gebunden, mit 1,6 Prozent erwartetem Wachstum für 2026 und 2,2 Prozent für 2027.

junge Bevölkerungen und überdurchschnittliches Wachstum. Im Jahr 2026 ist das Bild komplexer: Wer heute in Aktien von Schwellenländern investiert, kauft keine homogene Makro-Story sondern eine sehr selektive Mischung aus KI-Lieferketten, Reformgeschichten, Rohstoffexponierung und Währungsregimen.

Im MSCI-Schwellenländerindex hat Asien mit Abstand den größten Anteil – allein China, Taiwan und Südkorea machen knapp 65 Prozent des Indexes aus – und ist damit für dessen Wertentwicklung bestimmend. Lateinamerika bietet dagegen weniger Euphorie, dafür aber Aktien mit einer attraktiven Bewertung. Auch in europäischen Schwellenländern gibt es interessante Anlagechancen.



Für Aktienanleger ist dies keine Region euphorischer Gewinndynamik, wohl aber ein Markt mit geldpolitischer Disziplin, hohen realen Renditen und selektiven Reformgeschichten. Für Anleiheinvestoren ist das Umfeld deutlich interessanter, vorausgesetzt, der US-Dollar legt nicht wieder in großem Stil zu

Komplexes Bild für die Aktienmärkte der Emerging Markets

Für eine Investition in die Aktienmärkte der Schwellenländer sprachen bisher meist niedrige Bewertungen,

Geopolitik gewinnt für internationale Anleihemärkte an Bedeutung

Bleibt die Inflation unter Kontrolle und sind die realen Zinsen hoch, können sinkende Leitzinsen wieder Kursgewinne für Anleihen in lokaler Währung erzeugen. Das gilt insbesondere für Länder, die den Inflationsschock früher und entschlossener bekämpft haben als die großen Industrieländer. Aber auch Fremdwährungsanleiheindizes in US-Dollar, wie der EMBI Global Diversified Index, bieten mit etwa 7,3 Prozent Ende März 2026 attraktive Renditeniveaus und sind dabei breit über viele Regionen und Länder allokiert. Hartwährungsanleihen sind allerdings stärker von globalen Einflussfaktoren abhängig. Das dürfte in einer Phase der strukturellen US-Dollar-Schwäche unterstützend wirken, ist aber nicht so entscheidend wie bei Aktien.

Für die Performance einzelner Anleihemärkte könnte dabei die ökonomische Nähe zu geopolitischen Schocks entscheidend werden. Länder, die Kriege finanzieren, Energieknappheit importieren und zugleich höhere Verteidigungsausgaben schultern müssen, sehen sich anderen Risiken für Anleihen ausge-

setzt als Länder, die politisch auf Abstand bleiben und fiskalisch weniger direkt betroffen sind.

Der Krieg im Nahen Osten wirkt sich global aus: über höhere Energie- und Lebensmittelpreise, steigende Inflationserwartungen und einen klassischen Risk-off-Impuls. Gerade rohstoffimportierende Schwellenländer trifft das hart. Aber auch die USA, Europa und Japan stehen auf der negativen Seite dieser Gleichung: Dort kommen zum Energieschock noch ein Wachstumsdämpfer und ein wachsender staatlicher Finanzierungsbedarf hinzu.

Die derzeitige relative Stabilität vieler Emerging-Markets-Anleihen ist daher kein Widerspruch, sondern Ausdruck einer veränderten Marktmechanik. Die Marktteilnehmer belohnen keine Neutralität an sich. Sie belohnen vielmehr Länder, die außerhalb des geopolitischen Epizentrums liegen, keine unmittelbaren Kriegskosten tragen und nicht gleichzeitig ihre Energieversorgung und ihre Sicherheitsarchitektur neu finanzieren müssen.

Die Europäische Zentralbank beziffert die zusätzlichen Verteidigungsausgaben im Euroraum von 2025 bis 2027 auf kumuliert rund 0,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Viele Schwellenländer stehen heute robuster da als in früheren Schockphasen und profitieren von einer Art „strategischen Distanzdividende“. Doch diese Dividende ist selektiv. Sie gilt nur für Länder mit Rohstoffpuffer, glaubwürdiger Politik und geringer externer Verwundbarkeit – nicht für die Anlageklasse insgesamt. Genau darin liegt die neue geopolitische Logik der Bondmärkte.



Kein einheitlicher Bullenmarkt in den Emerging Markets

Die Schlussfolgerung ist ernüchternd und ermutigend zugleich. Ernüchternd, weil es den einen Bullenmarkt der Emerging Markets nicht gibt. Die alte Vorstellung eines synchronen Aufschwungs von São Paulo bis Seoul passt nicht mehr in eine Welt, die durch Geopolitik, Lieferkettenumbau und KI-getriebene Konzentration geprägt ist. Ermutigend, weil Schwellenländer heute weniger von externen Faktoren abhängig sind als noch vor zwanzig Jahren. Ihre Resilienz ist kein Zufall, sondern Ergebnis besserer Politik. Sie verfügen heute über glaubwürdigere Zentralbanken, geringere Währungsinkongruenzen, höhere Reserven und eine größere Wechselkursflexibilität.



Ob sich daraus eine dauerhafte Outperformance von Aktien und Anleihen der Emerging Markets ergibt, hängt weiterhin von einer alten Variablen ab. Wenn nämlich der US-Dollar an Stärke

verliert, die globalen Finanzbedingungen sich entspannen und der Risikoappetit zurückkehrt, dann haben Schwellenländer gute Voraussetzungen, daraus Kapitalmarktgewinne zu machen. Bleibt der US-Dollar dagegen stark, bleiben die Emerging Markets bei aller gewachsenen Widerstandskraft vor allem eines: selektiv kaufbar. ●

„Ein systematisches Instrument zur Steuerung von Klimazielen wird unverzichtbar“

→ Über das neue Klima-Overlay von Metzler Asset Management, die Herausforderungen institutioneller Investoren bei Klimastrategien – und die Frage, wie sich die Dekarbonisierung von Kapitalanlagen konkret umsetzen lässt – darüber sprachen wir mit Torsten Pries, Evangelisch-Lutherische Kirche in Norddeutschland, und Philip Schätzle, Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH.

Herr Schätzle, Klimastrategien haben sich am Markt etabliert.

Warum ist nun zusätzlich ein „Klima-Overlay“ nötig?

Philip Schätzle: Viele Investoren haben den grundsätzlichen Wunsch, ihre Kapitalanlagen an den Klimazielen ihrer Organisation auszurichten. Die Herausforderung liegt in der konkreten Umsetzung, insbesondere bei komplexen Masterfonds-Strukturen. Genau hier setzt unser Klima-Overlay an: Es schafft einen passgenauen Rahmen, um Klimaziele systematisch zu definieren, zu steuern und zu überwachen.

Herr Pries, Sie haben das Klima-Overlay bereits implementiert.

Was war für Sie ausschlaggebend?

Torsten Pries: Ausgangspunkt waren die Klimaziele der Evangelischen Kirche in Deutschland (EKD) und der Evangelisch-Lutherischen Kirche in Norddeutschland. Die Nordkirche hat in ihrem Kirchengesetz zur Förderung des Klimaschutzes 2015 festgelegt, dass sie für Gerechtigkeit, Frieden und die Bewahrung der Schöpfung eintritt, daher sieht sie sich zum Schutz des Klimas und zur Begrenzung der nachteiligen Folgen des Klimawandels verpflichtet. Es stellte sich also die Frage, wie sich diese Ziele konkret auf unsere Kapitalanlage übertragen lassen.

Hinzu kamen operative Herausforderungen, die eine verlässliche Messung der Zielerreichung in unseren Masterfonds erschwerte. Jeder Segmentmanager arbeitete mit eigenen Daten und Methoden. Das beeinträchtigte die Vergleichbarkeit und die einheitliche Steuerung der Segmente. Das Klima-Overlay hat uns dabei geholfen, diese Probleme zu lösen.

Herr Schätzle, wie genau funktioniert dieser Ansatz?

Schätzle: Am Anfang steht ein strukturierter Prozess zur Zieldefinition. Wir erfassen die individuellen Vorgaben unserer Kunden – häufig sind das allgemein formulierte Klimaziele – und schlagen messbare Steuerungsgrößen für die verschiedenen Anlageklassen vor. Entscheidend dabei ist, realistische Ziele und klare Handlungsoptionen zu definieren.

Und wie lassen sich diese Ziele operativ umsetzen?

Schätzle: Im nächsten Schritt integrieren wir diese Ziele, etwa mandatspezifisch gerechnete Dekarbonisierungspfade, in die Managementprozesse der Segmentfonds. Das kann verbindlich geschehen, durch klare Vorgaben und Toleranzgrenzen in den Anlagerichtlinien, oder unverbindlicher zur Orientierung.

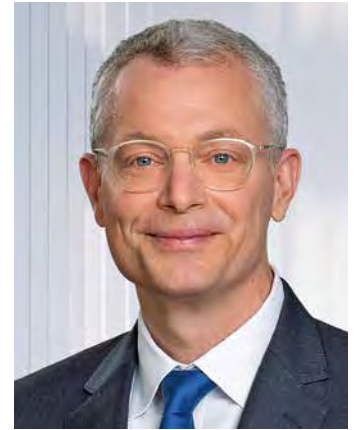
Pries: Wir haben uns für sehr präzise Vorgaben entschieden, die konsequent auf unser übergeordnetes Ziel der Treibhausgasneutralität bis 2045 ausgerichtet sind. Das schafft Klarheit gegenüber den Segmentmanagern und sorgt für Verbindlichkeit.

Ein Stichwort, das häufig fällt, ist Datenkonsistenz. Warum ist das so zentral?

Schätzle: Unterschiedliche Datenquellen und Berechnungsmethoden können zu inkonsistenten Ergebnissen führen. Deshalb stellen wir im Rahmen des Klima-Overlays eine einheitliche Klimadatenbasis bereit. Alle Manager greifen auf dieselben Kennzahlen zurück. Das ist unseres Erachtens eine Grundvoraussetzung für die Vergleichbarkeit und effektive Steuerung der Mandate.



Torsten Pries ist im Dezernat Finanzen der Evangelisch-Lutherischen Kirche in Norddeutschland (vorher: Nordelbische Ev.-Luth. Kirche) tätig und zuständig für die Geschäftsstelle der Stiftung zur Altersversorgung



Philip Schätzle, Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH

Wie wird die Zielerreichung konkret überwacht?

Schätzle: Über ein zentrales Monitoring, das wir in enger Abstimmung mit dem Kunden definieren. Zentral dafür ist unser detailliertes Klima-Reporting, das Fortschritte, aber auch Abweichungen vom Zielpfad dokumentiert. Wichtig ist auch unser Frühwarnsystem für die Dekarbonisierungsdynamik des Investmentuniversums.

Pries: Das Reporting bietet uns einen großen Mehrwert. Es ermöglicht uns nicht nur die interne Steuerung, sondern auch eine transparente Kommunikation gegenüber unseren Gremien.

Ein interessanter Aspekt ist das erwähnte Frühwarnsystem. Was hat es damit auf sich?

Schätzle: Wenn eine kritische Masse der Unternehmen oder Staaten im Investmentuniversum ihre Emissionen langsamer reduziert als erwartet, kann es schwierig werden, ambitionierte Klimaziele zu erreichen, ohne sich stark vom Markt zu entfernen. Unser Frühwarnsystem analysiert genau diese Dynamik und zeigt frühzeitig auf, wenn Zielpfade gefährdet sind.

Herr Pries, war das schon ein Thema bei Ihnen?

Pries: Nein, dafür sind unsere Klimaziele noch zu frisch. Für die Nordkirche arbeiten wir mit konkreten Klimaschutzplänen, die regelmäßig angepasst werden. Unser aktueller Plan trat 2022 in Kraft und läuft bis 2027. Aber Herr Schätzle spricht einen wichtigen Punkt an. Frühzeitig zu erkennen, dass bestimmte Zielsetzungen unter den gegebenen Marktbedingungen nur mit hohen aktiven

Risiken erreichbar sind, ist entscheidend. Dann gilt es, die eigene Strategie zu überdenken und gegebenenfalls anzupassen, ohne die Grundambition aufzugeben.

Das Klima-Overlay ist also mehr als ein Reporting-Tool?

Schätzle: Ja. Natürlich spielt Transparenz eine wichtige Rolle. Aber das Klima-Overlay ist vor allem auch ein Steuerungsinstrument. Es greift aktiv in die Investmentprozesse ein und macht Klimaziele operativ handhabbar.

Herr Pries, wie lautet Ihr Fazit nach der Einführung?

Pries: Für uns ist das Klima-Overlay ein entscheidender Schritt gewesen, um unsere Klimastrategie aus der Konzeptphase in die Umsetzung zu bringen. Es schafft Struktur, Vergleichbarkeit und Verbindlichkeit – drei Dinge, die in der Praxis oft fehlen.

Herr Schätzle, werfen wir abschließend einen Blick nach vorn: Wird sich ein solcher Ansatz durchsetzen?

Schätzle: Davon bin ich überzeugt. Die Anforderungen an institutionelle Investoren steigen weiter – sowohl regulatorisch als auch vonseiten der Stakeholder. Immer mehr Institutionen und Unternehmen setzen sich Klimaziele. Diese auf die Kapitalanlagen zu übertragen, ist nur konsequent. Ein systematisches Instrument zur Steuerung von Klimazielen gerade in komplexen Masterfondsstrukturen wird daher zunehmend unverzichtbar.

Herr Pries, Herr Schätzle, vielen Dank für das Gespräch. ●



KI greift nach den Sternen – ein neuer Wettlauf ins All?

→ Technologien wie das Satelliteninternet und wiederverwendbare Raketen haben unseren Zugang zum Weltraum und das Leben auf der Erde revolutioniert. Nun steht bereits der nächste Schritt bevor: Rechenzentren in der Erdumlaufbahn. Angetrieben vom Energiehunger moderner KI-Infrastruktur auf der Erde, suchen Technologieunternehmen nach neuen Energiequellen. Bereits heute ist der Weltraum wegen seiner militärischen Bedeutung ökonomisch ein Milliardenmarkt – eine moderne Infrastruktur im All scheint langfristig unverzichtbar für irdische Volkswirtschaften.

Künstliche Intelligenz treibt den Energiebedarf rasant nach oben – die internationale Energieagentur schätzt, dass sich der Stromverbrauch von Rechenzentren allein bis 2030 mehr als verdoppeln wird. Diese Nachfrage zu decken, erweist sich als gewaltige Aufgabe. Nach Jahrzehnten stagnierender Stromnachfrage und jahrelanger Unterinvestitionen in Stromnetze, müssen große Technologiekonzerne nun umdenken. Ihre Lösung: orbitale Rechenzentren. Die Unternehmen sind bestrebt, sich angesichts der steigenden Nachfrage nach KI-Infrastruktur zusätzliche Rechenkapazitäten zu sichern. So haben Alphabet, Amazon und SpaceX ehrgeizige Visionen vorgestellt, wonach zukünftig Millionen von Satelliten eingesetzt werden sollen, um solarbetriebene Rechenzentren im Weltraum zu betreiben.

Was ist ein orbitales Rechenzentrum?

Beim weltraumgestützten KI-Computing werden Rechenzentren in der Umlaufbahn, typischerweise in der erdnahen Umlaufbahn (LEO – Low Earth Orbit), eingesetzt. Sie sollen KI-Anwendungen wie Modelltraining, Inferenz und Datenverarbeitung unterstützen. Im Gegensatz zu herkömmlichen Rechenzentren auf der Erde basieren diese orbitalen Systeme auf Satelliten, die mit Hochleistungsprozessoren ausgestattet und über optische Verbindungen mit anderen Satelliten vernetzt sind.

Zu den wichtigsten Investitionsmotiven zählen die deutlich höhere Solarenergieeffizienz von 95 Prozent im Weltraum gegenüber 30 Prozent auf der Erde sowie wesentlich geringere Stromkosten.



Steffen Tolzien, Portfoliomanager Equities,
Metzler Asset Management GmbH

Das liegt insbesondere an der kontinuierlichen, ungefilterten Sonneneinstrahlung sowie an der größeren theoretischen Skalierbarkeit.

Auf der Erde ist man zudem durch ein unzureichendes Stromnetz oder auch geografisch eingeschränkt. Im Weltraum ist nicht nur mehr Platz, sondern auch mehr Energie verfügbar. Während sich orbitale Rechenzentren noch in frühen Forschungs- und Entwicklungsphasen befinden und die Schätzungen variieren, deuten einige Branchenprognosen auf ein rasantes Wachstum

hin. Eine mögliche Kommerzialisierung wird für die frühen 2030er-Jahre erwartet.

Wie realistisch sind die Visionen?

Damit Rechenzentren im Orbit zu einer ernstzunehmenden Konkurrenz zu Rechenzentren auf der Erde werden können, müssen die Startkosten der Raketen um ein Vielfaches unter das derzeitige Niveau sinken. Bei Startkosten von circa 2.500 US-Dollar pro Kilogramm in die erdnahe Umlaufbahn wären die Kosten für den Start von Rechenzentren im Gigawatt-Bereich jedoch astronomisch hoch. Bei Starship, der vollständig wiederverwendbaren Schwerlasttrakeete von SpaceX, liegen die angestrebten Startkosten bei 100 bis 200 US-Dollar pro Kilogramm. Erst ein solches Kostenniveau würde den massiven Einsatz schwerer Infrastruktur ökonomisch sinnvoll machen.

Die Gesamtinvestitionskosten für ein herkömmliches terrestrisches Rechenzentrum einschließlich elektrischer Anlagen, Kühlung, Ge-

bäude, Grundstückserwerb und IT-Ausstattung belaufen sich auf Gigawatt-Basis (GW) auf rund 50 Milliarden US-Dollar. Ausgehend von den heutigen Technologie- und Startkosten wären die Kosten für die Errichtung eines 1-GW-KI-Rechenzentrums im Weltraum mindestens doppelt so hoch.

Ein weiteres Problem ist die zunehmende Dichte von Satelliten in der erdnahen Umlaufbahn: Eine Kollision könnte eine fatale Kettenreaktion auslösen und andere Satelliten beschädigen.

Da sich der Wettbewerb um souveräne KI insbesondere zwischen den USA und China verschärft, könnte der Weltraum zunehmend zum Schauplatz dieser Auseinandersetzung werden. Der völkerrechtliche Weltraumvertrag aus dem Jahr 1967, unterzeichnet und in Kraft gesetzt von 111 Staaten, verbietet ausdrücklich jede nationale Aneignung. Zudem regelt der Vertrag, dass alle Staaten uneingeschränkten Zugang zu sämtlichen Gebieten auf Himmels-

körpern erhalten müssen. Das Weltall wird somit als globales, öffentliches Gut angesehen,

wie etwa die hohe See, der Tiefseeboden oder die Antarktis. Allerdings ist der Vertrag nicht sehr präzise. So ist beispielsweise nur die staatliche Aneignung verboten, nicht jedoch die von privaten Unternehmen.

„There’s no doubt to me that a decade or so away we’ll be viewing it as a more normal way to build data centres.“

Sundar Pichai (CEO Alphabet)

Aktuell scheint es noch unwahrscheinlich, dass sich orbitale Rechenzentren kurzfristig als wirtschaftliche Lösung erweisen, da die Startkosten derzeit noch zu hoch sind. Mit der Zeit könnte sich die erdnahe Umlaufbahn jedoch als Alternative zu terrestrischen Rechenzentren etablieren. Denn, um es mit Mr. Spock aus Star Trek zu sagen: „Veränderung ist der wesentliche Prozess aller Existenz“. ●



Balance herstellen mit Liquiditätsmanagement-Tools (LMTs)

→ Geraten Märkte unter Druck, gilt es bei Investmentfonds, eine Ausgewogenheit zwischen Liquiditätssicherheit, fairer Anlegerbehandlung und operativer Machbarkeit herzustellen. Zugleich müssen aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllt werden. Metzler Asset Management hat hierfür einen modularen LMT-Rahmen mit klaren Prozessen und abgestuften Eingriffen geschaffen.

Offene Investmentfonds stehen in Stressphasen vor der Herausforderung, Rückgaben fair und marktgerecht zu bedienen, ohne die Interessen der verbleibenden Anleger zu beeinträchtigen. Regulatorische Initiativen, wie sie etwa durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) umgesetzt werden, verfolgen das Ziel, Fondsschließungen möglichst zu vermeiden, die Stabilität der Märkte zu stärken und einen ausgewogenen Anlegerschutz sicherzustellen.

In Deutschland hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) dies im Fondsrisikobegrenzungs-gesetz konkretisiert: Seit dem 16. April 2026 müssen alle Fonds mindestens zwei LMTs in ihren Anlagebedingungen vorsehen.

Grundsätzlich unterscheidet man zwischen quantitativen LMTs und sogenannten ADTs, den Anti-Dilution-Tools:

Quantitative LMTs

■ **Rücknahmebeschränkung (Gating):** Erreichen die Rückgaben einen festgelegten Schwellenwert, werden sie bei begrenzter Liquidität nur anteilig ausgeführt. Restorders verfallen. Dieses Instrument muss gegenüber der BaFin angezeigt werden und wird nach Stabilisierung der Liquidität wieder aufgehoben. Es eignet sich insbesondere für Fonds, deren Vermögenswerte potenziell nur eingeschränkt handelbar sind und die in angespannten Phasen nur eine eingeschränkte Liquidität haben.

■ **Verlängerung der Rückgabefrist:** In an-

gespannten Marktphasen kann die Rückgabefrist temporär verlängert werden. Dies verschafft dem Fonds zusätzliche Zeit zur Liquiditätsbeschaffung und ist besonders relevant für weniger liquide Strategien.

Anti-Dilution-Tools (ADTs)

Zu den ADTs zählen unter anderem Swing Pricing, Dual Pricing, die Rücknahmegebühr und die Verwässerungsschutzgebühr. Das Ziel ist, Transaktions- und Liquiditätskosten verursachungsgerecht den ein- bzw. aussteigenden Anlegern zuzuordnen. Aufgrund des operativen Aufwands sowie möglicher Auswirkungen auf die Rendite verzichtet Metzler Asset Management derzeit bewusst auf den Einsatz dieser Instrumente.

Zusätzliche LMTs

- **Sachauskehr (In-kind Redemption):** Statt Bargeld erhalten Anleger Vermögenswerte. Dieses Instrument ist vor allem für professionelle Investoren geeignet und bietet sich bei illiquiden Assets an.
- **Side Pockets:** Illiquide Positionen werden vom übrigen Portfolio getrennt. Die Umsetzung ist insbesondere bei OGAW regulatorisch anspruchsvoll.

Die Aussetzung der Rücknahme bleibt weiter als letztes Mittel bestehen. Sie ist jedoch nur opportun, wenn Rückgaben objektiv nicht mehr bedient werden können. Vorrang haben stets weniger eingriffsintensive Maßnahmen.

Für den Einsatz der LMTs hat Metzler Asset Management klare Verantwortungs-

strukturen etabliert. Ein interdisziplinäres LMT-Komitee, in das auch die Geschäftsführung eingebunden ist, entscheidet im Bedarfsfall über notwendige Maßnahmen. Vertreter aus den Bereichen Risikocontrolling, Portfoliomanagement und Operations stellen eine ganzheitliche Perspektive sicher.

Auf der Fondsebene verfolgt Metzler Asset Management einen pragmatischen Ansatz. **Publikumsfonds mit hoher Liquidität:** Fokus auf Rücknahmebeschränkungen, sogenanntes Gating (bis zu 15 Arbeitstage) und verlängerte Rückgabefrist (bis zu 30 Arbeitstage).

Spezialfonds mit professionellen Anlegern: Auswahl aus verlängerter Rückgabefrist und Sachauskehr.

Fonds mit semiprofessionellen Anlegern: flexible Nutzung aller drei Instrumente zur optimalen Steuerung in Stressphasen. ●



Dr. Ruth Böttcher, Leiterin Risikomesung,
Metzler Asset Management GmbH

T+1 in der Handelsabwicklung

Die Prozesse in der globalen Finanzwelt beschleunigen sich seit Jahren kontinuierlich und haben zu kürzeren Abwicklungszyklen geführt.

Im Mai 2024 verkürzten die USA und Kanada die Standardvaluten im Wertpapier-Settlement von zwei Tagen auf einen Tag. Europa zieht nach und plant das Settlement T+1 zeitgleich mit Großbritannien und der Schweiz ab 11. Oktober 2027 einzuführen.

Ziel ist, das Kontrahentenrisiko zu senken, die Kapital- und Abwicklungseffizienz zu steigern und die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Kapitalmärkte zu stärken. Entsprechend steigen die Anforderungen an die Middle-Office-Automatisierung. War die US-Umstellung für europäische Marktteilnehmer eine erste Bewährungsprobe, sind sie nun vom Wechsel im Heimatmarkt ungleich stärker betroffen.

Bei Metzler Asset Management sehen wir dem Oktober 2027 gelassen entgegen – im Middle Office verfolgen wir seit vielen Jahren eine konsequente Automatisierungsstrategie: Als Asset Manager ist für uns der kritische Erfolgsfaktor für das Settlement T+1

die elektronische Übermittlung unserer Abwicklungsinstruktion an die Verwahrstelle noch am Handelstag. Dies gelingt uns schon heute durch außergewöhnlich hohe Straight-through-Processing-Raten im Broker-Matching das bei uns Sekunden nach der Ausführung erfolgt. Dann sind die Broker und Verwahrstellen am Zug mit dem Zeitfenster T+1. Unsere Antwort auf das neue Settlement ist also, die Digitalisierung und Automatisierung konsequent fortzusetzen.

T+1 ist jedoch kein reines Middle-Office-Thema. Es stellt höhere Anforderungen an das Portfoliomanagement, insbesondere in Bezug auf Cash-Management, FX-Absicherungen und Liquiditätsplanung. Unser Ziel bleibt daher das Erreichen von Operational Excellence entlang der gesamten Prozesskette, um unseren Kunden die bestmögliche Leistung zu garantieren – unabhängig von der Dauer des Abwicklungszyklus.



Hendrik Schulte,
Leiter Middle-Office & Advisory-Desk,
Metzler Asset Management GmbH



Verantwortung, Sicherheit und Perspektive

Reine Beitragszusage als Innovationsmotor für die bAV

→ Neue Sozialpartnermodelle in der Gesundheitswirtschaft und im Omnibusgewerbe weisen den Weg in die Zukunft der betrieblichen Altersversorgung. Beide Modelle wurden ausgezeichnet.

Die betriebliche Altersversorgung (bAV) steht in Deutschland an einem Wendepunkt. Der demografische Wandel, die steigende Lebenserwartung und wachsende Versorgungslücken erhöhen den Druck auf die gesetzliche Rente. Damit wächst die Bedeutung der zweiten Säule. Gleichzeitig nutzen mehr Unternehmen die bAV als strategisches Instrument im Wettbewerb um Fachkräfte. Das Sozialpartnermodell in Form der reinen Beitragszusage gewinnt dabei an Relevanz und wird so zunehmend zum Leitfaden für eine kapitalgedeckte bAV der Zukunft. Denn hier verbindet sich die kollektive Verantwortung mit neuen Freiheitsgraden bei der Ausgestaltung im Interesse der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer.

Bei dem Modell, das auf Wunsch der Arbeitnehmer zum allerersten Mal im Uniper-Konzern umgesetzt wurde, übernehmen Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertreter gemeinsam Verantwortung für eine zukunfts-fähige Betriebsrente. Sie vereinbaren die tarifliche Ausgestaltung, die Beitragslogik und die Steuerung über den Lebenszyklus.

Mit den jüngst umgesetzten Modellen „AWO-Rente“ und „BusRente BW“ erschließen nun zwei weitere bislang weitgehend unterversorgte Branchen dieses moderne Versorgungssystem. Beide Modelle zeigen exemplarisch, wie sich bAV neu denken und dadurch noch breiter in den Markt tragen lässt.



Christian Pauly, Generalbevollmächtigter der Metzler Sozialpartner Pensionsfonds AG

Die Grundlagen für die Entwicklung legte das erste Betriebsrentenstärkungsgesetz (BRSG I) aus dem Jahr 2018, das erstmals reine Beitragszusagen erlaubte und damit einen Paradigmenwechsel markiert: Arbeitgebern mit dieser Zusageart nicht mehr für konkrete Leistungen, sondern ausschließlich für die Beitragszahlung („pay and forget“). Dadurch entfallen zentrale Hürden, von Haftungsrisiken bis zum bilanziellen Aufwand. Mit dem BRSG II sollen weitere Impulse folgen, um die bAV zu vereinfachen und so stärker zu verbreiten.

Denn genau daran hapert es bisher. Während große Unternehmen oft gut aufgestellt sind, bestehen insbesondere im Mittelstand und in dienstleistungsnahen Branchen weiterhin Versorgungslücken. Die hohe Komplexität, der große administrative Aufwand und fehlende tarifliche Strukturen haben die Verbreitung bislang gebremst. Hier setzt die reine Beitragszusage an: Sie ermöglicht schlanke, kollektive und skalierbare Lösungen – auch für Branchen ohne gewachsene bAV-Strukturen. Folglich bietet dieser Lösungsansatz auch eine Richtschnur für Überlegungen der Alterssicherungskommission (ASK), eines unabhängigen Expertengremiums der Bundesregierung, das helfen soll, die bAV als zweitwichtigste Säule der Altersvorsorge zu festigen.

Entscheidend für den Erfolg ist dabei das Design. Moderne bAV-Lösungen müssen einfach, digital und

effizient konzipiert sein. Standardisierte Prozesse reduzieren Aufwand und Kosten, Transparenz schafft Vertrauen. Gleichzeitig braucht es eine überzeugende Balance zwischen Renditechancen und Sicherungsmechanismen, damit die Beschäftigten Vertrauen in die kapitalmarktorientierte Anlagestrategie entwickeln. Niedrigschwellige Modelle, bei denen Beschäftigte automatisch eingebunden sind, erhöhen die Reichweite.

Praxisbeispiel I: AWO-Rente – flächendeckende bAV für die Sozialwirtschaft

Die AWO-Rente setzt einen Meilenstein in der Gesundheits- und Sozialwirtschaft. Als erste tarifvertraglich vereinbarte reine Beitragszusage der Branche erfasst sie die Beschäftigten automatisch und ohne individuellen Antrag. Damit gelingt erstmals eine nahezu flächendeckende Integration der bAV in einem Bereich, der bislang nur eingeschränkt versorgt war.

Entwickelt hat das Modell die AWO BV Unterfranken in gelebter Sozialpartnerschaft mit der Gewerkschaft ver.di und dem Versorgungsträger Metzler Sozialpartner Pensionsfonds. Gemeinsam haben Arbeitgeber und Arbeitnehmervertreter ein Versorgungssystem geschaffen, das innovative Strukturen bietet und einen aktiven Beitrag zur Bekämpfung von Altersarmut und zur Stärkung sozialer Gerechtigkeit leistet.

Die AWO-Rente setzt konsequent auf eine chancenorientierte Kapitalanlage und verzichtet auf klassische

Garantien. Dadurch sind langfristig attraktive Versorgungsperspektiven bei effizienten Kostenstrukturen möglich. Eine moderne, digitale Bestandsverwaltung schafft Transparenz und ermöglicht jederzeit einen einfachen Zugriff auf alle relevanten Informationen.

In einer Branche, die stark vom Fachkräftemangel geprägt ist, entfaltet die AWO-Rente eine doppelte Wirkung: Sie verbessert nicht nur die Altersversorgung der Beschäftigten, sondern ist zugleich Ausdruck sichtbarer Wertschätzung. Die Arbeitgeber bekennen sich auch damit zu ihrer Verantwortung für die Sicherheit und langfristige Perspektive ihrer Beschäftigten.

Praxisbeispiel II: BusRente BW – bAV als Branchenlösung für den Mittelstand

Die BusRente BW sendet in Baden-Württemberg ein ähnlich starkes Signal im Omnibusgewerbe. Besonders hervorzuheben ist, dass damit erstmals flächendeckend auch im deutschen Mittelstand eine bAV etabliert wird. Das branchenweite Versorgungsmodell schließt eine zentrale Versorgungslücke. Zugleich wirkt es dem Fachkräftemangel entgegen und steigert die Attraktivität der Branche für alle heutigen und künftigen Arbeitnehmer.

Die Arbeitgeber wollen damit die Fachkräftebasis in einer mittelständisch geprägten Branche langfristig sichern, die bereits heute erheblich unter den Auswirkungen des demografischen Wandels leidet. Der Arbeitgeberverband WBO hat dabei eine zentrale Rolle übernommen und wesentliche Elemente mitentwickelt, um die Lösung praxisnah umzusetzen: von der Beitragslogik über standardisierte digitale Prozesse bis zu umfassenden Kommunikations- und Schulungskonzepten. Unterstützungstools wie ein branchenweiter Beitragsassistent erleichtern die Implementierung in den Unternehmen erheblich.

Das Ergebnis ist ein vollständig digitalisiertes und hochstandardisiertes Versorgungssystem, das gezielt auf die Anforderungen kleiner und mittelständischer

Unternehmen zugeschnitten ist. Durch eine im Tarif verankerte verpflichtende Teilnahme entsteht eine in dieser Form bislang selten erreichte flächendeckende Versorgung innerhalb der Branche.

Die BusRente BW zeigt vorbildlich, wie sich moderne und kollektiv organisierte bAV-Modelle erfolgreich skalieren lassen und so auch im Mittelstand eine neue Qualität der Altersversorgung ermöglichen, die ansonsten vielen kleineren Unternehmen und ihren Beschäftigten verwehrt gewesen wäre.

Was die neuen Modelle für den bAV-Markt bedeuten

Sowohl die AWO-Rente als auch die BusRente BW stehen exemplarisch für die neue Generation der bAV. Sie verbinden chancenorientierte Kapitalanlage mit klar definierten Sicherungsmechanismen. Zugleich werden die Arbeitgeber von der bilanziell belastenden Haftung für Leistungszusagen entlastet. Gleichzeitig ermöglichen sie durch ihre kollektive und tarifliche Organisation eine breite Marktdurchdringung und eine Begleitung durch die Sozialpartner über den gesamten Lebenszyklus. So entstehen neue Versorgungssysteme, die wirtschaftlich tragfähig sind und einen wichtigen Beitrag zur sozialen Absicherung leisten, sowohl für Unternehmen als auch für Beschäftigte.

Ausgezeichnete Modelle als Blaupause für die Zukunft der bAV

Die AWO-Rente und die BusRente BW wurden dafür mit dem Deutschen bAV-Preis (jeweils 1. Platz in der Kategorie KMU) ausgezeichnet (s. Kasten). Das unterstreicht die wachsende Bedeutung der reinen Beitragszusage als zukunftsweisendes Modell. Beide zeigen eindrucksvoll, wie Sozialpartner gemeinsam die bAV auch im Mittelstand und in bislang unterversorgten Branchen etablieren und so Versorgungslücken schließen können.

Damit entstehen Blaupausen für die Weiterentwicklung der betrieblichen Altersversorgung. Dies untermauern

die im Jahresverlauf neu zu erwartenden Tarifverträge mit dem Metzler Sozialpartner Pensionsfonds (MSPF) als Versorgungsträger sowie die durch das BRSG II motivierten Anfragen nicht tarifgebundener Unternehmen.

zialpartner gemeinsam Verantwortung übernehmen. Darin liegt ihre besondere Stärke. Denn sie schafft Sicherheit und Perspektive für die Beschäftigten und gleichzeitig praktikable und leistbare Lösungen für Unternehmen. ●

Die bAV der Zukunft funktioniert kollektiv, digital und skalierbar – und sie entsteht dort, wo So-



Am 17. März 2026 wurde in Berlin der Deutsche bAV-Preis verliehen. Einmal im Jahr werden mit diesem Preis innovative Konzepte der betrieblichen Altersversorgung (bAV) ausgezeichnet, die durch eine überzeugende Gestaltung und Umsetzung herausragen.

Der Wettbewerb würdigt Unternehmen in den Kategorien „Großunternehmen“ und „KMU (kleine und mittlere Unternehmen)“. Die Jury bewertet die eingereichten Modelle unter anderem anhand der Kriterien Plangestaltung, Finanz- und Risikomanagement, Administration und Kommunikation gegenüber den Beschäftigten.

In der Kategorie „KMU“ überzeugten zwei Sozialpartnermodelle in Form der reinen Beitragszusage: die AWO-Rente und die BusRente BW. Beide setzen ihre bAV über den Metzler Sozialpartner Pensionsfonds (MSPF) um.

Die Auszeichnungen unterstreichen die wachsende Bedeutung des Sozialpartnermodells in Form der reinen Beitragszusage als eine moderne und zukunftsweisende Form der bAV. Es leistet einen aktiven Beitrag zur Verbreitung der bAV in Deutschland, insbesondere für KMUs – dem Rückgrat der deutschen Wirtschaft.

Vertiefende Einblicke erhalten Sie in den Informationsvideos zur AWO-Rente und zur BusRente BW:



Über zweimal Platz 1 in der Kategorie KMU freuen sich die Vertreter der AWO-Rente und der BusRente BW, v.l.n.r.: Silke Geiger, Verband Baden-Württembergischer Omnibusunternehmen e.V. (WBO), Christian Pauly, Metzler Sozialpartner Pensionsfonds, Tim David Leupacher, Signal Iduna, Martin Ulsen, AWO Unterfranken, Dominik Roth, AWO Unterfranken, Christian Remke, Metzler Pension Management.

Private Altersvorsorge im Wandel:

Der Staat wagt mehr Kapitalmarkt

→ Ende März hat der Bundestag mit dem Altersvorsorgereformgesetz eine Neuordnung der privaten Altersvorsorge (pAV) beschlossen. Sie markiert einen strukturellen Wendepunkt im deutschen Alterssicherungssystem.

Ziel des Gesetzgebers ist es, die dritte Säule im Rentensystem, also die private Vorsorge, zu stärken, um breitere Bevölkerungsschichten für langfristiges Sparen zu gewinnen. Der demografische Wandel belastet die umlagefinanzierte gesetzliche Rente, sodass die kapitalgedeckte Vorsorge zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Kernelement der Reform ist die Einführung eines staatlich geförderten Altersvorsorgedepots als Nachfolgeprodukt zur Riester-Rente. Der Gesetzgeber verzichtet erstmals auf verpflichtende Beitragsgarantien, sodass eine deutlich höhere Allokation in renditestärkere Anlageklassen wie Aktien und Investmentfonds möglich wird. Die private Altersvorsorge wird damit konsequent für kapitalmarktorientierte Anlagen geöffnet. Die Reform wird 2027 in Kraft treten.

Private Anleger können so künftig die langfristigen Ertragspotenziale der Kapitalmärkte systematisch für den Vermögensaufbau im Alter nutzen und von staatlichen Zulagen profitieren (siehe Abb. rechts).

Aus unserer Sicht bedeutet dies einen fundamentalen Fortschritt zur finanziellen Absicherung im Alter. Denn historisch gesehen haben Aktienanlagen über lange Anlagezeiträume stets einen wesentlichen Beitrag zur realen Vermögensbildung geleistet, der sich in der bisherigen Förderlogik aber nur eingeschränkt nutzen ließ.

Effizienzgewinne durch neue Förder- und Kostenstruktur

Die Reform beseitigt weitere zentrale strukturelle Schwächen der bestehenden Vorsorgelösungen. Die Förderlogik ist gegenüber dem Vorgängermodell deutlich einfacher gestaltet. Künftig orientieren sich die Zulagen an den eingezahlten Beiträgen und nicht mehr am Einkommen, was Transparenz und Planbarkeit für Anleger deutlich erhöht. Der Gesetzgeber sieht für das Standardprodukt eine Kostengrenze von 1 Prozent p. a. vor, um eine effiziente und renditeorientierte Basisvorsorge sicherzustellen. Für darüber hinausgehende, beratungsintensivere pAV-Lösungen kann diese Kostengrenze im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben überschritten werden.

Ein weiterer Vorteil liegt in der steuerlichen Behandlung: Die Vorsorgebeiträge ermöglichen in der Ansparphase einen Sonderausgabenabzug – besteuert wird nachgelagert, also erst in der Auszahlungsphase. Das verstärkt den Zinseszinsseffekt und erhöht die Effizienz des Kapitalaufbaus.

Lifecycle-Ansätze als strategischer Lösungsbaustein

Wer mit einem langen Anlagehorizont an schwankenden Kapitalmärkten investiert, hat besondere Anforderungen an die strategische Asset-Allokation. Aus unserer Sicht sind Multi-Asset- und insbesondere Lifecycle-Strategien besonders geeignet, um unter-

schiedliche Anforderungen entlang des Investitions- und des anschließenden Auszahlungszyklus abzubilden.

In der frühen Ansparphase liegt der Fokus auf renditestärkeren Anlageklassen. Rückt die Entnahmephase näher, empfiehlt es sich dann, Schwankungsrisiken schrittweise zu reduzieren. So ist es möglich, die Chancen des Kapitalmarkts effizient zu nutzen und gleichzeitig Volatilität im Zeitverlauf anzupassen.

Die aktive Steuerung der Allokation ist dabei entscheidend, gerade wenn die Unsicherheit am Kapitalmarkt steigt, wie zuletzt immer wieder zu sehen war. Eine benchmark-unabhängige und fundamental getriebene Investmentphilosophie kann einen wichtigen Beitrag dazu leisten, weil sie darauf zielt, attraktive Ertragsquellen zu erschließen und Risiken bewusst zu begrenzen.

Langfristige Folgen der Reform

Die Reform zielt nicht nur auf eine effizientere individuelle Altersvorsorge ab, sondern soll zugleich auch privates Kapital zur Finanzierung von Unternehmen und Zukunftsinvestitionen mobilisieren. Wenn sich private Anleger stärker am Kapitalmarkt engagieren, leisten sie damit auch einen Beitrag zur Stärkung des europäischen Wirtschaftsraums. Langfristig ist davon auszugehen, dass sich die hohen Sparvermögen der Deutschen zunehmend in Richtung kapitalmarktorientierter Produkte verlagern werden.

Neben dem Altersvorsorgedepot kann dazu auch die jüngst beschlossene Einführung der sogenannten Frühstart-Rente beitragen, mit der bereits Schulkinder an Depots zur Vorsorge herangeführt werden sollen. So weitet der Gesetzgeber den Kapitalmarktgedanken erstmals systematisch auf jüngere Generationen aus und zeigt, wie ein früher Einstieg die Wirkung des Zinseszineffekts noch erheblich erhöht. Langfristig kann das zu einer nachhaltig verbesserten Finanz- und Vermögensbildung beitragen. Zugleich dürfte durch die Reformen die Bedeutung institutioneller Asset-Manager weiter zunehmen. Skalierbare, transparente und kosteneffiziente Anlagelösungen werden für sie im Wettbewerb entscheidend sein.

Ausblick: Gute Erfolgsaussichten

Die jüngste Reform der privaten Altersvorsorge legt die Grundlagen für ein modernes, effizientes und kapitalmarktnahes System. Entscheidend für den langfristigen Erfolg wird sein, inwieweit es gelingt, Vertrauen in kapitalmarktorientierte Lösungen aufzubauen und eine breite Akzeptanz in der Bevölkerung zu erreichen.



Alexander Damm, Leiter Wholesale, Product Development & Strategy, Metzler Asset Management GmbH

Metzler Asset Management wird seinen Beitrag dazu leisten und seine langjährige Investmentexpertise gezielt in die Altersvorsorge einbringen, um Anlegern langfristig stabile und nachhaltige Erträge zu ermöglichen. Dabei kommt es in erster Linie darauf an, im Asset-Management eine Kapitalallokation mit einem effizienten Risiko-Rendite-Profil zu entwickeln und auszusteuern.

Die kapitalgedeckte Vorsorge wird auf lange Sicht zu einem zentralen Baustein, um den Lebensstandard im Alter zu sichern. Die Verbindung zwischen privatem Vermögensaufbau und volkswirtschaftlicher Entwicklung kann zudem den Wirtschaftsstandort stärken. Dadurch ist die Reform von doppeltem Nutzen. ●

Bis zu 540 Euro Grundzulage und 300 Euro pro Kind

Zweistufiges Fördersystem

Förderkomponente	Förderbetrag	Bedingung
Grundzulage Stufe 1	50 Cent pro eingezahltem Euro, max. 180 Euro/Jahr	Auf die ersten 360 Euro Eigenbeitrag
Grundzulage Stufe 2	25 Cent pro eingezahltem Euro, max. 360 Euro/Jahr	Auf Eigenbeiträge von 361 bis 1.800 Euro
Grundzulage gesamt	Max. 540 Euro/Jahr	1.800 Euro Eigenbeitrag/Jahr (150 Euro/Monat)
Kinderzulage	Max. 300 Euro/Jahr für jedes Kind	Eigenbeitrag/Kind mindestens 25 Euro/Monat
Bonus für Berufseinsteiger	Einmalig 200 Euro	Vertragsabschluss vor dem 25. Geburtstag
Bonus für Geringverdiener	175 Euro/Jahr	Für mittelbar zulageberechtigte Ehegatten
Mindestbeitrag	120 Euro/Jahr (10 Euro/Monat)	Mindestens erforderlich für Zulagenberechtigung

Quellen: Eigene Darstellung auf Grundlage öffentlich verfügbarer Informationen, teilweise nach Handelsblatt, 8. April 2026

Investmentstrategie 2026: Mit realistischem Optimismus in die Zukunft

Protektionismus, demografischer Wandel, eskalierende Konflikte und militärische Bedrohungen – wie kann sich Europa vor diesem Hintergrund als verlässlicher Akteur auf der makroökonomischen Bühne etablieren? Das war eines der Themen im Metzler-Saal des Städel Museums in Frankfurt.

„In den Herausforderungen liegt auch eine große Chance, das europäische Projekt zu erneuern, den Binnenmarkt zu stärken und wettbewerbsfähiger zu werden“, sagte Philip Schätzle, Geschäftsführer der Metzler Asset Management GmbH. Deutschland komme dabei als größter Volkswirtschaft in der EU und als Stabilitätsanker eine besondere Rolle zu. Damit die Bundesrepublik dieser Aufgabe gewachsen ist, ist allerdings noch einiges zu tun, so Clemens Fuest, Präsident des ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, während seines Vortrags und in der Podiumsdiskussion mit dem Linken-Politiker Gregor Gysi.

Die Teilnehmenden blickten optimistisch in die Zukunft – ohne dabei die Risiken auszublenden. Und gerade deshalb ist wieder die Zeit für aktives Management gekommen, bekräftigte Vorstandsmittglied Franz von Metzler: „Metzler steht für aktives Portfoliomanagement, auch in Zeiten, in denen ETFs immer gefragter sind.“ ●



Metzler Insight ESG: Zwischen Markt, Macht und Moral

Energie- und Sicherheitsfragen verändern die Weltlage und damit die Prioritäten in der Kapitalanlage. Immer öfter steht Nachhaltigkeit in Konkurrenz zu anderen drängenden politischen Themen wie Wettbewerbs- und Verteidigungsfähigkeit oder Ressourcensicherung.

Vor dem Hintergrund gestiegener finanzieller und materieller Risiken durch den Klimawandel waren sich die Referenten von Metzler Asset Management (MAM) auf der Veranstaltung einig: Die zentralen Nachhaltigkeitsziele bleiben vor allem in Europa weiterhin im Fokus von Politik und Unternehmen, aber die Wege dorthin dürften sich flexibler und länger gestalten.

Wichtig für Investoren ist derzeit auch das Thema Rüstung. In einigen Benchmark-Indizes fällt das Gewicht von Rüstungstiteln inzwischen so hoch aus, dass der Sektor nicht länger ignoriert werden kann. Wie die Rally bei Rüstungsaktien in den vergangenen Jahren die Debatte um verantwortungsvolles Investieren beeinflusst, diskutierten Portfoliomanager der MAM unter anderem mit Vertretern von Rheinmetall. Dabei wurde deutlich: Rüstungs-

unternehmen sind für Metzler Asset Management auch weiterhin kein nachhaltiges Investment.

Oliver Schmidt, Geschäftsführer und CIO der Metzler Asset Management GmbH, fasste die Ergebnisse der Veranstaltung zusammen: „Das Thema Nachhaltigkeit hat sicher nicht ausgedient und bleibt ein zentraler Bestandteil im Portfolio.“ ●



Metzler meets Fraunhofer: „Die Leistungsfähigkeit der KI-Modelle wird immer besser“

Eine KI, die Reisen plant, Preise verhandelt und eigenständig Entscheidungen trifft: Das könnte uns künftig im Alltag immer öfter begegnen. André Rauschert von der Fraunhofer-Allianz Big Data und Künstliche Intelligenz erklärte auf der Veranstaltung „Metzler meets Fraunhofer“, wo solche KI-Agenten hilfreich sind – und welche Herausforderungen Unternehmen und Forschung noch meistern müssen.

„KI macht unsere Arbeit produktiver und übernimmt Routineaufgaben“, sagt Mario Mattera, Vorstandsmitglied bei Metzler. „Der nächste Schritt ist es, generative KI mit teilautonomen Prozessen zu kombinieren.“ Dann spricht man von KI-Agenten.

Für André Rauschert haben diese KI-Agenten großes Transformationspotenzial, denn sie können eigene Entscheidungen treffen: „Wir werden immer mehr die Kontrolle abgeben, und diesen Aspekt muss man im Hinterkopf behalten“, räumt Rauschert jedoch ein. Hinzu kommt: KI halluziniert häufig noch sehr stark und liefert ungenaue oder falsche Informationen. Rauschert ist allerdings überzeugt, dass der Fortschritt weiterhin rasant sein wird: „Wir sehen, dass die Leistungsfähigkeit dieser Modelle immer besser wird.“ ●



Ausgewählte Termine im zweiten Halbjahr 2026

Deutscher BetriebsräteTag 10. bis 12. November 2026 Bonner Bundestag, Bonn

Die Veranstaltung bietet eine Plattform zum Austausch von Wissen und innovativen Ansätzen in der Betriebsratsarbeit – hierzu zählen auch Themen rund um die betriebliche Altersvorsorge. Wir sind mit Expertinnen und Experten von Metzler Pension Management auf dem Kongress vertreten.

Investmentstrategie 2027 16. November 2026 Metzler-Saal im Städel Museum, Frankfurt am Main

Auch in diesem Jahr erwartet Sie auf unserer Jahresstrategie-Tagung für institutionelle Investoren, die als hybride Veranstal-

tung stattfindet, ein abwechslungsreiches Programm mit dem Kapitalmarktausblick unseres Chefvolkswirts Edgar Walk, dem Investmentpanel mit unserem CIO Oliver Schmidt sowie Vorträgen und Podiumsdiskussionen mit hochkarätigen Gastreferenten.

Structured Finance Kongress 2026 25. und 26. November 2026 ICS, Messe Stuttgart

Das Bankhaus Metzler ist wieder mit Expertinnen und Experten aus Asset Management, Pension Management und Capital Markets auf dem Kongress vertreten. Kommen Sie gerne zu unserer Roundtable-Session – wir freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

NACHGELESEN Kirchliches Investmentforum

Philip Schätzle, Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH

Ein runder Geburtstag lädt zum Rückblick und zum Aufbruch ein. Zehn Jahre nach der Premiere im Kloster Eberbach kehrte das Kirchliche Investmentforum in den Rheingau zurück: In Kiedrich, mit Blick über das Rheintal, feierte es eine Dekade des konstruktiven Dialogs zwischen Fachleuten aus dem Finanzbereich von Kirchen, kirchlichen Institutionen und Kirchenbanken. Die erneute Begleitung durch die Evangelische Kirche in Hessen und Nassau und das Bistum Limburg als Schirmherren unterstreicht die verlässliche Partnerschaft und das gewachsene Vertrauen.

Als Privatbank mit klarer Haltung prägen uns Unabhängigkeit, Unternehmergeist und Menschlichkeit. Unser Anspruch ist es, Vermögen werterhaltend, wirksam und verantwortungsvoll anzulegen – mit langfristigem Blick auf Substanz und Stabilität. Gerade für kirchliche Anleger ist Verlässlichkeit dabei von zentraler Bedeutung.

Inhaltlich spannte die Jubiläumsveranstaltung den Bogen von Infrastruktur über alternative Investments bis hin zu Nachhaltigkeit in Agrarlandschaften. Klimaneutralität und Instrumente zur Steuerung der Dekarbonisierung sowie Klimastrategien in der Kapitalanlage standen am zweiten Tag der Veranstaltung im Fokus. Neurowissenschaftlerin Prof. Dr. Maren Urner zeigte in ihrer Keynote, wie Gefühle Politik prägen.

Geistliche Impulse gaben der Veranstaltung besondere Tiefe – von der Tischrede von Schwester Thekla bis zur Andacht in der Basilika St. Valentinus und Dionysius, die eine der ältesten bespielbaren Orgeln beherbergt.

Zehn Jahre, die zeigen: Weitblick ist die beste Grundlage, um Chancen zu erkennen, Risiken zu steuern und gemeinsam nachhaltig zu handeln.



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 170 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.

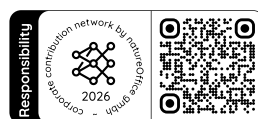
Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

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



natureOffice.gmbh/DE-077-367729

