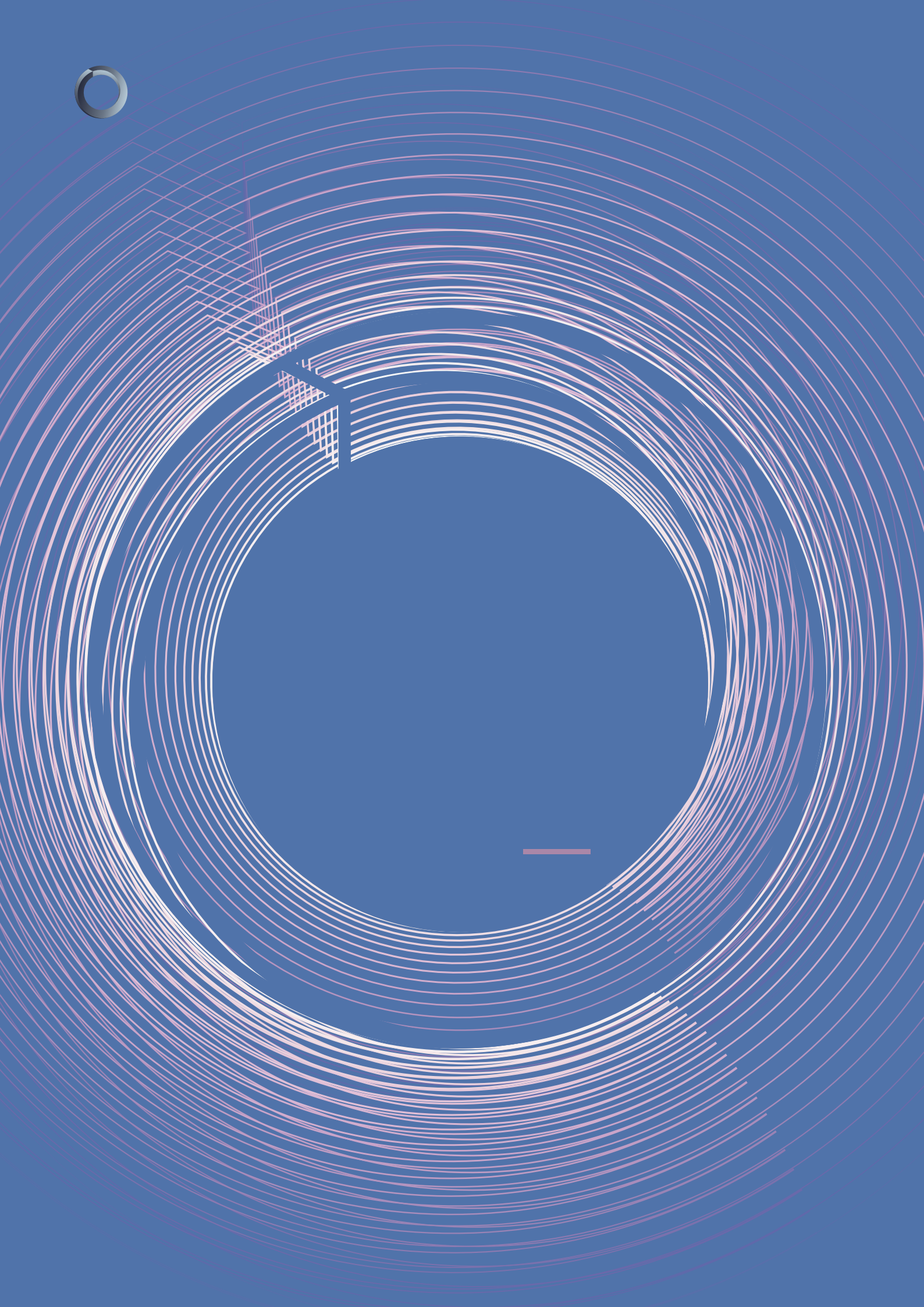
JAHRES-INVESTMENTBERICHT
2023 / 2024

Dies ist ein Marketing-Dokument. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

BlackPoint
ASSET MANAGEMENT

Points 23/24

JAHRES-INVESTMENTBERICHT
2023 / 2024



Sehr geehrte Geschäftspartner und Freunde,

2023 war für die Kapitalmärkte ein außergewöhnlich positives Jahr. Es stand in scharfem Kontrast zu 2022, das stark von geopolitischen Unruhen, Zinsänderungen, Inflation und einem drastischen Energiekostenanstieg geprägt war. Im Gegensatz dazu zeigten die Aktien- und Anleihemärkte in 2023 eine beeindruckende Erholung, was die Resilienz und Innovationskraft der globalen Wirtschaft unterstreicht.

Wir blicken nun nach vorne: Laut Handelsblatt erleben wir im aktuellen Jahrzehnt den größten Vermögenstransfer der Geschichte, bei dem die Generation der „Baby Boomer“ in Europa insgesamt ca. 2,6 Billionen Euro an die „Millennials“ vererbt. Fragen rund um die Vorbereitung auf diesen Transfer sowie die Entwicklung geeigneter Anlagestrategien für die Gruppe der „Millennials“ stehen fortan im Mittelpunkt.

Wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Jahres-Investmentberichts "Points" zu präsentieren, in der wir wie gewohnt wichtige globale Finanzthemen erörtern und auf die Positionierung und Leistungsbilanz des BlackPoint Evolution Fund eingehen.

Ihre Treue und das in uns gesetzte Vertrauen wissen wir sehr zu schätzen. Wir bleiben auch weiterhin bemüht, Sie auf Ihrem Investmentweg tatkräftig zu unterstützen.

Ihnen und Ihrer Familie wünschen wir ein erfolgreiches, gesundes und glückliches Jahr 2024!

Herzlichst
Ihr BlackPoint Team

Points 23/24

Inhalt

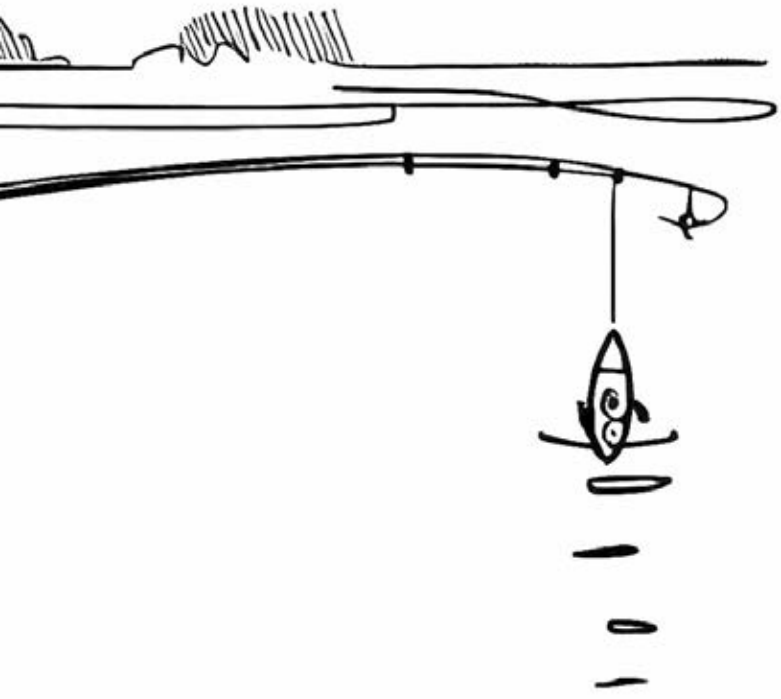
9 **Der taumelnde Immobilienmarkt**
Kontrollierter Kollateralschaden oder drohender Kollaps?

15 **Millennial Wealth**
Strategien für Europas größten Vermögenstransfer

27 **Einmalanlage versus Sparpläne**
Was historische Daten uns verraten

35 **BlackPoint Evolution Fund**
Portfolio- und Wertentwicklungsbericht

49 **Sonderthema:**
Risikomanagement & Löcher in Flugzeugen
Überkomplexität führt zu Schwerfälligkeit



Points 23/24

Der taumelnde Immobilienmarkt

Kontrollierter Kollateralschaden oder drohender Kollaps?

Die Preise von Immobilien in Deutschland sind insbesondere außerhalb der Ballungszentren deutlich unter Druck geraten. Mit rund 20% des Bruttoinlandsprodukts sowie einem Netto-Anlagevermögen von etwa 16,8 Billionen Euro in Wohn- und Wirtschaftsbauten sowie Grundstückswerten im Jahr 2021[1] ist der Immobiliensektor ein echtes Schwergewicht der deutschen Wirtschaft und Finanzwelt. Daher beobachten wir die Schockwellen, die aktuell von ihm ausgehen, sehr genau und analysieren, ob eine schwere Krise wie im Jahr 2007 in den USA, die in der Weltfinanzkrise mündete, ausgelöst werden könnte.

[1] Vergleich ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss, Spitzenverband der Immobilienwirtschaft

Der taumelnde Immobilienmarkt

Kontrollierter Kollateralschaden oder drohender Kollaps?

Insolvenzen von Projektentwicklern durch gestiegene Finanzierungskosten und dynamische Baukosten

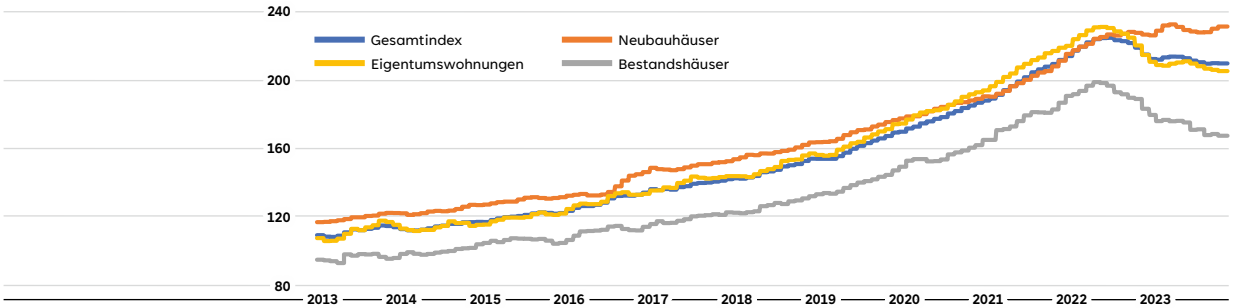
Lange Zeit wurden Immobilienbesitzer in Deutschland mit steigenden Bewertungen verwöhnt und für ihre Investition entlohnt. Mit dem Ende der Niedrigzinsphase kam es jedoch zu einem Paradigmenwechsel im Immobilienmarkt. Durch die gestiegenen Finanzierungskosten sowie die inflationsbedingt hohen und sehr dynamischen Baukosten kam es in den meisten Bereichen zu fallenden Immobilienpreisen und rasant zunehmenden Insolvenzen von Projektentwicklern und Baufirmen. Im Bereich des Wohneigentums konnten sich die Preise für Neubauhäuser aufgrund mangelnder Bautätigkeit stabil halten (vgl. Abb. 1). Die zahlenmäßig gewichtigeren Bestände an Eigentumswohnungen und Bestandshäusern verloren jedoch sichtbar an Wert. Gemessen an den Höchstständen Mitte 2022 bis Ende Oktober 2023 hatten Bestandshäuser einen Verlust in Höhe von 15,8% zu verzeichnen, Eigentumswohnungen büßten 11,2% an Wert ein.

Investoren verhalten sich derzeit zurückhaltend im Bereich der Wohnimmobilien, aber auch Eigenheim-Interessenten scheuen die höheren Finanzierungskosten. Die aus Käufersicht notwendigen Abschläge, um der Marktlage Rechnung zu tragen, werden von potenziellen Verkäufern noch häufig ausgeschlagen. Daher kommen nur vermindert Transaktionen zu Stande – der Markträumungseffekt bleibt vorerst aus.

Ähnlich verhält es sich auch bei den deutschen Gewerbeimmobilien, die ebenfalls spürbar unter Druck geraten sind. Hier ist das Bild sogar noch stärker verzerrt, da in 2023 kaum repräsentative Transaktionen in größeren Volumina stattfanden. Die Investorenseite, zumeist mit professionellem Hintergrund, ist noch nicht bereit, die hohen Abschreibungen in Kauf zu nehmen. Ein Großteil der beobachteten Transaktionen bezieht sich daher auf bereits vergangene Geschäftsanbahnungen zu besseren Konditionen für die Verkäuferseite. Mit jedem

Abb. 1

Preisindizes für Wohnimmobilien in Deutschland seit 2013



Quelle: Europace, Stand 11.12.2023

Quartalsabschluss und insbesondere zum Jahreswechsel stehen jedoch neue Bewertungsrunden an, die die Situation für bestehende Immobilienportfolien weiter verschlechtert. Die Wertentwicklung ist für Einzelhandelsimmobilien in Summe über den betrachteten langen Zeitraum sogar negativ (vgl. Abb. 2). Der Megatrend weg vom klassischen Einzelhandel hat den Immobilienmarkt in diesem Bereich nachhaltig belastet. Vom Bewertungshoch in 2018 bis Oktober 2023 ist der Kapitalwert im Index um 20,3% gesunken.

Auch Büroimmobilien werden durch die weiterhin hohe Zahl von Arbeitstagen im Home-Office sowie den gewachsenen Anforderungen an moderne Arbeitsplätze zusätzlich belastet. Darüber hinaus spielen ökologische Aspekte eine immer größere Rolle, insbesondere für institutionelle Investoren. Die sogenannten „Stranding Points", also Kipppunkte, zu denen signifikante Investitionen in Immobilien notwendig werden, um nicht gegen europäische Klimaziel-Vorgaben zu verstoßen, machen weniger moderne Gewerbeimmobilien zusätzlich unattraktiv. Das Bewertungsniveau von Büroimmobilien ist im Index von seinem Hoch Mitte 2022 bis Oktober 2023 um 12,1% zurückgegangen.

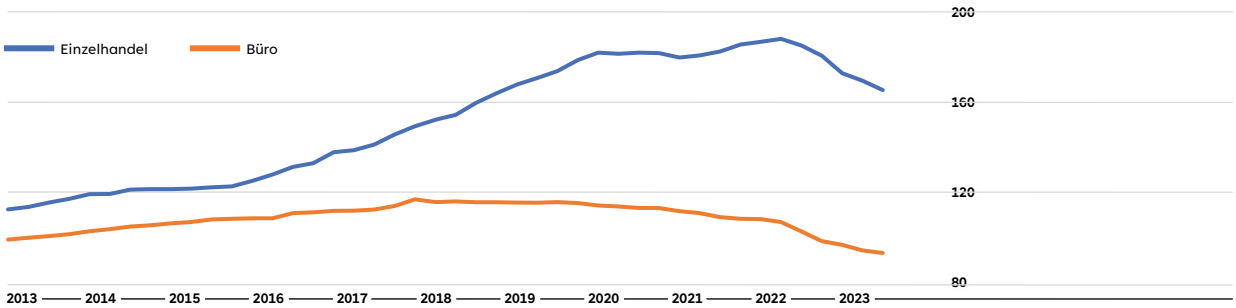
Die Insolvenz der auch in Deutschland sehr aktiven Signa Real Estate des österreichischen Unternehmers und Investors René Benko markiert einen weiteren Tiefpunkt in der aktuellen Entwicklung und wird zusätzlichen Druck auf den Markt für Gewerbe- und Luxusimmobilien bringen. Zu Beginn des Jahres 2024 ist also von einer weiteren Verschlechterung der Marktlage für Immobilien in Deutschland auszugehen.

Mit verursacht wurde die aktuelle Situation durch die schnellen und kräftigen Zinsanhebungen der europäischen Zentralbank (EZB). Da man den deutschen Immobilienmarkt bei der EZB sehr wohl im Blick hat (siehe bspw.

Büroimmobilien
werden durch Arbeitstage im
Home-Office belastet

Abb. 2

Preisindizes für Einzelhandels- und Büroimmobilien in Deutschland seit 2013



Quelle: Europace, Stand 11.12.2023

Eine Wiederholung der US-Häusermarkt-Krise scheint unwahrscheinlich

Finanzstabilitätsberichte von November 2023 sowie November 2021 der EZB), ist die Bestands-Abwertung scheinbar eine tolerierte Begleiterscheinung der Inflationsbekämpfung. Manch einer mag sich vor diesem Hintergrund fragen, ob es sich dabei um einen kontrollierten Kollateralschaden oder doch eher um einen drohenden Kollaps handelt.

In den USA hatte die Fed bereits deutlich vor der EZB gehandelt und die auch dort sprunghaft angestiegene Inflation entschieden bekämpft. Der amerikanische Immobilienmarkt ringt daher mit ähnlichen Problemen. Der Leerstand von 18,4% bei Büro-immobilien (laut CBRE) markiert ein 30-Jahres-Hoch nach Ablauf des dritten Quartals 2023 und die Pleite des Flexible-Office-Anbieters WeWork untermauert die angespannte Lage in diesem Segment.

Bei Wohnimmobilien zeigt sich dagegen ein anderes Bild: Der mittlerweile größte Teil der privaten Kreditnehmer hat eine lange Kreditlaufzeit zu einem fixen Zinssatz vereinbart (vgl. Abb. 3). Darüber hinaus wurde der überwiegende Anteil der ausstehenden Kredite zu deutlich günstigeren Konditionen als aktuell am Markt verfügbar abgeschlossen (vgl. Abb. 4). Dies führt dazu, dass amerikanische Besitzer von Wohnimmobilien versuchen, die Phase niedriger Bewertungen und hoher Finanzierungskosten einfach auszusitzen. Es finden weniger Umzüge und Immobilientransaktionen statt, was sogar bei der Fed als Anzeichen eines weniger flexiblen Arbeitsmarktes Erwähnung fand. Die Anzahl der nicht mehr bedienten privaten Immobilienkredite ist nicht nennenswert angestiegen.

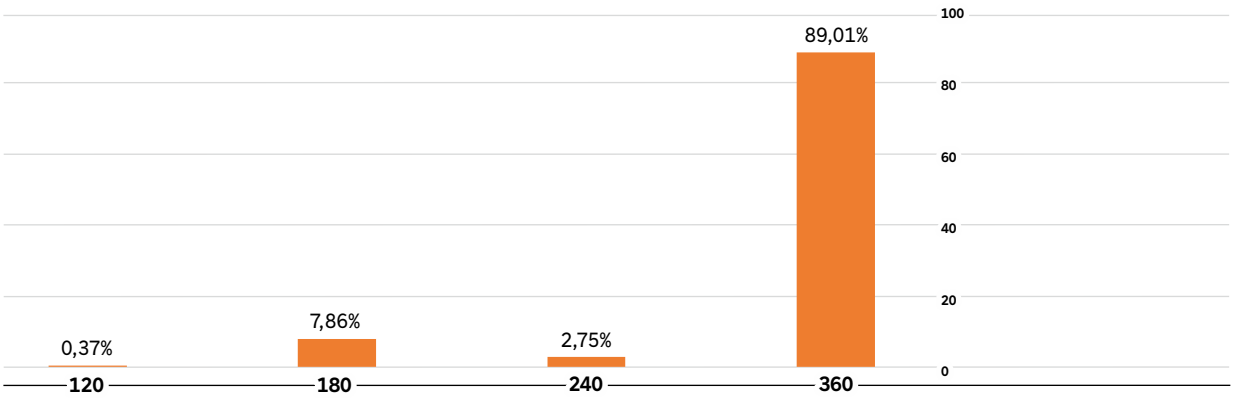
Darüber hinaus ist man im Zinszyklus bereits vorangeschritten, die Fed hat wiederholt die Zinsen unverändert belassen und stellt mehrere Zinssenkungen für das Jahr 2024 in Aussicht. Eine Wiederholung der US-Häusermarkt-Krise scheint daher aktuell unwahrscheinlich.

Auch in Europa hat die anhaltende wirtschaftliche Schwäche dazu geführt, dass man bereits von nahenden Zinssenkungen ausgeht, auch wenn EZB-Präsidentin Christine Lagarde immer wieder auf eine datengetriebene Entscheidungsfindung verweist. Setzt sich die aktuelle Entwicklung fort, würde auch hierzulande das Korsett für Investoren etwas gelockert und die Finanzierungen wieder erschwinglicher werden. Das ist auch dringend notwendig, da die fehlende Bautätigkeit die vielerorts herrschende Wohnungsknappheit weiter verschärft.

Ein Kollaps des deutschen Immobilienmarktes kann aus unserer Sicht durch Zinssenkungen der EZB vermieden werden, Voraussetzung ist jedoch eine weiter rückläufige Inflation. Nichtsdestotrotz muss der scharfe Blick weiterhin den Gewerbeimmobilien und hier insbesondere den Büro- und Einzelhandelsflächen gelten. Die hohen Leerstände im Zusammenspiel mit den sich fortsetzenden Preisabschlägen stimmen uns durchaus besorgt. Auch auf den Bankensektor, der große Volumina an Darlehen in diesem Segment begeben hat, kann der Druck schnell wachsen.

Abb. 3

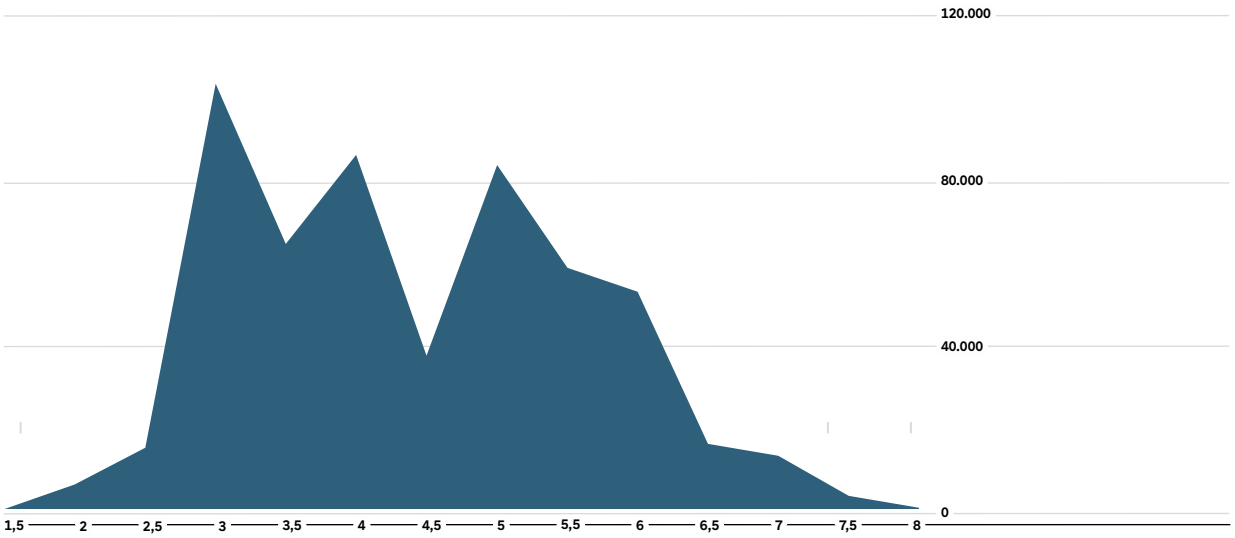
Volumen von Immobilienkrediten nach Laufzeit (in Monaten) in %



Quelle: Federal Housing Finance Agency, Stand 01.12.2023

Abb. 4

Volumen von Immobilienkrediten nach Zinsrate

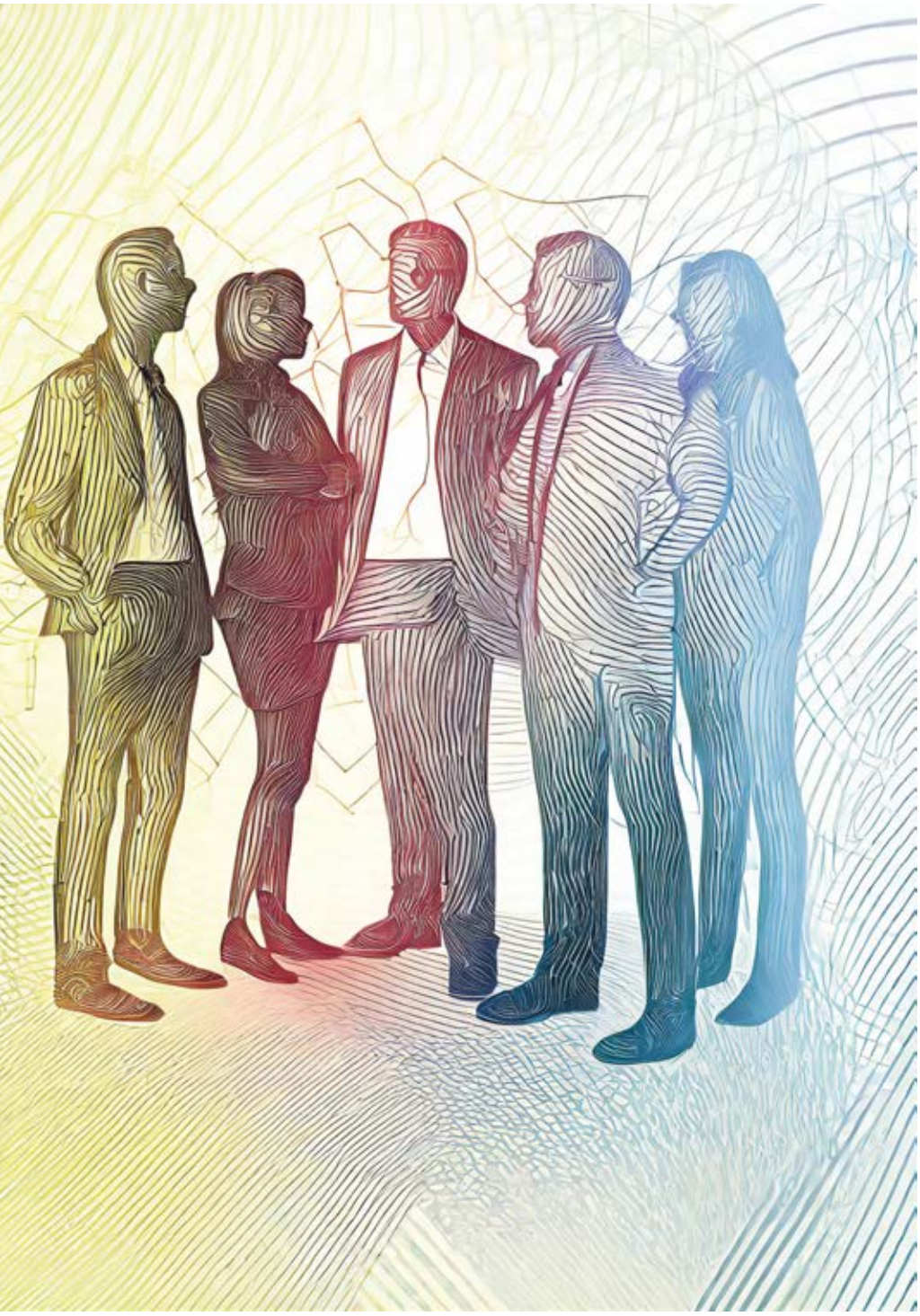


Quelle: Federal Housing Finance Agency, Stand 01.12.2023

Millennial Wealth:

Strategien für Europas größten Vermögenstransfer

In einem historischen Moment der europäischen Geschichte erleben wir den größten Vermögenstransfer aller Zeiten. Laut einer Handelsblatt-Studie wird erwartet, dass die Baby Boomer-Generation - die nach dem Zweiten Weltkrieg geboren wurde – im Verlauf der 2020er Jahre Vermögenswerte in Höhe von geschätzten 2,6 Billionen Euro an die Millennials, ihre Nachkommen, übertragen wird. Diese Entwicklung wirft zentrale Fragen für die Finanzwelt auf: Wie bereiten wir uns auf diesen Vermögenstransfer vor und welche Strategien sind am effektivsten, um die Bedürfnisse der Millennials zu bedienen?



Demographische Entwicklung in Europa

Europas Bevölkerungsstruktur (vgl. Abb. 5) durchläuft eine signifikante Transformation. Hier sind einige Schlüsseldaten, die diesen Wandel unterstreichen:

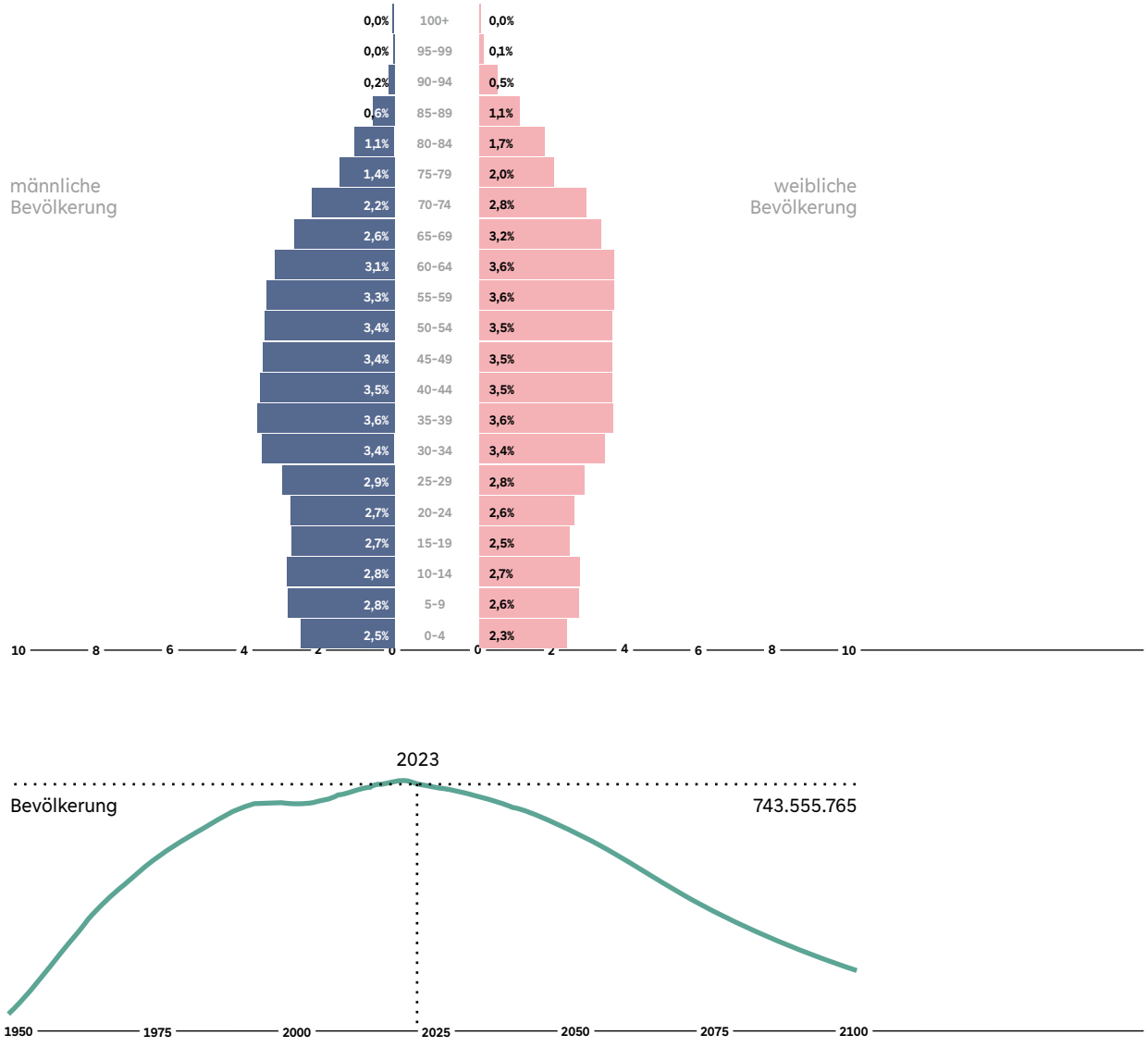
- **Bevölkerungsanteile:**
  Die Baby Boomer, die etwa von 1946 bis 1964 geboren wurden, repräsentieren einen bedeutenden Teil der europäischen Bevölkerung. In vielen Ländern bilden sie etwa 25% der Gesamtbevölkerung.

- **Alterungsprozess:**
  Die durchschnittliche Lebenserwartung in Europa hat sich seit den 1950er Jahren erheblich erhöht. Dies führt zu einer älter werdenden Bevölkerung mit einem wachsenden Anteil an Personen über 65 Jahren.

- **Millennials:**
  Geboren zwischen den frühen 1980er und den späten 1990er Jahren, machen Millennials nun etwa 30% der Bevölkerung in vielen europäischen Ländern aus. Sie stehen kurz davor, die dominante Generation in der Arbeitswelt und in der Wirtschaft zu werden.

Abb. 5

Europas Bevölkerungsstruktur 2023 (Gesamtbevölkerung: 743.555.765)



Quelle: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. The 2022 Revision. (Medium variant)

Millennials: Eine neue Generation von Anlegern

Die Millennials stellen neue Anforderungen an die Vermögensverwaltung. Sie sind die erste „Digital Natives"-Generation, die grossen Wert auf Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung legt. Diese Generation bevorzugt transparente, ethische Investitionsansätze und zeigt ein starkes Interesse an nachhaltigen, ökologischen und sozial verantwortlichen Anlagen. Somit können Wertpapier-Portfolios mit klarer Ausrichtung auf ökologische und soziale Mindestkriterien als „Core-Anlagen" dienen, während „Satellite-Anlagen", die bestimmte Nachhaltigkeits-Entwicklungen sogar gezielt vorantreiben sollen, komplementär eingesetzt werden.

Die Ansprüche gehen über die gewöhnliche Online-Präsenz hinaus.

Aber auch Themen wie Transparenz und Digitalisierung sind Teil der Anforderungen dieser Zielgruppe. Millennials legen großen Wert auf jederzeit verfügbaren Web-Zugriff auf ihren Vermögensstatus, auch über eine mobile Applikation. Wer beispielsweise noch auf monatliche Vermögensübersichten setzt, wird diese Kundengruppe nicht erreichen und sie an innovativere Anbieter verlieren. Robo-Advisor und Online-Broker, die einfache und jederzeit abrufbare Anlagemöglichkeiten bieten, haben dies bereits erkannt. Die Ansprüche gehen über die gewöhnliche Online-Präsenz hinaus; die Millennials erwarten detaillierte Einblicke, etwa in die genaue Zusammensetzung der Einzeltitel eines Fonds.

Wer einen Fonds kauft und alle Einzeltitel, heruntergebrochen auf die eigene Anlagesumme, tagesaktuell in seinem eigenen Depot dargestellt sieht, möchte nie wieder zur „alten Welt" der Intransparenz zurückkehren.

Legt die junge Generation weniger Wert auf die persönliche Beratung? Oder: Sind Finfluencer die Vermögensverwalter von morgen?

In Bezug auf die jüngere Generation und dem Stellenwert, den sie persönlicher Beratung zuschreiben, lässt sich festhalten, dass mit zunehmendem Vermögen die Neigung zu individueller Beratung steigt. Dies liegt wahrscheinlich daran, dass größere Vermögen komplexere Management- und Beratungsbedürfnisse haben, die individuell zugeschnittene Lösungen erfordern. Diese Art der Beratung ist oft kostspielig und daher eher für Personen mit umfangreicheren Vermögen finanzierbar. Im Gegensatz dazu neigen Menschen mit geringerem Vermögen dazu, auf standardisierte, kostengünstigere Lösungen zurückzugreifen. Dies könnte eine Verschiebung in der Finanzberatungslandschaft bedeuten, bei der maßgeschneiderte Beratung ein Luxus wird, der hauptsächlich wohlhabenderen Kunden vorbehalten ist.

Die Rolle von Finfluencern, also Finanz-Influencern auf sozialen Medien, ist ein weiterer, interessanter Aspekt. Diese oft jüngeren, Social Media-affinen Personen bieten eine Art von Finanzberatung, die sich stark von traditionellen Methoden unterscheidet. Sie sind meist unerfahren, besonders im Vergleich zu professionellen Vermö-

gensverwaltern. Ihre Empfehlungen basieren oft auf persönlichen Meinungen oder Erfahrungen und nicht auf tiefgreifender Marktkenntnis oder fundierten Analysen. Trotz ihrer wachsenden Popularität auf Plattformen wie YouTube, Instagram oder TikTok mangelt es Finfluencern häufig an nachweisbaren langfristigen Erfolgen und Expertise in den Bereichen, über die sie informieren.

Es ist eher unwahrscheinlich, dass Finfluencer zu den Vermögensverwaltern der Zukunft werden. Sie stehen vor Herausforderungen wie der Einhaltung von Finanzmarktregulierungen und dem Mangel an Fachkenntnissen in operativen und steuerlichen Fragen. Professionelle Vermögensverwalter durchlaufen strenge Ausbildungs- und Zertifizierungsprozesse, die sicherstellen, dass sie über das notwendige Fachwissen und die ethischen Standards verfügen, um Kunden effektiv zu beraten. Im Gegensatz dazu sind Finfluencer oft Autodidakten, deren Hauptziel es meist ist, Follower zu gewinnen und Einnahmen durch Werbung und Sponsoring zu erzielen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die persönliche Beratung weiterhin einen hohen Stellenwert hat, insbesondere für Personen mit größeren Vermögen. Die jüngere Generation mag zwar offener für digitale und standardisierte Beratungslösungen sein, doch die Komplexität und Individualität finanzieller Bedürfnisse erfordern oft die Expertise und die persönliche Betreuung durch einen professionellen Vermögensverwalter. Finfluencer, obwohl populär und zugänglich, können diese Rolle aufgrund mangelnder Erfahrung und regulatorischer Einschränkungen nicht vollständig übernehmen.

Finfluencern mangelt es an nachweisbaren langfristigen Erfolgen und Expertise

Strategische Ansätze für den Vermögenstransfer

Wie könnten aus unserer Sicht innovative Strategien aussehen, um den Vermögenstransfer effektiv zu begleiten?

1. Moderne Anlagestrategien: Diese sollten sich zunehmend auf nachhaltige Investitionen konzentrieren, die entweder ökologische und soziale Merkmale aufweisen oder sogar eine Transformation im ökonomischen, sozialen oder gesellschaftlichen Sinne als Ziel verfolgt.

2. Digitale und technologische Lösungen: Einbeziehung von digitalen Plattformen, Apps etc., um jüngere Investoren dort zu erreichen, wo sie am aktivsten sind - online.

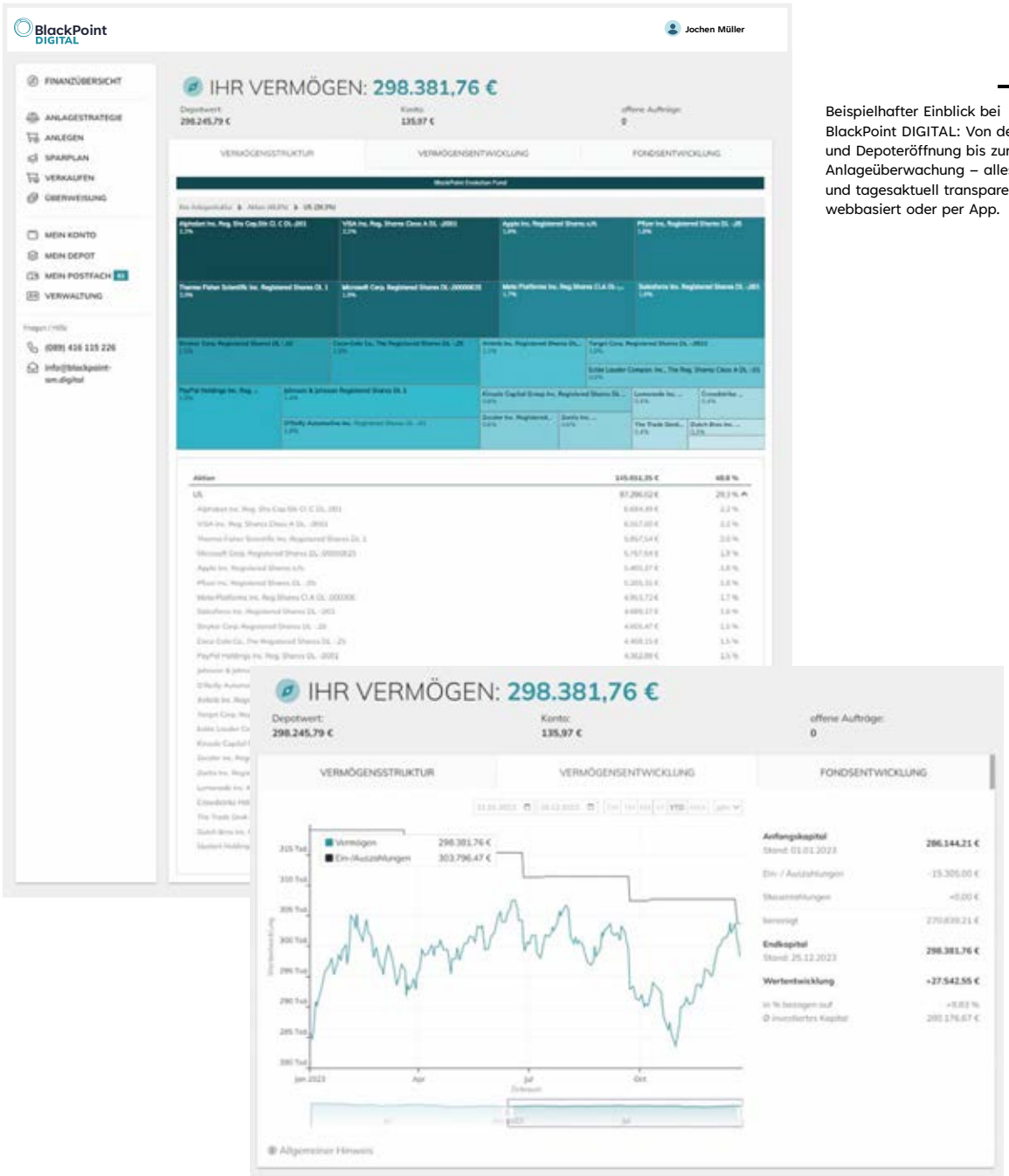
   Wir bei BlackPoint sind mit unserer „B2B2C"-Plattform BlackPoint DIGITAL genau diesen Weg gegangen: Alles ist vollständig digital und webbasiert. Die Plattform bietet vollständige Transparenz und eine tagesaktuelle, geldgewichtete Performancemessung (vgl. Abb. 6). Die digitale Umgebung eignet sich auch hervorragend für die Zusammenarbeit mit Beratern, die ihren Kunden mit geringem Aufwand eine Vermögensverwaltung auf institutionellem Niveau einrichten möchten.

3. Ehrliche Kommunikation: Sie ist entscheidend, um die Bedürfnisse der Investoren zu verstehen und ihnen zu zeigen, wie ihre Investitionen mit ihren Wertvorstellungen in Einklang gebracht werden können.

Im Folgenden berichten wir aus der Praxis, wie aus einem Anforderungskatalog eine originäre „Next Generation"-Strategie als liquides Wertpapier-Portfolio mit klaren ökologischen Zielen erfolgreich entstanden ist.

Abb. 6

Benutzeroberfläche bei BlackPoint DIGITAL (beispielhaft)



Beispielhafter Einblick bei BlackPoint DIGITAL: Von der Konto- und Depoteröffnung bis zur Anlageüberwachung – alles digital und tagesaktuell transparent, webbasiert oder per App.

Sorgfältig ausgewählte Investitionen mit langfristig tragfähigen Geschäftsmodellen

Unser „Satellite“ NextGen Portfolio

Vor einiger Zeit hatten wir ein Gespräch mit einem Family Office-Anleger aus der jüngeren Generation einer wohlhabenden Unternehmerfamilie. Der Anleger wünschte sich ein Portfolio aus liquiden Wertpapieren, das gezielt bestimmte Nachhaltigkeitsziele unterstützt. Bisher konnten herkömmliche Investmentfonds und ETFs ihn nicht überzeugen, da sie oft nur auf die ESG-Bewertungen großer Rating-Agenturen setzen und sich inhaltlich oft ähneln. Unternehmen wie Amazon, Meta oder Alphabet (Google) sind in vielen dieser Fonds vertreten, aber tragen sie wirklich gezielt zur Förderung von Nachhaltigkeit und zum Schutz unseres Lebensraumes bei (vgl. Abb. 7)?

Darüber hinaus sind viele dieser Produkte wenig fokussiert und investieren breit gestreut. Es ist keine Seltenheit, dass in diesen Fonds hunderte Einzelwerte enthalten sind.

Der Anleger hingegen wünschte sich sorgfältig ausgewählte Investitionen, deren Geschäftsmodelle langfristig tragfähig sind und darauf abzielen, den ökologischen Fußabdruck der Menschheit zu reduzieren.

Die Idee eines solchen Portfolios hat uns von Anfang an begeistert. Bei BlackPoint sind wir auf umfassende Unternehmensanalysen spezialisiert und arbeiten seit vielen Jahren mit Nachhaltigkeitsdaten, -kriterien und transformativen Geschäftsmodellen (vgl. Abb. 8). Gemeinsam mit dem Anleger haben wir den Fokus des Portfolios festgelegt sowie die Art des Portfolios (Mischfonds), die Ausrichtung in Bezug auf die Anlageklassen (Aktien und nachhaltige Unternehmensanleihen), die Größe der Unternehmen, in die investiert wird (Small-, Mid- und Large-Caps), und die Methoden zur Messung der Performance.

Abb. 7

Entwicklungsschritte der wertbezogenen Investments

Abb. 8

BlackPoint Essentials NextGen

Die „BlackPoint Essentials“ sind Zusammenfassungen unserer Unternehmensanalysen für die interne Verwendung. Hier ist beispielhaft und rein illustrativ ein Unternehmen aus unserem NextGen Portfolio dargestellt.

Dem Anleger war es wichtig, dass sich das Portfolio auf die Schwerpunkte erneuerbare Energien, Elektrifizierung und Kreislaufwirtschaft konzentriert. Dabei soll nicht nur in Unternehmen investiert werden, die bereits perfekt zu diesen Zielen beitragen, sondern auch in Unternehmen mit Verbesserungspotenzial. Diese sollen durch aktives Engagement in Interessenverbänden und Gruppierungen zur Weiterentwicklung angeregt werden. Dabei setzen wir nicht auf starre Kriterien und Klassifizierungen, sondern analysieren akribisch und treffen unsere Entscheidungen auf Grundlage unserer eigenen Vernunft. Natürlich verwenden wir dazu alle verfügbaren Daten, Tools und Hilfsmittel, die wir teilweise von renommierten Anbietern beziehen.

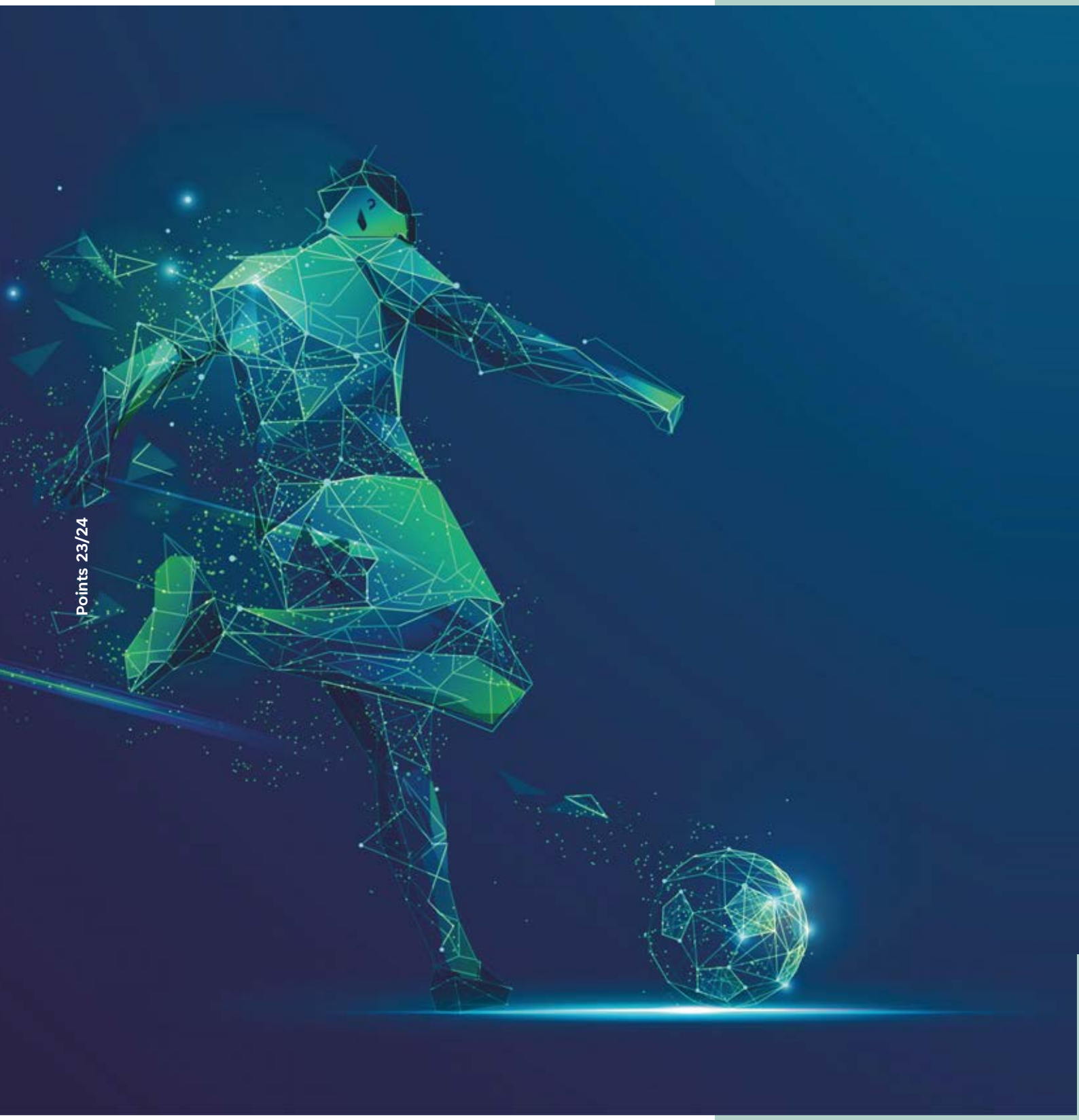
Diese Lösung wurde sehr positiv aufgenommen und hat das Interesse weiterer Family Offices geweckt, die bereits Investitionszusagen ausgesprochen haben.

Fazit und Ausblick

Der bevorstehende Vermögenstransfer von den Baby Boomern zu den Millennials in Europa ist nicht nur ein finanzielles, sondern auch ein gesellschaftliches Ereignis. Für uns als Asset Manager eröffnet sich die Möglichkeit, diesen Übergang durch innovative, nachhaltige und maßgeschneiderte Lösungen zu begleiten und eine neue Generation von Anlegern für die Kapitalmärkte zu begeistern. Dieser Wandel bietet die Chance, die Art und Weise, wie wir über Vermögensverwaltung denken, und auch unser Handeln grundlegend zu verändern.

Points 23/24

BlackPoint
NextGen Portfolio



Einmalanlage versus Sparpläne:

Was historische Daten uns verraten.

Die Frage nach der besten Investitionsstrategie wird in der Finanzwelt heiß diskutiert. Die meisten Gespräche konzentrieren sich auf zwei Ansätze: Einmalanlagen und Sparpläne. Während beide ihre Vor- und Nachteile haben, neigen viele dazu, den Durchschnittskosteneffekt, der mit Sparplänen verbunden ist, zu bevorzugen. Wir versuchen, Licht in diese Debatte zu bringen, indem wir auf historische Daten und bereits vorhandene Studien verweisen und aufzeigen, welche der beiden Strategien in der Regel überlegen ist.

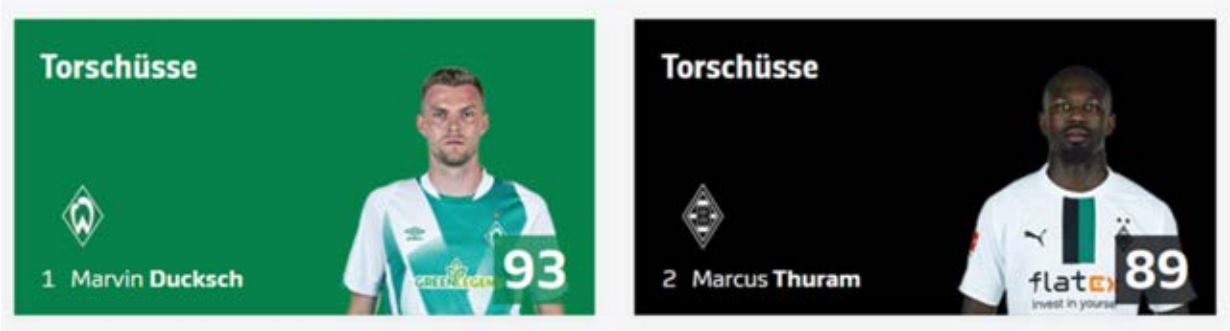
Zunächst ein Exkurs in die Welt des Fußballs

Die Anwendung von objektiven Daten und Statistiken ist im modernen Fußball weit verbreitet. Sie spielen eine entscheidende Rolle bei der Analyse von Spielern, Teams und Spielen und beeinflussen strategische Entscheidungen auf und abseits des Feldes. Aber wie bei jedem Werkzeug ist es auch möglich, diese Daten falsch einzusetzen, insbesondere wenn es darum geht, ein bestimmtes Ergebnis zu fördern oder zu verkaufen.

Es gibt viele Fälle, in denen objektive Daten auf ungenaue oder irreführende Art und Weise präsentiert werden, um ein bestimmtes Argument zu untermauern. Ein Beispiel dafür ist die Verwendung von Torschussstatistiken (vgl. Abb. 9) eines Spielers zur Bewertung seiner Leistung. Ein Spieler, der in einer Saison 30 Torschüsse hatte, mag auf den ersten Blick beeindruckend erscheinen. Wenn man jedoch genauer hinschaut, könnte man feststellen, dass die meisten dieser Schüsse aus ungünstigen Positionen heraus erfolgten und nur wenige davon tatsächlich Richtung Tor gingen.

Abb. 9

Bundesliga Statistiken 2022/2023, Spieler Torschüsse



Quelle: bundesliga.com

Ein Spielerberater könnte diese Daten manipulieren und argumentieren, dass der Spieler aktiv und offensiv sei und daher eine Verstärkung für jedes Team darstelle. In Wirklichkeit kann der Spieler aber ineffizient sein und das Team eher belasten, als es zu bereichern.

Dieser selektive und irreführende Einsatz von Daten ist nicht nur auf den Fußball beschränkt. Er ist in vielen Bereichen des Lebens zu finden, wo Daten genutzt werden, um Meinungen zu formen, Entscheidungen zu beeinflussen und Produkte zu verkaufen.

Es ist daher wichtig, kritisch mit Daten umzugehen und immer den Kontext zu beleuchten, in dem sie präsentiert werden. Eine gründliche und faire Analyse von Daten kann die Wahrheit ans Licht bringen, die oft viel komplizierter und nuancierter ist als die einfachen Geschichten, die manchmal mit ihrer Hilfe erzählt werden.

Einmalanlage versus Sparpläne:

Was historische Daten uns verraten.

Der Durchschnittskosteneffekt und seine Anziehungskraft

Der Durchschnittskosteneffekt, auch als „Cost-Averaging“ bekannt, ist ein Konzept, das oft mit Sparplänen in Verbindung gebracht wird. In seiner Essenz geht es darum, einen festen Betrag in ein bestimmtes Anlageinstrument zu investieren - meist auf monatlicher oder quartalsweiser Basis. Wenn der Preis für eine Anlage sinkt, erhält der Anleger mehr Anteile, steigt der Preis, bekommt er entsprechend weniger Anteile. Diese Strategie zielt darauf ab, das Risiko von Marktschwankungen zu mildern und gleichzeitig von langfristigen Markttrends zu profitieren.

Dieser Ansatz hat einen intuitiven Reiz. Er ermöglicht es Anlegern, regelmäßig zu investieren und dabei das Timing des Marktes zu ignorieren - ein Faktor, der oft als Grund für schlechte Anlageentscheidungen genannt wird. Darüber hinaus wird das Risiko, bei einem Markteinbruch viel Geld zu verlieren, durch das "Cost-Averaging" verringert.

Die Argumente für die Einmalanlage

Auf der anderen Seite der Debatte stehen die Befürworter der Einmalanlage. Dieser Ansatz besagt, dass es für den Anleger günstiger ist, einen zur Verfügung stehenden Geldbetrag auf einmal zu investieren, anstatt die Anlage über einen längeren Zeitraum auf mehrere Investitionen zu verteilen. Der Grundgedanke hierbei ist, dass der Markt tendenziell steigt. Durch die sofortige Investition des gesamten Betrags kann so das volle Potenzial dieses langfristigen Aufwärtstrends ausgenutzt werden.

Die Einmalanlage hat auch den Vorteil, dass sie weniger Management erfordert. Einmal durchgeführt, kann man sie einfach laufen lassen, was Zeit und Aufwand erspart. Zudem kann der Anleger von Dividenden und Zinseszinsen profitieren, die mit der Zeit erheblich zur Gesamtrendite beitragen können.

Was sagen die historischen Daten?

Wenn man sich die historischen Daten ansieht, scheinen diese die Überlegenheit der Einmalanlage zu bestätigen. Verschiedene Studien und Analysen haben gezeigt: Wenn man den gleichen Betrag in einen Markt wie den S&P 500 (US-Aktien Index) investiert, erzielt die Einmalanlage im Durchschnitt eine höhere Rendite als der Sparplan. Dies liegt hauptsächlich daran, dass die Märkte im Laufe der Zeit gestiegen sind. Eine Einmalanlage ermöglicht es dem Anleger, das volle Potenzial dieses Aufwärtstrends zu nutzen.

Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass "im Durchschnitt" nicht "immer" bedeutet. Es gibt Zeiträume und spezifische Marktbedingungen, in denen Sparpläne tatsächlich besser abschneiden können. Insbesondere in fallenden oder volatilen Märkten können Sparpläne dazu beitragen, das Risiko zu mindern und Verluste zu begrenzen.

Wer sich beim Investieren zurückhält, kann bei steigenden Kursen verlieren

Es wurde immer wieder gezeigt, dass es falsch ist zu glauben, dass Zurückhaltung bei der Investition immer von Vorteil ist. Die Erklärung dafür ist recht simpel: Nur wer an einen langfristigen Aufwärtstrend der Kurse glaubt, investiert am Kapitalmarkt. Unter dieser Prämisse ist die Einmalanlage der Methode des Durchschnittskosten-Effekts, dem Cost-Averaging, stets voraus. Denn wenn die Kurse von Anfang an steigen, profitiert nur der vollständig investierte Anleger vollumfänglich vom nachfolgenden Aufschwung. Wer "seine Munition trocken hält" und eine Einmalanlage scheut, kann den steigenden Kursen nur hinterherschauen.

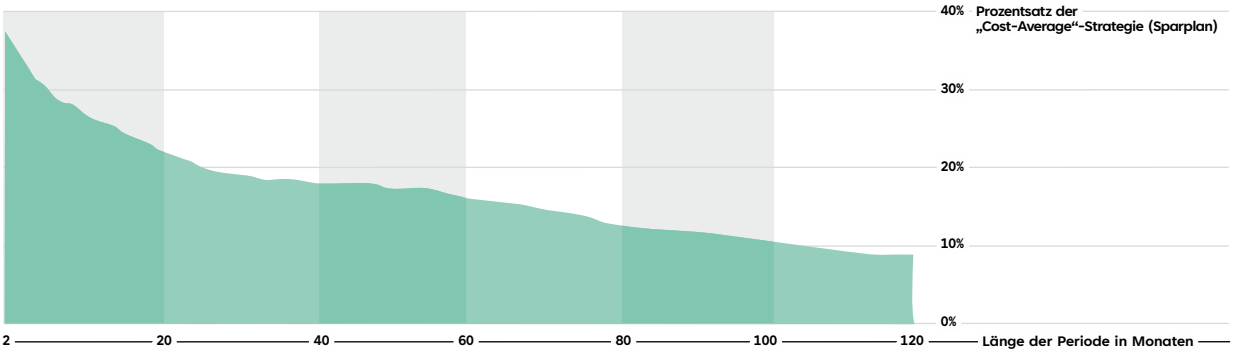
Aber was ist mit dem Aspekt des Risikos? Auch hier müssen die Anhänger von Sparplänen eine Enttäuschung hinnehmen. Die Einmalanlage zeigt auch hinsichtlich der erwarteten Schwankungen bessere Eigenschaften als eine schrittweise Investition über den Sparplan. Das quantitative Team von Morningstar unter der Leitung von Paul Kaplan in Toronto hat sich mit dem Durchschnittskosten-Effekt auseinandergesetzt. Sie haben verglichen, wie sich Einmalanlagen und Sparpläne am US-Aktienmarkt zwischen 1926 und 2019 entwickelt haben. Paul und sein Team haben folgende Ergebnisse erzielt:

1. Der Durchschnittskosten-Effekt führt nicht zu einem vermögenderen Investor. Für die Zeit von Januar 1926 bis August 2019 wurden Sparpläne mit Einmalinvestitionen für alle rollierenden Zeiträume von zwei bis 120 Monaten verglichen (vgl. Abb. 10). Zum Beispiel gibt es 1.115 Zehn-Monats-Perioden in diesem Zeitraum. Jeder dieser Zehn-Monats-Sparplan-Perioden wurde eine entsprechende Einmalanlage gegenübergestellt. In 72,2% der Fälle war die Rendite der Einmalanlagen höher als die der Sparpläne. Je länger der Zeithorizont, desto besser schnitten die Einmalanlagen ab. Bei den 120-Monats-Perioden waren Sparpläne in weniger als 10% der Fälle einer Einmalanlage überlegen.

Abb. 10

Einmalanlagen sind Sparplänen insbesondere auf lange Sicht überlegen

Prozentsatz der Fälle, in denen eine sog. „Cost-Average"-Strategie (Sparplan) als Funktion der Periodenlänge zu einem höheren Endvermögen führte als eine Einmalanlage (Jan/1926 bis Aug/2019)



Quelle: Mornigstar Direct, eigene Berechnungen

Einmalanlage versus Sparpläne:

Was historische Daten uns verraten.

2. Der Durchschnittskosten-Effekt sorgt nicht für einen entspannteren Anleger. Unter Berücksichtigung des internen Zinsfußes (IRR) – der sonst eine voll investierte Strategie mit einem schrittweisen Einstieg vergleichen würde – zeigt sich, dass die Volatilität einer Einmalanlage in der Vergangenheit geringer war als die eines Sparplans. Um die Anzahl der Datenpunkte in dem Untersuchungszeitraum zu maximieren, haben Paul und seine Kollegen das sogenannte Bootstrapping-Verfahren angewendet und die Volatilität von mehr als 10.000 simulierten 120-Monatspfaden gemessen. Die Schwankungsbreite der Renditen ist bei den Sparplan-Simulationen größer. Während die Standardabweichung der Einmalanlagen im Durchschnitt bei 6,1% liegt, beläuft sie sich bei den IRR-Stichproben auf 6,84%.

Die für viele wahrscheinlich überraschende Erkenntnis über das bessere Risikoprofil von Einmalanlagen ergibt sich auch bei näherer Betrachtung. Bei Sparplänen gibt es zwei Unsicherheitsfaktoren: zum einen, wie bei Einmalanlagen, das Marktrisiko; zum anderen die Reihenfolge der Renditen während der verschiedenen Perioden. Unabhängig davon, wie die Reihenfolge der einzelnen Unterperioden einer Anlageperiode angeordnet ist, bleibt das Ergebnis bei einer Einmalanlage konstant. Bei einem Sparplan hängt der Erfolg jedoch auch von der Reihenfolge der positiven und negativen Unterperioden innerhalb einer gesamten Anlageperiode ab.

Gibt es eine richtige Antwort?

Trotz der historischen Daten, die die Überlegenheit der Einmalanlage nahelegen, gibt es keine "richtige" Antwort auf die Frage, welche Strategie besser ist. Beide Ansätze haben ihre Vor- und Nachteile, und die beste Wahl hängt von einer Reihe individueller Faktoren ab.

Ein Anleger, der beispielsweise nur über begrenzte Mittel verfügt, kann es vorziehen, einen Sparplan zu nutzen, da dies den Zugang zum Markt und seinen potenziellen Renditen ermöglicht. Andererseits könnte ein Anleger, der über eine größere Geldsumme verfügt und bereit ist, ein höheres Risiko einzugehen, die Einmalanlage bevorzugen.

Zudem spielt auch die psychologische Dimension eine wichtige Rolle. Aufgrund ihrer Risikoaversion neigen Investoren oft dazu, ihr Geld nicht auf einmal zu investieren, obwohl dies objektiv betrachtet der klügere Schritt wäre. In Angesicht von Unsicherheiten tendieren Anleger entweder dazu, ganz auf die Investition zu verzichten, oder sie ziehen ihre Gelder zu einem ungünstigen Zeitpunkt aus dem Investment zurück. Hier könnte ein Sparplan eine disziplinierende Funktion übernehmen. Doch es sollte eine ausgewogene Lösung angestrebt werden; falls eine Einmalanlage psychologisch nicht umsetzbar ist, sollte der Investor versuchen, das zu investierende Kapital in möglichst kurzer Zeit zu investieren. Daher wäre es sinnvoller, bei einer Anlagesumme von z.B. 300.000 Euro 3 Einzahlungen von je 100.000 Euro zu tätigen, anstatt 12 Einzahlungen von je 25.000 Euro zu leisten.

BlackPoint Evolution Fund

Portfolio- und Wertentwicklungsbericht

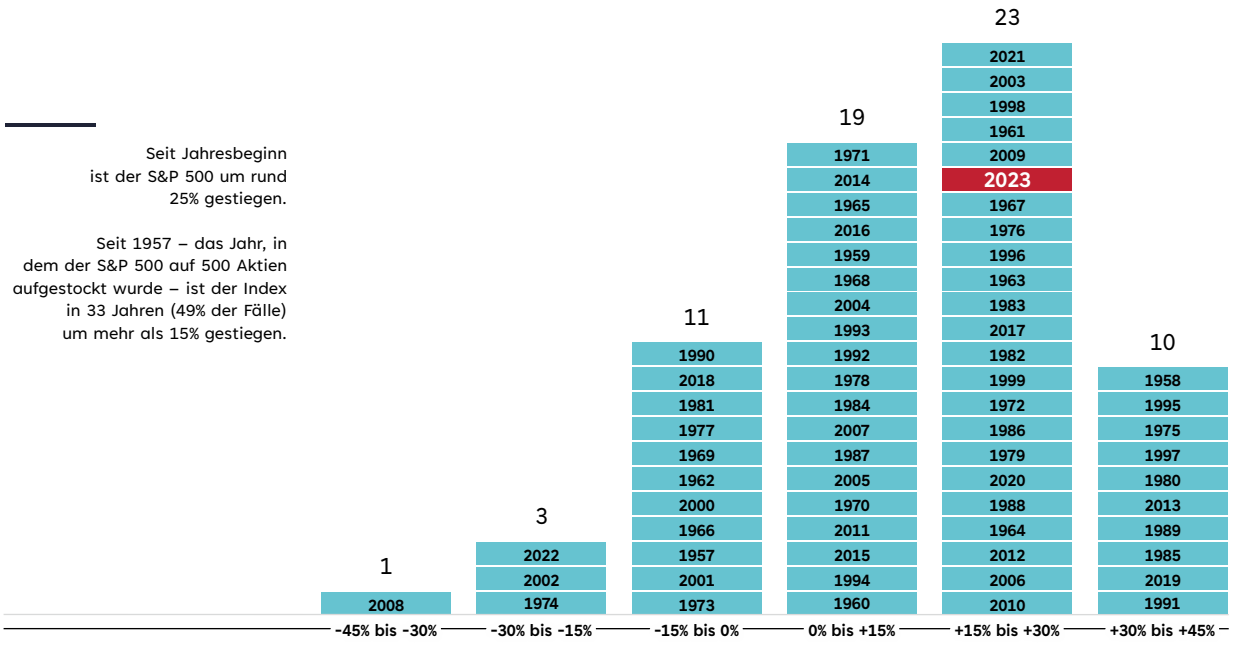
Täglich sind wir bestrebt, Sie bestmöglich durch gute, aber auch durch turbulente Zeiten an den Kapitalmärkten zu navigieren. Dabei bleiben wir unserem Konzept treu, das über viele Jahre entwickelt wurde und dessen Bausteine eine erfolgreiche Historie vorweisen können.

Das Jahr 2023 hat sich als ein herausragendes Jahr für die Kapitalmärkte erwiesen (vgl. Abb. 11). Wir bei BlackPoint Asset Management freuen uns darüber, dass wir nicht nur in diesem Jahr, sondern schon seit Mitte des Jahres 2022 eine sowohl absolute als auch relative überdurchschnittliche Wertentwicklung für unsere Anleger erzielen konnten. Dieser Erfolg ist hauptsächlich unseren taktischen Anpassungen und unserem bewussten Verzicht auf aggressives „Market-Timing“ zu verdanken. Besonders erfreulich ist, dass wir das von uns verwaltete Vermögen seit Ende 2022 um rund 12% steigern konnten.

Unser tägliches Bestreben bleibt weiterhin, Sie durch alle Phasen der Kapitalmärkte – sowohl durch gute als auch durch turbulente – optimal zu begleiten. Dabei halten wir stets an unserem bewährten Konzept fest, das über viele Jahre hinweg entwickelt wurde und dessen Komponenten eine erfolgreiche Historie aufweisen.

Abb. 11

2023 war ein gutes Börsenjahr



Quelle: S&P, Carson Group, finanzen.net

Unser Investmentansatz zeichnet sich durch langfristigen Erfolg aus, aber ist er auch für jeden geeignet?

Dieser Frage gehen wir nach, indem wir drei wesentliche Aspekte unseres Ansatzes beleuchten:

1. **Langfristige Perspektive:** Unser Hauptziel ist es, mit Hilfe eines liquiden ausgewogenen Mischportfolios, das hauptsächlich aus Aktien und Anleihen besteht, eine langfristige, überdurchschnittliche und risikoadjustierte Performance für unsere Anleger zu erzielen. Historisch gesehen kollidiert dieser Ansatz diametral mit dem Versuch, exakt die besten Aus- und Einstiegszeitpunkte für Investments und Risikoquoten zu finden. Entsprechende Market-Timing-Strategien sind oft von kurzfristigen Spekulationen und hohen Risiken geprägt und können die langfristige Performance negativ beeinflussen. Im Gegensatz dazu beruht unser Ansatz auf einer gründlichen Analyse und einem langfristigen Engagement, wodurch wir die Risiken reduzieren und die Chancen auf eine erfolgreiche Vermögensmehrung erhöhen.

   Der Market-Timing-Antrieb kann durch zwei typische Verhaltensmuster charakterisiert werden: Erstens das Zögern bei Investitionen mit dem Ziel, den idealen Einstiegszeitpunkt abzuwarten. Und zweitens den Verkauf von Anlagen in schlechten Marktphasen mit der Absicht, zu einem späteren, günstigeren Zeitpunkt wieder einzusteigen. Dieser verhaltenspsychologisch motivierte Drang erscheint auf den ersten Blick nachvollziehbar. Jedoch ist Market-Timing nicht nur schwierig umzusetzen (Prognosen sind immer mit Unsicherheiten behaftet), sondern bringt auch spezifische Risiken mit sich. Dazu gehören eine potenziell schwächere Performance sowie erhöhte Transaktions- und Opportunitätskosten. Ein weiteres Risiko besteht in häufigen und signifikanten Änderungen in der strategischen Vermögensaufteilung, die dazu führen, dass das erwartete Risiko-Rendite-Profil einer Anlage verändert wird und letztendlich nicht wie geplant beibehalten werden kann.

   Nehmen wir das Jahr 2023 als Beispiel: Personen, die seit Jahresbeginn vollständig in amerikanische Aktien investiert waren, konnten eine beeindruckende Wertsteigerung erleben. Diese Steigerung, gemessen am S&P 500 – einem Aktienindex, der die Aktien der 500 größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen abbildet –, betrug rund +25%. Andererseits hätten diejenigen, die versucht hätten, den Markt im Jahr 2023 angesichts der schlechten Marktphase zwischen Anfang Februar und Mitte März (-8%)

sowie zwischen Anfang August und Ende Oktober (-10%) zu timen und demzufolge Mitte März bzw. Anfang November ihre Investitionen verkauft hätten und bis zum Jahresende nicht reinvestiert gewesen wären, einen Anstieg der Kurse von etwa +24% bzw. +15% verpasst. Dies gilt analog auch für unser ausgewogenes Mischportfolio, den BlackPoint Evolution Fund (vgl. Abb. 12).

2. Vernünftiges Handeln: Wir setzen langfristig auf Anleihen als integralen Portfolio-Baustein, selbst wenn deren Kurse kurzfristig sinken. Hohe Renditen und günstige Fälligkeitsprofile können uns zusätzliche Sicherheit geben. Bei Aktien von erstklassigen, profitablen und wachstumsstarken Unternehmen ziehen wir es vor, bei Kursrückgängen zu investieren, statt zu verkaufen. Dieser Ansatz spiegelt unser Vertrauen in die langfristige Qualität und das Wachstumspotenzial dieser Unternehmen wider, unabhängig von kurzzeitigen Marktbewegungen.

3. Realistische Erwartungen: Wir streben nicht nach einer stringent positiven täglichen Wertentwicklung. Ein seriöses, ausgewogenes Mischportfolio mit einem Anlagehorizont von mindestens drei bis fünf Jahren lässt sich nicht mit dem Versprechen ununterbrochener Gewinne vereinbaren. Es ist fundamental wichtig, die Risiko- und Rendite-Erwartungen mit dem Inhalt des Wertpapierportfolios und dem zugrundeliegenden Investmentansatz abzustimmen. Prinzipiell macht es bei einem langfristig ausgerichteten und ausgewogenen vermögensverwaltenden Fonds wie dem unseren eher Sinn, Szenarien zu entwickeln, die mit großer, mittlerer oder geringer Wahrscheinlichkeit eintreffen könnten. Und für diese Strategien bauen wir aus verschiedenen Faktoren nachhaltige, widerstandsfähige Aktien- oder Anleihestrategien in der richtigen Mischung auf, passen diese im Laufe der Zeit an und entwickeln sie fortwährend weiter. So bereiten wir uns auf die kommenden Jahre vor.

Abb. 12

Wertentwicklungs-Szenarien S&P 500 und BlackPoint Evolution Fund D in 2023

	Market-Timing 1		Market-Timing 2		2023		
Wertentwicklung	Anfang Feb. bis Mitte Mrz.	Mitte Mrz. bis Jahresende	Anfang Aug. bis Ende Okt.	Anfang Nov. bis Jahresende	ohne Market-Timing	mit Market-Timing 1	mit Market-Timing 2
S&P 500	**-7,8%**	**23,7%**	**-10,3%**	**14,5%**	**24,7%**	**0,8%**	**9,0%**
BlackPoint Evolution Fund D	**-3,8%**	**8,7%**	**-6,2%**	**7,6%**	**11,7%**	**2,7%**	**3,8%**

Quelle: Bloomberg, 31.12.2023 | S&P 500 in lokaler Währung | 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. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die dem BlackPoint Evolution Fund D belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten.

Wertentwicklung

Das Jahr 2023 war für die Kapitalmärkte ein Jahr voller Höhen und Tiefen. Eine Achterbahnfahrt, die Anlegern und Marktbeobachtern gleichermaßen den Atem raubte. Trotz dieser volatilen Marktbedingungen haben wir es geschafft, sowohl eine relative als auch eine absolute überdurchschnittliche Performance für unsere Anleger zu erzielen.

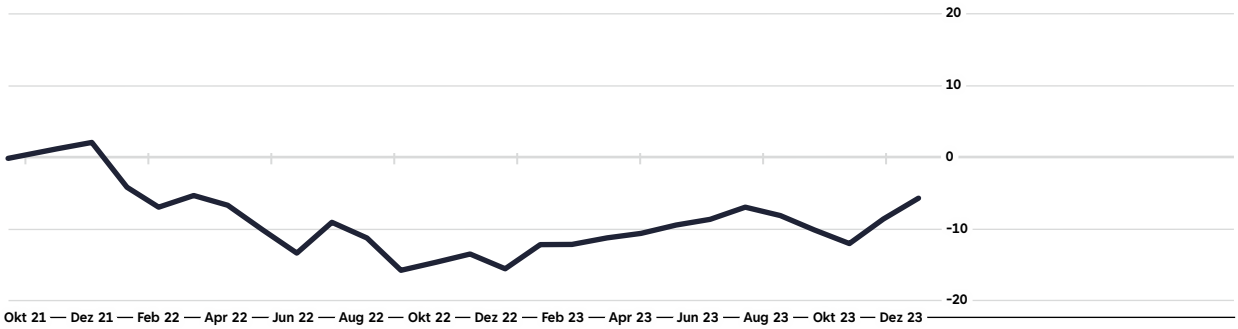
Die Ups and Downs des Jahres spiegelten eine Vielzahl von globalen Ereignissen und wirtschaftlichen Unsicherheiten wider. Von geopolitischen Spannungen bis hin zu sich verändernden Zentralbankpolitiken, von Pandemie-Nachwirkungen bis zu technologischen Durchbrüchen – all diese Faktoren trugen zu einer markanten Schwankungsbreite bei.

Diese Volatilität stellte eine Herausforderung dar, doch zugleich bot sie auch Chancen für strategisches Handeln und kluge Investitionsentscheidungen.

Besonders hervorzuheben ist, dass wir diesem turbulenten Umfeld nicht nur standhalten konnten, sondern auch sehr erfreuliche Gewinne erzielen konnten (vgl. Abb. 13 - 15). Dieser Erfolg ist ein Zeugnis unserer robusten Anlagestrategien, unserer langjährigen Markterfahrung und unserer Fähigkeit, dynamisch auf Veränderungen zu reagieren. Wir haben bestehende Risiken sorgfältig gemanagt und gleichzeitig Gelegenheiten ergriffen, die sich in diesem unbeständigen Markt boten.

Abb. 13

**Wertentwicklung* am 31.12.2023,
BlackPoint Evolution Fund D seit Fondsauflegung (18.10.2021)** (in %)



Wertentwicklung
(am 31.12.2023)

1 Monat	**3,18%**
3 Monate	**4,92%**
6 Monate	**3,24%**
lfd. Jahr	**11,66%**
1 Jahr	**11,66%**
seit Auflage (18.10.2021)	**-5,55%**

Wertentwicklung in den vergangenen 12-Monats-Perioden
(am 31.12.2023)

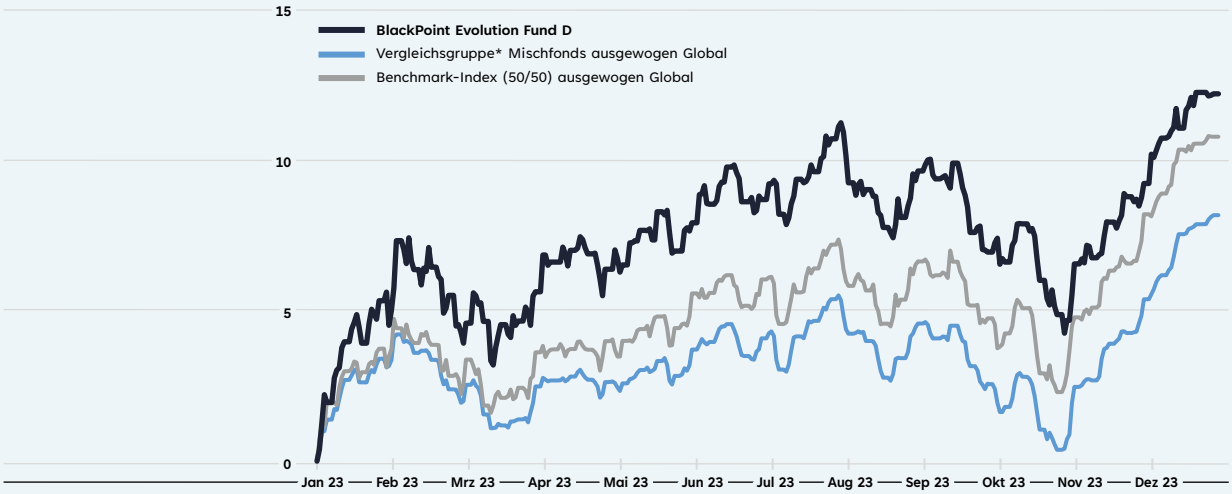
31.12.2022 - 31.12.2023	**11,66%**

** 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.*

Quelle: CleverSoft, 31.12.2023, älteste Anteilsklasse „D“

Abb. 14

Wertentwicklung im Jahr 2023, BlackPoint Evolution Fund vs. Vergleichsgruppe* und vs. Multi-Asset-ETFs ausgewogen (in %)



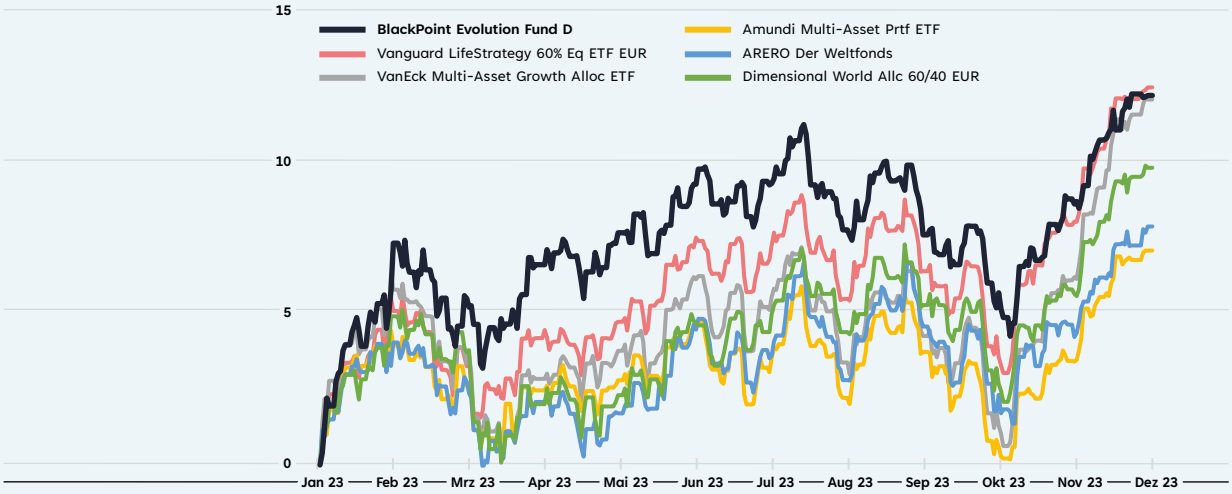


Abb. 15

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

	12 Monate	18 Monate
BlackPoint Evolution Fund D	12 (Top Quintil)	19 (Top Quintil)

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, 31.12.2023

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 (Quelle: https://www.morningstar.de/de/, 31.12.2023)*
*** Ein Prozentrang von 20 bedeutet beispielsweise, dass 80% der Fonds in der Vergleichsgruppe schlechter und 20% gleich oder besser als der BlackPoint Evolution Fund D performt haben*

Ein wesentlicher Treiber für die solide Performance auf der Aktienseite unseres Fonds war neben der ausgewogenen Branchendiversifikation vor allem die beeindruckende Entwicklung der sogenannten 'Magnificent Seven', einer Gruppe führender amerikanischer Technologiekonzerne. In unserem Portfolio war diese vertreten durch Unternehmen wie Alphabet, Apple, Meta und Microsoft und sie verzeichneten signifikante Kursgewinne. Der anhaltende Boom bei der Künstlichen Intelligenz, besonders in den Bereichen Cloud-Computing und Big Data, trug ebenfalls zu positiven Ergebnissen bei unseren ausgewählten Wachstumswerten wie Upstart, AirBnB oder Crowdstrike bei. Aus Gründen des Risikomanagements integrierten wir auch Titel aus traditionelleren Sektoren wie dem Gesundheits- und Konsumgüterbereich. Obwohl gegen Jahresende einige Aktien aus diesen Segmenten an Wert gewannen, blieben etablierte Unternehmen wie Pfizer, Estée Lauder oder Coca-Cola hinter den Erwartungen zurück.

Innerhalb unseres Anleiheportfolios setzten wir verstärkt auf eine Abkühlung der Inflation und nahende Zinssenkungen. Da Unternehmensanleihen historisch gesehen nicht besonders günstig bewertet waren, implementierten wir das Anleihe-Übergewicht mit einer erhöhten Quote an Staatsanleihen mit guter Bonität und längerer Laufzeit. Herausforderungen gab es bei einigen Unternehmensanleihen in schwächelnden Branchen wie etwa dem Immobiliensektor oder den Gas-Netzbetreibern.

Aber auch weniger korrelierte Anlagen trugen zur Gesamtperformance bei. Investments in Cat Bonds und physisches Gold zeigten sich robust und lieferten zusätzliche Diversifikation. Diese Anlagen halfen, das Risiko zu streuen und die Volatilität des Gesamtportfolios zu reduzieren, während sie gleichzeitig solide Renditen lieferten. Unser bestehendes Investment in europäische CO2-Emissionszertifikate konnte trotz deutlicher Erholung im Dezember leider keinen positiven Beitrag leisten.

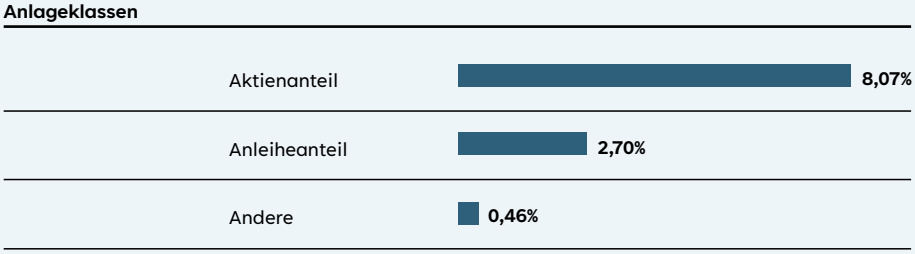
Die größeren Schwankungen an den Devisenmärkten wirkten sich negativ aus, bedingt durch eine hohe Allokation in Investments, die in US-Dollar denominiert sind. Im vergangenen Jahr lag die durchschnittliche Netto-Allokationsquote beim US-Dollar bei etwa 32%. Aufgrund der hohen Allokation in Fremdwährungen implementierten wir aus Risikomanagementüberlegungen heraus eine Absicherung gegen Währungsschwankungen, die etwa 25% des Gesamtportfolios umfasste.

Wir sind der Ansicht, dass Unternehmen Währungsrisiken in Bezug auf ihre Gewinnerwartungen selbst effizient steuern können. Daher konzentrieren wir das Management von Währungsrisiken hauptsächlich auf den Anleiheteil unseres Portfolios. Andere Fremdwährungen wie der Schweizer Franken oder das Britische Pfund hatten aufgrund ihrer geringeren Gewichtung bzw. Wertschwankungen nur eine untergeordnete Rolle für die Wertentwicklung des Fonds (vgl. Abb. 16).

Unser Fokus lag darauf, das Kapital unserer Anleger zu schützen und zugleich Wachstum zu fördern. Die überdurchschnittliche Performance in einem solch herausfordernden Jahr bestätigt die Stärke unseres Ansatzes und unser Engagement, stets das Beste für unsere Anleger zu erreichen. Insgesamt war 2023 ein Jahr, das Flexibilität, Anpassungsfähigkeit und strategische Weitsicht erforderte. Unsere Fähigkeit, in einem solchen Umfeld zu navigieren und Erfolge zu erzielen, sollte unseren Anlegern Zuversicht für die Zukunft geben. Es zeigt, dass wir gut positioniert sind, um auch in ungewissen Zeiten positive Ergebnisse zu erzielen.

Abb. 16

Performance Kontribution* im Jahr 2023, BlackPoint Evolution Fund



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

Einzeltitel, Top 10 positiv

Physical Gold	1,07%
Facebook	1,05%
Microsoft	0,97%
Allianz	0,93%
SAP	0,85%
Apple	0,71%
Alphabet	0,64%
Salesforce	0,60%
ASML	0,38%
ASSA ABLOY	0,37%

Einzeltitel, Top 10 negativ

Unilever	-0,15%
Vodafone	-0,16%
Daqo New Energy	-0,17%
Roche	-0,18%
Coca-Cola	-0,24%
Thermo Fisher	-0,24%
PayPal	-0,32%
Alibaba	-0,38%
Estee Lauder	-0,48%
Pfizer	-1,09%

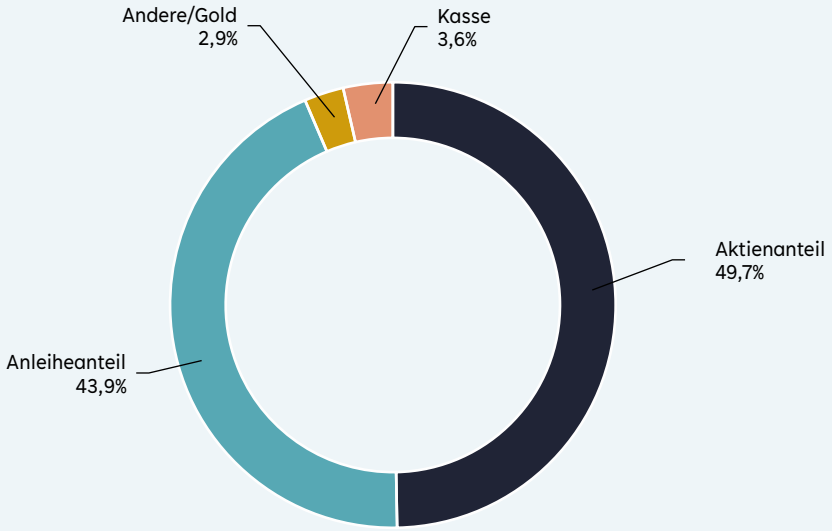
Währungen

CHF	0,07%
SEK	0,05%
GBP	0,01%
EUR	0,00%
DKK	0,00%
HKD	-0,13%
USD	-1,98%

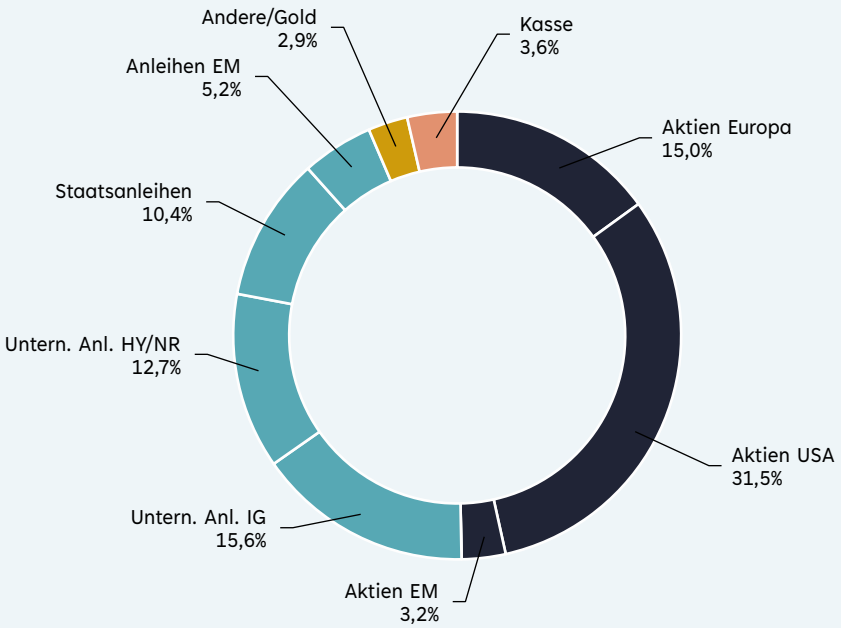
Abb. 17

Portfoliostruktur per 31.12.2023*, 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.*

Währungen (in % des Gesamtvermögens)

EUR	59,2%
USD	30,3%
HKD	2,9%
CHF	2,5%
GBP	2,1%
DKK	1,6%
SEK	1,5%

Anleihebonität (in % des Anleihevermögens)

Investmentgrade	
AAA	2,2%
AA	19,6%
A	7,0%
BBB	32,8%
High Yield & Not Rated	
BB	13,2%
B	7,3%
NR	18,0%

Top 10 Aktien (in % des Aktienvermögens)

Allianz	7,4%
Alphabet	4,5%
Visa	4,5%
Alibaba	4,4%
LVMH	4,1%
Thermo Fisher	4,0%
Microsoft	4,0%
SAP	3,9%
Apple	3,7%
Pfizer	3,7%

Top 10 Anleihen (in % des Anleihevermögens)

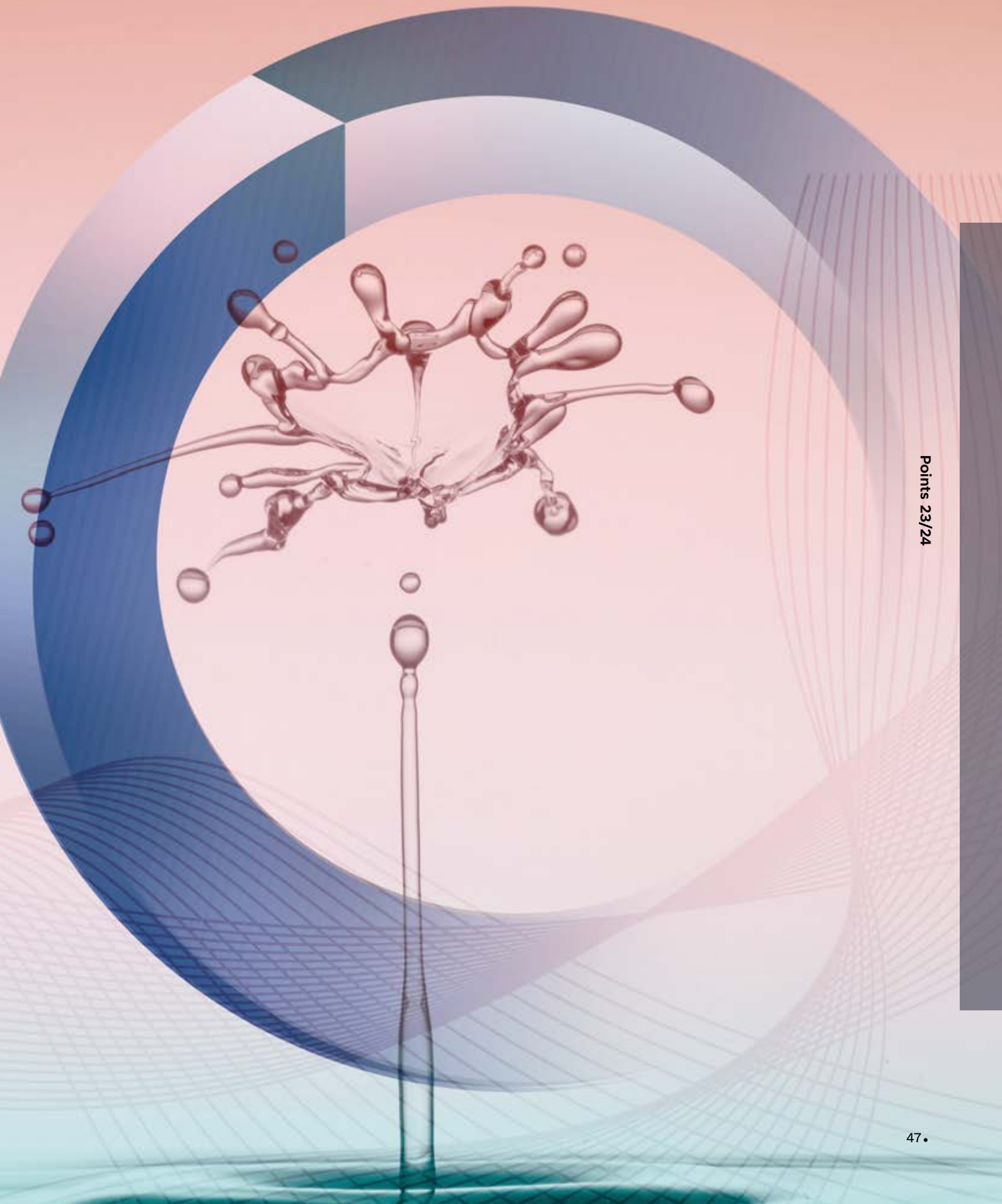
Pl. Cat Bond	7,3%
US Treas. Note/Bond	2,3%
French Gvt Bond	2,2%
French Gvt Bond	2,1%
Emirates Telecomm	2,0%
Upjohn	1,9%
US Treas. Note/Bond	1,8%
Eurofins	1,8%
US Treas. Note/Bond	1,8%
US Treas. Note/Bond	1,8%

Ausblick

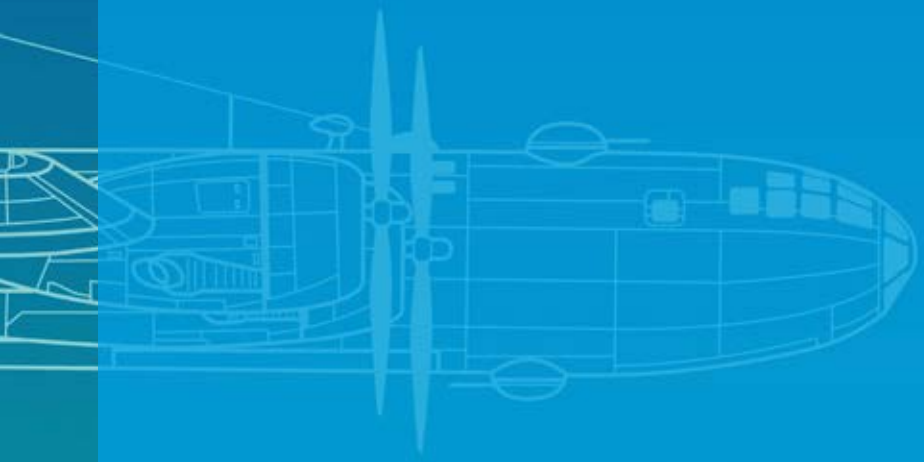
Für das Jahr 2024 stellt die amerikanische Notenbank Fed sinkende Zinsen in Aussicht und trägt damit wesentlich zum aktuellen Optimismus an den globalen Finanzmärkten bei. Unser Basisszenario setzt weiterhin auf eine „sanfte Landung" in den USA, was ein insgesamt stabiles Börsenjahr begünstigen dürfte. Die USA erfüllen dabei ihren Ruf als Zugpferd der Weltwirtschaft und senden positive Impulse für das globale Wirtschaftswachstum aus. Allerdings erwarten wir, dass die Wachstumsraten aus dem Jahr 2023 nicht gänzlich erreicht werden. Viele der negativen Faktoren, die das zweite Halbjahr 2023 beeinträchtigten, bleiben weiterhin bestehen. Somit könnten ein verlangsamtes Wachstum, fiskalische Straffungen und Unsicherheiten rund um die Wahlen in den USA eine schwankungsanfällige erste Jahreshälfte zur Folge haben, bevor sich die Lage in der zweiten Jahreshälfte mit dem Nachlassen der Rezessionsgefahren bessern sollte. Zunehmende Sorgen bereitet der Umstand, dass Regierungen angesichts rapide gestiegener Staatsschulden in einer wirtschaftlichen Schwächephase nicht so eingreifen können wie in der Vergangenheit. Eine volatilere erste Jahreshälfte bietet jedoch defensiveren Sektoren die Möglichkeit, sich von einem eher enttäuschenden Jahr 2023 zu erholen und ihrer Funktion als Risikopuffer gerecht zu werden. Die Inflation in den USA sollte sich weiter verlangsamen, wenn auch moderater als im Vorjahr, und sich bei etwa 3% einpendeln.

Nachdem Anleihen in den letzten drei Jahren stark gelitten haben, scheinen sie nun eine Wende zu vollziehen. Der Markt ist der Ansicht, dass die Fed ihre Zinserhöhungen abgeschlossen hat – eine Einschätzung, der wir zustimmen – und dass sie die Zinsen 2024 um etwa 1,25 Prozent senken wird. Das Niveau des endgültigen Zinssatzes der Federal Funds Rate wurde seit Beginn des Straffungszyklus konsequent unterschätzt, doch bereits im Jahr 2023 begann eine rasante Einpreisung von Zinssenkungen, die auch in 2024 anhalten dürfte.

Unter diesen Rahmenbedingungen starten wir vorsichtig ins neue Jahr (vgl. Abb 17). Eine schrittweise Erhöhung, zunächst bei europäischen Werten, ist denkbar, sobald sich die Dynamik der Jahresendrally auf einen nachhaltigeren und somit niedrigeren Wachstumspfad eingestellt hat. Unsere Übergewichtung in amerikanische Unternehmen wird auch 2024 Bestand haben: Der „Onshoring-Boom", verstärkt durch den „Inflation Reduction Act", zieht weiterhin ausländische Unternehmen in die USA und unterstützt dabei gezielt Branchen jenseits des mächtigen und vor allem innovativen Technologiesektors.



Points 23/24



Sonderthema: Risikomanagement & Löcher in Flugzeugen

Überkomplexität führt zu Schwerfälligkeit

Flugzeuge, fehlende Löcher und Albert Einstein

Grundlegende Veränderung des Kriegsverlaufs und der Wirtschaftswissenschaften

Das Rätsel
Fehlende Einschusslöcher in Flugzeugen

Als der junge Abraham Wald in Manhattan während des zweiten Weltkrieges Einschusslöcher an zurückgekehrten Kampfflugzeugen studierte, hätte er wohl kaum gedacht, dass er damit den Kriegsverlauf und die Wirtschaftswissenschaften grundlegend verändern würde.

Aber wie können uns fehlende Einschusslöcher in Kampfflugzeugen bei Investitionsentscheidungen helfen?

Im Zweiten Weltkrieg stand die US-Luftwaffe vor einer kritischen Herausforderung: Kampfflugzeuge kehrten oft mit zahlreichen Einschusslöchern von ihren Einsätzen zurück. Das US-Militär stand vor einem Dilemma: Wie schützt man Flugzeuge vor feindlichem Beschuss, ohne ihre Leistungsfähigkeit zu beeinträchtigen? Die Antwort darauf ist ein Zusammenspiel aus Gewicht und Geschick, bei dem jedes zusätzliche Kilogramm Panzerung die Flugmanövrierbarkeit und Treibstoffeffizienz beeinflusst. Ein Zuviel an Schutz könnte ebenso verhängnisvoll sein wie ein Zuwenig. Genau hier setzt das Rätsel an.

Die Aufgabe

Mit der Aufgabe wurde die Statistical Research Group (SRG) betraut, die im Schatten des heute noch sehr bekannten „Manhattan-Projekts“ operierten. Diese Gruppe von herausragenden Mathematikern und Statistikern – neben Abraham Wald war Milton Friedman, der spätere Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, Teil des bemerkenswerten Teams - spielte eine entscheidende Rolle in der Kriegsführung, indem sie mathematische Prinzipien auf militärische Strategien und Taktiken anwendete.

Von der Militärführung erhielt die SRG Informationen über die Positionen der Einschusslöcher in den verschiedenen Teilen der Flugzeuge (Rumpf, Tragflächen, Motoren und andere kritische Bereiche). Die Daten zeigten ein ungleiches Muster: Der Rumpf wies deutlich mehr Schäden auf als die Motoren (vgl. Abb. 18).

Die initiale Hypothese der Militärexperten war, die Bereiche mit den meisten Einschusslöchern in zurückkehrenden Flugzeugen zu verstärken und dann mit verstärkter Panzerung wieder in den Kampf zu schicken.

Die Lösung

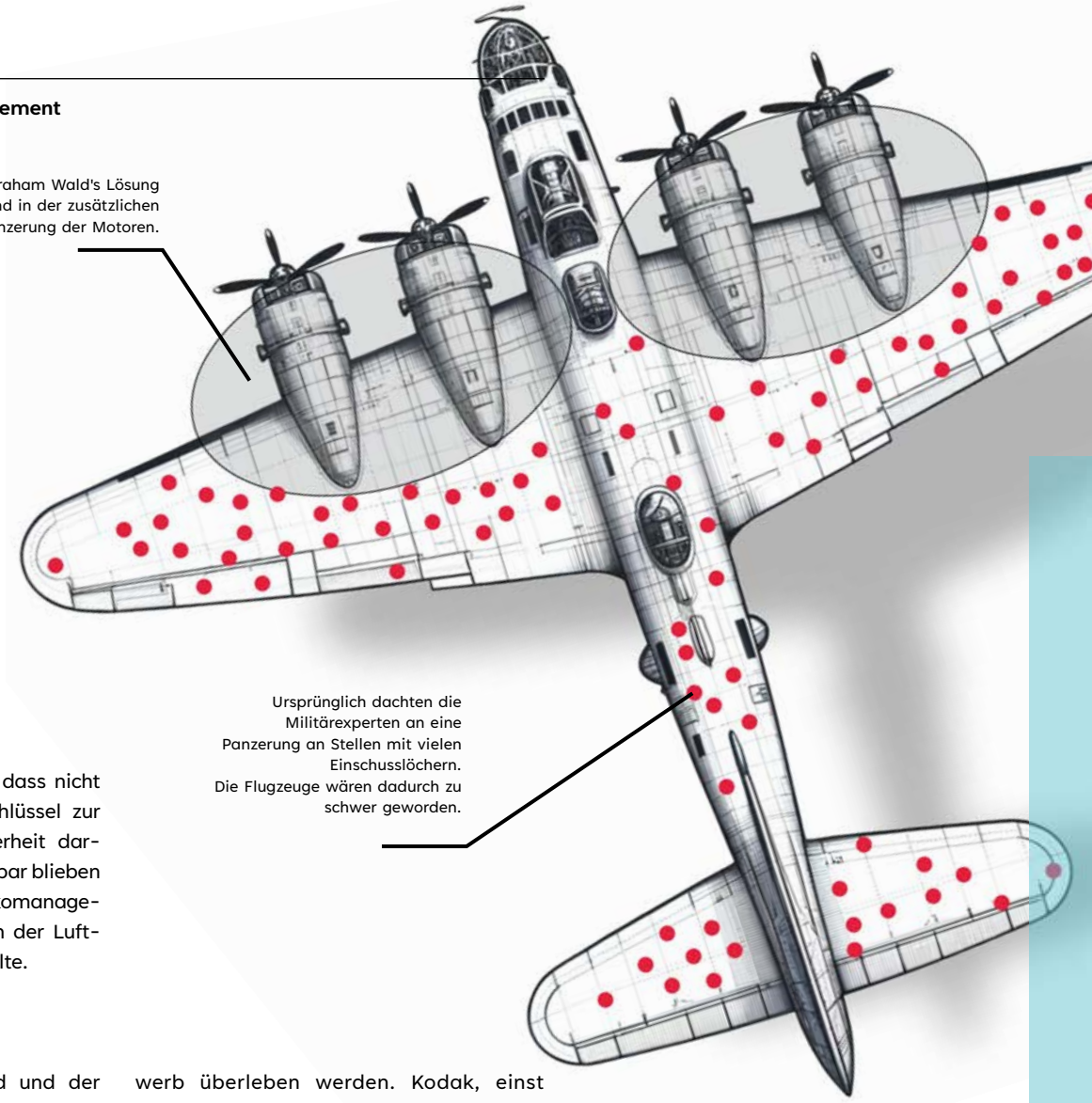
Abraham Wald's Lösung war auf den ersten Blick kontraintuitiv: „Die Panzerung muss dort angebracht werden, wo keine Einschusslöcher zu finden sind – an den Motoren“.

Wie so oft erschließt sich die richtige Lösung erst, wenn man die richtigen Fragen stellt. "Wo sind die fehlenden Einschusslöcher?“ fragte sich Wald. Er überlegte, wie sich die Schäden verteilen würden, wenn sie wie erwartbar gleichmäßig über das gesamte Flugzeug gestreut wären – insbesondere am Motorgehäuse. Wald war sich sicher, dass es nur eine Antwort geben konnte: Die fehlenden Einschusslöcher waren an den Flugzeugen, die nie zurückkehrten, weil sie aufgrund eines Treffers am Motor abgestürzt waren.

Ein weiteres Puzzlestück fand sich in der Tatsache, dass es eine große Anzahl an Maschinen schaffte, trotz eines durchlöcherten Rumpfes – gleich einem Schweizer Käse – sicher zur Basis zurückzukehren. Dies war ein deutliches Zeichen dafür, dass Einschüsse am Rumpf zwar Schäden verursachten, diese aber nicht unbedingt fatal waren.

Abb. 18

Lektion in Sachen Risikomanagement



Walds Erkenntnisse zeigten auf, dass nicht die sichtbaren Schäden den Schlüssel zur Verbesserung der Flugzeugsicherheit darstellten, sondern jene, die unsichtbar blieben – eine Lektion in Sachen Risikomanagement, die weit über die Grenzen der Luftfahrt hinaus Bedeutung finden sollte.

Survivorship Bias

Die Arbeit von Abraham Wald und der Statistical Research Group gilt als Grundlage des Survivorship Bias (zu Deutsch: Überlebensverzerrung) und ist ein wichtiges Element in der Theorie der Entscheidungsfindung. Im Portfolio Management bezieht sich der Survivorship Bias auf die Tendenz, nur die erfolgreichsten Unternehmen zu betrachten, während diejenigen, die schlecht abgeschnitten haben oder gar aufgelöst wurden, außer Acht gelassen werden. Dies führt zu einer verzerrten Darstellung der durchschnittlichen Renditen und des Risikoprofils des Aktienmarktes.

Die aktuelle Dominanz und auch der wirtschaftliche Erfolg der Technologieunternehmen verdecken den Umstand, dass nicht alle Titel den fortdauernden Wettbewerb überleben werden. Kodak, einst Synonym für Fotografie und technologische Innovation, steht heute als Paradebeispiel dafür, wie etablierte Unternehmen den Anschluss an revolutionäre Technologietrends verpassen können. Kodak galt als Innovator, dominierte jahrzehntelang den Markt und wurde zu einem Giganten in der Welt der analogen Fotografie. Ironischerweise entwickelte Kodak 1975 die erste digitale Kamera. Diese bahnbrechende Erfindung hätte den Grundstein für Kodaks Führungsrolle in der kommenden digitalen Ära legen können. Doch das Unternehmen hatte Angst, die erfolgreichen Analogprodukte zu kannibalisieren, unterschätzte das Potenzial der digitalen Revolution dramatisch und musste schließlich 2012 Konkurs anmelden.

Kodak entwickelte 1975 die erste digitale Kamera, unterschätzte aber das Potenzial der digitalen Revolution

Unternehmenserfolg durch kontinuierliche Innovation, Flexibilität und neue Technologien

Eine Lehrstunde

Kodaks Geschichte ist ein klassisches Beispiel dafür, wie selbst die erfolgreichsten Unternehmen scheitern können, wenn sie es versäumen, sich an sich ändernde Technologien und Marktdynamiken anzupassen. Nur die kontinuierliche Innovation, Flexibilität und die Bereitschaft zur Anpassung an neue Technologien sind entscheidend für langfristigen Unternehmenserfolg. Um den Survivorship Bias zu umgehen, sollten Investoren eine historische, breite Datenbasis, die sowohl erfolgreiche als auch nicht erfolgreiche Unternehmen umfasst, kritisch analysieren. Neben quantitativen Daten müssen qualitative Faktoren wie Managementqualität, Unternehmenskultur und Innovationsfähigkeit berücksichtigt werden.

Oder frei nach Abraham Wald: Stelle die richtigen Fragen!

In der Praxis

Die Preisbildung eines Unternehmens am Aktienmarkt unterliegt dem Phänomen, dass die Kursbewegungen von Aktien nicht immer den fundamentalen Werten der Unternehmen entsprechen. Dieses Rätsel (im angelsächsischen Raum wird der passendere Begriff „Pricing Puzzle“ benutzt) umfasst Situationen, in denen die Marktpreise der Aktien scheinbar traditionellen Finanztheorien und Bewertungsmodellen widersprechen. Faktoren wie Anlegerstimmung, Marktspekulation oder externe wirtschaftliche Ereignisse können dazu führen, dass sich Aktienkurse erheblich von ihrem intrinsischen Wert unterscheiden, sie sind also über-, unter- oder fair bewertet. Als wir 2021 bei BlackPoint Asset Management unser initiales Portfolio konstruierten, interessierten wir uns in Hinblick auf die Portfoliostabilität auch für Unternehmen, die Produkte für die Agrarwirtschaft produzieren. Jahrelange Fusionen führten in diesem Segment zu einer erheblichen Marktkonzentration mit vier dominierenden Unternehmen. Nach ersten marktdynamischen Untersuchungen grenzten wir die Analyse auf die beiden deutschen Werte Bayer AG und BASF SE ein.

Mittels einer proprietären Fundamentalanalyse ermittelten wir in einem mehrstufigen Prozess Einschätzungen zu Über- und Unterbewertungen im historischen Zeitablauf (vgl. Abb. 19).

Das Modell errechnete eine deutliche Abweichung der aktuellen Aktienpreise vom „inneren“ Wert der Unternehmen zum Betrachtungszeitpunkt im Sommer 2021 (BASF >10% unterbewertet, Bayer >30% überbewertet). Eine Modellanalyse ist jedoch nie die alleinige Entscheidungsgrundlage. Fragen müssen gestellt und beantwortet werden. Wo sind gemäß Abraham Wald die Einschusslöcher, die wir (noch) nicht sehen? Bei der Bayer AG lag die Antwort in einem Wort: Monsanto.

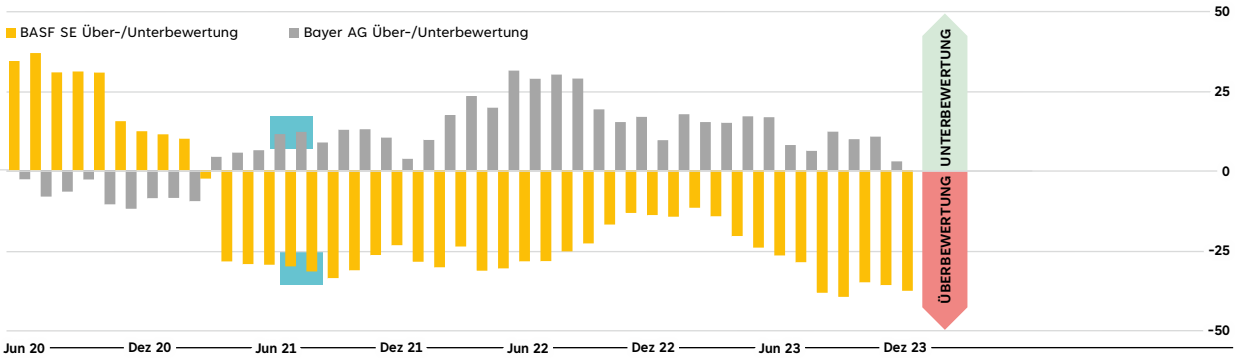
Neben dem hohen Kaufpreis (63 Mrd. USD + 10 Mrd. USD für Vergleiche mit Glyphosat-Klägern) gab es eine breite Palette von Bedenken, die von Umwelt- und Gesundheitsrisiken bis hin zu wirtschaftlichen und ethischen Fragen reichten. Folglich entschieden wir uns für ein Investment in BASF und gegen ein Investment in Bayer.

So einfach wie möglich, aber nicht einfacher

Der Komplexität von Finanzmärkten begegnen wir mit Analysen, die weit über reine Bilanzdaten hinausreichen und beispielsweise geopolitische oder makroökonomische Aspekte aufgreifen. Gerade im

Abb. 19

BASF SE vs. Bayer AG (historische Über- bzw. Unterbewertung)



Quelle: HOLT Lens, eigene Berechnungen

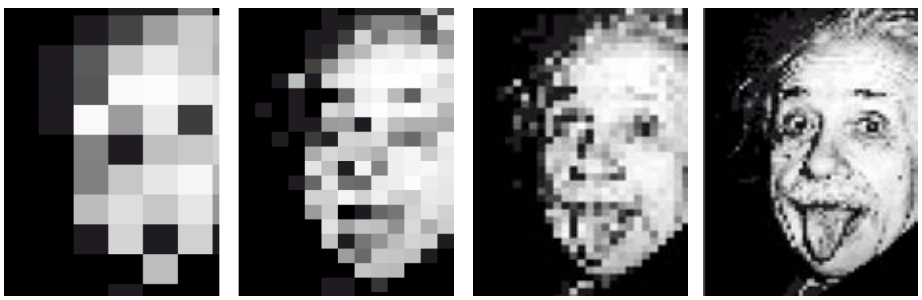
Hinblick auf Risikoüberlegungen spielt die eingangs erwähnte Überlebensverzerrung eine große Rolle. Die richtigen Fragen müssen gestellt werden. Zeigen unsere Modelle und Überlegungen nur Eigenschaften von erfolgreichen Unternehmen? Gibt es Risiken, an die wir noch nicht gedacht haben? Übersehen wir Renditechancen? Wie bezieht man Interdependenzen zwischen den Titeln untereinander (intern) und nach außen (extern) in die Portfoliokonstruktion mit ein? Die Fragestellungen ließen sich beliebig weiterführen. Sie zwingen uns aber zu immer weiteren Iterationen in der Markt- und Unternehmensanalyse. Mit jedem Prozessschritt werden neue Informationen hinzugefügt. Ein Unternehmen bekommt so zunehmend ein Gesicht, aus einer vagen Idee wird eine konkrete Vorstellung *(vgl. Abb. 20)*.

Unsere „Panzerung" gegen die Unwägbarkeiten der Finanzmärkte sind Analysen von Daten und Nachrichten. Und analog zu den Flugzeugen bei Abraham Wald möchten wir im Portfoliomanagement effizient und flexibel bleiben. Das Streben nach immer aufwendigeren Modellen muss also Grenzen haben. Überkomplexität mindert sogar die Aussagekraft und führt zu Schwerfälligkeit. Albert Einstein formulierte es wohl am treffendsten:

„Man soll die Dinge so einfach wie möglich machen, aber nicht einfacher."

Abb. 20

Aus einer vagen Vorstellung wird durch zunehmende Informationen Gewissheit



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 S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie der deutschen Vertriebsstelle BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München, erhältlich.

BlackPoint
ASSET MANAGEMENT

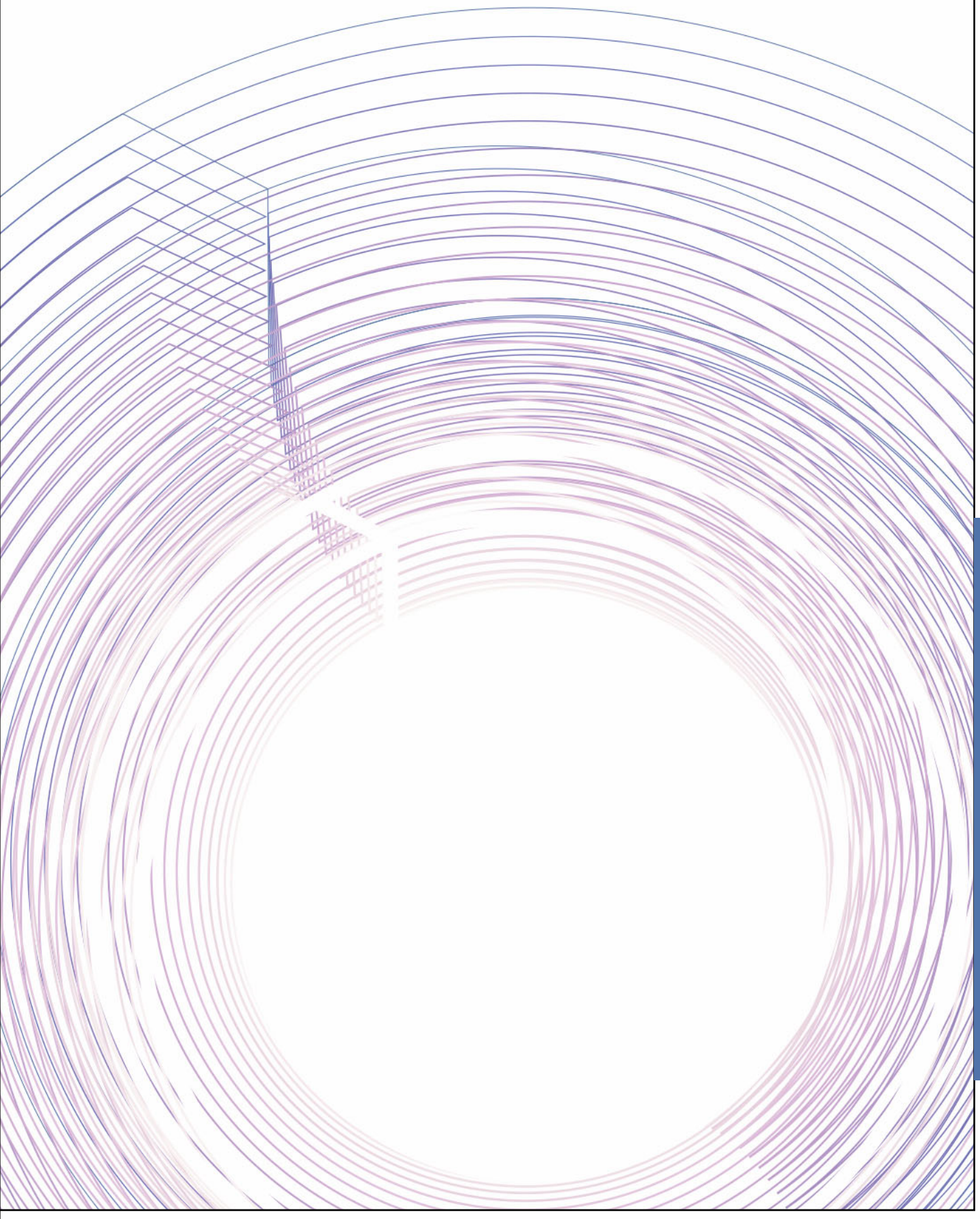
BlackPoint
Asset Management GmbH

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

info@blackpoint-am.com

Geschäftsführer
Alexander Pirpamer
Eduardo Mollo Cunha
Stephan Stehl

© 2024
BlackPoint
Asset Management GmbH

Bildnachweis:
iStock.com / Jackie Niam
iStock.com / Heiko119
AdobeStock / Who is Dany
gaters studio