



BlackPoint
ASSET MANAGEMENT

JAHRES-INVESTMENTBERICHT
2025 / 2026

Points

2025 / 2026



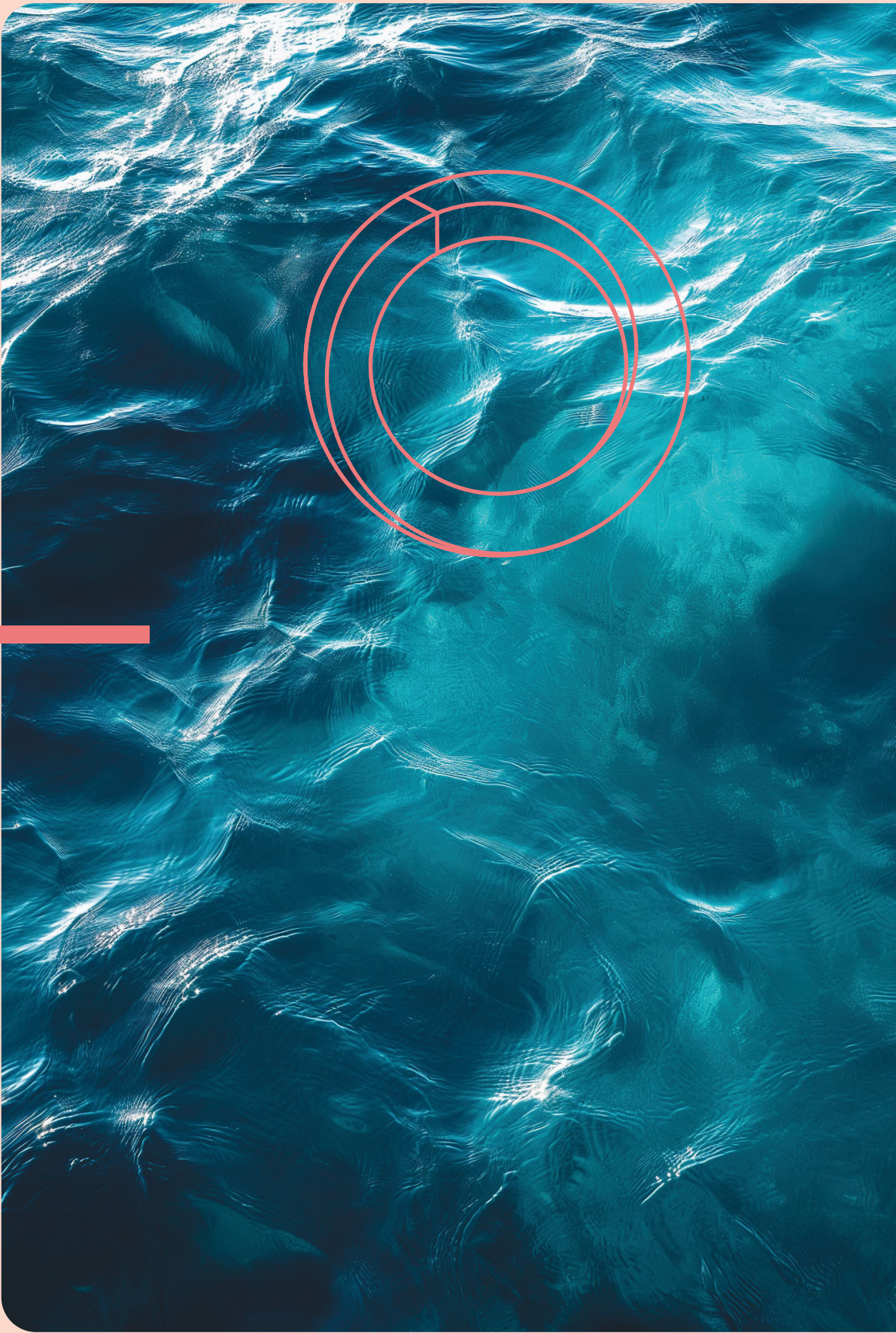



BlackPoint

ASSET MANAGEMENT

Points

JAHRES-INVESTMENTBERICHT
2025 / 2026





Sehr geehrte Geschäftspartner und Freunde,

Die Kapitalmärkte präsentierten sich im Jahr 2025 über weite Strecken erstaunlich gelassen. Rücksetzer wurden zügig verarbeitet, politische Schlagzeilen routiniert eingeordnet und selbst geopolitische Spannungen schienen ihren unmittelbaren Schrecken verloren zu haben. Doch gerade diese Ruhe barg eine gewisse Ambivalenz: In Phasen scheinbarer Stabilität entstehen oft die Bedingungen, unter denen Risiken unterschätzt werden.

Denn 2025 war alles andere als ein einfaches Jahr. Währungsschocks, geopolitische Verschiebungen, geldpolitische Richtungswechsel, der anhaltende KI-Boom sowie das überraschend dynamische Comeback Chinas sorgten wiederholt für abrupte Stimmungswechsel an den Märkten. Die Herausforderung bestand weniger im Erkennen einzelner Ereignisse – sondern darin, sie richtig einzuordnen und strategisch zu nutzen.

Umso mehr freuen wir uns, Ihnen die neue Ausgabe unseres Jahres-Investmentberichts „**Points**“ vorzustellen. Im Fokus stehen für uns die fundierte Einordnung zentraler Entwicklungen sowie ein bewusster Blick jenseits vermeintlicher Marktgewohnheiten. Wie gewohnt geben wir Ihnen zudem transparente Einblicke in die Positionierung und die Wertentwicklung des **BlackPoint Evolution Fund**.

Ihr Vertrauen und Ihre langjährige Begleitung wissen wir sehr zu schätzen. Auch im kommenden Jahr bleiben wir ein engagierter, vorausschauender Partner an Ihrer Seite.

Für 2026 wünschen wir Ihnen und Ihrer Familie von Herzen Gesundheit, Zuversicht und Erfolg.

Herzlichst
Ihr BlackPoint Team



Points

2025 / 2026

Points 25 / 26



Inhalt

<i>Vorwort</i>	5
Begrüßung durch das BlackPoint Team	
<i>Bestseller ≠ Bestinvestor</i>	9
Die Kunst, Qualität zu erkennen, bevor ihr applaudiert wird.	
<i>Frankreich – Die stille Schuldenrevolution</i>	19
Frankreichs Schuldenproblem: Wachstum versus Demografie	
<i>Risikomanagement ist kein Airbag, sondern das Lenkrad</i>	25
Wenn im Hintergrund nur noch ein Kinderlied läuft	
<i>BlackPoint Evolution Fund</i>	33
Portfolio- und Wertentwicklungsbericht	
<i>Leise Stärke – jenseits des Lärms</i>	45
Unter der Oberfläche entscheidet sich die Rendite	





Bestseller ≠ Bestinvestor

Die Kunst, Qualität zu erkennen,
bevor ihr applaudiert wird.



*Bestseller ≠
Bestinvestor*

*Die Kunst, Qualität zu erkennen,
bevor ihr applaudiert wird.*

Bei der Suche nach dem „richtigen“ Fonds greifen viele Anleger zu Strategien, die am lautesten beworben werden oder bereits viel Kapital eingesammelt haben. Doch genau das führt häufig zu teuren Fehlentscheidungen. Wir zeigen drei zentrale, miteinander verknüpfte Fehler auf, die sowohl Privatanleger als auch viele Profis immer wieder begehen.

Points 25 / 26



Der Status quo übt eine besondere Anziehungskraft aus – nicht, weil er zwingend die beste Lösung darstellt, sondern weil er vertraut ist. Menschen bevorzugen häufig das, was sie kennen, selbst wenn deutliche Anzeichen darauf hindeuten, dass eine Veränderung sinnvoller wäre. In der Routine steckt Sicherheit: Man weiß, was zu erwarten ist, welche Risiken bestehen und welche Konsequenzen eintreten können. Veränderung hingegen bedeutet immer auch Unsicherheit, Kontrollverlust und die Möglichkeit des Scheiterns. Die Komfortzone bietet Stabilität, während Neues zunächst Mühe, Anpassung und womöglich Konflikte mit sich bringt.

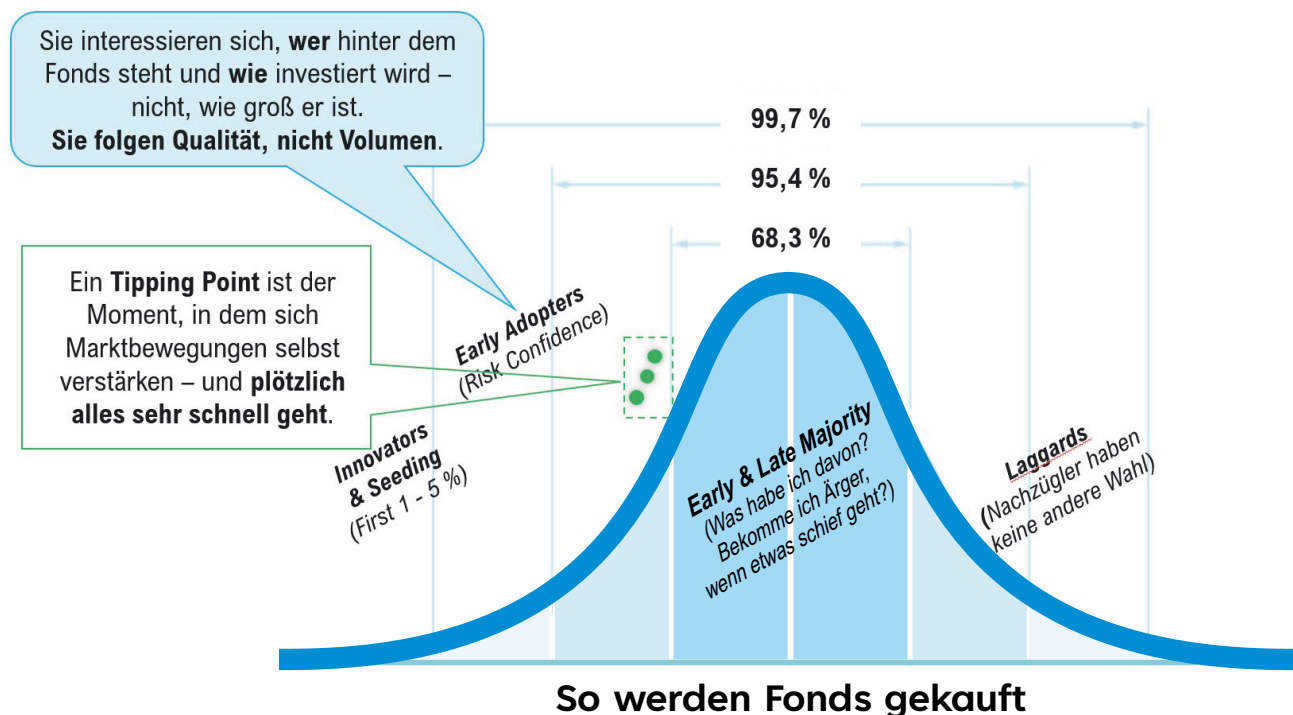
So entsteht ein paradoxes Muster, das sich in nahezu allen Lebensbereichen zeigt: In der Politik halten Gesellschaften an etablierten Strukturen fest, selbst wenn Reformen dringend notwendig wären. In der Wirtschaft investieren Unternehmen mitunter weiter in veraltete Modelle, weil diese einst erfolgreich waren. Und bei finanziellen Entscheidungen – etwa der Auswahl von Investments

oder Fonds – bleibt man lieber beim Altbekannten, ungeachtet besserer Alternativen oder veränderter Marktbedingungen. Der Mensch klammert sich an Gewohntes, solange der gefühlte Schmerz des Wandels größer erscheint als die Schwächen des Bestehenden. So wird der Status quo zur bequemen, aber oft trügerischen Konstante in einer Welt, die sich unaufhörlich weiterdreht.

Wir Menschen lieben nun einmal Sicherheit. Wir fühlen uns wohl in der Herde. Denn wer tut, was alle tun, kann zumindest behaupten, keinen Fehler allein gemacht zu haben. Doch genau diese Logik führt bei Investitionen oft zu Ergebnissen, die – höflich formuliert – ernüchternd sind. Die Fondsindustrie ist eine Bühne des „Im-Windschatten-Investierens“ (Abb. 1). Private und professionelle Investoren sowie Berater folgen in der Regel dem, was groß, bekannt und etabliert ist. Dass darin – mindestens – das Risiko des Mittelmaßes liegt, lässt sich mit Daten belegen.

Abb. 1

Die Mehrheit investiert zu spät – und kauft das Ende einer Erfolgsgeschichte.





Bestseller ≠
Bestinvestor

Orientierung am Mainstream – und damit am Mittelmaß

„Die großen Fonds sind gut“ – so heißt es. „Weil sie groß sind.“ Doch Größe entsteht nicht zwingend durch Kompetenz, sondern häufig durch große Vertriebsstrukturen, Marketing und Marktdynamiken. Bei der Analyse verschiedener Fondskategorien – sogenannten Peer Groups – auf Basis von Daten des führenden Fondsanalyse-Unternehmens Morningstar stoßen wir auf ein bekanntes Phänomen: Die größten Fonds liefern mittel- und langfristig häufig schlechtere Ergebnisse als kleinere Strategien.

Stellvertretend zeigen dies die beiden folgenden Beispiele der Vergleichsgruppen Mischfonds ausgewogen Global und Aktienfonds Global Emerging Markets (Abb. 2):

Warum schneiden die Giganten schlechter ab?

Per se wird ein Portfolio Manager oder ein Management-Team nicht weniger kompetent, nur weil mehr Kapital zu verwalten ist. Dennoch erschwert ein stark wachsendes Fondsvolumen agiles Handeln – in manchen Bereichen wird es sogar unmöglich.

Ein häufiger Effekt: Ein Fonds, dessen Leistungsbilanz einst aus den besten Portfolio-Ideen generiert wurde, muss mit einem vielfach höheren Volumen deutlich mehr Positionen aufnehmen. Dadurch schrumpft der Mehrwert – das „Alpha“ – je investiertem Euro. Die besten Ideen verlieren an Gewicht im Gesamtportfolio.

Gleichzeitig steigt der administrative Aufwand erheblich: Prüfungsprozesse, interne Abstimmungen und regulatorische Anforderungen nehmen zu – auf Kosten der Zeit für neue Investmentideen. Die Portfolio Manager sind zwar die gleichen, das Portfolio aber nicht mehr. Die Strategie wird verwässert.

Die Mehrheit investiert zu spät – und kauft das Ende einer Erfolgsgeschichte.

Abb. 2a

Morningstar Peer Group Mischfonds ausgewogen Global 5 Jahre Ø % p.a.
(Rendite vs. Fondsgröße)

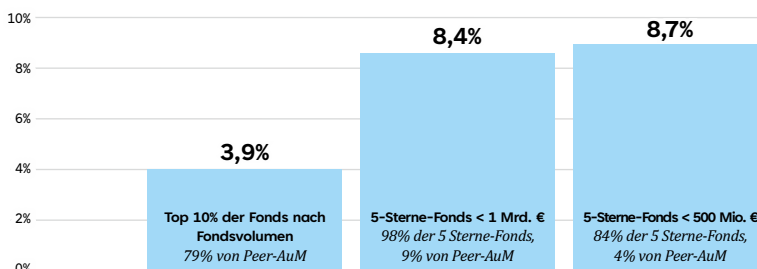
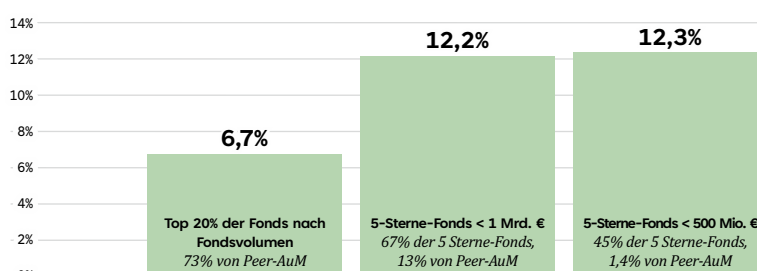


Abb. 2b

Morningstar Peer Group Aktienfonds Global Emerging Markets 5 Jahre Ø % p.a.
(Rendite vs. Fondsgröße)



Quelle: Morningstar, Mischfonds ausgewogen Global per 07/2025 bzw. Aktienfonds Global Emerging Markets per 10/2025.
Bei EM-Fonds EUR- und USD-Anteilsklassen

Die Jagd nach den Spitzenreitern

„Der beste Fonds der letzten drei Jahre“, „Fondsmanager des Jahres“ – solche Schlagzeilen haben bereits viele Anlegerinnen und Anleger enttäuscht.

Wichtig ist: Gemeint sind hier nicht Fonds, die über rollierende Zeiträume hinweg kontinuierlich zu den Besten ihrer Vergleichsgruppe gehören – das wäre ein echtes Qualitätsmerkmal. Ranglisten hingegen zeigen nur einen momentanen Schnapsschuss der Wertentwicklung zu einem bestimmten Stichtag.

Top-Platzierungen basieren häufig auf Sonderwetten, die sich nicht dauerhaft wiederholen lassen. Zu den Trendthemen der letzten Jahre gehören Edelmetalle, Goldminen, Rüstungsunternehmen oder der gesamte KI-Sektor. Auch aggressives Market-

Timing kann kurzfristig für Glanz sorgen – allerdings mit Risiken, die sichtbar werden, sobald die Märkte drehen. Hohe Platzierungen in Ranglisten sind selten nachhaltig. Daten aus den Finanztest-Rankings zeigen, dass vormals führende Fonds oft innerhalb weniger Jahre wieder auf Durchschnittsniveau zurückfallen (Abb. 3).

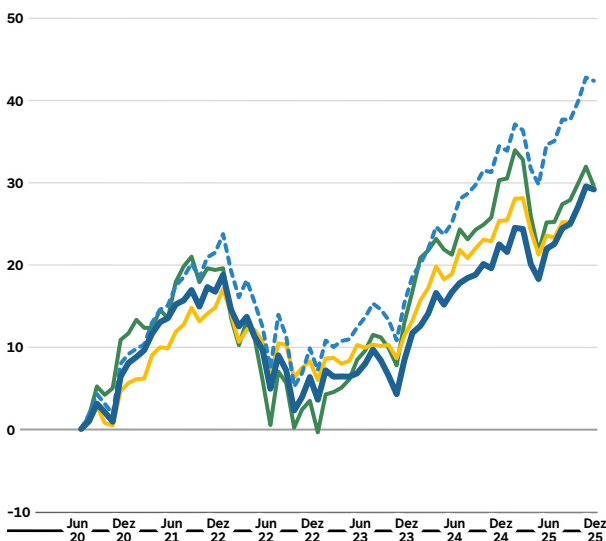
So hatte „Top-Fonds 1“ zum Bewertungszeitpunkt im Juni 2020 ein Volumen von rund 1 Mrd. €, „Top-Fonds 2“ lag bei 2 Mrd. €. Drei Jahre später – per 06/2023 – waren es bereits 1,3 bzw. 3,5 Mrd. €. Das zeigt, wie zwei negative Einflußfaktoren zusammenwirken können:

1. **Top-Ranglistenplatzierungen**, die Anleger anlocken
2. **Stark wachsendes Fondsvolumen**, das die künftige Performance oft ausbremst

Abb. 3a

Die beiden Top 2-Fonds aus einer Auswertung aus 441 ausgewogenen Mischfonds per 06/2020:

Mehr als ein Rückfall auf den Durchschnitt der Vergleichsgruppe gelingt selten. Ins erste Quartil schaffen es die ehemaligen Spitzenreiter meist nicht mehr zurück.

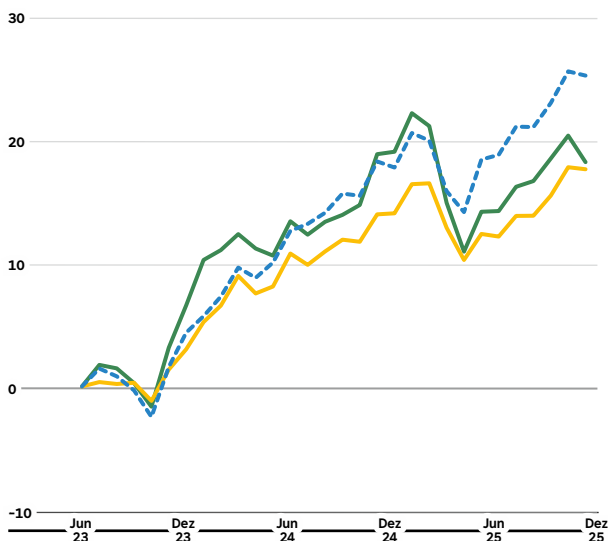


Quelle: Welt – Finanztest / Morningstar, Stand: 31.12.2025

— Top Fonds Nr. 1
— Top Fonds Nr. 2
--- Morningstar Peer Mischfonds ausgewogen Global, 1. Quartil (ØWertetw.)
— Morningstar Peer Mischfonds ausgewogen Global

Abb. 3b

Die gleichen Top 2-Fonds per 06/2023



— Top Fonds Nr. 1
— Top Fonds Nr. 2
--- Morningstar Peer Mischfonds ausgewogen Global, 1. Quartil (ØWertetw.)



*Bestseller ≠
Bestinvestor*

*Man sieht den Fonds,
aber nicht den Menschen dahinter*

Hinter Kennzahlen, Sternebewertungen und Performancekurven gerät das Wesentliche in Vergessenheit: Rendite entsteht nicht durch eine ISIN-Nummer – sie entsteht durch Entscheidungen. Und Entscheidungen treffen Menschen. Doch viele Anleger ignorieren den Track Record des Managements in früheren Mandaten – obwohl er der stärkste Indikator für zukünftige Qualität ist. Die größte Gefahr im Portfolio Management ist nicht die Schwankung – sondern das falsche Handeln zur falschen Zeit. Market-Timing, hektische Stilwechsel oder Investments, die man auf Nachfrage nicht begründen kann, sind die teuersten Performance-Killer.

Institutionelle Anleger wissen: Erfolg ist das Ergebnis von Disziplin. Und Disziplin ist eine Managementleistung. Daher ist Managerqualität der wichtigste Prädiktor für langfristige Überrendite.

Unsere eigenen Beispiele (Abb. 4-6) belegen: Stabile Teams, langjährige Erfahrung, eindeutig definierte Verantwortlichkeiten sowie ein konsistentes Risikomanagement mit sinnvoller Diversifikation schaffen nachhaltigen Mehrwert – oftmals nicht in jeder Monatsstatistik sichtbar, aber über Jahre hinweg eindeutig in den Ergebnissen nachweisbar.

**Wer Produkte
auswählt,
jagt Trends. Wer
Menschen auswählt,
investiert in
Überzeugungen.**

Teams mit
klar dokumentiertem,
reproduzierbarem
Investmentprozess
weichen auch unter
Stress nicht ab.

Entscheidungen
folgen Research und
Überzeugung
–
nicht
Stimmungsindikatoren
oder kurzfristigen
Trends.

Die Strategie
bleibt transparent,
erklärbar
und jederzeit
gegenüber Investoren
vertretbar.

Abb. 4

Fondsmanager-Track-Record vor BlackPoint – Svilen Katzarski
(exemplarisch, Degussa Bank Universal-Rentenfonds – Mischfonds defensiv Global, 25 % Aktienquote)

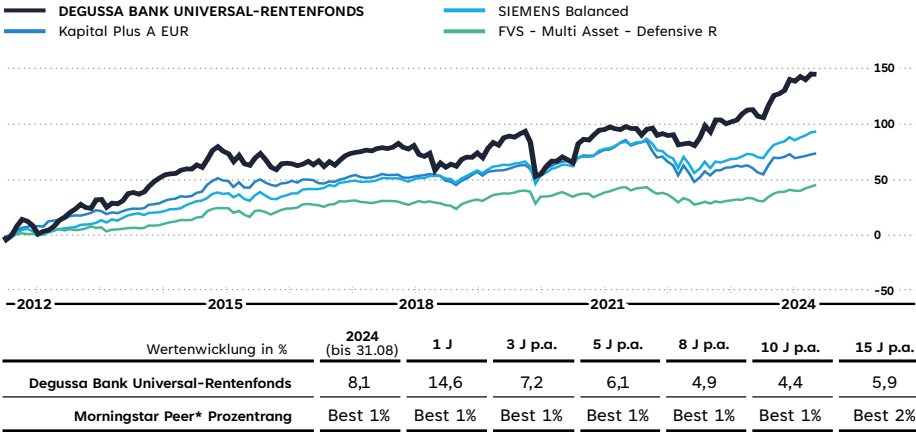
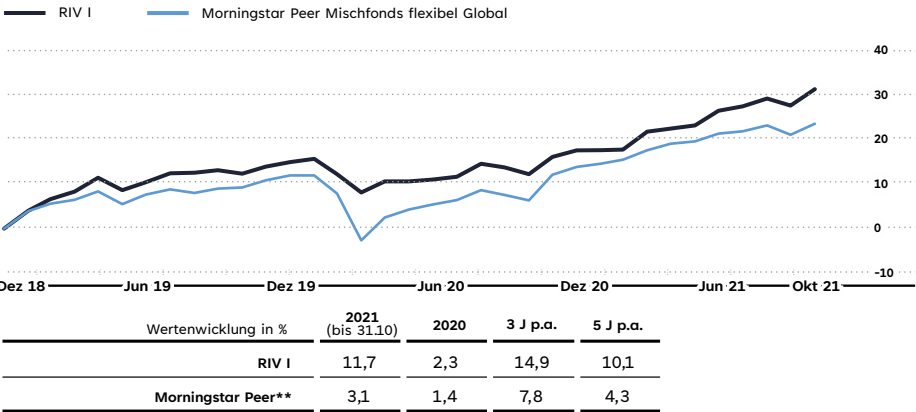


Abb. 5

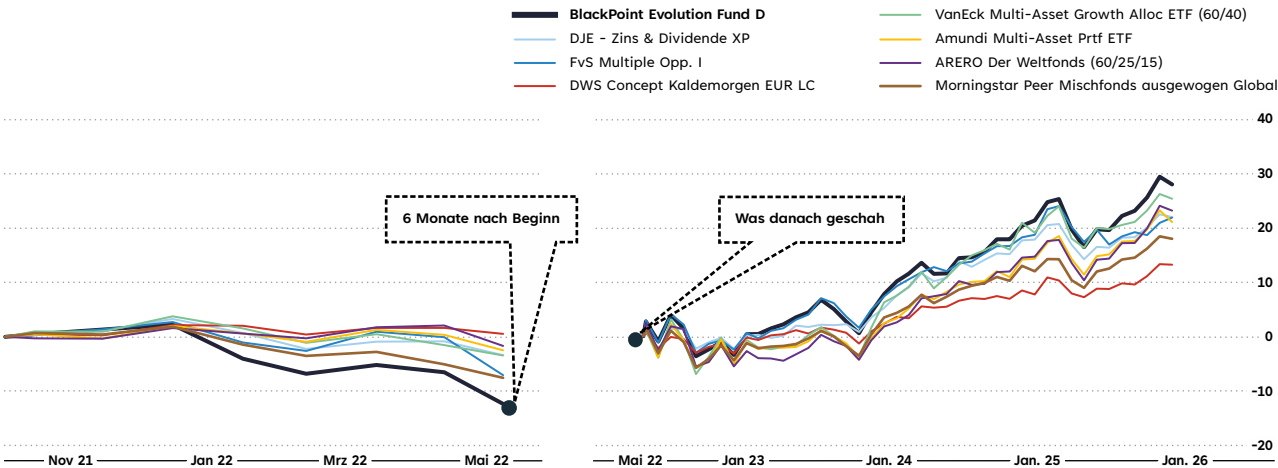
Fondsmanager-Track-Record vor BlackPoint – Alexander Pirparmer
(exemplarisch, RIV I Family Office Mischfonds ausgewogen, 50/50)



Quelle: Morningstar, 31.08.2024 bzw. 31.10.2021. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. * Mischfonds EUR defensiv, Prozentrang für Wertentwicklung, Monatsende-Daten bzw. ** Mischfonds EUR flexibel Global

Abb. 6

Schwieriger Start – Outperformance durch Strategietreue
BlackPoint Evolution Fund vs. 60/40-ETFs & Bestseller-Fonds



Quelle: Morningstar, 31.12.2025. Aufgrund der längsten Historie und des größten Volumens weisen wir die Daten für die Anteilsklasse D aus. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen.



*Bestseller ≠
Bestinvestor*

Warum wiederholen wir diese Fehler?

Weil der Mensch zwei unsichtbare Gegner hat:

- 1. Verlustangst** – wir fürchten, allein falsch zu liegen
- 2. Konformitätsdruck** – niemand will Außenseiter sein

Doch genau dort, wo wenige stehen, entsteht Innovation – auch im Investment. Wer sich an Volumen oder Ranglisten orientiert, investiert im Windschatten und folgt dem Mittelmaß. Wer sich an Kompetenzen orientiert, folgt dem Erfolg.

Wie man klüger handelt

Häufiger Fehler	Besserer Ansatz
Große Fonds bevorzugen	Kleinere, agile Strategien prüfen
Ranglisten hinterherlaufen	Rollierende Ergebnisse, Investmentprozess und Risikomanagement priorisieren
Marke wichtiger als Manager	Track Record und Stabilität des Managementteams
Unrealistischen Renditeversprechen folgen	Realistische Erwartungen setzen und Risiken konsequent einbeziehen

Fazit

Die Kunst liegt nicht im Nachmachen, sondern im Erkennen von Qualität, bevor ihr applaudiert wird. Der Kapitalmarkt belohnt nicht diejenigen, die sich sicher fühlen – sondern diejenigen, die richtig liegen, lange bevor andere verstehen, warum. Es lohnt sich, Fonds nicht als Produkt zu betrachten, sondern als das, was sie wirklich sind: Eine geteilte Zukunft – mit Menschen, deren Kompetenz man vertraut. Und das ist vielleicht das Wertvollste, worin man investieren kann.







Frankreich – Die stille Schuldenrevolution

Frankreichs Schuldenproblem:

Wachstum
versus Demografie



Frankreich – Die stille Schuldenrevolution

Frankreichs Schuldenproblem: Wachstum versus Demografie

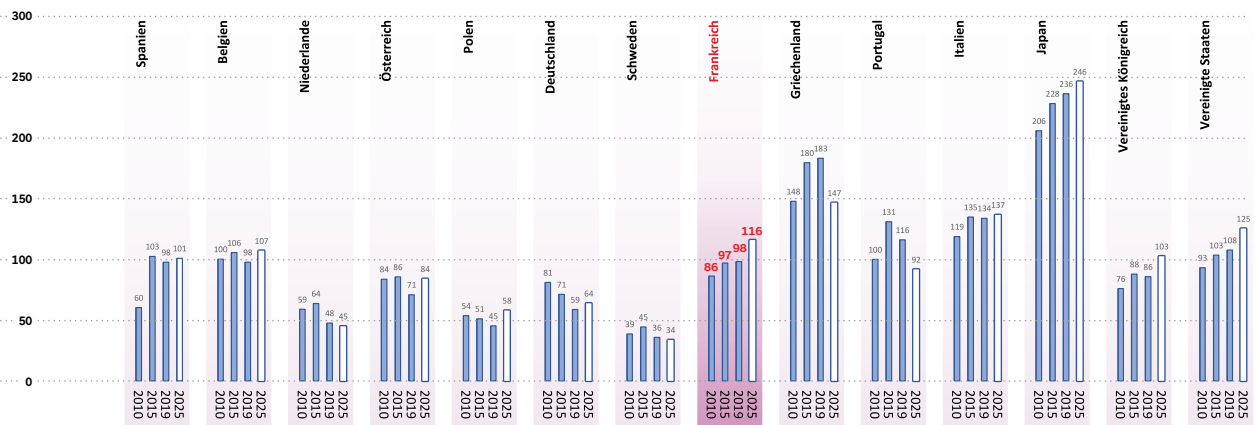
Die hohen Schuldenstände im Euroraum haben dazu geführt, dass Märkte empfindlich auf politische und makroökonomische Signale reagieren. Besonders Investmentfonds können als „Bond Vigilantes“ (zu Deutsch: Anleihewächter) erheblichen Druck auf Staaten ausüben, weil sie in einigen Euroländern bis zu einem Viertel der Staatsanleihen halten¹ – und damit direkt die Finanzierungskosten beeinflussen. Länder wie Spanien, Belgien und Italien konnten seit der Finanzkrise 2012 – 2015 ihre Schulden stabilisieren, während Frankreich, Großbritannien, die USA und Japan weiterhin einen linearen Anstieg verzeichnen. Griechenland und Portugal haben ihre Staatsverschuldung seitdem stark reduziert (Abb. 7). Der Aufschlag griechischer und portugiesischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen ist sogar geringer als der von Frankreich.

Der Mechanismus hinter steigenden Schulden

Die Dynamik der Schuldenquote folgt einer einfachen Gleichung: Entscheidend ist die Differenz zwischen Zinssatz und nominalem Wachstum sowie dem Primärsaldo. Liegen die Zinsen dauerhaft über dem Wachstum, entsteht ein Schneeballeffekt, der die Schuldenquote über Jahrzehnte dramatisch nach oben treiben kann. Betrachten wir ein numerisches Beispiel: Die anfängliche Schuldenquote beträgt 100%, die Differenz zwischen Zinssatz und Wachstumsrate beträgt 2 Prozentpunkte und der Primärsaldo ist Null. Dann steigt die Schuldenquote im nächsten Jahr von 100% auf 102%. Nach zehn Jahren liegt sie bei 122%. Dieser Effekt wird als Schneeballeffekt bezeichnet. Stellen Sie sich einen Schneeball vor, der einen Hang hinunterrollt und dabei immer größer wird, je mehr Schnee er aufnimmt. Wenn Sie zusätzlich ein jährliches Haushaltsdefizit von 1% hinzufügen, liegt die Schuldenquote nach 10 Jahren bei 133% und nach 20 Jahren bei 174%. Frankreich unterscheidet sich jedoch von

Abb. 7

AMECO, Brutto-Staatsverschuldung in Prozent des BIP zu Marktpreisen.



¹ Who are the “bond vigilantes” on sovereign debt markets?, The ECB Blog, 12.08.2025, Pablo Anaya Longaric, Katharina Cera, Georgios Georgiadis und Christoph Kaufmann.

klassischen Krisenländern: Die Zinslast liegt trotz steigender Verschuldung unterhalb des nominalen Wachstums (Abb. 8). Damit wirkt der Schneeballeffekt eher dämpfend. Selbst bei impliziten Zinslasten von 1,8%, 2,1% bzw. 2,5% für die Jahre 2024, 2025 und 2026 trägt der erwartete Schneeballeffekt zur Reduzierung des Defizits bei, da das nominale Wachstum die Zinslast übersteigt. Auch die im letzten Jahrzehnt erfolgte Laufzeitverlängerung (Kapitalbindungsdauer) auf gegenwärtig 8,3 Jahre unterstützt diesen Trend. Der eigentliche Treiber der französischen Verschuldung ist seit Jahren das strukturelle hohe Primärdefizit.

Sozialausgaben als Hauptbelastung

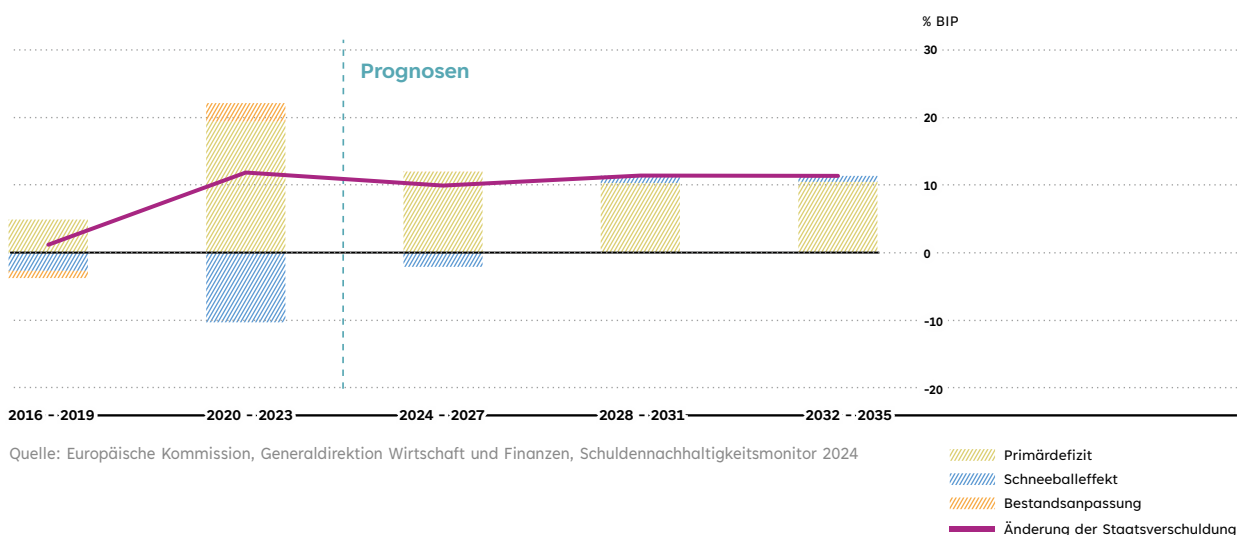
Frankreichs Sozialausgaben sind im europäischen Vergleich außergewöhnlich hoch. Ihr Anteil am BIP (Bruttoinlandsprodukt) stieg in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich von 11,9% im Jahr 2000 auf 14,3% im Jahr 2021 (Quelle: OECD, Öffentliche und private Ausgaben für Alter und Hinterbliebene, Anteil der Ausgaben am BIP). Die Renten dominieren diese Ausgaben. Rund 45% aller Sozialausgaben entfallen auf Alters- und Hinterbliebenenleistungen (Quelle: OECD, öffentliche und private Ausgaben für Alter und Hinterbliebene, Anteil der Sozialausga-

ben an den Gesamtausgaben der öffentlichen Hand). Damit liegt die zentrale Ursache für das Defizit im demografischen Wandel und in den gewachsenen Ansprüchen des Rentensystems.

Ein zentraler Punkt: Frankreichs Rentner verfügen im Durchschnitt über doppelt so hohe Leistungen, wie sie selbst eingezahlt haben. Als gerecht wird angesehen, dass jede Generation proportional zu ihren Beiträgen Rentenbezüge erhält. Ein gutes Maß für die generationenübergreifende Gerechtigkeit nach diesem Kriterium besteht darin, die Rendite des Rentensystems für jede Generation zu betrachten. Die Rückgewinnungsquote ist ein guter Indikator für die Rendite der Beiträge einer Generation zum Rentensystem. Sie wird berechnet als das Verhältnis der diskontierten Summe der während des gesamten Rentenzeitraums bezogenen Renten zur diskontierten Summe der Beiträge während des gesamten Erwerbslebens. Die Generationen der 1950er und 1960er Jahre erzielten interne Renditen von 200%-250%, die 1930er Generation sogar über 400%. Ab den Jahrgängen nach 1970 sinken diese Renditen deutlich (Quelle: *Les réformes récentes des régimes de retraite sont-elles équitables?* Xavier Chojnicki, Julien Navaux et Lionel Ragot, 2018).

Abb. 8

Treiber der jährlichen Veränderung der Schuldenquote





Frankreich – Die stille Schuldenrevolution

Ungleichgewicht zwischen Generationen

Die Folge ist ein massives intergenerationelles Ungleichgewicht. Ältere Jahrgänge profitierten vom Aufbau des umlagefinanzierten Rentensystems während einer Phase hohen Wachstums und günstiger Demografie. Jüngere Jahrgänge stehen nun vor der Situation, steigende Beiträge zu leisten, aber niedrigere Leistungen zu erwarten.

Der Lebensstandard französischer Rentner liegt nur etwa 3% unter dem der Gesamtbevölkerung (Quelle: Les retraités et les retraites – édition 2022, Panoramas de la DREES, erschienen am 19.05.2022) – ein europäischer Spitzenwert. Unter Berücksichtigung der Skaleneffekte, die sich aus dem Zusammenleben mehrerer Personen in einem Haushalt ergeben, liegt der Lebensstandard der Rentner mit 2.270 Euro pro Monat nur geringfügig, nämlich um 3%, unter dem der Gesamtbevölkerung (2.340 Euro pro Monat) (Quelle: Les retraités et les retraites – édition 2022, Panoramas de la DREES, erschienen am 19.05.2022).

Zugleich bietet Frankreich eine der höchsten Ersatzquoten (erste erhaltene Rentenleistung geteilt durch das Gehaltsniveau am Ende der Berufslaufbahn) Europas: Rund 74%, verglichen mit 52,9% in Deutschland. Der europäische Durchschnitt liegt bei 67,5%. Die Ersatzquoten für ältere Generationen sind höher und nehmen im Laufe der Zeit tendenziell ab. Dieser Trend ist bei öffentlich Bediensteten und Mindestlohnbeziehern stärker ausgeprägt.

Demografischer Druck

Frankreich ist – wie andere OECD-Länder – von einer alternden Bevölkerung betroffen. Die Geburtenrate fällt, die Lebenserwartung

steigt, und der Altenquotient (über 65-Jährige pro 100 Erwerbstätige) wird sich bis 2050 drastisch erhöhen. Das Verhältnis, das früher bei 1:4 lag, wird künftig auf unter 1:2 sinken. Die Geburtenraten der OECD-Länder sind in den letzten Jahrzehnten eingebrochen und erreichen nicht selten einen Wert von 1,2 (OECD-Durchschnitt: 1,4). Die heute schon mit ziemlicher Sicherheit prognostizierbaren Altenquotienten implizieren, dass die Rente einer Person in Zukunft von weniger als zwei Erwerbstätigen getragen wird. In den 1980er Jahren betrug dieses Verhältnis noch eins zu mehr als vier. Gleichzeitig verlängert die steigende Lebenserwartung die durchschnittliche Rentenbezugsdauer. Die mit der Alterung der Gesellschaft verbundenen Kosten für Pflege, Gesundheit und zusätzliches Personal wirken sich negativ auf den Fiskalsaldo aus und erhöhen das Primärdefizit.

Politische Blockaden

Die Reform des Rentensystems ist seit Jahren politisch umkämpft. Versuche, das Renteneintrittsalter anzuheben oder die Beitragsjahre zu verlängern, scheiterten wiederholt an Protesten und parlamentarischen Blockaden. Die Reform von 2023 wurde zwar rechtlich verabschiedet, aber 2025 erneut ausgesetzt – ein Hinweis darauf, wie stark die Babyboomer-Generation politisch organisiert ist.

Obwohl das Problem in Frankreich längst erkannt wurde, wehrt sich die Generation der Babyboomer gegen die mögliche Lösung: die schrittweise Anhebung des Mindestrentenalters von 62 auf (mindestens) 64 Jahre. In den anderen betroffenen europäischen Ländern wie Deutschland, Italien, Spanien, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien ist dies bereits geschehen (Abb. 9). Viele streben ein Mindestrentenalter von 68 Jahren an.

Mittelfristige Perspektive

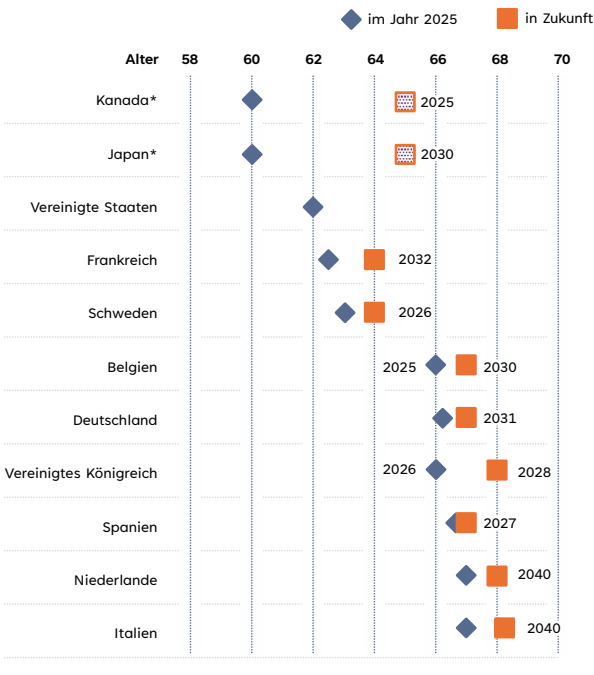
Trotz der strukturellen Probleme gibt es Lichtblicke. Die Bevölkerung Frankreichs wächst weiterhin, während andere EU-Länder schrumpfen – ein Vorteil für zukünftige Produktivität und Wachstum. Laut Euro-päischer Kommission wird Frankreichs Anteil der Rentenausgaben am BIP langfristig sogar leicht sinken, während in Spanien,

Belgien oder den Niederlanden deutliche Anstiege erwartet werden.

Um die Schuldenquote zu stabilisieren, bräuchte Frankreich lediglich einen Primär-überschuss von 0,9% des BIP (Abb. 10) – ein relativ moderates Ziel. Voraussetzung ist jedoch, dass Reformen tatsächlich umge-setzt werden.

Abb. 9

Rentenanspruchsalter zum 1. Januar 2025 und langfristig

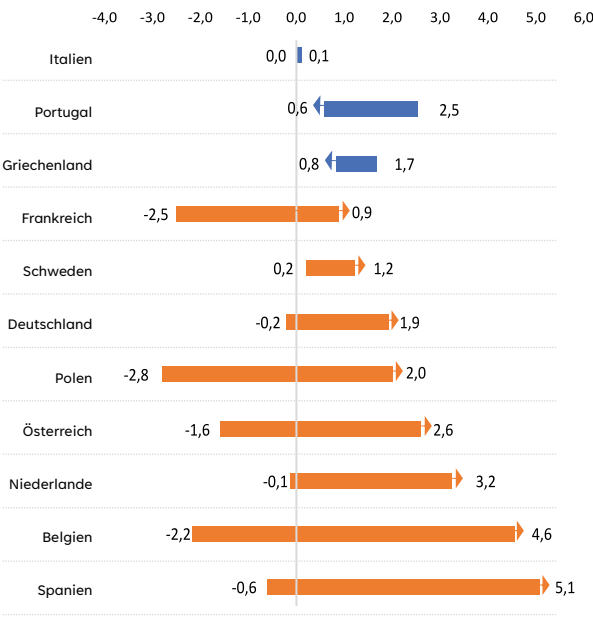


Quelle: Gesetzestexte und Vorschriften, eigene Berechnungen.

Abb. 10

Erforderlicher struktureller Primärsaldo

(erforderliche Anstrengungen im Jahr 2026 zur Stabilisierung der Verschuldung über einen unbegrenzten Zeitraum)



Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Schuldennachhaltigkeitsmonitor 2024

Fazit

Frankreichs Schuldenproblem ist weniger ein Zins-Wachstums-Problem, sondern ein Ergebnis politischer Entscheidungen über Jahrzehnte hinweg. Sollten Reformen weiter blockiert bleiben, könnten Finanzmärkte – die „Bond Vigilantes“ – den Druck erhöhen. Eine solche Krise würde besonders die jungen Generationen treffen, die bereits heute die Last des Systems tragen.



Points 25 / 26



Risikomanagement ist kein Airbag, sondern das Lenkrad

Wenn im Hintergrund nur noch
ein Kinderlied läuft



*Risikomanagement
ist kein Airbag,
sondern das Lenkrad*

Das Crescendo des Unausweichlichen

Alles ist ruhig. Die Kamera verharrt, die Farben wirken weich, im Hintergrund läuft eine fast kindliche Melodie. Genau diese Szene kennen wir aus Horrorfilmen – sie ist nie harmlos. Denn wenn nichts passiert, passiert meist gleich etwas Entscheidendes. An den Kapitalmärkten ist es nicht anders: Phasen scheinbarer Stabilität, stetiger Kursgewinne und niedriger Volatilität sind oft jene Momente, in denen Risiken ausgeblendet, Konzentrationen aufgebaut und Schutzmechanismen vernachlässigt werden. Gerade wenn Märkte ruhig erscheinen und Erträge fast selbstverständlich wirken, gewinnt professionelles Risikomanagement an Bedeutung – nicht als Reaktion auf Krisen, sondern als vorausschauendes Instrument, das Portfolios widerstandsfähig macht, bevor das „Monster“ sichtbar wird.

Die positiven Kapitalmarktentwicklungen der Jahre 2023, 2024 und 2025 haben eindrucksvoll gezeigt, dass viele Investoren selbst in einem Umfeld aus Krisen, geopolitischen Spannungen und gestiegener Unsicherheit in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen primär auf die wirtschaftlichen Konsequenzen relevanter Entwicklungen zu stützen. Risikofaktoren für die künftige makroökonomische Entwicklung, die nur eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit besitzen, wurden häufig von Marktteilnehmern ausgeblendet und nur temporär oder in geringem Umfang in der Preisfindung berücksichtigt. Gleichzeitig zeigen sich zunehmende Gewöhnungseffekte gegenüber Volatilität und deutlicheren Kursausschlägen, während Megatrends wie der Siegeszug der künstlichen Intelligenz die Margen vieler Unternehmen steigern und zu anhaltenden Kursgewinnen führen. Viele Anleger konnten dadurch in den letzten Jahren gute Erträge erzielen.

Erfahrungsgemäß verlagert sich in solchen Phasen der Fokus der Investoren zunehmend von Risiken auf die Ertragsseite: Welche Investments versprechen noch höhere Ren-

diten? Dabei zeigt die Statistik klar, dass gute und schlechte Marktphasen regelmäßig wechseln und gelegentlich gerade dann Probleme auftreten, wenn die Märkte nahezu sorgenfrei wirken. Finanzmärkte sind von Übertreibungen geprägt, das Pendel schwingt zwischen Angst und Gier, und wer über etablierte Risikomanagementprozesse verfügt, kann potenziellen Korrekturen gelassener begegnen und sie als Chance nutzen. Besorgniserregend ist aus unserer Sicht jedoch die wachsende Zahl an Investoren mit selbst verwalteten Portfolios oder passiven Anlagebausteinen, die auf ein professionelles Risikomanagement weitgehend verzichten.

Zwischen KI-Boom und Polykrise: Warum aktives Risikomanagement zurückkehrt

Vor diesem Hintergrund ist es relevant, Risiken zu identifizieren, die eine Börsenkorrektur auslösen könnten, die starke Konzentration von Unternehmensgewinnen und Marktkapitalisierung auf wenige Technologien zu hinterfragen und die steigenden Risiken passiver Investments zu beleuchten.

Nach vielen Jahren in einem Umfeld niedriger Zinsen, geringer Inflation und zunehmender Globalisierung sehen sich Investoren seit einiger Zeit zunehmend mit Paradigmenwechseln konfrontiert: Politische und wirtschaftliche Unsicherheiten, persistente Inflationsrisiken, geopolitische Neuordnung und Fragmentierung, steigende Volatilität sowie unklare geld- und fiskalpolitische Reaktionen. Diese Entwicklungen treten vor dem Hintergrund zahlreicher lokaler und globaler Krisen auf – vom Nahost-Konflikt über die Ukraine-Krise bis zu Spannungen um Taiwan oder Grenzkonflikten in Asien. Die Intervalle zwischen Negativereignissen werden kürzer, der Begriff „Polykrise“ beschreibt diese Situation treffend.

Trotz dieser Unsicherheiten wurde im Jahr 2025 das dritte positive Börsenjahr in Folge verzeichnet, gestützt durch stabile Arbeitsmärkte, das Ausbleiben einer US-Rezession und strukturelle sowie zyklische Wachstumsfaktoren. Megatrends wie Künstliche Intelligenz steigern die Ertragskraft vieler Unternehmen, während die lockere Geldpolitik die Wirtschaftsleistung zusätzlich unterstützt. Dennoch bleiben zahlreiche Risiken bestehen, die das Potenzial haben, die wirtschaftliche Entwicklung erheblich zu beeinflussen. Szenarien, die bislang wenig wahrscheinlich erscheinen, aber starke Auswirkungen auf die Märkte haben könnten, sollten dabei ebenfalls nicht ausgeblendet werden. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere „Nostradamus-Liste“ der zehn für uns relevantesten Ereignisse mit niedriger Eintrittswahrscheinlichkeit und hoher potenzieller Wirkung für 2026 zusammengestellt:

Nostradamus-Liste 2026:

Geringe Wahrscheinlichkeit – große Auswirkung

1 Ölpreis über 80 US-Dollar

2 Fallende US-Staatsschulden

3 Inflation in den USA über 4%

4 Annexion Taiwans durch China

5 Wachstum Deutschlands über 2%

6 Sinkender globaler Energiebedarf von KI-Modellen durch technologische Durchbrüche

7 Breite Erholung des Büroimmobilienmarktes

8 Staatspleite Frankreichs

9 Gold unter 3.000 US-Dollar pro Feinunze

10 Marktreife von Quantencomputern



Risikomanagement ist kein Airbag, sondern das Lenkrad

Aber neben makroökonomischen Risikofaktoren spielen auch strukturelle Risiken eine zunehmende Rolle. Die anhaltend positive Performance verschiedener Anlageklassen hat das Vertrauen der Anleger gestärkt und gleichzeitig die Nachfrage nach einfachen, kostengünstigen Möglichkeiten zur Marktteilnahme erhöht. Dies führte zu einer verstärkten Allokation in ETFs, die häufig eine breite Marktpartizipation mit geringem Aufwand ermöglichen. Abbildung 11 zeigt anschaulich, dass allein in den letzten beiden Jahren knapp 200 Mrd. EUR von deutschen Anlegern in ETFs allokiert wurden.

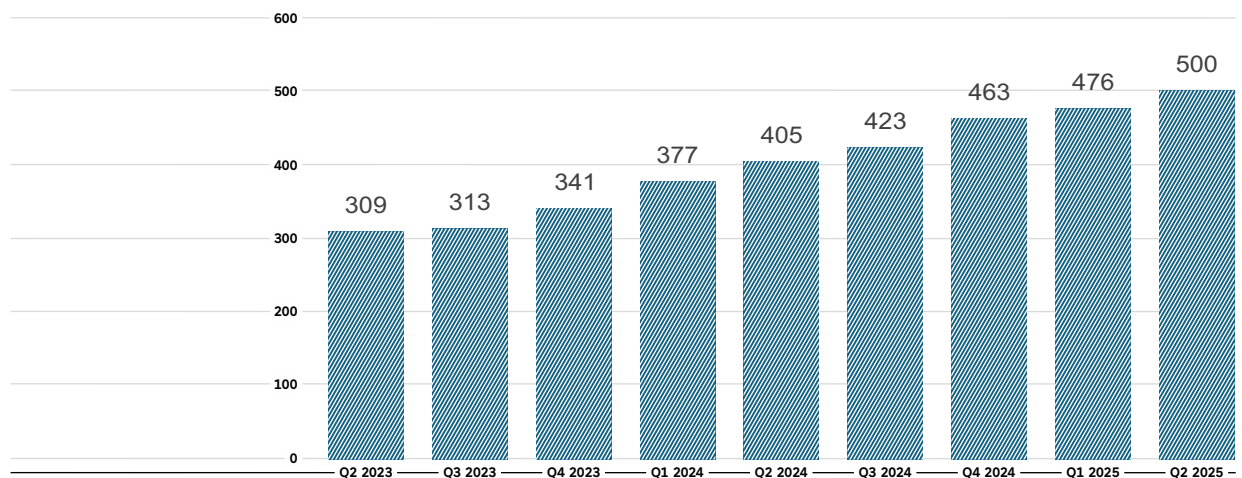
Der Siegeszug passiver Anlagestrategien, insbesondere über ETFs und indexnahe Fonds, hat zu einer deutlichen Konzentration von Kapital in marktgewichteten Indizes geführt.

Gleichzeitig entstehen durch die starke Performance weniger Aktientitel, insbesondere bei Technologie- und Konsumwerten, erhöhte Korrekturrisiken. Wenige große Technologieunternehmen dominieren die Gewichtung globaler Indizes, wodurch Diversifikationseffekte deutlich reduziert werden (Abb. 12).

Bei den Anleihemärkten sind Index-Investments aufgrund ihrer Gewichtung nach Emissionsvolumen meist noch riskanter für den Anleger: Hochverschuldete Staaten und Unternehmen werden hier übergewichtet. Hohe Verschuldungsquoten bedeuten jedoch sowohl für Unternehmen als auch für Staaten ein erhöhtes Ausfallrisiko.

Abb. 11

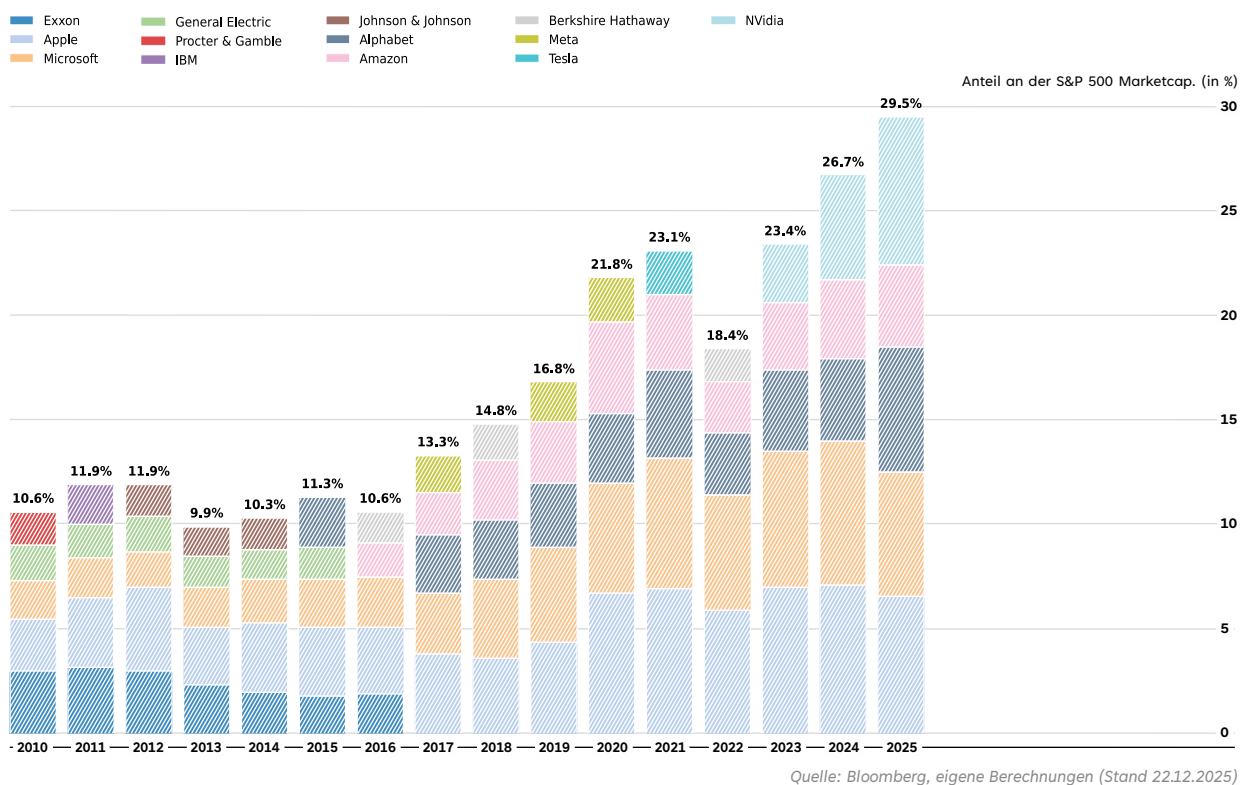
Von deutschen Anlegern gehaltene ETFs (in Mrd. EUR)



Quelle: Clearstream

Abb. 12

Index-Konzentrationsrisiken am Beispiel des S&P 500 Gewicht der Top 5 Titel (2010 -2025)



Passives Management auf Index-Basis beruht auf der Annahme weitgehend effizienter Märkte und zielt darauf ab, die Rendite eines Referenzindex möglichst kostengünstig abzubilden. Aktives Management hingegen versucht, durch bewusste Allokation, Titelselektion und Risikosteuerung Mehrwert gegenüber dem Markt zu erzielen. Bei potenziellen Korrekturen können bestimmte Assetklassen, Marktsegmente oder Regionen stärker betroffen sein als andere;

aktives Portfoliomanagement bietet hier die Möglichkeit, gezielt zu steuern und potenziell bessere Ergebnisse zu erzielen, etwa bei einer Tech-Korrektur. Nach unserem Dafürhalten gewinnt aktives Management für liquide Multi-Asset-Portfolios aus Aktien, Anleihen und Rohstoffen vor diesem Hintergrund erneut an strategischer Relevanz, insbesondere für Anleger ohne eigene Risikomanagementsysteme.



Risikomanagement ist kein Airbag, sondern das Lenkrad

Zwar weisen Referenzindizes oft eine hohe langfristige Performance im Vergleich zu aktiv gesteuerten Investmentfonds aus, jedoch bleiben die wenigsten Privatanleger und semi-professionellen Investoren ihrer passiven Anlagestrategie unverändert über lange Zeiträume treu. Dies führt zu einer Diskrepanz zwischen historischer Wertentwicklung passiver Strategien und den tatsächlich realisierten Erträgen in den Portfolios vieler Investoren (Abb. 13).

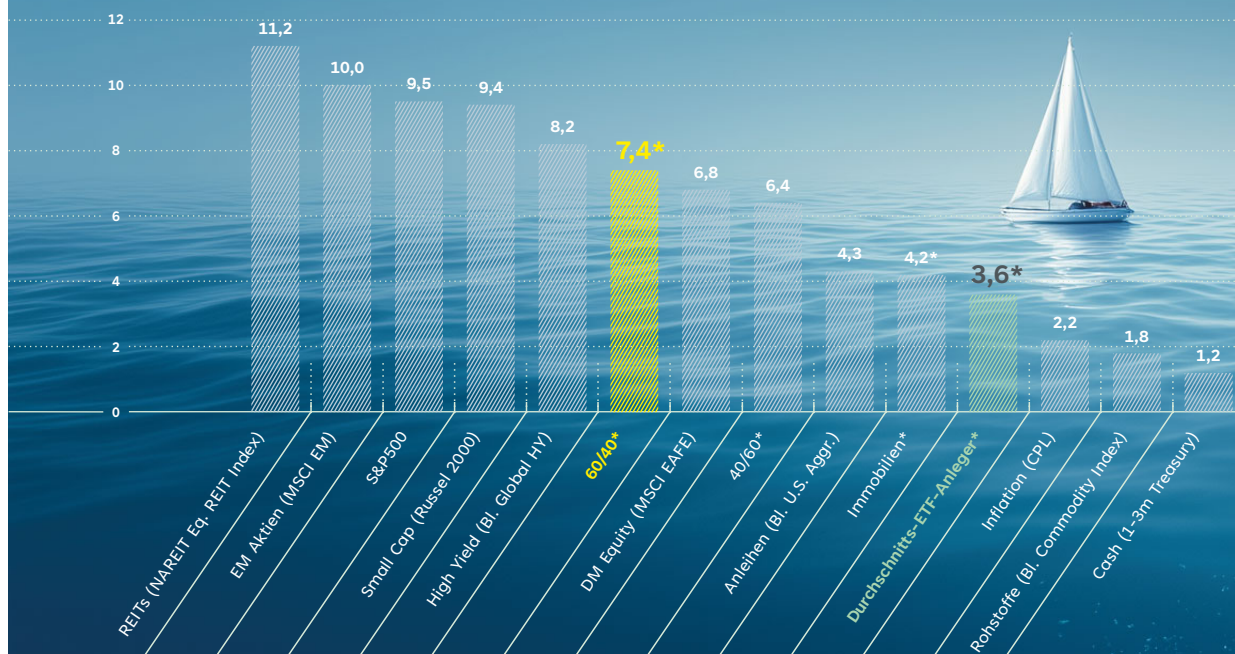
Ein zentraler Vorteil aktiver Strategien liegt in der flexiblen taktischen Asset-Allokation. Aktive Manager können die Gewichtung zwischen Aktien, Anleihen und Rohstoffen dynamisch an makroökonomische Entwicklungen, Inflationsregime oder geldpolitische Wendepunkte anpassen, wodurch Diversifikationseffekte gezielt genutzt werden können. Passive Multi-Asset-Konzepte hingegen folgen oft statischen Gewichtungen und reagieren kaum auf Regimewechsel, wodurch sie in Übergangsphasen strukturell benachteiligt sein können.

Abb. 13

Annualisierte Renditen über 20 Jahre nach Anlageklassen in Prozent (2002–2021)

„Das Warten ist es, was uns als Anleger hilft, und viele Menschen können es einfach nicht ertragen, zu warten.“

Blaise Pascal, der französische Mathematiker des 17. Jahrhunderts, sagte: „Alle Probleme der Menschheit rühren von der Unfähigkeit des Menschen her, allein in einem Raum still zu sitzen.“ Als Anleger tun wir jedoch zu oft das Gegenteil, und das Ergebnis ist in der folgenden Grafik dargestellt.



Quellen: J. P. Morgan Asset Management, Barclays, Standard & Poor's, Bloomberg, Factset, Dalbar Inc., MSCI, NAREIT, Russel.

Immobilien: Mittlerer Verkaufspreis bestehender U.S.-Einfamilienhäuser.

60/40: 60% S&P500 und 40% Bloomberg U.S. Aggregate Index, jährliches Rebalancing.

40/60: 40% S&P500 und 60% Bloomberg U.S. Aggregate Index, jährliches Rebalancing.

Die durchschnittliche Rendite der ETF-Anleger wird auf Basis einer Analyse von Dalbar Inc. berechnet. Diese Analyse berücksichtigt das Anlegerverhalten, indem sie die monatlichen Zu- und Abflüsse sowie Umschichtungen von Indexfonds in den tatsächlichen Wertpapierdepots von Privatanlegern auswertet.

Historische Daten – Eine starke Botschaft

Die Analyse von Portfolios verdeutlicht den Unterschied:

1. **60% Aktien / 40% Anleihen:** Durchschnittliche jährliche Rendite: **7,4%**.
2. **40% Aktien / 60% Anleihen:** Durchschnittliche jährliche Rendite: **6,4%**.
3. **100% Anleihen:** Durchschnittliche jährliche Rendite: **4,3%**.

Im Vergleich dazu erzielte der durchschnittliche ETF-Anleger lediglich **3,6%**.

Der Grund dafür?

Fehlendes Überblicken langfristiger Trends und zu häufiges Handeln.

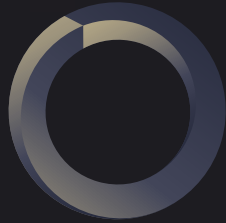
Fazit

Angesichts eines zunehmend komplexen, unsicheren und volatilen Marktumfelds bietet aktives Portfoliomanagement für liquide Multi-Asset-Strategien bei konsequentem Risikomanagement strukturelle Vorteile. Passive Anlageprodukte überzeugen häufig durch niedrige Kosten und eine solide langfristige Wertentwicklung. Ihre tatsächliche Ertragskraft wird jedoch durch Konzentrationsrisiken, fehlende Anpassungsfähigkeit sowie durch häufige Umschichtungen vieler Investoren begrenzt – sowohl in Stressphasen als auch bei der Jagd nach besonders gut laufenden Marktsegmenten wie Technologie- oder Rüstungswerten. Die Fähigkeit aktiver Strategien, Allokationen dynamisch zu steuern, Risiken aktiv zu managen und auf bekannte wie unbekannte Unsicherheiten zu reagieren, wird im Hinblick auf 2026 und darüber hinaus weiter an Relevanz gewinnen. Klar strukturierte Investmentprozesse, professionelles Risikomanagement und eine nüchterne, faktenbasierte Entscheidungsfindung bilden die Grundlage, um nachhaltig positive risikoadjustierte Anlageergebnisse zu erzielen.



Points 25 / 26





BlackPoint Evolution Fund

Portfolio- und Wertentwicklungs- bericht

Täglich sind wir bestrebt, Sie bestmöglich durch gute, aber auch durch turbulente Zeiten an den Kapitalmärkten zu navigieren. Dabei bleiben wir unserem Konzept treu, das über viele Jahre entwickelt wurde und dessen Bausteine eine erfolgreiche Historie vorweisen können.

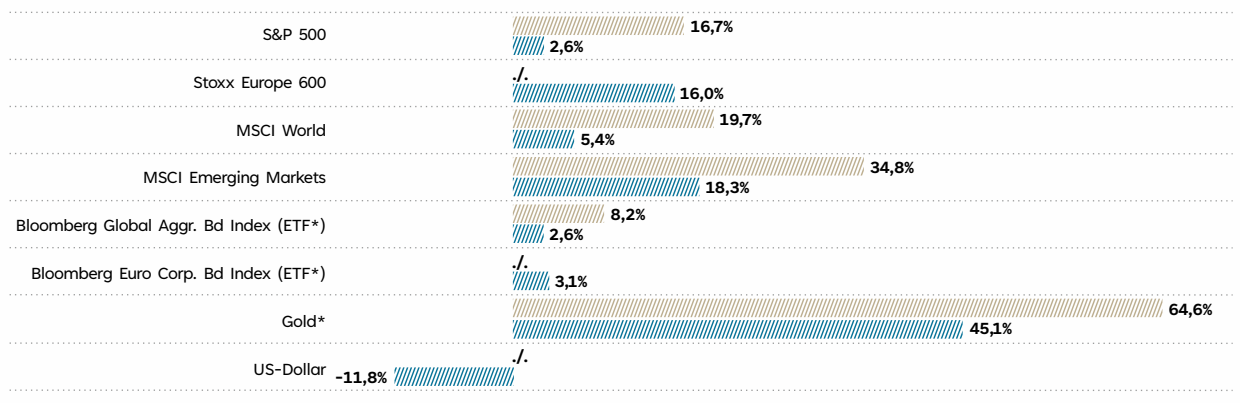
Rückblick auf ein bewegtes Jahr

Die Märkte wirkten über weite Strecken gefasst, fast gelassen. Volatilität wurde schnell abgehakt, politische Schlagzeilen routiniert verarbeitet und selbst geopolitische Spannungen schienen ihren Schrecken verloren zu haben. Wie in der berühmten Szene eines Horrorfilms, in der im Hintergrund eine harmlose Melodie läuft, entsteht genau in diesen Momenten eine trügerische Sicherheit. Denn 2025 war keineswegs ein einfaches Jahr: Währungsschocks, geopolitische Verwerfungen, geldpolitische Richtungswechsel, der anhaltende KI-Boom sowie das überraschende Comeback Chinas sorgten immer wieder für abrupte Stimmungswechsel an den Kapitalmärkten (Abb. 14).

Der BlackPoint Evolution Fund navigierte durch dieses Umfeld mit einem klaren Fokus auf Risikomanagement, aktiver Allokation und bewusster Disziplin. Statt auf kurzfristiges Market-Timing zu setzen, standen taktische Anpassungen, Diversifikation und selektive Chancen im Vordergrund – ein Ansatz, der sich gerade in Phasen scheinbarer Marktberuhigung bewährt hat.

Abb. 14

Die Aktienmärkte präsentierten sich im Jahr 2025 weltweit insgesamt robust. Die deutliche Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro führte jedoch dazu, dass für Euro-Anleger die Renditen von in US-Dollar denominierten Investments spürbar geringer ausfielen. An den Anleihemärkten setzte sich die Erholung im Jahr 2025 fort. Staatsanleihen entwickelten sich stabil bis positiv, getragen von rückläufigen Inflationserwartungen und einer zunehmend berechenbaren Geldpolitik.



Quelle: Onvista, Google Finance, Stand: 31.12.2025 | * ETF: iShares Core Global Aggregate Bond UCITS ETF, iShares Core € Corp Bond UCITS ETF / Gold in USD: Spotpreis, Gold in EUR: Feinunze

Wertentwicklung in US-Dollar
Wertentwicklung in Euro

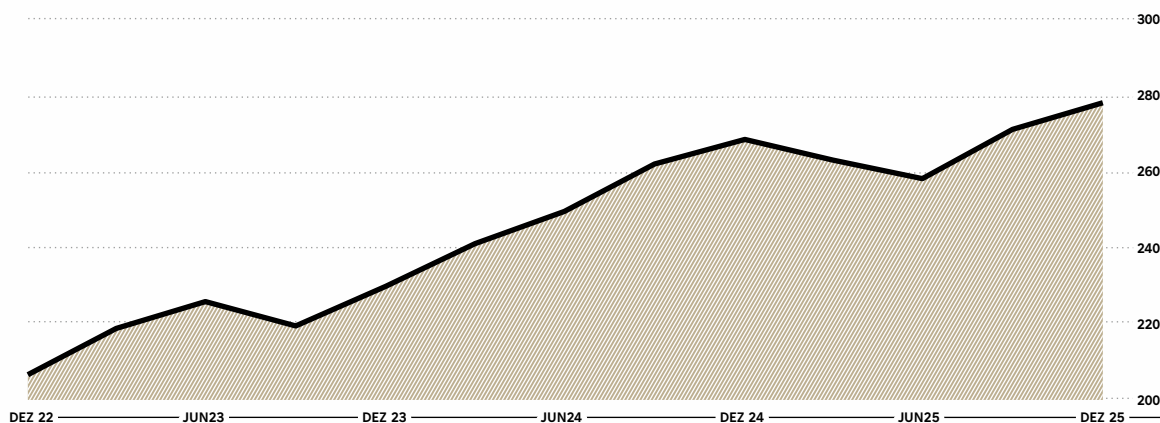
Erfreulich ist dabei nicht nur der Anstieg des verwalteten Vermögens im BlackPoint Fonds-Umbrella um mehr als ein Drittel seit Ende 2022 (Abb. 15), sondern vor allem die durchschnittliche jährliche Wertentwicklung des BlackPoint Evolution Fund von rund 10 % über die vergangenen drei Jahre, die wir für unsere Anleger erzielen konnten. Damit zählt der BlackPoint Evolution Fund zu den besten 14 % seiner Morningstar-Vergleichsgruppe – sowohl in absoluter als auch in risikoadjustierter Betrachtung. Diese Platzierung bestätigt nicht nur die Qualität und Robustheit unseres Investmentprozesses, sondern unterstreicht auch den Mehrwert eines aktiven, risikobewussten Multi-Asset-Ansatzes in einem zunehmend komplexen Marktumfeld (vgl. Wertentwicklung).

Wir setzen weiterhin alles daran, unsere Anleger in jeder Phase der Kapitalmärkte verlässlich zu begleiten – in ruhigen wie in turbulenten Zeiten. Grundlage dafür ist ein über viele Jahre entwickeltes, konsequent umgesetztes Investmentkonzept, das auf klaren Prozessen, professionellem Risikomanagement und einer nachweislich erfolgreichen Historie beruht. Denn gerade dann, wenn alles ruhig erscheint, ist Vorbereitung der entscheidende Unterschied.

Abb. 15

Anstieg des verwalteten Vermögens im BlackPoint Fonds-Umbrella seit 31.12.2022 in Millionen Euro

Erfreulich: Seit Ende 2022 konnten wir das von uns verwaltete Vermögen im BlackPoint Fonds-Umbrella um mehr als ein Drittel steigern.



Quelle: BlackPoint Asset Management, IPConcept Luxembourg, Stand: 31.12.2025

Vier Jahreszeiten eines bewegten Marktjahres

Jahresrückblick 2025 – BlackPoint Evolution Fund

Winter

Januar bis März: Zwischen Machtwechsel und Marktfrösteln

Das Jahr 2025 startete mit politischem Donner. Trumps Amtsantritt und drohende neue Strafzölle befeuerten die Marktvolatilität, während China mit Deepseek einen technologischen Überraschungscoup landete. Die Märkte hielten unterm Strich dagegen: insbesondere die USA und Europa starteten positiv ins Jahr. Doch schon im Februar kippte die Stimmung – Unsicherheit über protektionistische Maßnahmen belastete US-Technologiewerte, während Europa und China überraschend Stärke zeigten. Der März brachte schließlich spürbaren Gegenwind: Die Märkte reagierten nervös auf Trumps Vorstoß zu reziproken Zöllen – Tech und zyklische Werte litten, Anleihen gaben nach. Das Portfolio blieb robust, setzte auf Diversifikation und selektive Chancen. Politik dominierte das Marktgeschehen, während die Fundamentaldaten zur Randnotiz wurden.

Frühling

April bis Juni: Aufklaren zwischen Gewitterfronten

Im April wirkte die Lage wie ein chaotisches Wetterradar: Überraschungsmeldungen, Stimmungsumschwünge, schnelle Marktreaktionen und Wechselkurs-Chaos. Tech-Werte stiegen wieder, Europa pendelte seitwärts – Unsicherheit blieb, aber die Märkte stabilisierten sich. Im Mai setzte dann ein Stimmungsumschwung ein: starke Unternehmensgewinne und eine gewisse Gewöhnung an politische Rhetorik sorgten für Erleichterung. Tech trieb erneut, während China korrigierte. Im Juni folgte ein weiterer Schritt Richtung Normalisierung: Fundamentaldaten gewannen an Bedeutung, geopolitisches Rauschen verlor an Schärfe. US-Tech setzte Akzente, China überraschte positiv, Europa blieb zurückhaltend. Das Portfolio profitierte über die Monate vor allem von Technologiewerten sowie gezielten Allokationsanpassungen und blieb auch im Anleihebereich gut austariert.

Sommer

Juli bis September: Hitze, Horizonte und ein erwachender Drache

Im Juli prägten geopolitische Handelsdebatten das Stimmungsbild – doch die Märkte blieben gelassen. Die Aktienseite profitierte von Tech-Unternehmen und Wachstumstiteln, das Anleiheportfolio wurde durch Emerging Markets- und USD-Anleihen gestützt. Im August zeigte sich, dass politische Dramen niemanden mehr wirklich aus der Ruhe brachten. Die Märkte marschierten weiter, Tech und Konsumtitel setzten Akzente, die Anleihen entwickelten sich unterschiedlich – abhängig von Laufzeiten, Regionen und Zinserwartungen. Der September sah dann einen Stimmungsumschwung aus China: „Der Drache erwacht“ – Technologiewerte sprangen an, die Märkte weltweit folgten. Das Portfolio profitierte erneut davon, während defensive Konsumwerte bremsten. Auch Anleihen lieferten breite Unterstützung. Insgesamt: ein Sommer, der zeigte, wie widerstandsfähig Märkte sein können – selbst dann, wenn die Dollar-Schwäche gegenüber dem Euro ihren Höhepunkt erreichte und eigentlich Gegenwind hätte bringen müssen.

Der Oktober brachte ein neues Markt-Narrativ: Keiretsu 2.0 im Silicon Valley – starke KI-Gewinne, wachsende Bewertungsfragen und zunehmende Abhängigkeiten zwischen Technologieriesen. Die Märkte hielten Schritt, Anleihen stabilisierten, Diversifikation lohnte sich. Im November dann die Frage: Techboom oder Blasenalarm? Die Antwort kam vom Anleihemarkt – rational, unaufgeregt, risikobewusst. Selektive Chancen zahlten sich aus: Pharma stark, einzelne Zyklischer schwächer. Das Portfolio erhöhte seine Qualitätskomponenten.

***Herbst** Oktober bis Dezember: Reifer Blick, klare Kälte, Fokus auf Qualität*

Im Dezember, vertreten durch den Ausblick auf 2026, kühlte der Ton ab: Die Märkte zeigten Spätzyklismuster, geopolitische Umbrüche wirkten nach. Der Fonds positionierte sich defensiver, baute Gesundheits- und Qualitäts-Tech aus, setzte im Anleihbereich auf Staatsanleihen sowie selektive Emerging-Markets-Chancen und stärkte die Diversifikation – unter anderem durch Rohstoffe, Cat-Bonds und weitere weniger korrelierte Anlageideen. Kurz: Der Herbst war reif, rational – und bereit für ein neues Kapitel.

Fazit: Ein Jahr voll Bewegung – und ein Portfolio mit Kompass

2025 war kein Jahr für Nervenschwache. Geopolitik, Zölle, Währungsschocks, Zinswenden, KI-Boom, China-Comeback – selten lagen Risiko und Chance so nah beieinander. Der BlackPoint Evolution Fund hat darauf mit Klarheit und Konsequenz reagiert:

- **Disziplinierte Diversifikation** statt Trendjagd
- **Qualitätsfokus auf Aktien und Anleihen**, handverlesen und mit gezielten Anpassungen
- **Aktives Risikomanagement** – von der strategischen, taktischen und Währungsallokation bis hin zur Einzeltitelselektion
- **Strategietreue**, selbst in turbulenten Zeiten

Mit einem humorvollen Seitenblick könnte man sagen: 2025 war wie ein Überraschungsei – politisch turbulent, technologisch rasant und am Ende doch mit einem Spielzeug, das funktioniert. Für den Übergang ins Jahr 2026 gilt: Der Kurs bleibt bewusst defensiver – nicht aus Pessimismus, sondern aus Weitsicht. Chancen bestehen weiterhin reichlich. Qualität, Selektion und Balance bilden die Leitplanken. Und wer im Wandel klare Strukturen schafft, hat beste Aussichten, von der nächsten Schönwetterfront zu profitieren.

Wertentwicklung

Das Jahr 2025 war für Aktien- und Anleihemärkte in den entwickelten Volkswirtschaften von einer fortschreitenden Stabilisierung und einer vorsichtigen Rückkehr zu nachhaltigeren Wachstumsbedingungen geprägt. Nach den außergewöhnlich volatilen Vorjahren setzte sich die Normalisierung des wirtschaftlichen Umfelds fort, begleitet von rückläufigen Inflationsraten und einer schrittweisen Anpassung der Geldpolitik.

Die Aktienmärkte präsentierten sich weltweit insgesamt robust. Unterstützt wurden sie durch verbesserte Finanzierungsbedingungen, eine moderat wachsende Weltwirtschaft sowie eine solide Entwicklung der Unternehmensgewinne. Die deutliche Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro führte jedoch dazu, dass für Euro-Anleger die Renditen von in US-Dollar denominierten Investments spürbar geringer ausfielen. Besonders Technologie-, Infrastruktur- und ausgewählte Industrie- sowie Finanzwerte profitierten von strukturellen Trends wie Digitalisierung, künstlicher Intelligenz, Energiewende und Reindustrialisierung. Gleichzeitig gewannen Qualitäts- und Substanzwerte wieder stärker an Bedeutung.

An den Anleihemärkten setzte sich die Erholung im Jahr 2025 fort. Staatsanleihen entwickelten sich stabil bis positiv, getragen von rückläufigen Inflationserwartungen und einer zunehmend berechenbaren Geldpolitik. Unternehmensanleihen verzeichneten ebenfalls eine solide Entwicklung: Insbesondere Anleihen im Investment-Grade-Segment profitierten von stabilen Bilanzen und einer guten Liquiditätslage der Emittenten. High-Yield-Anleihen blieben hingegen volatil, da Investoren Risiken weiterhin differenziert bewerteten und selektiv vorgingen.

Insgesamt bot das Marktumfeld 2025 sowohl Chancen als auch Herausforderungen. Eine breite Diversifikation, aktives Management und ein konsequentes Risikomanagement erwiesen sich erneut als entscheidende Erfolgsfaktoren. In diesem anspruchsvollen Umfeld konnten wir nicht nur erfolgreich bestehen, sondern auch nachhaltige Wertzuwächse erzielen. Der Anlageerfolg im Jahr 2025 unterstreicht die Wirksamkeit unserer Anlagestrategien, unsere langjährige Markterfahrung sowie unsere Fähigkeit, flexibel auf veränderte Rahmenbedingungen zu reagieren. Durch diszipliniertes Risikomanagement und die gezielte Nutzung von Marktchancen konnten wir auch im Jahr 2025 überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen.

Abb. 16(a)

Wertentwicklung per 31.12.2025, BlackPoint Evolution Fund D

seit Fondsauflegung (18.10.2021) in %

Wertentwicklung (am 31.12.2025)

lfd. Jahr	5,8%
1 Jahr	5,8%
2 Jahre	19,2%
3 Jahre Ø p.a.	10,0%
seit Auflage (18.10.2021)	12,6%

Wertentwicklung in den vergangenen 12-Monats-Perioden (am 31.12.2025)

Am Tag der Anlage (Ausgabeaufschlag)	0,00
31.12.2024 - 31.12.2025	+5,8
31.12.2023 - 31.12.2024	+12,6
31.12.2022 - 31.12.2023	+11,7

Abb. 16 (b)

Wertentwicklungsvergleich: BlackPoint Evolution Fund vs. Vergleichsgruppe* Multi-Asset-ETFs (ausgewogen) und „Bestseller“-Fonds in %

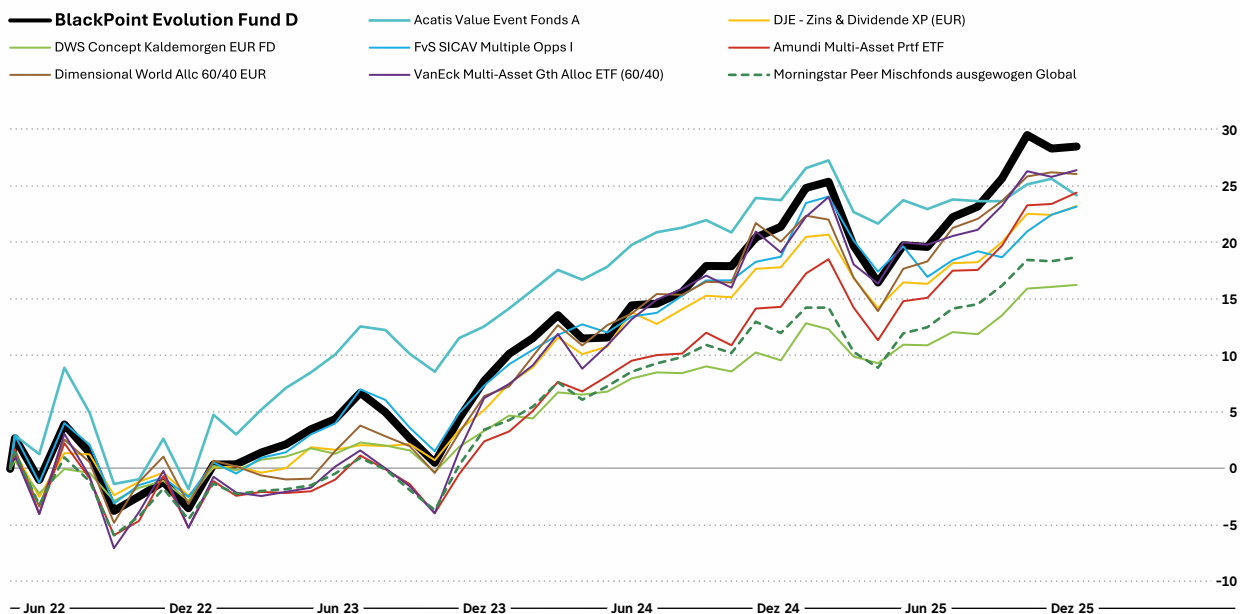


Abb. 16 (c)

Fonds-Vergleichsgruppe* Prozenrang** für Wertentwicklung (Monatsende)

	6 Monate	2 Jahre	3 Jahre	2024	2023
BlackPoint Evolution Fund	Top 18% (1. Quintil)	Top 20% (1. Quintil)	Top 14% (1. Quintil)	Top 14% (1. Quintil)	Top 12% (1. Quintil)

Abb. 16 (d)

Rollierende 3-Jahres-Wertentwicklung vs. Fondskategorie* (kumuliert, in %)

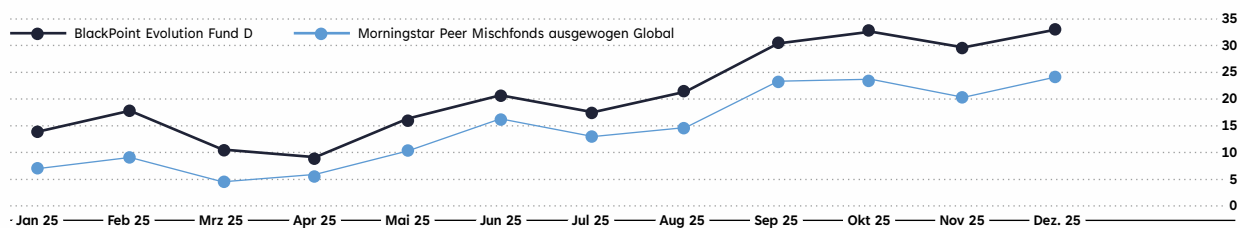
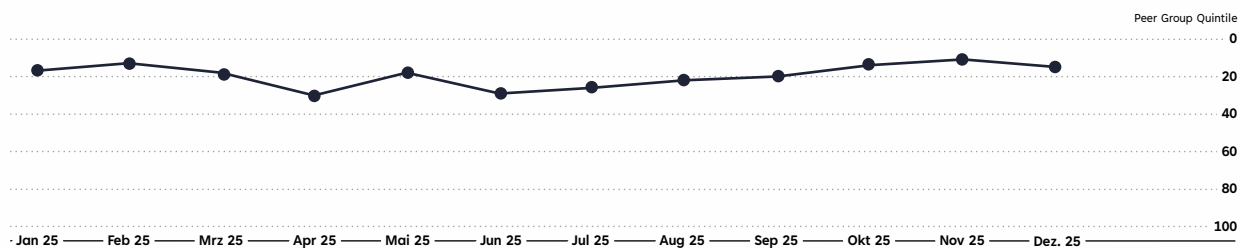


Abb. 16 (e)

Rollierende 3-Jahres-Peer Group-Prozenrang** für Wertentwicklung (Monatsende, in %)



Quelle: CleverSoft, Morningstar, 31.12.2025

Aufgrund der längsten Historie und des größten Volumens weisen wir die Daten für die Anteilsklasse D aus | Die Wertentwicklungsangabe in den vergangenen 12-Monats-Perioden bezieht sich auf die jeweils angegebenen 12-Monats-Perioden. An Tagen, die auf einen Feiertag oder ein Wochenende fallen, wird der Kurs des Vortages bzw. der jeweils letztmöglich verfügbare Kurs zugrunde gelegt, da an diesen Tagen keine Kursfeststellung möglich ist. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die dem BlackPoint Evolution Fund D belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten.

* Morningstar Mischfonds ausgewogen – Global

** Ein Prozenrang von 20 bedeutet beispielsweise, dass 80% der Fonds in der Vergleichsgruppe schlechter und 20% gleich oder besser als der BlackPoint Evolution Fund performt haben.

Abb. 17

Performance Kontribution* im Jahr 2025, BlackPoint Evolution Fund

Anlageklassen

Aktienanteil	3,84%
Anleiheanteil	0,73%
Andere	1,07%

Währungen

SEK	0,17%
CHF	0,05%
MXN	0,02%
HUF	0,01%
DKK	0,00%
PLN	-0,01%
RUB	-0,01%
RON	-0,01%
EUR	-0,02%
ARS	-0,03%
CAD	-0,04%
GBP	-0,08%
CNY	-0,44%
USD	-4,75%

Einzeltitle, Top 10 positiv

Alibaba	1,20%
TSMC	0,99%
NVIDIA	0,87%
Physical Gold	0,76%
Alphabet	0,67%
Allianz	0,57%
Roche	0,34%
ASML	0,29%
Assa Abloy	0,28%
Broadcom	0,22%

Einzeltitle, Top 10 negativ

Prosus	-0,16%
PayPal	-0,21%
Stryker	-0,21%
Pepsico	-0,22%
Unilever	-0,22%
Roper	-0,27%
Kinsale	-0,28%
Trade Desk	-0,31%
Salesforce	-0,39%
Novo-Nordisk	-0,69%

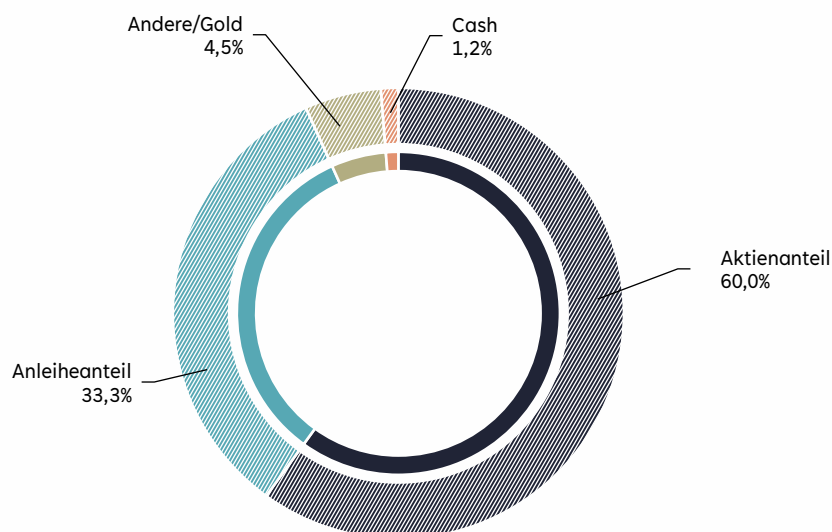
Quelle: CleverSoft, 31.12.2025

* Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

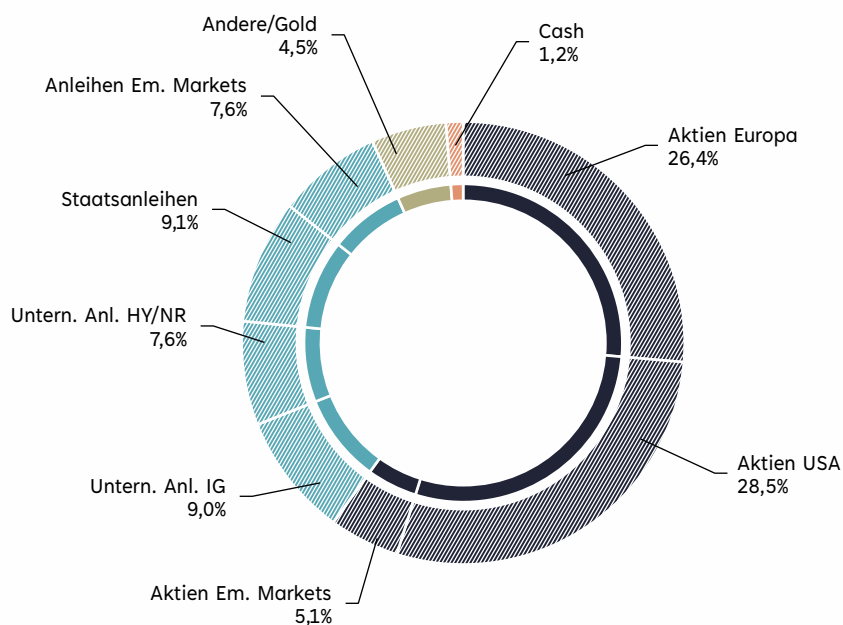
Abb. 18

Portfoliostruktur per 31.12.2025*, BlackPoint Evolution Fund

Anlageklassen



Sub-Anlageklassen



* Angaben in Prozent des Fondsvolumens, soweit nicht anders angegeben. Die vollständige Zusammensetzung der Portfoliostruktur erhalten Sie bei der BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München und bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft des BlackPoint Evolution Funds, IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg. Die Vermögensaufteilung ist eine Momentaufnahme und kann sich jederzeit ändern.

Abb. 18 (forts.)

Portfoliostruktur per 31.12.2025*, BlackPoint Evolution Fund

Währungen (in % des Gesamtvermögens)

EUR	50,6%
USD (net)	28,2%
GBP	6,3%
CHF	4,2%
SEK	3,7%
HKD	2,4%
DKK	1,7%
andere	2,8%

Anleihebonität (in % des Anleihevermögens)

Investmentgrade

AAA	2,0%
AA	15,3%
A	24,0%
BBB	25,9%

High Yield & Not Rated

BB	13,8%
B	6,3%
NR	12,7%

Top 10 Aktien (in % des Aktienvermögens)

Alphabet	4,7%
Microsoft	4,5%
Visa	4,4%
Assa Abloy	4,3%
Siemens	4,0%
Apple	3,5%
TSMC	3,4%
LVMH	3,3%
Broadcom	3,3%
Mercedes	3,2%

Top 10 Anleihen (in % des Anleihevermögens)

Cat Bond (Fund)	10,0%
French Gvt Bd	4,4%
United Kingdom Gilt	2,9%
OLB AG	2,3%
Air Baltic	2,3%
Bq. Int. Luxemburg	2,3%
French Gvt Bd Upjohn	2,3%
Upjohn	2,2%
US Treasury Bond	2,0%
French Gvt Bond	1,9%

* Angaben in Prozent des Fondsvolumens, soweit nicht anders angegeben. Die vollständige Zusammensetzung der Portfoliostruktur erhalten Sie bei der BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München und bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft des BlackPoint Evolution Funds, IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg. Die Vermögensaufteilung ist eine Momentaufnahme und kann sich jederzeit ändern.

Ausblick

Die Weltwirtschaft tritt 2026 in eine Phase robuster, aber zunehmend asymmetrischer Dynamik ein. Das globale Wachstum bleibt von einer klaren Schwerpunktbildung geprägt: Die USA behaupten ihre Rolle als führender Konjunkturmotor, getragen von steuerlichen Entlastungen, gelockerten Finanzierungsbedingungen und dem Abklingen zollpolitischer Belastungen. Diese Impulse sollten die Wirtschaftsleistung über das erwartete Trendwachstum heben und erneut stützende Wirkung auf die Finanzmärkte entfalten.

Europa hingegen verharrt in einem Spannungsfeld aus struktureller Schwäche und gezielten fiskalischen Stabilisierungsmaßnahmen. Deutschland könnte durch steigende Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben an konjunkturellem Gewicht gewinnen, während Südeuropa dank robuster Konsumnachfrage und zunehmender sektoraler Diversifizierung positive Impulse zur Wachstumsdynamik beitragen dürfte. Gleichzeitig wächst der Wettbewerbsdruck aus China, dessen exportgetriebenes Produktionsmodell in zentralen Industrien für Preisdruck sorgt und europäische Wertschöpfungsketten herausfordert.

China selbst bleibt ein ambivalenter Akteur: Die industrielle Stärke und Kostenführerschaft im Exportsektor stützen das Wachstum, während die schwache Binnenkonjunktur und ein belasteter Immobiliensektor den Aufschwung begrenzen. Die zunehmende Leistungsbilanzüberschussposition wirkt global stabilisierend – birgt aber das Potenzial für handelspolitische Konflikte und strukturelle Verschiebungen in globalen Lieferketten.

Inflationsseitig ist 2026 ein Jahr der Normalisierung. In den USA lassen rückläufige Mietinflation, moderatere Lohnzuwächse und nachlassende Effekte zollpolitischer Maßnahmen spürbare Entspannung erwarten. Auch in Europa dürften schwächere Arbeitsmärkte und geringere Energiekosten den Preisdruck verringern. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich eine behutsame geldpolitische Lockerung ab: Während die US-Notenbank aufgrund des fortschreitenden disinflationären Trends weiteren Spielraum für Zinssenkungen hat, dürfte die EZB angesichts fragiler Konjunkturaussichten vor allem auf Stabilität setzen.

Für die Kapitalmärkte entsteht daraus ein vertrautes, aber keineswegs risikoloses Bild: Das größte makroökonomische Spannungsfeld verschiebt sich von der Inflation hin zu den Arbeitsmärkten. Trotz robusten BIP-Wachstums gibt es Anzeichen einer Stagnation bei der Schaffung neuer Stellen. Produktivitätsgewinne – begünstigt durch den zunehmenden Einsatz künstlicher Intelligenz – dämpfen den Arbeitskräftebedarf, sodass die Arbeitslosenquoten, insbesondere in den USA, tendenziell steigen könnten. Dieses Umfeld begrenzt zwar Lohnpreisdruck, erhöht jedoch die Sensibilität für potenzielle Rezessionsrisiken und kann in zyklischen Segmenten zu Bewertungsdruck führen.

Anleihen gewinnen in diesem Umfeld an Bedeutung: Sinkende Inflationsraten und moderat fallende Zinsen erhöhen die Attraktivität qualitativ hochwertiger Anleihen mit längerer Laufzeit, während Schwellenländer-Anleihen von enger werdenden Zinsdifferenzen profitieren. In Europa könnten bei entsprechender Wirtschaftsleistung kürzere Laufzeiten an Bedeutung gewinnen. Gleichzeitig begrenzen strukturell hohe Haushaltsdefizite in den Industrieländern den Spielraum tieferer Renditen und erfordern eine sorgfältige Balance zwischen Ertragserwartung und Risikopuffer.

Das Zusammenspiel aus robustem Wachstum und nachlassendem Preisdruck macht die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2026 zum entscheidenden Taktgeber für Anlageentscheidungen – und wirkt zugleich als Gegengewicht zu erhöhten Bewertungsbedenken. Wir bleiben für Aktien grundsätzlich konstruktiv, verschieben jedoch die Akzente: Da insbesondere US-Aktien und der Technologiesektor bereits einen hohen Optimismus widerspiegeln, gewinnt regionale und sektorale Diversifikation weiter an Bedeutung. Unser Fokus liegt auf europäischen Qualitätsunternehmen, bei denen wir 2026 gezielt attraktive Bewertungsfenster nutzen. Ergänzend sehen wir Chancen in Japan sowie in ausgewählten Schwellenländern, die durch strukturelle Reformen und Aufholpotenzial überzeugen. Selektive Rohstoffengagements runden die Allokation ab. Anleihen hingegen treten weniger als primärer Renditetreiber in den Vordergrund und kehren stärker zu ihrer klassischen Rolle als stabilisierender Risikopuffer zurück, um Portfolios gegen kurzfristige Marktschwankungen abzusichern.





Leise Stärke – jenseits des Lärms

Unter der Oberfläche
entscheidet sich die Rendite



*Leise Stärke – jenseits des Lärms:
Unter der Oberfläche
entscheidet sich die Rendite*

In einer Ära, in der Algorithmen im Millisekundentakt handeln und die Aufmerksamkeitsökonomie den Takt vorgibt, erleben wir ein Paradox: Unternehmen melden Rekordgewinne, doch ihre Aktienkurse fallen. Dieser Beitrag ist ein Plädoyer für das Unaufgeregte. Er zeigt, warum der Kapitalmarkt oft die falschen Helden feiert und welche fast vergessene Kennzahl die wahre Substanz eines Unternehmens enthüllt – fernab vom Applaus der Masse.

Stellen Sie sich vor, Sie besitzen ein hervorragend geführtes mittelständisches Unternehmen. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt, die Margen stabil, und ein Großteil der erwirtschafteten Mittel fließt diszipliniert in die Zukunftsfähigkeit des Geschäfts. Doch jeden Morgen steht derselbe Mann vor Ihrem Werkstor und nennt Ihnen einen Preis, zu dem er Ihr Unternehmen heute kaufen würde. Gestern waren es noch 100 Millionen Euro, heute sind es nur noch 80 – nicht, weil sich an Ihrem Geschäft etwas geändert hätte, sondern weil irgendwo ein neues Gerücht die Runde macht.

Würden Sie deshalb verkaufen? Vermutlich nicht. Sie würden den Mann zur Kenntnis nehmen – und sich wieder Ihrer Arbeit widmen.

Willkommen an der Börse. Der Mann heißt „Mr. Market“, eine Allegorie des Investors Benjamin Graham. Und in Zeiten algorithmischen Handels ist Mr. Market nicht nur lauter geworden, sondern auch sprunghafter als je zuvor.

Die Kakophonie des Kurzfristigen

Wir leben in einer Welt des finanziellen Lärms. Die Haltedauer von Aktien ist auf historische Tiefststände gesunken. Wo früher in Jahren gedacht wurde, entscheiden

heute oft Sekunden, getrieben von Hochfrequenzhandel und passiven Geldströmen, die blind Indizes folgen.

Das führt zu dem eingangs erwähnten Paradoxon: Wir sehen Unternehmen mit steigenden fundamentalen Gewinnen, deren Kurse dennoch leiden. Warum? Weil sie nicht in das jeweils dominante Narrativ passen. Vielleicht sind sie nicht „KI-genug“, vielleicht wachsen sie „nur“ solide statt spektakulär.

Der Markt belohnt zunehmend nicht das Beste, sondern das am leichtesten Erzählbare. Kapital folgt dabei weniger der ökonomischen Substanz als der Aufmerksamkeit, die eine Geschichte im jeweiligen Moment erzeugt.

In einer von Algorithmen, Indexströmen und kurzfristigen Signalen geprägten Marktstruktur verstärken sich diese Effekte selbst – Bewegung wird mit Bedeutung verwechselt.

Dieser Lärm hat reale Kosten für Anleger. Wer ständig auf die neuesten Quartalszahlen reagiert, zahlt nicht nur Transaktionskosten, sondern vor allem eine „Aufmerksamkeitssteuer“. Die wahre Wertschöpfung, das geduldige Vermehren von Kapital (Zinseszinsseffekt), geschieht im Stillen. Es ist unspektakulär. Und genau deshalb ist es so profitabel.

Das Eisberg-Prinzip: Wenn der Lärm die Sicht versperrt

Um zu verstehen, warum diese wahre Qualität so oft übersehen wird, hilft ein Blick auf die Natur – und eine Analogie zur Finanzwissenschaft. Betrachten Sie die begleitende Illustration des Eisbergs. Was wir an den Märkten täglich erleben, ist das geschäftige Treiben über der Wasserlinie. Dort oben herrscht Hektik. Das Touristenboot (die kurzfristigen Spekulanten) fährt nervös umher, um den besten Schnappschuss zu ergattern. Vögel flattern aufgeregt (der unaufhörliche Nachrichtenticker), und Pinguine springen in einer Herdenbewegung ins Wasser, weil einer den Anfang gemacht hat. Dieses visuelle Chaos entspricht exakt dem, was die Kapitalmarkttheorie als „Noise“ bezeichnet.

„Noise“ ist das irrelevante Hintergrundrauschen, die tägliche, oft irrationale Preisschwankung, die losgelöst von fundamentalen Nachrichten stattfindet. Es ist der Schaum auf den Wellen, getrieben von Emotionen, Liquiditätsflüssen und Algorithmen, die auf andere Algorithmen reagieren. Wer nur auf diese Oberfläche starrt, sieht viel Bewegung, aber wenig Substanz.

Die Physik lehrt uns jedoch, dass etwa 90 Prozent der Masse eines Eisbergs unter der Wasseroberfläche liegt – in der Stille der Tiefe. Dieser riesige, unsichtbare Teil sorgt für die Stabilität und die immense Trägheit des Kolosses. Er lässt sich von kleinen Wellen an der Oberfläche oder dem Treiben auf dem Eisberg nicht beeindrucken.

Übertragen auf die Unternehmenswelt liegt hier, in der „Stille des Meeres“, die wahre ökonomische Substanz verborgen. Hier befindet sich der operative Maschinenraum: die Effizienz der Prozesse, die Stärke der

Kundenbeziehungen, die Innovationskraft und vor allem die Fähigkeit, nachhaltig gewachsene Zahlungsströme zu generieren. Diese fundamentale Qualität bleibt vielen Marktteilnehmern verborgen, weil sie vom Lärm an der Oberfläche abgelenkt sind oder schlichtweg die falschen Instrumente nutzen, um in die Tiefe zu blicken.

Um diese verborgene Masse zu vermessen, benötigen wir ein finanzielles Sonar. Wir brauchen eine unbestechliche Systematik, die sich weder von buchhalterischen Schönfärbereien noch vom kurzfristigen Marktgeschrei täuschen lässt. Ein solches Instrument fragt nicht danach, was der Markt gerade denkt, sondern was ein Unternehmen tatsächlich leistet. Genau hier kommt der Cash Flow Return on Investment (CFROI) ins Spiel.





*Leise Stärke – jenseits des Lärms:
Unter der Oberfläche
entscheidet sich die Rendite*

Das Sonar für Qualität: Der Cash Flow Return on Investment (CFROI)

In der Unternehmensanalyse dominieren bis heute Kennzahlen, die aus der Rechnungslegung stammen: Gewinn, Ergebnis je Aktie, Eigenkapitalrendite. Sie sind leicht verfügbar, einfach zu kommunizieren – und zugleich anfällig für Verzerrungen. Bilanzierungswahlrechte, Abschreibungslogiken oder die zunehmende Bedeutung immaterieller Vermögenswerte führen dazu, dass buchhalterische Größen immer weniger über die tatsächliche ökonomische Leistungsfähigkeit eines Unternehmens aussagen. Ein Unternehmen kann buchhalterisch Gewinne ausweisen und dennoch ökonomisch Kapital vernichten.

Der CFROI (vgl. Bartley J. Madden: CFROI Valuation – A Total System Approach to Valuing the Firm) bereinigt diese Verzerrungen radikal. Er betrachtet ein Unternehmen nicht als buchhalterisches Konstrukt, sondern als eine Ansammlung von Projekten, die Cashflows generieren. Vereinfacht ausgedrückt nähert sich der CFROI langfristig für die meisten Unternehmen der internen Verzinsung (Internal Rate of Return, IRR) aller Investitionen eines

Unternehmens an. Kapitalrenditen (CFROIs) über den Kapitalkosten zu erwirtschaften, gelingt auf lange Sicht nur jenen Unternehmen, die über einen strukturellen Wettbewerbsvorteil verfügen und ihre Margen dauerhaft zu verteidigen wissen.

Die Berechnung des CFROI ist anspruchsvoll, die Logik jedoch bestechend: Der Brutto-Cashflow wird ins Verhältnis zum brutto investierten Kapital gesetzt – und zwar inflationsbereinigt. Während der ROE mit fortschreitender Abschreibung alter Anlagen automatisch steigt, hält der CFROI das eingesetzte Kapital ökonomisch konstant und verhindert so eine rein rechnerische Überhöhung der Profitabilität. Ausgaben für Forschung und Entwicklung werden als Investitionen in die Zukunft behandelt, nicht als bloße Kosten. Der CFROI beantwortet damit die einzig relevante Frage: Wie viel echte ökonomische Rendite erwirtschaftet jeder investierte Euro pro Jahr? Liegt dieser Wert über den Kapitalkosten, schafft das Unternehmen Wert. Liegt er darunter, vernichtet es ihn – unabhängig davon, wie hoch der buchhalterische Gewinn sein mag.

Empirische Evidenz: Qualität schlägt Durchschnitt

Theorie ist geduldig – doch wie bewährt sich diese Logik in der rauen Wirklichkeit der Märkte? Hierfür wurden rund 1.300 Unternehmen des MSCI World analysiert. Ziel war es, den Zusammenhang zwischen innerer Substanz und äußerem Börsenerfolg zu isolieren.

Für jedes Unternehmen wurde zunächst der Median des CFROI über einen Zeitraum von

zehn Jahren berechnet – ein bewusster Schritt, um zyklische Effekte, einmalige Sondereffekte und kurzfristige Ausreißer zu glätten. So wird der wahre strukturelle Charakter eines Geschäftsmodells sichtbar.

Anschließend haben wir die Unternehmen, basierend auf ihrer ökonomischen Rentabilität (CFROI), in zehn gleich große Gruppen (Dezile) sortiert: Im ersten Dezil befinden

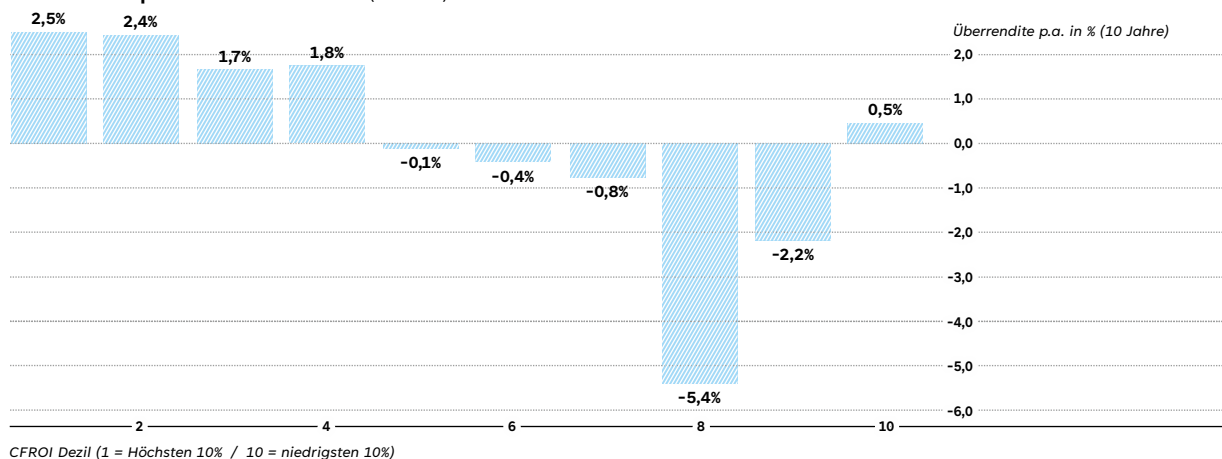
sich die „Elite-Unternehmen“ – jene 10 Prozent mit den höchsten CFROI-Werten. In den letzten Dezilen sammeln sich die strukturell unrentablen Unternehmen

Das Ergebnis unserer Auswertung (siehe Abb. 19) ist frappierend eindeutig: Wer über zehn Jahre hinweg konstant hohe Kapital-

renditen erwirtschaftet, wird vom Markt belohnt. Die ersten vier Dezile – die Gruppe der Qualitätsführer – erzielten eine signifikante Überrendite gegenüber dem gleichgewichteten Gesamtmarkt. Umgekehrt strafft der Markt Ineffizienz ab: Die Unternehmen in den unteren Dezilen blieben deutlich hinter der Marktrendite zurück.

Abb. 19

Überrendite p.a. der CFROI Dezile (10 Jahre)



Das Sonar im Einsatz

Diese Analyse schließt den Kreis zu unserer Eisberg-Metapher. Der CFROI ist unser Sonar. Er richtet den Blick dorthin, wo der Markt selten verweilt: unter die Oberfläche kurzfristiger Bewegungen und lauter Narrative, hinein in den stillen Kern ökonomischer Wertschöpfung.

Indem wir dieses Signal messen, erkennen wir, ob ein Unternehmen über Jahre hinweg in der Lage ist, Kapital diszipliniert zu mehreren – oder ob Erträge nur das Resultat günstiger Umstände an der Oberfläche

sind. Nicht jede Bewegung ist Fortschritt. Nicht jede Geschichte trägt.

Unser Ansatz folgt deshalb nicht dem Lärm, sondern der Substanz. Wir investieren nicht in Erwartungen über das nächste Quartal, sondern in Geschäftsmodelle, die ihre Qualität über Zeit beweisen. Das erfordert Geduld. Und die Bereitschaft, Stille auszuhalten.

Doch genau dort entsteht Rendite.



Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der BlackPoint Asset Management GmbH („BlackPoint Asset Management“) und es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. BlackPoint Asset Management ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in 80539 München, Herrnstr. 44. Die Firma ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB262183 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt. Die Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. Der Kapitalwert und der Anlageertrag eines Investments in den BlackPoint Evolution Fund, einem Teilfonds des BlackPoint Umbrella-Fonds, werden ebenso Schwankungen unterliegen wie die Notierung der einzelnen Wertpapiere, in die der Fonds bzw. die jeweiligen Teilfonds investieren, so dass erworbene Anteile bei der Rückgabe sowohl mehr, als auch weniger wert sein können als zum Zeitpunkt der Anschaffung. Gesamtrisikoindikator (SRI): Der Fonds wurde auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 3 eingestuft, wobei 3 einer mittelniedrigen Risikoklasse entspricht. Diese Einstufung beruht auf der Annahme, dass Sie den Fonds 5 Jahre halten. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html) in deutscher Sprache einsehbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, das Basisinformationsblatt (KID) sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, auf der Homepage (www.ipconcept.com), bei der DZ PRIVATBANK AG, Niederlassung Luxemburg, 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie der deutschen Vertriebsstelle BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München, erhältlich.





BlackPoint

ASSET MANAGEMENT

**BlackPoint
Asset Management GmbH**

Herrnstr. 44
80539 München
Tel. +49 . 89 . 124148 - 770
Fax +49 . 89 . 124148 - 779

Repräsentanz Frankfurt
Opernplatz 14
60313 Frankfurt am Main
Tel. +49 . 69 . 170759 - 300
Fax +49 . 69 . 170759 - 309

Geschäftsführer
Alexander Pirpamer
Eduardo Mollo Cunha
Marcel Huber
Frank Götz

© 2026
BlackPoint
Asset Management GmbH

blackpoint-am.com