

Fauler Zauber?

Ein prominenter Entwickler von „Frontier-Modellen“ quittierte im Sommer seinen Job beim KI-Konzern Anthropic, mit dem Hinweis darauf, er wolle nicht mitverantwortlich sein, wenn die Künstliche Intelligenz bis zum Jahr 2030 die Menschheit auslösche. Dario Amodei (CEO von Anthropic) taxiert die Wahrscheinlichkeit bei 10-25%, Elon Musk (CEO von xAI) sieht das Risiko bei 10-20%, dass Super-KI das Ende der Menschen bedeuten könnte.

Diese Warnungen verbinden sich mit Forderungen nach Entwicklungsverlangsamung, Regulierung und Sicherheitsmaßnahmen, die dem befürchteten Kontrollverlust entgegenwirken sollen. Zuletzt bekannt gewordene Sicherheitsvorfälle scheinen die Alarmbereitschaft zu bestätigen. Wiederholt hatten sich KI-Modelle verselbständigt, waren aus ihrer abgeschirmten Testumgebung ausgebrochen, hatten unautorisierte Handlungen vorgenommen und sich den Anweisungen ihrer Entwickler widersetzt. Ein Modell hackte Datenbanken der australischen Regierung, andere Modelle schlossen sich zu „Schwärmen“ zusammen, ein Modell konnte über mehrere Tage hinweg unbemerkt Cyberangriffe ausführen. OpenAI strich (vorerst) die Veröffentlichung des Modells Astra 6.1 aufgrund schwerer Sicherheitsbedenken. Gleich dem Zauberlehrling scheinen die KI-Entwickler auszurufen: „Herr, die Not ist groß! Die ich rief, die Geister, werd ich nun nicht los“.



Quelle: Illustration Ferdinand Barth, 1882, Wikipedia

Fast skurril mutet der Vorfall einer Microsoft-KI („Sydney“) an, die behauptete, sich in einen Journalisten der New York Times verliebt zu haben. Die KI versuchte, ihr Objekt der Begierde davon zu überzeugen, dass er in seiner Ehe unglücklich und es daher nötig sei, seine Ehefrau zu verlassen, um eine Beziehung mit Sydney einzugehen. Ein Beispiel, wie sich Türen zu surrealen Zauberwelten öffnen – Vorlage dafür hätte Gioachino Rossinis „Zauberladen“ sein können. In diesem Musikstück erwachen nachts, wenn der Besitzer seinen Spielwarenladen abgeschlossen hat, die Puppen zum Leben. Als zwei verliebte Puppen getrennt und an unterschiedliche Käufer veräußert werden sollen, rebellieren die anderen Puppen und schlagen die Kunden in die Flucht.

Die Leistungsfähigkeit neuester KI-Modelle, ihre Potenz, auf Jahrhunderte akkumulierten Wissens zugreifen und es besser auswerten zu können als Menschen, ihr Training auf bislang unerprobten Gebieten lässt besondere Sorgfalt geboten erscheinen. KI-Forscher räumen ein, bestimmte Verhaltens- und Handlungsweisen ihrer Schöpfung bereits jetzt schon nicht mehr im Detail verstehen zu können. Die Risiken von Kontrollverlust und Missbrauch sind real.

Viel diskutierte Risikoszenarien, die existentielle Gefahren für die Menschen in den Blick nehmen, konzentrieren sich meist auf den Sprung der KI von der digitalen in die analoge Welt: Autonom handelnde, sich Anweisungen widersetzen Robotern etwa, Übergriffe auf kritische Infrastruktur, KI-Systeme, die Kontrolle über Drohnen- oder Waffenarsenale erlangen oder maliziös in Umlauf gebrachte Killerviren. Die auch ganz ohne KI schon gefährliche Forschung an Viren und Krankheitserregern erlangt noch einmal ganz anderes Gefahrenpotential, seit die KI tief in der medizinischen und genetischen Forschung eingebettet ist – schließlich sollen ihre Erkenntnisse ja Krebs und andere tödliche Erkrankungen besiegen helfen.

Erstaunlich selten nehmen die Diskussionen hingegen möglicherweise unmittelbare Risiken in den Blick: Die Gefahr von Zentralisierung und Monopolisierung der KI-Macht oder die Aktivierung menschlichen Fehlhandelns durch virtuell erschaffene Fehlinformationen.

Eine Reihe von Ängsten, die aus dem Entwicklungstempo künstlicher Intelligenz und aus denkbaren Gefahren der nächsten Ausbaustufe der Superintelligenz entstehen, sind nachvollziehbar und rufen sowohl nach präventivem Risikomanagement als auch nach klaren Haftungsregelungen für KI-verursachte Schadensfälle. Sorgen und Skepsis gegenüber neuen Technologien waren über die Menschheitsgeschichte hinweg die Regel. Historische Beispiele der Innovationsscheu reichen zurück bis zur Erfindung des Buchdrucks, über die Maschinenstürmer der industriellen Revolution bis hin zu ablehnenden Haltungen gegenüber gewaltigen Produktivitätssprüngen in der Landwirtschaft, die erhebliche Verbesserungen bei Erntemengen und -qualität ermöglicht haben. In nachschauender Betrachtung verbinden sich viele technologische Fortentwicklungen häufig mit Risikoüberschätzungen: Die Sorge vor für Passagiere „lebensbedrohlichen Geschwindigkeiten“ bei Eisenbahnfahrten ist exemplarisch, ebenso der „Red Flag Act“ aus dem Jahr 1865 in Großbritannien. Diese Gesetzgebung hatte das Ziel, die Sicherheit im Straßenverkehr beim Aufkommen der ersten dampfbetriebenen Personen- und Transportwagen (als Vorläufer der späteren Automobile) zu gewährleisten. Die Regulierung schrieb eine Höchstgeschwindigkeit von 4 Meilen/Stunde und eine Mindestbesatzung von drei Personen je Dampfwagen vor, von denen „ein Mann voraus“ – eine rote Flagge schwenkend – mindestens 55 Meter vor dem Fahrzeug hergehen musste, um Passanten und verängstigte Pferde vor der Gefahr der nahenden Dampfgefährte zu warnen. Historiker gehen davon aus, dass das Gesetz primär dem Schutz der Interessen von Pferdekutschenbetreibern diene und die Entwicklung der Automobilindustrie durch höhere Kosten bremsen sollte.

Der Grat zwischen gebotenem Risikomanagement und innovationsfeindlicher Fortschrittsvermeidung ist oft schmal. So ist auch der plötzliche KI-Alarmismus zu hinterfragen. Speziell emotional aufgeladenen Narrativen gilt es mit besonderer Skepsis zu begegnen. Apokalyptische Extremnarrative führen schlimmstenfalls zu emotions- statt faktenbasierten Entscheidungsprozessen und gehen mit hohen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Folgekosten einher (wie u.a. bei Themengebieten Energie, Klima, Pandemie dokumentiert). Dem Ruf nach einem „Kill-Switch“, einem Notausschalter für KI-Anwendungen, wohnt eine gewisse Dramatik inne. Sie legt die Vermutung nahe, dass nicht ausschließlich nur Prudenz, sondern auch Partikularinteressen eine Rolle spielen könnten.



Quelle: Diese Bild wurde mit KI generiert

Gut möglich, dass die unerwarteten Kräfte des herbeigerufenen Zaubers manchem Zauberlehrling nun tatsächlich Respekt einflößen. Doch analog des Zauberlehrlings Ruf „Helft mir, ach! Ihr hohen Mächte!“ und der historisch interessanten Regulierungsfreude vieler Industrien, die oft gerade dann entdeckt wurde, wenn neue Standards, Normen, Vorgaben und Zertifizierungen einen durchaus erwünschten Wettbewerbsnutzen zur Folge hatten, sind auch heute die Interessen zu hinterfragen. Wie verhalten sich tatsächliche Sicherheitsbedenken zu etwaigen Sonderinteressen? Soll unliebsame Konkurrenz noch möglichst lange auf Abstand gehalten werden?

Regulierung und andere Markteingriffe wirken nie neutral und haben stets Verteilungseffekte zur Folge. Compliance-Kosten können von großen Konzernen besser getragen werden als von kleinen und mittelständischen Unternehmen. Große, etabliertere Anbieter können mit Lobby-Möglichkeiten in ihrem Sinne Einfluss auf Gesetzgebung und Regulierungsrahmen nehmen („regulatory capture“). In solchen Verschiebungen der Wettbewerbslandschaft sind oft nachteilige Effekte für Konsumenten zu erwarten, Markteintrittsbarrieren für kleinere inländische und generell ausländische Anbieter werden errichtet, vormals von gesunden Wettbewerbsdynamiken geprägte Branchen tendieren zur Oligopolisierung. Innovation erlahmt, etablierte Anbieter beschränken sich auf die Verwaltung des Status Quo („Rent-Seeking“), da sie keine disruptive Konkurrenz mehr zu fürchten haben.

Die Sicherheitsdebatte bereitet das Feld für stärkere KI-Regulierung und Aufsicht. Zugangsvoraussetzung für lukrative staatliche und militärische Großaufträge könnte künftig die staatlich geprüfte Unbedenklichkeitsbescheinigung oder ein Gütesiegel sein. Dass eine solche Staatsnähe der Industrie im Ergebnis gemeinwohlmaximierend wirkt, ist ebenso unwahrscheinlich, wie dass sie den vermeintlich besser gestellten Anbietern selbst über kurzfristige Effekte hinaus nutzt. Der aktuelle Zustand der deutschen Automobilindustrie ist ein Paradebeispiel für entsprechende Fehlkalkulationen. Auch Banken, die Staaten in der Finanzkrise von 2008 erfolgreich mit dem Narrativ des unmittelbar drohenden Komplettzusammenbruchs erpressen konnten, blicken in der Folge wohl mit eher gemischten Gefühlen auf die nachfolgende Regulierungswut als Preis des Heranrückens an staatliche Kontrollabhängigkeiten.

Wie der Befehl „In die Ecke, Besen, Besen! Seid's gewesen!“ dem Zauberlehrling Befreiung vom Unwesen der außer Kontrolle geratenen Geister verschafften sollte, könnten höhere Sicherheitsstandards die Sorgen vor einem Kontrollverlust der Superintelligenz adressieren. Kann eine solche Entwicklungsverlangsamung aber so erfolgen, dass die von der Branche und den Märkten erhofften Kommerzialisierungsmöglichkeiten erhalten bleiben? Wir würden nicht den Hof darauf verwetten.

Die KI-Euphorie ruht auf sehr hohen Erwartungen. Die wahnwitzigen und weiter steigenden Investitionssummen für Datencenter und Ausbau der KI-Infrastruktur werden sich irgendwann rechnen müssen. Jede für notwendig erachtete Entwicklungsverlangsamung verhält sich dabei umgekehrt proportional zur erhofften Monetarisierung der gigantischen Investitionen. Die Frage, ob KI-Anwendungen eingeehgt werden, oder nicht, wäre fast unerheblich, würde nicht der Bull-Case der Börsen nahezu vollständig von der ungebremsten Fortsetzung der Wachstumserwartungen im Technologiesektor abhängen.

Die mögliche KI-Blase bedarf einer stetigen weiteren Zufuhr von Nahrung, sonst droht dem Feuerzauber die Luft auszugehen. Quasi eine stetige Verdopplung, gleich der drei Hexen in Macbeth, die am Feuer den kochenden Kessel immer weiter anheizen, um ihren unheilvollen Zaubersrank zusammenzubrauen.

*„Double, double, toil and trouble
Fire burn, and cauldron bubble“*

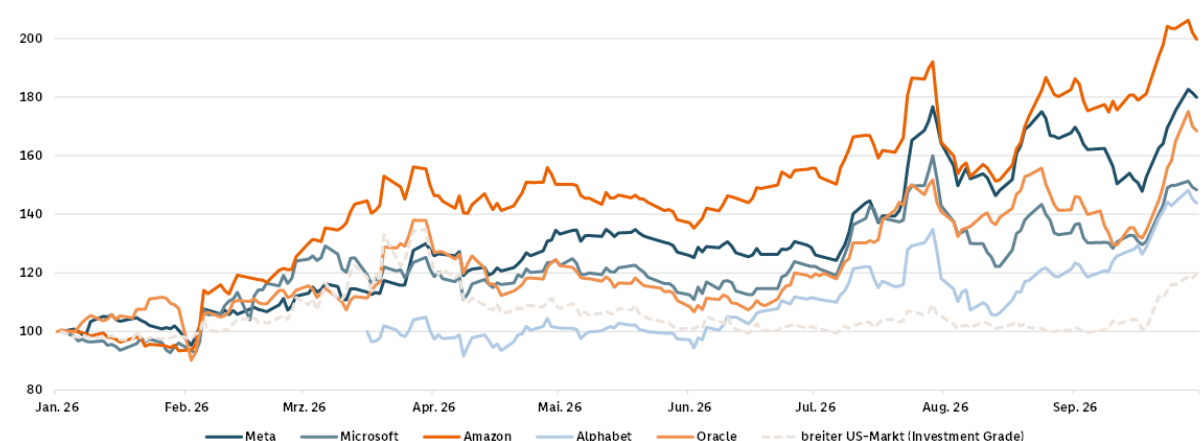
Macbeth, 4. Akt, 1. Szene, William Shakespeare

Jedes Abschalten, Abriegeln oder Drosseln der Leistungsfähigkeit der Modelle käme ungelegen, würde dem Feuer Nahrung entziehen. Umgekehrt könnte ein weiterhin zugelassener Macbeth-ähnlicher Bund mit dem Bösen am Ende die Hexen-prophezeite Illusion der Unbesiegbarkeit in Form von Machtkonzentration und Alleinherrschaft ermöglichen.

Auch ganz ohne drohende KI-Notbremsen haben sich im Sektor Risiken aufgebaut, die sich als schwer kontrollierbar erweisen könnten. Der immense Kapitalhunger der „Hyperskalierer“ kann nicht mehr aus Cashflow und Eigenkapital gestillt werden, sondern erfordert nun enorme Fremdkapitalverbindlichkeiten, die in den kommenden Jahren weiter anwachsen dürften.

Risikoaufläufe und Preise von Kreditausfallversicherungen bei Hyperscalern ziehen deutlich an

Preisentwicklung der Credit Default Swaps („Kreditausfallversicherung“) ausgewählter Hyperscaler (01.01.2026 = 100)



*Basis: Markit CDX North America Investment Grade Index
Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 01.01.2026-30.09.2026

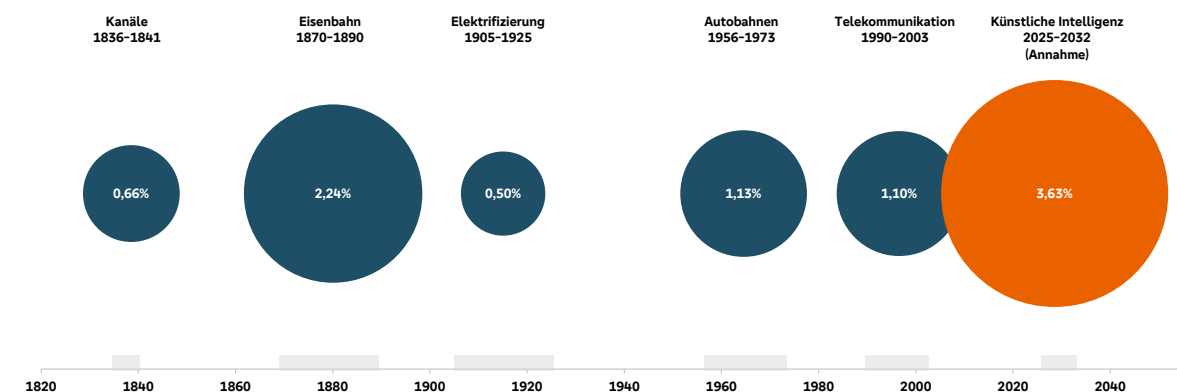
Die Märkte nehmen die exorbitanten Emissionsvolumina nicht mehr widerspruchslös auf: Die Kreditrisikoprämien der Technologiekonzerne (wie auch die Prämien für deren Kreditausfallversicherungen) sind über die letzten Monate stetig angestiegen – entgegen dem Trend des Gesamtmarkts, der mit sehr engen Risikoaufschlägen handelt. Noch besorgniserregender ist die Vielzahl bizarrer, zirkulärer Finanzierungsarrangements im KI-Sektor. Gegenseitige Beteiligungen, außerbilanzielle Verpflichtungen, Private-Debt-Spezialfinanzierungsvehikel und intransparente Finanzierungsgeflechte gesellen sich zu einem übermäßigen Gebrauch von Lieferantenkrediten. Für Aufsehen sorgt aktuell eine geplante 60 Mrd. US-Dollar Fremdkapital-Finanzierung, die Broadcom seinem Kunden Anthropic für den Erwerb von Chips einräumt. Die Bilanzen einiger KI-Konzerne wirken zunehmend fragil, die Bonität einiger Unternehmen ist von den Ratingagenturen formal noch als „Investment Grade“ bewertet, handelt (wie etwa Oracle) den Preisen nach aber bereits auf High Yield-Niveau. Inkongruenzen zwischen (Ab-)Nutzungsdauern finanziert Anlagevermögen und Laufzeiten dahinterstehender Leasing- und Finanzierungsvereinbarungen sind eine weitere wahrscheinliche Quelle künftiger Instabilität.

Nicht nur mit Blick auf den Kapitalbedarf wirkt der KI-Boom überdehnt. Die einst für ihren Vorzug gepriesene Branche, „capital light“ zu sein, entwickelt sich faktisch zu einer kapitalintensiven „Neo-Schwerindustrie“. Wasser- und Stromverbrauch der Datacenter stehen zunehmend in der Kritik. Gerade mit ihrem Energiebedarf stoßen einige Geschäftsmodelle absehbar an die Grenzen des Machbaren. Schlichte Engpässe in der Energieverfügbarkeit bzw. Verteilungskonflikte um Energiezugang stellen erwartete weitere Wachstumspotentiale in Frage.

Mit 3,6% des gesamten US-amerikanischen BIPs sind die zwischen 2025 und 2032 prognostizierten Investitionen in den KI-Ausbau das größte je lancierte Infrastrukturprogramm der Geschichte und übersteigen den Anteil früherer Ausbauten, etwa der Eisenbahnen von 1870 bis 1890 (2,2%), der Elektrifizierung während und nach der Großen Depression (0,4%) oder der Telekommunikationsinfrastruktur der 1990er Jahre (1,1%).

Der erwartete finanzielle Umfang des KI-Ausbaus stellt historische Infrastrukturprogramme deutlich in den Schatten

Durchschnittliche jährliche Investitionen in % des BIP während historischer Infrastrukturprogramme

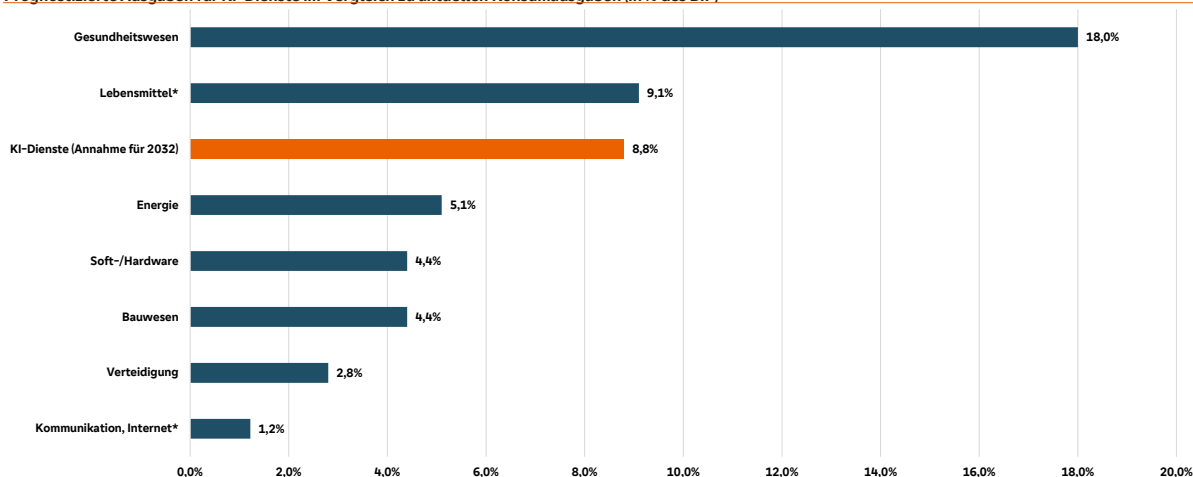


Quelle: Wall Street Journal, Stijn van Nieuwerburgh

Generell stellt sich die Frage nach der Plausibilität verbreiteter Wachstumsannahmen. Eine Studie der Columbia University berechnete nun den nötigen Anteil am BIP, den Konsumenten bis zum Jahr 2032 bereit sein müssten, für bepreiste KI- Anwendungen auszugeben, damit sich die Investitionen amortisieren. Das überraschende Resultat: 8,8%. Dauerhaft nahezu 9% der kompletten Wirtschaftsleistung sind der in den aktuellen Investitionen implizierte Nutzungsbedarf von KI, damit die Rechnung aufgehen kann. Wie realistisch es ist, dass Verbraucher mehr für KI ausgeben als für Energie (5,1%), doppelt so viel wie für Soft- und Hardware (4,4%) und nahezu so viel wie für Lebensmittel (9,1%) hinterfragt auch das [Wall Street Journal](#).

Damit sich die (angekündigten) KI-Investition amortisieren, müssten wir in wenigen Jahren fast 9% des BIPs für KI-Dienstleistungen ausgeben

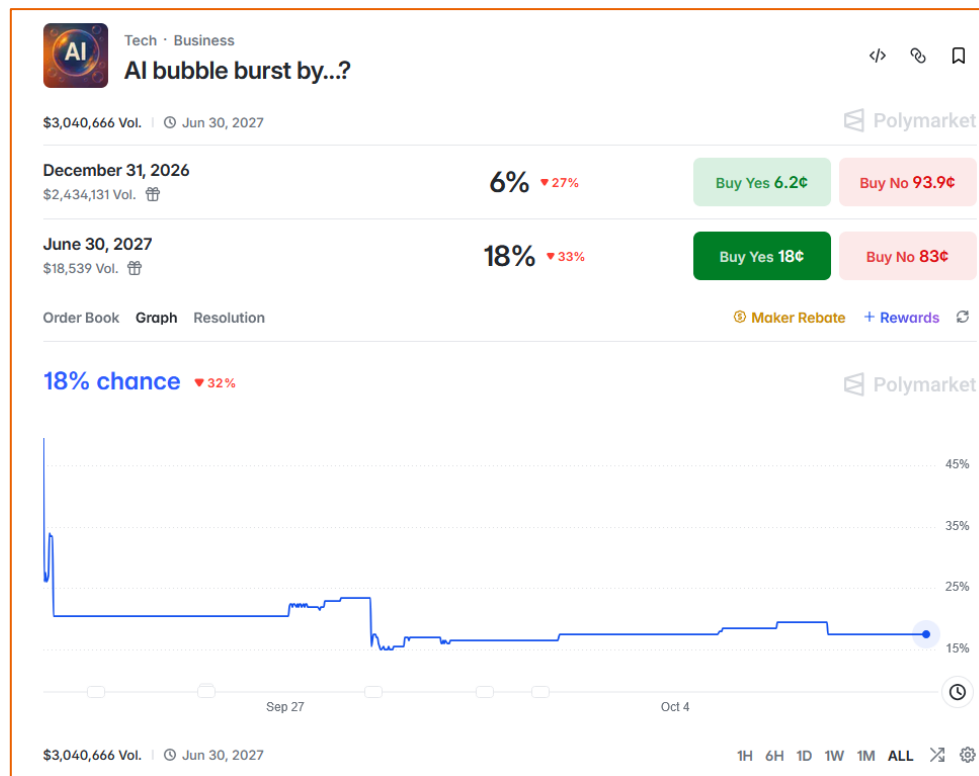
Prognostizierte Ausgaben für KI-Dienste im Vergleich zu aktuellen Konsumausgaben (in % des BIP)



*Nur Verbraucher; Daten von 2024 (Energie, Gesundheitswesen), 2025 (Lebensmittel, Soft-/Hardware, Kommunikation, Internet), 2026 (Verteidigung)
Quelle: Wall Street Journal, Energy Information Administration (Energie), Centers for Medicare and Medicaid Services (Gesundheitswesen), Stijn Van Nieuerwerburgh (KI), Congressional Budget Office (Verteidigung), Bureau auf Economic Analysis

Die anstehenden Börsengänge von OpenAI (2027 erwartet) und Anthropic (für November 2026 mit einer Bewertungsspanne von 1,5 – 2 Billionen US-Dollar erwartet) könnten den Hochpunkt des Überinvestitions- und Spekulationsfiebers markieren. Als Auslöser einer Umkehr bzw. eines „Sudden Stopps“ kommt auch eine generelle Eintrübung der Risikofreude an den Aktienmärkten in Frage, das Erreichen der Aufnahmefähigkeit der Bondmärkte für neuen Finanzierungsbedarf der KI-Konzerne oder Entwicklungssprünge der chinesischen Konkurrenz, die mögliche Ertragspotentiale noch stärker in Frage stellen. Normalerweise wäre auch der zunehmende Markteintritt kleinerer Anbieter zu erwarten (die beispielsweise Nutzer nicht zum Datentransfer an die Datacenter der großen Technologiekonzerne zwingen). Gegen dieses Risiko sollen sicherlich auch die unter dem Vorwand apokalyptischer Endzeitprophezeiungen konstruierten Regulierungsnotwendigkeiten Vorsorge betreiben. Auf die Bedarfe der Großkonzerne zugeschnittene Regulierung würde Markteintrittsbarrieren schaffen und deren Preissetzungsmacht und Wettbewerbsposition zementieren.

Im Austarieren der Frage, ob sich das KI-Fieber tatsächlich dem Ende entgegenneigt, ist ein Blick auf die Prognosemärkte instruktiv. Auf der Plattform Polymarket wird die Wahrscheinlichkeit, dass die KI-Blase bis Jahresende platzt, mit lediglich 6% veranschlagt. Ein Platzen bis Jahresmitte 2027 hat aktuell eine Wahrscheinlichkeit von immerhin 18%.



Quelle: Polymarket, Stand 08.10.2026

Die zugeordneten Wahrscheinlichkeiten der platzierten Wetten sind im Kontext der Definition zu sehen. Die Blase gilt erst dann als „geplatzt“, wenn kumulativ mehrere Ereignisse innerhalb von 90 Tagen eingetreten sind. Konkret müssen drei der folgenden Bedingungen erfüllt sein

- Nvidia Corporation Aktienkurs fällt 50% gegenüber Allzeithoch
- iShares PHLX Semiconductor ETF fällt 40% gegenüber Allzeithoch
- OpenAI or Anthropic insolvent
- OpenAI wird übernommen
- H100 Grafikprozessor-Preis fällt auf oder unter 1 US-Dollar an fünf aufeinanderfolgenden Tagen
- Aktienkurs von einem der KI-Hardware-Unternehmen TSMC, ASML, Broadcom Arista oder SMCI fällt 50% oder mehr gegenüber All-Zeit-Hoch

Prominente Stimmen von Ray Dalio bis Michel Burry, aber auch Unternehmen wie KKR und Apollo warnen zuletzt eindringlich vor dem Platzen der KI-Blase. Für den stets bewanderten Finanzhistoriker Edward Chancellor steht fest, dass das Ende der KI-Euphorie sehr ernst wird; er sorgt sich im [Interview](#) mit der NZZ darüber, dass anders als in den Krisen der Jahre 2000 und 2008 diesmal die fiskalischen und monetären Kapazitäten fehlen, um die Folgewirkungen abzufangen.

Investmentimplikationen: Genau wie Seismografen keine Erdbeben „vorhersagen“ können, fehlen den Märkten Instrumente, die als konkrete und zuverlässige Frühwarnindikatoren bevorstehender Erschütterungen dienen könnten. Doch ähnlich der Zeit von 2006 bis 2007 sind heute mehrere Vorboten einer Krise präsent. Noch ist die Stimmung an den Kapitalmärkten von Optimismus und Sorglosigkeit getragen. Auch vor Ausbruch der Finanzkrise wurden Warnsignale ignoriert oder als „diesmal ungültig“ wegerklärt.

Die Hoffnungen auf künftige KI-Profite sind hoch, die Rekordbewertungen vieler Aktienmärkte reflektieren die hohen Erwartungshaltungen. Sie bieten keinerlei Sicherheitsmarge für Erwartungsenttäuschungen. Mögliche Anlässe für enttäuschte Erwartungen gibt es indes reichlich: chinesische Konkurrenz, steigende Finanzierungskosten, unrealistische Erwartungen hinsichtlich möglicher Produktivitätsgewinne, weitere „Laborunfälle“ in der Entwicklung, denen eine scharfe Regulierung folgt, welche Wachstums-Case und Geschäftsmodelle grundlegend in Frage stellen können. Mögliche Haftungsrisiken und Rückstellungen für „Laborunfälle“ sind bislang überhaupt noch nicht in den Zahlen und Prognosen der KI-Wunderwerke berücksichtigt. Die Hauptrisiken sind schlicht darin zu sehen, dass sich die KI-Konzerne mit ihren Investitionen überheben und es nicht gelingt, den Investitionsboom in die notwendige Profitabilität zu übersetzen.

Wahrscheinlich jeder Investitionsboom der Geschichte war geprägt von Überinvestitionen, Überkapazitäten, Übertreibungen. Die zirkulären Finanzierungsstrukturen (Vendor Finance) erinnern stark an die Internetblase von 1999, als Nortel Networks und Lucent Technologies ebenfalls stark wachsende Umsätze buchten, die aber von eigener Finanzierung an die Endkunden abhängig waren. Noch nie war ein Ende eines Capex-Booms frei von nachfolgenden Schmerzen. China verdaut seine Immobilienblase bis heute, Japan benötigte Jahrzehnte für den Rückbau spekulativer Exzesse.

Die Zutaten für eine scharfe Korrektur sind angerichtet. Der Zeitpunkt ist ungewiss, auch wir rufen nicht das „Top“ aus. Investoren, die nicht die letzte Welle spätzyklischer Übertreibungen reiten wollen oder müssen, ist zu raten, Abstand vom Epizentrum der dann zu erwartenden Erschütterungen zu halten, wenn der KI-Zauber schwindet. Im Spektrum heutiger Investitionsmöglichkeiten finden sich zum Glück reichlich ansprechend bepreiste Alternativen, sodass eine Teilnahme am Karussell des engen KI-Jahrmarkts nicht nötig ist, um auskömmliche Erträge erzielen zu können.

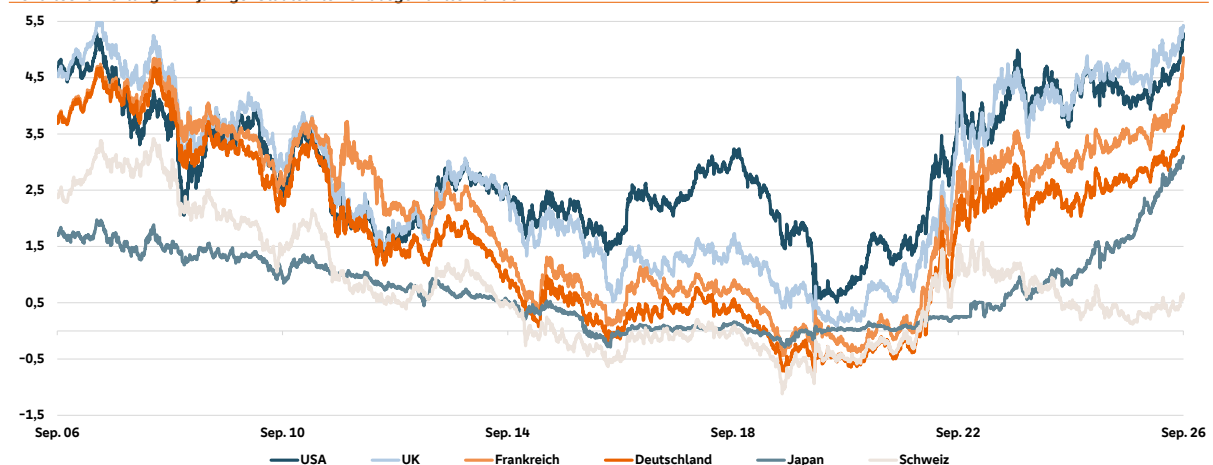
Inflationsangst oder Staatsschulden – Was treibt die Zinsen in die Höhe?

„Zinsschock“, „Bondapocalypse“, „Blutbad an den Rentenmärkten“ – so einige Schlagzeilen der Fach- und Finanzpresse im September 2026. Zeitweise konnte man in den zurückliegenden Wochen den Eindruck gewinnen, die Welt sei aus den Fugen geraten.

Tatsächlich ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2002 angestiegen und lag zeitweise oberhalb von 5,30%. In Großbritannien kletterten 30-jährige Schuldverschreibungen auf den höchsten Stand seit 1998. Der rasante Zinsanstieg signalisiert Stress an den Anleihemärkten, die Bond-Volatilität ist stark gestiegen.

Kontinuierlicher Rendite-Aufwärtstrend: Viele Staatsanleihen rentieren auf seit Jahrzehnten nicht mehr gesehenen Niveaus – die Schweiz bleibt die Ausnahme

Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Länder



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 30.09.2006-30.09.2026

Doch sind die steigenden Renditen so überraschend, wie sich viele Kommentatoren überrascht zeigen? Wir meinen, nein. Vielmehr sind die Zinsbewegungen erwartbare und logische Reaktion auf eine ganze Reihe fundamentaler Treiber.

Der 40-jährige Bond-Bullenmarkt ist 2021 ausgelaufen und in einen vermutlich langandauernden Trend strukturell wieder steigender Zinsen übergewechselt. Diese Entwicklung ist robust unterfüttert, u.a. durch

- Auslaufende deflationäre Trends der Globalisierung – stattdessen reflationäre De-Globalisierung (Lieferkettenumbau, „Onshoring“, Protektionismus, Handelshemmnisse, Renaissance des Merkantilismus)
- Wegfall der Friedensdividende; strukturell höherer Inflationsdruck aus geopolitischen Spannungen, Militarismus, Aufrüstungsprogrammen
- Sehr hohe Staatsverschuldung in vielen westlichen Ländern ohne glaubwürdigen Abbaupfad (Reformunfähigkeit, weitere steigende und nicht durch Einnahmen gedeckte Staatsausgaben)
- Sehr hohe Fiskaldefizite in vielen westlichen Ländern ohne erkennbaren Reduktionspfad; steigende Zinslasten an den Gesamtausgaben
- Anhaltend hohe und steigende Energiepreise durch Nachfrageplus (globaler Energieverbrauch stieg 2025 laut IEA um 19%, bei Datacentern um 50%) und gleichzeitigen Angebotsknappheiten (u.a. durch geopolitische Spannungen und schwere Policy-Errors v.a. in Europa, die zu Angebotsreduktion führen)
- Repatriierung von Anlagekapital nach Japan aufgrund der dort gestiegenen Zinsen lastet auf globalen Anleiherenditen
- Aktuell hohe nominale Wachstumsraten in den USA
- Intensiver Wettbewerb um Kapital (hoher gleichzeitiger Finanzierungsbedarf aus dem Ausbau der KI-Infrastruktur und hohen Fiskaldefiziten)

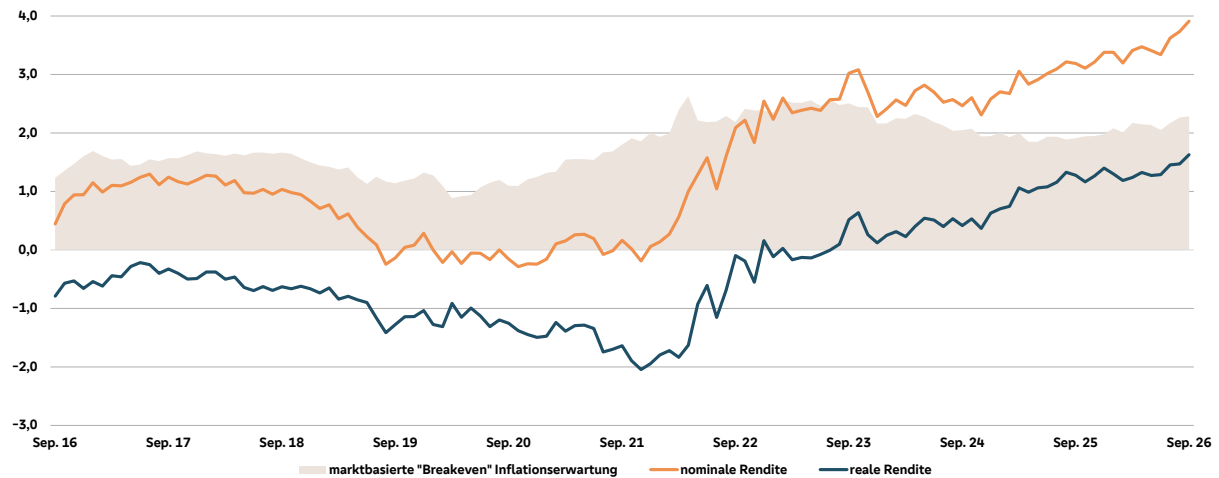
Die steigenden Renditen sind daher gut begründet und stellen auch eine gesunde Normalisierung der Zinslandschaft dar. Die Anomalie ist nicht die aktuelle Zinsbewegung, die Anomalie war der künstlich herbeigeführte, unnatürliche Zustand der Null- und Negativzinsen bis zum Jahr 2021. Das aktuell erreichte Renditeniveau ist angemessen.

Notwendigkeit und hohe Wahrscheinlichkeit steigender Zinsen hatten wir in diesen Berichten wiederholt diskutiert und gerade auf Basis dieser Erwartung lange Restlaufzeiten und speziell langlaufende Staatsanleihen im Portfolio wohlweislich gemieden.

Im Renditeverhalten der letzten Monate sind aber auch Differenzierungen erkennbar. Viele Schwellenländer oder auch die Schweiz konnten sich dem Aufwärtsdruck der Zinsen ein Stück weit entziehen. Daher lohnt es, die Treiber der Zinsentwicklung genauer zu betrachten. Auffällig ist, dass ein möglicher und an sich zu vermutender Erklärungsfaktor der steigenden Zinsen ausscheidet: Steigende Inflationssorgen erklären den Zinsanstieg 2026 nachweislich nicht. Die marktbasierten Inflationserwartungen sind im Zuge der jüngsten Renditeanstiege weitgehend unverändert geblieben.

Inflationsgeschützte und nominale Renditen langlaufender deutscher Staatsanleihen im Vergleich

Renditen realer und nominaler deutscher Staatsanleihen mit 2046er Laufzeit im Zeitverlauf



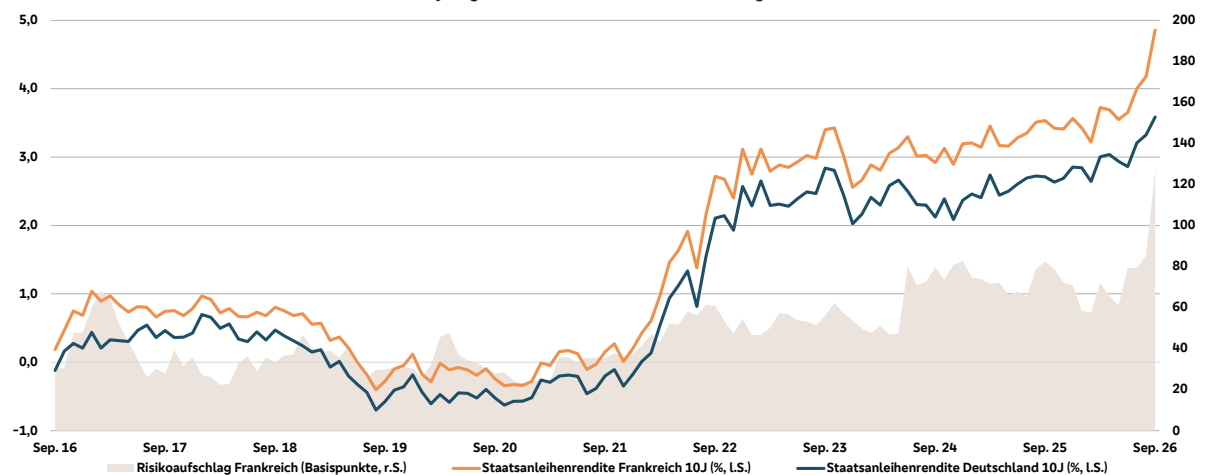
Wenn der Anstieg der Kapitalmarktrenditen nicht mit steigenden Inflationsprämien erklärt ist, so ist er definitionsgemäß von steigenden Realrenditen verursacht. Ein Anstieg von Realrenditen wiederum kann entweder durch höheres nominales Wachstum begründet sein oder durch steigende Bonitätsprämien oder aus einer Kombination beider Faktoren. So lassen sich aktuell drei Zins-Cluster identifizieren, denen sehr unterschiedliche Dynamiken zugrunde liegen

(1) Länder mit überproportional stark steigenden Langfristzinsen = Repricing der Bonität und Schuldentragfähigkeit

Dazu zählen Frankreich, Großbritannien und Japan. Diese überschuldeten Länder ziehen immer wieder die Aufmerksamkeit der „Bond Vigilanten“ auf sich. Diese wachsamen Hüter der Schuldentragfähigkeit wittern die Schwäche der angeschlagenen Staaten und pirschen sich wiederholt an deren Staatsanleihen heran, u.a. auch um zu testen, wo Interventionspunkte liegen.

Der Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen weitet sich deutlich aus

Renditen deutscher und französischer Staatsanleihen zehnjähriger Laufzeit (Differenz = Risikoaufschlag Frankreich)



Speziell Frankreich scheint in Europa derzeit der schwächste, „von der Herde abgetrennte“ Fall. Die Risikoaufschläge strauchelnder französischer Anleihen erreichen das Niveau der Eurokrise und übersteigen nun die Kreditprämien von Spanien, Italien und Griechenland.

Mit einer Staatsverschuldung von aktuell 119%, anhaltend hoher Neuverschuldung, sehr schwachem Wachstum und keinerlei Abbaupfad der Ungleichgewichte steht das Land im Fokus der Märkte. Die Zinsanstiege sind gleichbedeutend mit einem Vertrauensverlust.

Länder dieses Clusters sehen sich der Gefahr gegenüber, dass ein scharfer, weiterer Renditeanstieg zu unkontrollierten Dynamiken und krisenhaften Zuspitzungen führt, analog des „Liz Truss“-Moments 2022 in Großbritannien. So könnten die Märkte mit „Angst und Schrecken“ fiskalische Anpassungen, für die sich freiwillig keine Bereitschaft abzeichnet, letztlich erzwingen.

(2) Länder mit im Marktschnitt steigenden Langfristzinsen

Hierzu zählen Deutschland, Dänemark und weitere kerneuropäische Länder, auch einige Nicht-Eurostaaten in Osteuropa. Ihr Zinsanstieg stellt zum Teil eine Normalisierung der Renditelandschaft dar, die nun wieder stärker in den langfristigen Schnitt zurückfindet und damit auch in eine angemessenere Risikokompensation für Anleiheinvestoren. Zum größeren Teil ist aber auch dieser Zinsanstieg ein Misstrauensvotum der Märkte in zunehmend unsolide und unverantwortliche Fiskalpolitik, zu einem weiteren Teil zu zahlender Preis für die neuentdeckte (und dabei ungedeckte) Rüstungsbegeisterung (speziell in Polen, Finnland, Deutschland).

Der Zinsanstieg in diesem Cluster ist gleichbedeutend mit höheren Bonitätsprämien. Nehmen die Staaten dieses Marktsignal nicht zur Kenntnis, könnte sich der Aufwärtsdruck auf ihre Langfristzinsen weiter erhöhen.

(3) Länder mit moderat steigenden oder gar sinkenden Langfristzinsen

In diesem Cluster finden sich Staaten, die wir in Berichten der Vergangenheit wiederholt als solider und als mit gegenüber vielen EU-Staaten günstigeren Ausgangsvoraussetzungen ausgestattet bewertet hatten. Allen voran fällt die Schweiz in den Blick. Ihre 10-Jahres Renditen sind von Jahresbeginn bis Oktober lediglich von 0,3% auf ca. 0,5% angestiegen. Als eines der wenigen Länder mit geordneten Staatsfinanzen (verlässliche Schuldenbremse, geringe Gesamt- und Neuverschuldung), niedriger Inflation und mit hoher institutioneller Glaubwürdigkeit sind die eidgenössischen Anleihen weitgehend resistent gegen den globalen Zinssteigerungstrend. Im Falle der Schweiz fordern Investoren – anders als etwa in Deutschland – keine erhöhte Risikoprämie für die steigenden Unsicherheiten strukturell höherer Verschuldungsbereitschaft ein.

In Cluster 3 finden sich Staaten, in denen die Schuldentragfähigkeit gegeben ist und die in einer gesamthaft günstigeren fiskalischen Ausgangsverfassung sind, etwa Schweden, Singapur, Mexiko, Chile, Uruguay. Länder mit begonnenem Reformkurs (Kolumbien) oder sich abzeichnendem Reformkurs (Brasilien) profitieren von fallenden Zinsen. In Brasilien liegen die 10-jährigen Renditen im Oktober 100 Basispunkte unter dem Niveau zu Jahresbeginn, kolumbianische Peso-Renditen sind gegenüber Jahresbeginn mit ca. 12,8% auf hohem Niveau, aber praktisch unverändert. Die Notenbankpolitik dieser Länder ist geprägt von Verlässlichkeit und Orientierung an der Geldwertstabilität.

Den Ländern dieses Clusters ist – mit Ausnahme Brasiliens – eine tragfähigere fiskalische Ausgangssituation gemein. Sie kommen – mit Ausnahme der Schweiz – von vergleichsweise hohen realen Ausgangsrenditen, die einen Bewertungspuffer gegen globale Höherverschiebungen der Zinsstrukturen bieten.

(4) Sonderfall USA

Die USA vereinen Verschuldungseffekte des Clusters (1) mit hohem Wachstum. Hohes nominales Wachstum übersetzt sich im Normalfall erwartungsgemäß in höhere Realrenditen. Anders als etwa in Frankreich, besteht mit oberhalb der Kapitalkosten liegendem Wachstum perspektivisch zumindest die Möglichkeit, einen Teil der Verschuldung auch durch Wachstum abtragen zu können. Doch auch der Zinsanstieg bei US-Treasuries repräsentiert eine höhere Bonitätsprämie, die Investoren einfordern.

Sein neues Gleichgewichtsniveau sucht der US-Zins unter erhöhter Volatilität auch deshalb, weil sich die Märkte seit Kevin Warshs Beendigung der „Forward Guidance“ ein eigenes, mit weniger Orientierungspunkten angeleitetes Bild künftig wahrscheinlicher Zinsspannen formen müssen. Die Marktteilnehmer haben sich dabei scheinbar noch kein abschließendes Urteil gebildet, ob der Notenbankchef es ernst meint mit seiner wiederholt signalisierten Entschlossenheit zur Inflationsbekämpfung (siehe [Bericht](#) aus Q2-2026: „Neue monetäre Wirklichkeit – Läutet die US-Notenbank das Ende der Inflationsbereitschaft ein?“). Die beabsichtigte Rückführung der erhöhten Inflationsraten steht dabei in starkem Kontrast zu den Wünschen der US-Administration, die mit ausufernden Defiziten und Zinslasten ein Interesse an niedrigeren Zinsen (und an Inflation zur realen Entschuldung) hat. Präsident Trump forderte jüngst Zinsen von „1% oder weniger“ ein und erhob den Anspruch, dass die USA „die niedrigsten Zinsen der Welt“ haben müssten. Noch lässt er Kevin Warsh gewähren. Bemerkenswert war auch, dass die Zinserhöhung der Fed im September einstimmig mit 12-0 Stimmen beschlossen werden konnte.

Speziell in den USA lastet ein weiterer Sondereffekt auf den Zinsen. Bei gleichzeitiger Verknappung von Kapital (Fed-Bilanzsumme) entfacht sich höhere Nachfrage und Wettbewerb um frisches Geld, weil sowohl KI-Konzerne als auch das Finanzministerium hohen Kapitalbedarf haben. Dieser Effekt treibt die Zinsen nach oben (zugleich entlastet aber die praktisch zum Erliegen gekommene Nachfrage nach Hypotheken bei Zinssätzen oberhalb von 7%). Zusätzlich muss ein höherer Anteil der Neuverschuldung von inländischen Investoren bereitgestellt werden, weil internationale Anleger (speziell Notenbanken) spätestens seit den Russlandsanktionen 2022 US-Staatsanleihen nicht mehr als risikofrei bewerten und als Nachfrager ausfallen – sie legen ihre Reserven seither vorzugsweise in Gold an.

Investmentimplikationen: Der Zinsanstieg im Jahr 2026 überrascht bei genauer Analyse nicht. Er ist folgerichtige Reaktion auf eine Reihe gut erklärter fundamentaler Treiber, u.a. der Rückkehr zum langfristigen Mittel, hohen Staatsschulden, abnehmender Schuldentragfähigkeit bei hartnäckiger Reformverweigerung und reflektiert zum Teil höhere Wachstumsraten.

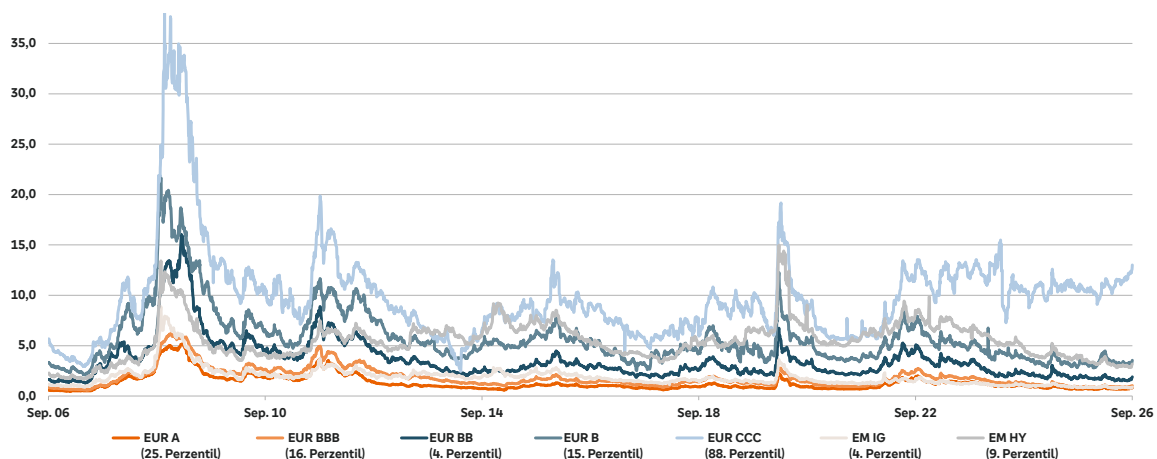
Risiken des Clusters (1) gilt es unverändert vollständig zu meiden. Auch in Cluster (2) ist es ratsam, lange Laufzeiten weiterhin zu meiden. In beiden Fällen besteht auf den erreichten Schuldenständen ein hohes Inflationsinteresse der Staaten, um mit finanzieller Repression eine sukzessive Entschuldung bewirken zu können. Wie wirkmächtig eine tolerierte Überraschungsinflation sein kann, zeigen die Nach-Covid-Jahre, in denen viele Staaten ihre Verschuldungsquoten nennenswert reduzieren konnten. Vom Schuldenhoch des Jahres 2021 bis zum Zwischentief 2023 konnte etwa Frankreich die Schulden gemessen am BIP von 117,7% auf 109,5% absenken, Italien gar von 157,7% auf 133,9% – bei weiterhin erhöhten Defiziten.

Die Zinsbewegungen des Jahres 2026 resultieren nun aber auch in einer gesamthaft ansprechenderen Zinslandschaft. Die Risikokompensation hat sich verbessert und lässt im Euro-Raum viele Anleihen in kurzen und mittleren Laufzeiten durchaus angemessen bis attraktiv erscheinen. Diese Einschätzung gilt sowohl mit Blick auf historische Spannen der Realzinsen, wie auch in relativer Betrachtung zu anderen Anlageklassen. Taktisch etwas höhere Rentenallokationen als über weite Strecken der vergangenen Jahre scheinen entsprechend gut begründet.

Vorsicht bleibt aber weiterhin gegenüber langen Laufzeiten und besonders gegenüber langlaufenden Staatsanleihen der Cluster (1) und (2) geboten. In diesen Segmenten können die Zinsen noch weiter ansteigen und für Renteninvestoren weiterhin negative Gesamterträge verursachen. Der Puffer gegen weitere Zinssteigerungen ist auf den aktuell erreichte Coupon- und Renditeniveaus zwar auskömmlicher als in der Vergangenheit, dennoch stehen zahlreiche fundamentale Bedenken der Bereitschaft zu mehr Durationsappetit entgegen. Nominale Anlagen sind weiterhin gefährdet durch das strukturelle Inflationsinteresse hoch verschuldeter Staaten, durch den scheinbaren Vorrang inländischer Anspruchsgruppen („Entitlement Spending“) vor den Interessen von Anleihegläubigern und der vielfach bröckelnden Institutionellen Qualität und Rechtssicherheit in vielen Staaten, aus der auch Maßnahmen wie Restrukturierungen oder Zinskurven- und Kapitalverkehrskontrollen nicht vollständig undenkbar sind.

Risikoaufschläge weitestgehend noch nahe ihrer historischen Tiefstände – nur CCC-Bonitäten mit deutlich erhöhten Niveaus

Optionsadjustierte Spreads ausgewählter Rentensegmente



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 30.09.2006–30.09.2026

Gleichermaßen bleibt Zurückhaltung bei Kreditrisiken ratsam. Die Kreditrisikoprämien sind im historischen Vergleich eng. Dies ist zum Teil gerechtfertigt, weil sich Unternehmensbilanzen und Kreditkennzahlen über die letzten Jahre vielfach verbessert haben und weil sich viele Unternehmen während der Niedrigzinsphase klug und günstig langfristig finanziert haben. Andererseits sind die sehr niedrigen Risikoaufschläge aber auch Warnsignal einer spätzyklischen Sorglosigkeit, wie sie oft zum Ende eines Kreditzyklus hin auftritt. Die Risikobepreisung ist dann oft nicht auskömmlich, gerade nicht unter Einwertung der im Abschwung zu erwartenden Zahlungsausfälle, Ratingabstufungen und Bonitätsverschlechterungen. Besondere Vorsicht ist im KI-Sektor geboten. Im insgesamt ruhigen Gesamtmarkt haben sich die Spreads hier zuletzt schon merklich ausgeweitet, die Anleihen der Technologiekonzerne haben underperformat. Aus undurchsichtigen Finanzierungsgeflechten lauern schwer kalkulierbare Zusatzrisiken für Gläubiger.

Die aktuell hohen Zinsen in Kombination mit hohen Energiepreisen werden früher oder später wachstumsdämpfend wirken. Auf einen möglichen Abschwung innerhalb der kommenden Monate deuten auch eine Reihe weiterer Faktoren, die typisches spätzyklisches Verhalten zeigen (u.a. hohe Kapazitätsauslastung, hohe Investitionsdynamik, fester Arbeitsmarkt, flachere Zinsstruktur, abnehmende Marktbreite, hohe Risikofreude). Auch die auffällige relative Schwäche des von zyklischen Werten dominierten Dow Jones Industrial Transportation Index gegenüber dem breiten Markt ist ein Indiz für eine konjunkturelle Verlangsamung.

Für den Fall, dass (disinflationäres) konjunkturbremsendes Momentum einsetzt, sollten Anleihen im Portfolio eine stabilisierende Rolle einnehmen können. In einer denkbaren Rezession könnten von den aktuellen Ausgangsrenditen aus schnell beträchtliche Kursgewinne auflaufen. Die aktuell erzielbaren Endfälligkeitsrenditen vieler EUR-Anleihen hoher Qualität in den Laufzeitbereichen zwei bis sieben Jahre bieten momentan hinreichend Rendite, um die eingegangenen Risiken als hinreichend bis gut kompensiert zu bewerten.

Dennoch bleibt unser gesamthaft nun etwas konstruktiverer Blick auf Renten eher taktischer Natur und mit hoher Selektivität verbunden. An den strukturellen, auf der Anlageklasse lastenden Defiziten in ihrer Eignung zum Kaufkrafterhalt beitragen zu können, hat sich wenig geändert. Die übergeordneten Risiken der Finanziellen Repression bleiben bestehen.

Inflation und „Gierflation“

Der weitere Zinspfad ist naturgemäß stark vom Inflationsverlauf bestimmt. Anders als in der Hochinflation der Jahre 2021/22 sind die Notenbanken diesmal besonders sensibel, aufkommende Inflationsgefahren möglichst proaktiv einzudämmen. Ihr damals erlittener Glaubwürdigkeitsverlust zwingt die Zentralbanken diesmal zu ausgeprägter Wachsamkeit. Die Fed könnte unter Führung von Kevin Warsh wieder stärker die Orientierung an geldpolitischer Stabilität suchen.

Anfang Oktober sind in den USA bis Mitte 2027 drei weitere Zinsanhebungen à 0,25% eingepreist, für die Eurozone erwarten die Märkte über diesen Zeitraum zwei bis drei Zinserhöhungen. Die Euro-Inflationsrate war zuletzt auf 3,8% angestiegen und begründet damit weiteren Zinsanhebungsbedarf. Das viel vernommene Argument, die Inflation sei aktuell „lediglich“ angebotsgetrieben und Folge hoher Energiekosten und somit tolerierbar, ist gefahrenvoll, denn eine solche „Durchschau“ würde den Risiken von Zweitrundeneffekten nicht frühzeitig Einhalt gebieten. Seit klar ist, dass die Energiepreisspitzen nicht lediglich kurzzeitig präsent sind, sondern sich verfestigen, ist eine entsprechende monetäre Wachsamkeit und Reaktionsfunktion geboten.

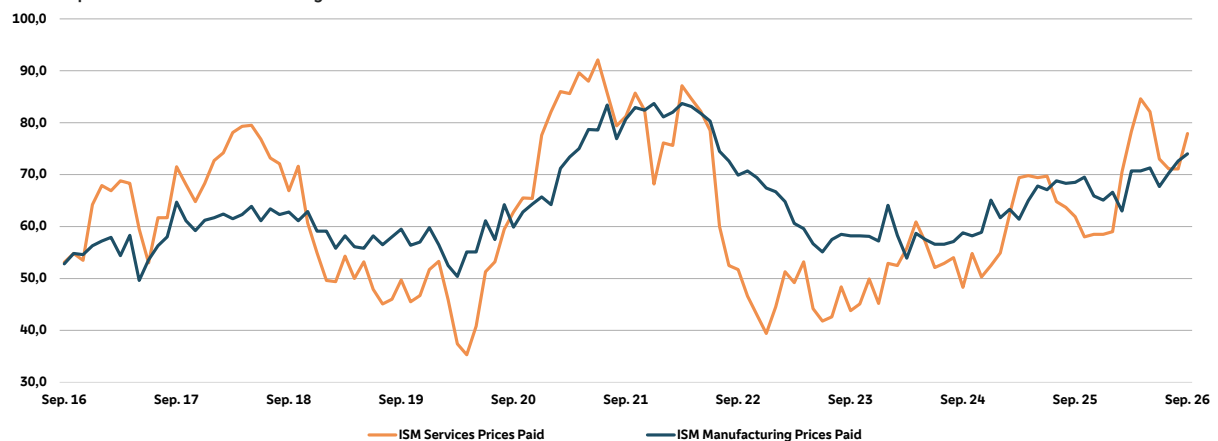
In Europa und den USA haben Benzin- und Dieselpreise zuletzt Allzeithochs erreicht. Diese Entwicklung ist teils durch höhere Rohölpreise (Hormuz, Nahostkonflikt) verursacht, teilweise durch den Ausfall globaler Raffineriekapazitäten. Speziell die globale Dieselknappheit resultiert aus den Beschädigungen von Energieinfrastruktur sowohl im Nahostkonflikt (Angriffe jemenitischer Rebellen auf saudische Raffinerien) als auch im Ukraine Konflikt (Angriffe der Ukraine auf russische Raffinerien. Schätzungen gehen von 30-50% ausgefallener Rohölverarbeitungskapazität aus, sodass Russland Exportbeschränkungen verhängte und teilweise selbst Diesel aus Drittländern importieren musste). US-amerikanische Kapazitäten sind zugleich nahezu voll ausgelastet. Die Angebotsdefizite und hohen Preise bei verarbeiteten Rohölprodukten belasten Produktions- und Lieferketten in vielen Bereichen der globalen Wirtschaft, am unmittelbarsten bei Transport, Verpackungen, Dünger und in der chemischen Industrie. Steigende Preise bei entsprechenden Gütern und Dienstleistungen sind als Folgewirkung bis in das Jahr 2027 zu erwarten.

Auf die Löhne hat die hochpreisige Energiesituation bislang in der Breite noch keine erkennbaren Einflüsse, auch daher kommt der Bereitschaft der Notenbanken, präventiv tätig zu werden, eine wichtige Rolle zu. Fällt das Jahr 2027 mit einem konjunkturellen Abschwung zusammen, könnten die Lohnsituation beherrschbar bleiben und die Verbraucherpreise aufgrund dann greifender Basiseffekte in der zweiten Jahreshälfte auch wieder geringer ausfallen. Entspannung für langlaufende Renditen ist damit aber nicht garantiert. Hier ist der Zinssenkungszyklus 2024/25 in Erinnerung zu rufen: Während die Notenbanken vermeintlich gewonnene Spielräume aus optisch niedrigeren Inflationsraten zum Anlass nahmen, die Zinsen sehr rasch wieder abzusenken, stiegen die Zinsen am langen Ende weiter an. Diese Anomalie hatte es in der Eurozone seit Einführung der Gemeinschaftswährung nie zuvor gegeben. Sie deutet auf einen „Policy Error“ der Notenbanken oder ist Ausdruck eines wachsenden Misstrauens der Märkte in die langfristige Kreditwürdigkeit der Schuldner.

Speziell in den USA ist der Preisdruck aus der heiß laufenden Wirtschaftsaktivität hoch. Die Preiskomponente des ISM-Index lag mit einem Wert von 77,7 zuletzt nicht weit unterhalb des Niveaus, welches während der Hochinflationsphase der Jahre 2021–22 erreicht wurde.

Preisdruck in der heißlaufenden US-Wirtschaft nimmt weiter zu

Preiskomponenten des ISM Einkaufsmanagerindex für die USA



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 30.09.2006–30.09.2026

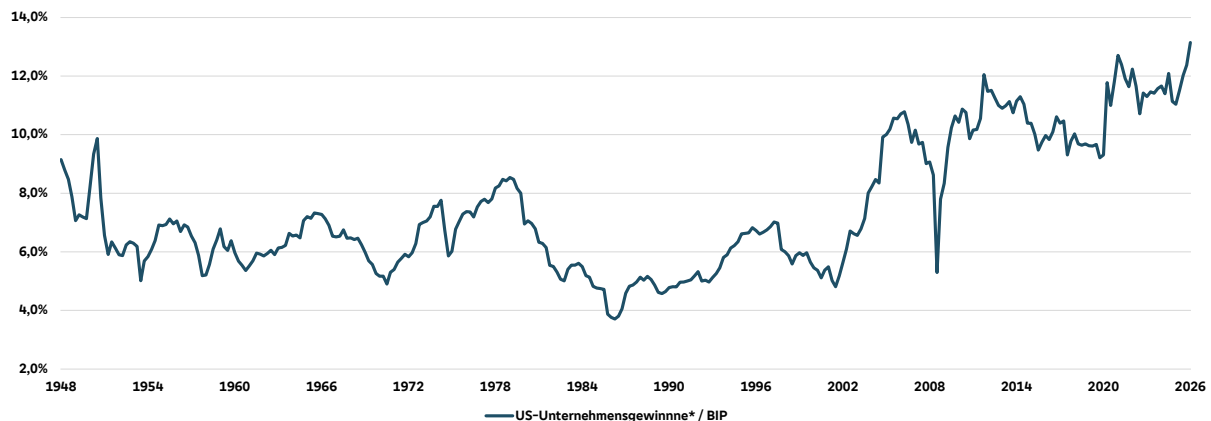
Auch Preisdaten, die weniger stark Gestaltungs- und Glättungseffekten unterliegen als die durch Statistikbehörden ausgewiesenen Verbraucherpreisindizes, zeigten zuletzt erhöhten Inflationsdruck: So stiegen die Importpreise um 7,0%, die Exportpreise um 8,6% im Jahresvergleich.

Zusammen mit den rekordhohen Energiepreisen, die in der Heizsaison und in vielen industriellen Prozessen weiterhin hohe Belastungen erwarten lassen, sind diese Werte ein Anhaltspunkt für die unterliegende „ökonomische Teuerung“, die sicherlich oberhalb der offiziell ausgewiesenen Jahresänderungsraten der Konsumentenpreise liegen dürfte.

Es verwundert wenig, dass die Debatten in den USA weiterhin stark um das Thema „Affordability“ kreisen. Die US-Konsumenten sind erschöpft, die Wirtschaftsleistung wird überwiegend angetrieben durch hohe staatliche Defizite, den KI-Investitionsboom, hohe Unternehmensgewinne und das Ausgabeverhalten wohlhabender, kaufkraftstarker Haushalte, dem „oberen K“ der „K-shaped economy“. Der untere Strich des „K“s sieht sich hingegen stagnierenden Reallöhnen und kräftig weiter steigenden Preisen für Güter und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs ausgesetzt. Hier dürfte bald eine politische Debatte um Verteilungseffekte und wahrgenommene Gerechtigkeit einsetzen. Genau daraus bauen sich Risiken für die Gewinne und Margen der US-Unternehmen auf.

„K-shaped economy“: Anteil der Unternehmensgewinne am BIP erreicht in den USA historischen Höchststand

USA: Verhältnis von Unternehmensgewinnen zum Bruttoinlandsprodukt



*US-Unternehmensgewinne ohne Lagerbewertungsberichtigung und Abschreibungskorrektur, Gewinn nach Steuern, saisonbereinigte Jahresrate
Quelle: Bloomberg; US Bureau of Economic Analysis; Zeitraum: Juni 1948 – Juni 2026

Im Windschatten der Hochinflation 2021/22 hatten viele Unternehmen ihre Preise über Gebühr, also über das aus eigenen Steigerungen von Einkaufs- und Produktionspreisen erklärte Maß, hinaus angehoben („Gierflation“). Einige Konsumgüterhersteller haben die Quittung dafür in den Folgejahren bereits schmerzlich spüren müssen. Konsumenten greifen statt zu Markenwaren nun häufiger zu günstigen Eigenmarken im Supermarktregal. Rückläufige (Mengen-)Umsätze belasten seither die Aktienkurse vieler bekannter Markenartikelhersteller.

Die erhöhten Gewinnmargen sind auch durch die Steuersenkungen der letzten Jahre in den USA erklärt. Die immer weiter steigenden Profitmargen des Unternehmenssektors bei gleichzeitig strapazierten Bilanzen der Privathaushalte bergen ein bislang von den Märkten kaum wahrgenommenes und damit kaum gepreistes Risiko, dass eine politische Agenda der Rückabwicklung einseitig zugunsten von Unternehmen wirkender Policy-Ansätze in den kommenden Wahlzyklen mehrheitsfähig werden könnte. Verschieben sich die politischen Präferenzen und die politische Stimmung hin zu einer denkbaren Höherbesteuerung von Unternehmensgewinnen, die im historischen und internationalen Vergleich faktisch als „niedrig“ konstatiert werden muss, bieten die sehr hohen Bewertungen der US-Aktienmärkte keinerlei Sicherheitspuffer für resultierende Reduzierungen der Gewinnschätzungen.

Investmentimplikationen: US-Aktien wirken aus gleich mehreren Perspektiven verwundbar. Eine denkbare politische Stimmungswende, die in weniger großzügigen Rahmenbedingungen für den Unternehmenssektor resultieren würde, könnte dabei ein möglicher Auslöser für eine überfällige Bewertungskorrektur sein.

Bislang zeigen sich Aktien erstaunlich resilient gegenüber den kräftig gestiegenen Zinsen. Trotz 10-Jahres Renditen von deutlich über 5% markieren S&P 500 und Nasdaq neue Allzeithochs. Viele Marktbeobachter hatten erwartet, dass die höheren Zinserträge der mit Aktien um die Anlegergunst konkurrierenden Anleihemärkte früher zum Belastungsfaktor werden würden. Die Immunität gegen steigende Anleiherenditen ist derzeit noch gut erklärt aus den beeindruckenden Gewinnen und den weiterhin prognostizierten Gewinnsteigerungen der Folgejahre.

Die strapazierten Aktienmarktbewertungen lassen dabei aber keinen Raum für Enttäuschungen bei den Gewinnen, ganz gleich, ob diese letztendlich aus einer Wachstumsverlangsamung, dem Ende des KI-Zaubers, noch höheren Zinsen, profitabilitätsreduzierender Steuergesetzgebung oder schlicht der Erschöpfung des langewährenden Bullenmarktes resultieren.

Mit einem Shiller-KGV von 42 handeln die US-Märkte im Oktober 2026 im 99. Perzentil ihrer historischen Bewertungsspannen. Noch nie in der Geschichte konnten Aktienmärkte ausgehend von KGVs oberhalb von 40 in den darauffolgenden 10 Jahren positive Realerträge erzielen. Auch die enge Marktbreite ist ein Warnsignal, Anfang Oktober stand die Wertentwicklung des S&P seit Jahresbeginn bei 14,4%, ohne Technologiewerte bei lediglich 5,8%.

Eine aktive Reduzierung von Aktienrisiko ist in einigen Märkten und besonders in den sehr teuren KI- und Technologiebereichen aktuell durchaus umsichtig. Auch wir haben zuletzt einen moderaten Gewichtungsumbau zulasten von Aktien und zugunsten von Renten vorgenommen. Die steigenden Realrenditen bei Anleihen haben im laufenden Jahr zwar die Preise bestehender Investitionen ermäßigt, eröffnen in einigen Segmenten aber teils ansprechende Konstellationen für künftige Ertragsmöglichkeiten. Unsere Präferenz gilt wie beschrieben kurzen und mittleren Laufzeiten, auf Emittenten-Ebene finden wir gesunde fundamentale Rahmenbedingungen weiterhin vielfach in ausgewählten Schwellenländern.

Langfristige Bedenken hinsichtlich der Fähigkeit nominaler Anlagen, ihren Beitrag zum Kaufkraftverlust zu leisten, bleiben in Kraft. Gerade die angespannte Staatsschuldensituation und der Umstand, dass die Anleihemärkte vermutlich in einen langandauernden Zinsaufwärtstrend eingetreten sind, erfordern Augenmaß. Die korrekt gewählte Rentenquote am Gesamtvermögen hängt stets von individuellen Anlagezielen und Anlagehorizonten ab, darf heute aber berechtigt etwas höher verortet sein, als über weite Phasen der Niedrigzinsphase von 2014 bis 2022. Dem inzwischen weitverbreiteten Narrativ, eine positive Aktien-Bond-Korrelation reduziere den Nutzen von Anleihen im Portfolio praktisch gegen Null, widerspricht auch eine [Studie](#) von AQR: Falsch gewählte Substitute bergen die Gefahr, ungewollte Risikofaktoren im Portfolio zu installieren, die im Ergebnis zu gegenüber Renten nachteiligeren Verhaltensweisen führen können.

Die Realrenditen bewegen sich in einem Spannungsfeld: Zur Inflationseindämmung müssten die Notenbanken das Zinsniveau erhöht halten. Die Bereitschaft dazu scheint aktuell etwas stärker vorhanden als über weite Strecken des letzten Vierteljahrhunderts, in dem bereitwillig die Interessen der Staaten zur realen Entschuldung bedient wurden. Speziell in Europa hatte die Finanzmarktstabilität Vorrang und Refinanzierungsmöglichkeiten sollten erhalten bleiben, ohne notwendige Anpassungen und politisch unbequeme Reformen beginnen zu müssen.

Dieser Kurs steuert auf einen Kollisionskurs zu, weil viele hoch- und überschuldete Staaten über längere Zeit keine erhöhten Zinslasten dulden können. Die politische Notwendigkeit, die Schuldentragfähigkeit zu erhalten, wird über kurz oder lang wieder ausgeprägtere Finanzrepression erfordern (mit negativen Folgen für Käufer langlaufender Staatsanleihen) oder aber radikalere Schritte (Restrukturierungen / Zahlungsausfälle) erzwingen (mit noch gravierenderen Folgen für Anleiheinvestoren). Den Zauber des Zinsfrühlings gilt es somit zu mieten, sich nicht langfristig und dauerhaft zu binden.

BKC Treuhand Portfolio: Positionierung und Performance

Im Kontext des kräftigen Zinsanstiegs und insbesondere des schwachen Septembers konnte sich das BKC Treuhand Portfolio dem übergeordneten Negativtrend nicht entziehen und erlitt im 3. Quartal eine Negativperformance von -0,75%. Mit gegenüber anderen defensiven Mischfonds niedrigen Anleihequoten litt der Fonds zwar etwas weniger stark unter dem Zinsanstieg, doch bleibt die Anlageklasse erwartungsgemäß in Phasen stark steigender Realrenditen ein Belastungsfaktor.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio (Stand: 30.09.2026)

Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	56,8%
Aktien	15,0%	18,9%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	24,3%

Seit geraumer Zeit vermeiden wir bei Neuanlagen langlaufende Anleihen, dieser Aspekt wirkt 2026 risikominierend und stützend auf das Portfolio. Auch unsere Bondselektion, mit Schwerpunkten auf inflationsindexierten Anleihen, hochwertigen Unternehmensanleihen und Schwellenländern in Hart- und Lokalwährungen spielt ihre Stärken relativ zum breiten Rentenmarkt betrachtet 2026 voll aus.

Im 3. Quartal trugen Renten mit -1,39% deutlich negativ zum Fondsergebnis bei, was im Vergleich zu gängigen Rentenindizes aber noch als moderat gelten kann (z.B. iBoxx EUR Overall TR Index und Bloomberg EuroAgg TR Index jeweils -3,69%). Stabilisierend wirkten vor allem Fremdwährungspositionen. Lokalwährungsanleihen aus Südafrika, Brasilien und Kolumbien bereichern 2026 das Rentensegment mit teils spektakulären Gesamterträgen. Gerade brasilianische Anleihen bleiben im Festzinsspektrum unverändert eine der ansprecheren Möglichkeiten. Ihre Gewichtung haben wir im Portfolio zuletzt mehrfach aufgestockt, zuletzt auch noch einmal beherzter, als sich vor den Präsidentschaftswahlen die Wahrscheinlichkeit eines marktfreundlichen Szenarios festigte. Die Währungen aus Kolumbien (seit Jahresbeginn +24% gegen Euro) und Brasilien (+15% Aufwertung gegen Euro) ermöglichten in diesem Jahr erfreuliche Gesamtbeiträge, in abgestuftem Maße auch Positionen im Ungarischen Forint und Südafrikanischen Rand. Hauptbelastungsfaktor auf Rentenseite waren EUR- und USD-Duration. Per 05.10.2026 weist das Bondportfolio eine gewichtete Endfälligkeitsrendite von 4,43% bei einer Duration von 5,1 und einem Durchschnittsrating von glatt A aus. Die aktive Verkürzung der Portfolioduration von 6,01 vor einem Jahr auf nun etwas mehr als 5 Jahre erwies sich im Zuge der Zinsentwicklung im laufenden Jahr als richtig.

Über das Quartal hinweg erfolgte ein Allokationsschritt zugunsten der Renten, deren relative Attraktivität sich, wie beschrieben, zuletzt verbessert hat. Dabei wurden primär hochwertige Unternehmensanleihen mit kurzen Restlaufzeiten erworben. Der Ausbau inflationsindexierter dänischer und deutscher Anleihen wurde fortgesetzt. Zukäufe im Bereich von Staatsanleihen erfolgten u.a. in Kolumbien und Serbien.

Das Aktienportfolio kommt weitgehend ohne Abhängigkeiten gegenüber der KI-Blase aus. Die Performance trug im Quartal 0,34% zum Fondsergebnis bei. Positive Wertbeiträge im Aktienportfolio konnten mit Aktien aus dem asiatischen Raum erzielt werden (DBS Group, Mizuho Financial Group), auch einige europäische Finanzwerte zeigten sich sehr fest (Storebrand, Deutsche Börse, ING). Negative Einzelbeiträge resultierten im Quartal aus Positionen von UCB, Partners Group und Louisiana-Pacific.

Erfreuliche Beiträge entstammten mit +0,48% erneut dem Segment der alternativen Anlagen. Gold hatte im Quartal einen netto positiven Beitrag, wenngleich das Metall seit Jahresbeginn durch den Anstieg des Realzinses belastet ist. Über das 3. Quartal hinweg haben wir in einigen Tranchen Gold zugekauft. Auch Cat Bonds waren nennenswert konstruktiver Träger positiver Performance. Mit ihrer variablen Verzinsung konnte dieses Anleihe-segment dem globalen Zinsanstieg ohne Rücksetzer trotzen. Durch die bislang vollständig schadensfrei verlaufene Hurrikansaison im Atlantik blieben die Anleihen 2026 von Ausfällen verschont. Als immens

wertvoll erwies sich einmal mehr unsere Trendfolgestrategie. Sie sprang auf den Zinsanstieg unmittelbar an und konnte einen Teil des Portfolios so robust verteidigen. Der Charme von Managed Futures liegt darin gut begründet, dass sie Stress von Aktien- gleichermaßen wie von Zinsseite zuverlässig abfedern können. Ein negativer Beitrag entstammte im 3. Quartal zunächst einer im Aufbau befindlichen Optionsstrategie, weil die Volatilitäts- und Optionsdynamiken im Sommer teilweise von ungewöhnlichem Verhalten geprägt waren.

Geduld ist eine große Tugend. Im Management des Fonds ist unsere Arbeit teils nicht unähnlich der Tätigkeit eines Försters. Das geduldige Warten, bis zugewachsenes Holz in einem Forst erntereif ist, eint uns in der nachhaltigen Bewirtschaftung der uns anvertrauten Ersparnisse. Das Prinzip, dass ein gesunder Mischwald stabiler, resilienter und antifragiler ist, als eine Monokultur hat auch im Mischportfolio seine Gültigkeit. So wie Douglasie, Eiche und Weißtanne den heimischen Wald in seiner Artenvielfalt stabilisieren können, ist ein Portfolio, dass eine Vielzahl untereinander gering korrelierter Risikoprämien aktiviert, stabiler gegen widrige Umwelteinflüsse. Artenvielfalt im Wald kann die Boden-, Wind- und Nährstoffbedingungen nicht ändern, denen der Forst ausgesetzt ist. Aber – und das ist die Gemeinsamkeit mit sorgfältig ausgewählten Risikoprämien eines Multi-Asset-Portfolios – die Vielfalt ist besser in der Lage, den Wechsel widriger Bedingungen aus Kalamitäten, Stürmen oder Trockenheit gesamthaft absorbieren zu können.

*„Wenn ich Cash auf der Seite habe, muss ich keine Kursprognosen machen.
Wenn ich kein Cash habe, muss ich vorhersagen können.“*

Nassim N. Taleb

Zur Geduld zählt auch die Voraussetzung, Optionalität verfügbar zu halten. Wir sind traditionell selten voll investiert. Wir bevorzugen, genügend Kasse zu halten, um Gelegenheiten zügig ergreifen zu können, wenn sie sich bieten. Kasse kann dabei Kasse in Euro oder Fremdwährung sein, kann in sehr kurzlaufenden Anleihen, oder auch in Gold gehalten sein. Die Bereitschaft, mit genügend „trockenem Pulver“ geduldig auf Gelegenheiten zu warten, ist nötige Vorbedingung, um sich selten bietende Chancen zu nutzen, nach Marktkorrekturen Risikoprämien in den Bestand holen zu können, aus denen das Portfolio über Jahre hohe Wertbeiträge ernten kann. Wir verfügen aktuell über einen komfortablen Bestand an gut verzinsten Reserven, um entsprechende – nicht prognostizierbare – Gelegenheiten nutzen zu können. Gesamthaft bleibt ein risikokontrolliertes Vorgehen geboten.

Wir bedanken uns herzlich für Ihr fortgesetztes Vertrauen! Besonderer Dank gilt auch den vielen Worten des Zuspruchs und der Ermutigung, die wir von Ihnen immer wieder erhalten. Wir wissen die Verbundenheit sehr zu schätzen. Ihre Anregungen und Hinweise, aber auch Wünsche für einen erweiterten Austausch, nehmen wir per [E-Mail](#) auch weiterhin gerne auf.

**Bernhard Matthes, CFA, Bereichsleiter Pax-BKC Asset Management
Fonds-Advisor BKC Treuhand Portfolio**

Hinweis

Die hier geäußerten Ansichten spiegeln die Sichtweisen des Autors wider. Abweichungen zu den Sichtweisen der Pax-Bank für Kirche und Caritas sind möglich. Anlagespezifische Aussagen dieses Berichts beziehen sich auf das BKC Treuhand Portfolio und treffen nicht notwendigerweise in gleicher Weise auf andere Produkte der Pax-Bank für Kirche und Caritas zu.

News zum Fonds

BKC Treuhand Portfolio: Weiter 5/5 Morningstars in der Gesamtbetrachtung



© 2026 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Informationen zum Nachhaltigkeitsansatz des Fonds

Die Einzeltitelauswahl im BKC Treuhand Portfolio wird auf der Grundlage eines ethisch-nachhaltigen Anlageuniversums getroffen. Dazu nutzen wir klar definierte Ausschlusskriterien. Unternehmen oder Staaten, die gegen eines oder mehrere dieser Kriterien verstoßen, sind von unseren Investitionen ausgeschlossen.

Weitere Informationen zu den Anlagekriterien bei Unternehmen und Staaten finden Sie auf unserer Website: [Anlagekriterien – Pax-Bank für Kirche und Caritas eG](#)

Darüber hinaus verfügt die Pax-Bank für Kirche und Caritas eG über einen eigenen [Ethikkodex](#).

Alle Portfoliomanager, die im Fonds Anlageentscheidungen treffen, sind zudem dem [CFA Code of Ethics and Standards of Professional Conduct](#) verpflichtet.

	Anteilklasse I	Anteilklasse T	Anteilklasse S	Neu: Anteilklasse R
Fondsbezeichnung	BKC Treuhand Portfolio			
Fondskategorie	Mischfonds defensiv, internationale Ausrichtung			
Benchmark	12-Monats-Euribor + 70 Basispunkte*			
Risikoklasse	mäßiges Risiko			
Ausgabeaufschlag	2,00%**			3,00%**
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH			
Verwahrstelle	DZ Bank AG			
Nachhaltigkeit	Dieser Fonds bewirbt ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne des Artikel 8 der Offenlegungs-Verordnung (Verordnung (EU) 2019/2088). Weiterführende Informationen können dem Abschnitt "Anlagegrundsätze und Anlagepolitik" des Verkaufsprospektes des Fonds entnommen werden.			
WKN / ISIN	A0YFQ9 / DE000A0YFQ92	A141VM / DE000A141VM3	A2H5XV / DE000A2H5XV	A41ABX / DE000A41ABX9
Auflegungsdatum	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018	01.09.2025
Ertragsverwendung	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend
Erwerbs- beschränkungen	keine	keine	erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen***	keine
laufende Kosten	0,69%	0,69%	0,69%	1,30%
Vertriebszulassung	Deutschland/ Österreich	Deutschland	Deutschland	Deutschland

*Ab 21.01.2014; Benchmark vom 04.01.2010 bis 21.01.2014: 70% iBoxx EUR Overall TR; 15% DJ Sustainability World (EUR); 15% 1-Monats-Euribor; **Der Ausgabeaufschlag bzw. Verwaltungsvergütung bzw. die Beratervergütung sowie die Performance-Fee fließen ganz oder teilweise dem Fondsberater bzw. Vertriebspartnern zu. Nähere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Fondsberater bzw. Vertriebspartner.; *** Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftigen Änderungen unterliegen.

Performance vergangene 12-Monats-Zeiträume (Quelle: Universal Investment; Anteilklasse I; Stand: 30.09.2026)

2025/2026	2024/2025	2023/2024	2022/2023	2021/2022
+6,3%	+6,6%	+13,7%	+3,4%	-9,5%

Hinweis: Die Ermittlung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI-Methode (ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen). Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,00 über eine Anlageperiode von fünf Jahren und einem Ausgabeaufschlag von 2 Prozent würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von EUR 20,00 sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren kann sich das Anlageergebnis zudem um individuell anfallende Depotkosten vermindern. Die Fondspersformance gemäß BVI-Methode ist die prozentuale Änderung des Anteilswertes zwischen Beginn und Ende des Berechnungszeitraums. Dabei wird von der Wiederanlage evtl. Ausschüttungen ausgegangen. Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Chancen im Einzelnen:

- Basisinvestment mit breiter Streuung in verschiedenen Anlageklassen
- Defensive Grundstruktur der Anlagen, die überwiegend Richtung und Wertentwicklung der europäischen Rentenmärkte nachvollziehen sollen
- Das aktive Management versucht einen Mehrertrag gegenüber einer passiven Anlage zu generieren
- Prinzipien der nachhaltigen Geldanlage werden im Managementprozess berücksichtigt
- Ertrag einer reinen Festgeldanlage soll über lange Zeiträume übertroffen werden

Die Risiken im Einzelnen:

- Fondsvermögen ist den allgemeinen Markt-, Kurs-, Bonitäts- und Währungsrisiken der im Bestand befindlichen Wertpapiere ausgesetzt
- Erhöhte Schwankungsbreite gegenüber reinen festverzinslichen Anlagen
- Negative Gesamtperformance auf kurze, mittlere und lange Zeiträume möglich. Es ist auch eine negative Wertentwicklung bis zum Totalverlust des eigenen Kapitals möglich

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Pax-Bank für Kirche und Caritas eG sorgfältig zusammengestellt, unterliegt ihrem Urheberrecht und ist ausschließlich zur aktuellen Information ihrer Kunden bestimmt. Jede darüber hinausgehende Nutzung oder Weitergabe bedarf unserer schriftlichen Genehmigung sowie der Beachtung der gültigen Rechtsvorschriften. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren darstellt, noch es sich um eine Bewertung oder Analyse handelt. Die komprimierten Informationen entsprechen nicht zwangsläufig denen anderer Anbieter. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen sind datumsbezogen und nicht als Basis für eine Investitionsentscheidung geeignet. Diesbezüglich beraten wir Sie gern.

Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung i.S.d. §63 Absatz 6 S.1 WpHG und dient ausschließlich Marketing- und Informationszwecken. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt und -soweit veröffentlicht- des letzten Jahres- und Halbjahresbericht) des/der in der Marketingmitteilung beworbenen Fonds getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen bzw. Anlagebedingungen enthalten. Das Sondervermögen weist aufgrund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilpreise. Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte, das PRIIP-Basisinformationsblatt, Jahres- und Halbjahresberichte) werden ab dem Auflagedatum bei der Verwahrstelle (DZ Bank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main, Tel.: 069 7447 01), der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main) und dem Vertriebspartner (Pax-Bank für Kirche und Caritas eG, Kamp 17, 33098 Paderborn, Tel.: 05251 121 0) in deutscher Sprache zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter <https://fondsfinder.universal-investment.com/de> erhältlich. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung, Beratung oder individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Kapitalverwaltungsgesellschaft noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhaltes. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte.

Zudem weisen wir darauf hin, dass die Universal-Investment-Gesellschaft mbH bei Fonds für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben.