



„Im Fußball wie am Kapitalmarkt gilt: Risiken begrenzen, Chancen nutzen.“

Die Anforderungen an institutionelle Investoren steigen: Volatilität, geopolitische Spannungen und strukturelle Veränderungen verlangen klare Positionierung. Im Gespräch mit Dr. Markus Hummel und Heiko Wunderlich wird deutlich, wie entscheidend Wettbewerb, aktives Management und Investmentkultur für nachhaltigen Erfolg sind.

Das Marktumfeld bleibt dabei komplex – geprägt von geldpolitischen Spannungen in den USA, neuen Perspektiven für Bestandsimmobilien, Veränderungen im Chemiesektor und technologischen Impulsen durch Agentive AI. Im Infrastrukturbereich eröffnen Batteriespeicher Chancen in einem dynamischen europäischen Markt.

Und der Blick auf die Fußball-WM 2026 zeigt: Rahmenbedingungen verändern sich – entscheidend bleibt, wie man damit umgeht.

Wir wünschen Ihnen wieder spannende „VIEWs“!

Inhalt

1. **Spotlight**
Fußball-WM 2026: Zwischen Klebebild und VIP-Ticket
2. **Märkte**
Kevin – Nicht allein
3. **Insights**
Bestandsimmobilien neu denken: Wege in die Zukunft
4. **Ein Espresso mit ...**
Rudolf Stützle und Gabriel Zwicklhuber zum Chemiesektor
5. **Trends**
Die Agentive AI Explosion
6. **Dialog**
Wettbewerb tut uns gut – weil er uns besser macht
7. **Backstage**
Batteriespeicher: Attraktive Renditen im europäischen Wachstumsmarkt
8. **MEAG Börsen-Podcast: Callies unplugged**
Geopolitik trifft Geldpolitik

Spotlight

Fußball-WM 2026: Zwischen Klebebild und VIP-Ticket

Früher war es der Klassiker: ein paar Euro Taschengeld, eine Handvoll Panini-Tüten – und das große Ziel, das Album irgendwie vollzubekommen. Heute wirkt selbst das fast wie ein Luxusprojekt. Eine Tüte kostet rund 1,50 Euro, und wer ein Album wirklich komplett haben will, landet schnell bei rund 1.700 Euro.

Und während man noch versucht, den letzten fehlenden Spieler einzutauschen, wird klar: Auch der Stadionbesuch hat längst eine neue Dimension erreicht. Selbst einfache WM-Tickets liegen im Schnitt bei einigen hundert Dollar, ein Finalticket kann – je nach Kategorie – weit mehr als 1.000 Dollar kosten, Spitzenplätze liegen deutlich darüber.

Der Unterschied? Beim Sammeln beginnt alles harmlos – ein Päckchen hier, ein Tausch dort. Die Kosten steigen leise und fast unbemerkt mit. Beim Ticket dagegen ist der Preissprung sofort sichtbar. Beides zeigt ziemlich klar: Was früher stark vom Gemeinschaftserlebnis lebte, ist heute stärker von Budgetfragen geprägt.

Und doch folgen beide Welten denselben Regeln. Emotion schlägt oft die nüchterne Abwägung, Knappheit erhöht spürbar den Reiz, und am Ende geht es weniger um das Produkt als um das Erlebnis selbst.

Oder anders gesagt: Ob letztes Panini-Bild oder Finalticket – der Moment zählt. Nur der Preis dafür ist ein anderer geworden.

Wir wünschen eine spannende Fußball-Weltmeisterschaft – und viele Momente, die unbezahlbar bleiben.

Kevin – Nicht allein

Am 22. Mai 2026 war es endlich so weit. Mit viel Brimborium durfte Kevin Warsh seinen Amtseid als FED-Chef sogar im Weißen Haus ablegen. Der letzte, dem diese Ehre zuteilwurde, war Alan Greenspan im Jahr 1987. Diese Zeremonie unterstreicht nur allzu gut, in welchem Spannungsfeld sich Kevin Warsh bewegen muss. Auf der einen Seite der US-Präsident, der zwar keine Inflation, aber gleichzeitig auch eine „großartige“ Wirtschaft haben will und Warsh für seine neue Rolle völlige Unabhängigkeit wünscht. Auf der anderen Seite ein Ort, der wie kein anderer die Nähe zur US-Administration symbolisiert und eine Politik derselben, die die Inflation über die letzten zwölf Monate stark angefacht hat – Stichwort Zölle oder auch der Krieg im Mittleren Osten. Es dürfte also nicht einfach werden für Warsh. Und wie schnell ein von Donald Trump ernannter Notenbankchef bei ihm auch in Ungnade fallen kann, hat das Beispiel Jerome Powell eindrucksvoll gezeigt.

Die Konstellation im FED Board of Governors mit dem dort verbliebenen Powell ist für Warsh ohnehin eine relativ ungewöhnliche, um nicht zu sagen unangenehme Situation. Durch die Attacken von Trump auf die Unabhängigkeit der FED, insbesondere der Versuch, Lisa Cook aus dem Board of Governors zu entfernen – ein Fall der mittlerweile beim Obersten Gerichtshof der USA anhängig ist – hat sich Powell dazu entschlossen, auch nach dem Ende seiner Amtszeit als Vorsitzender zunächst als "normales" Mitglied im Board of Governors zu bleiben. Durch diesen Zug kann er theoretisch seinen Sitz im Direktorium bis Ende Januar 2028 blockieren und Trump die Möglichkeit nehmen, einen ihm wohlher gesonnenen Notenbanker zu nominieren. Wie ungewöhnlich dies ist, zeigt, dass der letzte nennenswerte Fall hier mehr als 75 Jahre zurückliegt. Aber für jeden neuen Amtsinhaber, auch für Warsh, wird immer die Sorge sein, wenn der ehemalige Chef weiterhin präsent bleibt, ob dieser als eine Art graue Eminenz im Hintergrund wirkt und jeden Schritt genau beobachtet. Paradoxerweise haben also die Attacken von Trump auf die Unabhängigkeit der FED die Ausgangssituation für Warsh eher erschwert.

Aber selbst wenn Powell nicht mehr Mitglied im Direktorium wäre, der direkte Handlungsspielraum für Warsh im Hinblick auf die Geldpolitik ist begrenzt. Die wichtigsten geldpolitischen Entscheidungen werden vom FOMC, dem „Federal Open Market Committee“, gefällt. Dieses besteht aus zwölf Personen, den sieben Direktoriumsmitgliedern sowie fünf Präsidenten der regionalen Federal-Reserve-Banken, wobei vier von diesen jährlich rotieren, nur die Federal Reserve Bank of New York hat aufgrund ihrer Wichtigkeit immer ein Stimmrecht.

Um den Leitzins zu ändern ist eine Mehrheitsentscheidung notwendig. Eine Person allein kann also wenig ausrichten, es bedarf schon einer größeren Überzeugungskraft. Von den aktuellen Direktoriumsmitgliedern hat Trump, neben Warsh, nur Michelle Bowman und Christopher Waller berufen, wobei insbesondere Waller in geldpolitischen Fragestellungen eher pragmatisch und weniger ideologisch agiert. Die regionalen FED-Präsidenten werden ohnehin vom jeweiligen Verwaltungsrat, bestehend aus lokalen Vertretern, nominiert. Hier ist der Einfluss der US-Administration also begrenzt. Es könnte somit sein, dass Warsh ziemlich allein auf weiter Flur im FOMC ist und allein entscheiden kann er über die Geldpolitik nicht.

Hierzu zählt auch das Thema der Notenbankbilanz, welche Warsh nur zu gern reduzieren würde, was dann aus seiner Sicht Spielraum für Zinssenkungen eröffnen könnte. Dies ist allerdings ein komplexes Thema, weil es direkt auch die Liquiditätssituation für den Bankensektor betreffen kann. Ohne regulatorische Änderungen ist ein starkes Schrumpfen der Bilanz nur schwer möglich. Dies hat die FED schmerzhaft am Ende ihres ersten „Quantitative Tightening“-Programms im Jahre 2019 lernen müssen. Auf jeden Fall müsste eine solche Maßnahme mit einer extremen Vorsicht angegangen werden und auch hier dürfte es nicht einfach werden, die anderen FOMC-Mitglieder an Bord zu bringen. Dies wird wohl eher ein langwieriger Prozess sein, keine schnelle Revolution.



*„Ein Gremium entscheidet
über die US-Geldpolitik,
nicht einer allein.“*

Bernhard Herrmann
Senior Analyst Research – Macro

Wo hat Warsh also seinen Gestaltungsspielraum? Er kann durchaus etwas an der Institution, der Kommunikation und den Prioritäten verändern. Er kann beispielsweise die Anzahl der Pressekonferenzen reduzieren oder deren Format ändern. Warsh hat bereits durchblicken lassen, dass er kein großer Freund der „Forward Guidance“ ist. Zudem hätte er die Möglichkeit, den vierteljährlichen „Summary of Economic Projections“, welcher auch den berühmten „Dot Plot“ enthält, abzuschaffen. Ich würde aber bezweifeln, dass er dies tun wird. Er könnte versuchen, dass seine Kollegen weniger Reden über den geldpolitischen Ausblick halten werden, allerdings dürften hier seine Möglichkeiten auch eher begrenzt sein.

Ein klares Ziel von Warsh dürfte sein, den Fokus der FED wieder auf den vom Kongress zugewiesenen Aufgabenbereich zu richten, also den von ihm so genannten „Mission Creep“ der FED zu begrenzen. Auf der anderen Seite scheint er durchaus bereit, enger mit dem US-Finanzministerium zusammenzuarbeiten, was im Hinblick auf eventuelle Änderungen bei der Bilanzpolitik wichtig werden könnte.

Zudem kontrolliert er das Research- und Statistik-Team der FED, kann Führungspositionen dort besetzen und damit auch gewisse Schwerpunkte definieren. Die Prognosen und Analysen für die FOMC-Sitzungen werden ebenfalls von diesem Kreis vorbereitet. Man kann hier also Akzente setzen und eben auch versuchen, die bereits angesprochene Mehrheit auf seine Seite zu ziehen. Ein einfaches Unterfangen dürfte dies aber nicht werden.

Warsh wird das neue Gesicht im Außenauftritt der FED sein und die Kommunikation determinieren. Hier kann er allein einiges gestalten. Er sollte allerdings seinen Mitstreitern nicht allzu sehr auf die Füße treten, denn beim wichtigsten Thema, der Geldpolitik, wird er viel Überzeugungskraft benötigen. Hier handelt Kevin nicht allein.

Bestandsimmobilien neu denken: Wege in die Zukunft

„Bauen im Bestand“ ist in aller Munde. Die Flächenressourcen sind insbesondere in den Metropolregionen begrenzt und steigende Baukosten sowie ambitionierte EU-Klimaziele, wie zum Beispiel CO₂-Reduktion sowie das Thema „Graue Energie“ verstärken den Fokus auf die Weiterentwicklung von Bestandsgebäuden.

Investoren im Real-Estate-Sektor müssen sich diesem Thema im Zuge eines aktiven Asset Managements stellen, zugleich eröffnet es aber auch erhebliche Chancen.

Herausforderungen und Lösungsansätze

Bauen im Bestand kann in Summe ökonomisch günstiger sein als ein Neubau, insbesondere wenn die tragende Struktur erhalten bleibt, birgt jedoch auch Risiken, die es gilt, gezielt zu managen. Anders als beim Neubau, bei dem man gedanklich frei ist, gibt es bereits ein Produkt: die Immobilie. Auf den ersten Blick vielleicht eine Einschränkung, auf den zweiten aber auch eine Chance.

Die Risiken beim Bauen im Bestand sind nicht unbedingt höher, sie sind nur teilweise anders gelagert. Neben kommerziellen Themen wie bestehenden Mietverhältnissen, die es möglicherweise zu lösen gilt, wenn man die Maßnahmen nicht im laufenden Betrieb durchführen kann, liegt der Fokus auf den technischen und baurechtlichen Gegebenheiten. Die Genehmigungslage, Möglichkeiten zur Nachverdichtung und damit Hebung von Baurechtsreserven, die Flexibilität des Bestandsgebäudes sowie Nutzungs- und Umnutzungspotenziale sind wichtige Parameter. Auch das Thema Denkmalschutz spielt eine große Rolle. Oft gibt es Auflagen – Einzeldenkmal, Ensembleschutz – die es zu berücksichtigen gilt.

Parallel bedarf es einer eingehenden technischen Anamnese inklusive Bauteilöffnungen, die wichtig für eine reibungslose spätere Revitalisierung ist. Entscheidend ist der Zustand der Tragstruktur. Ist dieser gut und sind die Grundrisse flexibel, sodass man frei in der zukünftigen Gestaltung ist, so ist dies schon einmal die halbe Miete. Fassade und Dach sind immer Bauteile, die im Rahmen einer technischen Due Diligence im ersten Schritt untersucht werden. Hinzu kommen die technischen Anlagen. Der Zustand dieser entscheidet, ob sie im Rahmen des Lebenszyklus-Managements ausgetauscht werden müssen oder nicht. Feuchtigkeitseintritte im Dach- oder Kellerbereich lassen auf einen höheren Investitionsbedarf schließen. Ebenso wie die Beseitigung von Schadstoffen, zum Beispiel Asbest, das insbesondere bei Bauvorhaben in den 1950er bis 1980er Jahren häufig zum Einsatz kam. Brandschutzrechtliche Themenstellungen müssen im Vorfeld abgeklärt und mit den aktuell gültigen Richtlinien abgeglichen werden. Oft müssen Fluchtwegebreiten oder fehlende ausreichende Betonüberdeckungen der Bewehrungen nachgebessert werden. Insbesondere bei Nachverdichtungen müssen auch Baugrunduntersuchungen durchgeführt werden.

All das sind Herausforderungen, für die es aber auch bewährte Lösungen gibt und von denen man sich nicht abschrecken lassen sollte, alte Gebäude in neuem Glanz erstrahlen zu lassen. Sie erzählen eine besondere Geschichte und verbinden die Vergangenheit mit der Gegenwart und der Zukunft.

Katja Rincker, Head of Real Estate Development

Rudolf Stützele und Gabriel Zwicklhuber zum Chemiesektor

RS: Gabriel, starten wir bei den Basics: Warum ist Chemie für Investoren so relevant?

GZ: Weil die Chemieindustrie Öl, Gas und andere Rohstoffe in Vorprodukte für eine Vielzahl von Industrien umwandelt. Sie ist eine echte „Industrie der Industrien“ und steckt in nahezu allen Wertschöpfungsketten.

RS: Gleichzeitig wirkt der Sektor oft wie ein Block.

GZ: Das täuscht. Er ist heterogen, von Grundstoffen bis zu Spezialchemie, mit sehr unterschiedlichen Margen, Bewerbungen und Zyklen. Diese Unterschiede bestimmen Entwicklung und Stabilität der Geschäftsmodelle.

RS: Was hat den Sektor zuletzt belastet?

GZ: Die Nachfrage blieb über Jahre schwach. Die Auslastung lag unter dem historischen Durchschnitt und belastete die Profitabilität. Gleichzeitig entstanden neue Produktionskapazitäten, während höhere Energie- und Rohstoffkosten die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Produzenten zusätzlich einschränkten.

RS: Welche Rolle spielt China?

GZ: Eine zentrale Rolle. China hat die Produktion stark ausgedehnt, deckt einen großen Teil der Nachfrage selbst und exportiert zunehmend. Das erhöht den globalen Preisdruck, etwa bei Kunststoffen wie Polypropylen, wo das Angebot stark gewachsen ist.

RS: Und dann kam der Krieg im Nahen Osten.

GZ: Genau. Der Konflikt traf Öl- und Gasmärkte, aber auch die Chemie direkt. Die Schließung der Straße von Hormus beeinträchtigt die Chemieproduktion im Nahen Osten sowie Teile der asiatischen Anlagen, die auf Ölimporte aus der Region angewiesen sind.

RS: Und wie wirkt sich das im Sektor aus?

GZ: Neben den Kosten ist die Verfügbarkeit entscheidend. Wenn das Angebot knapper wird, steigen die Preise. Das war zuletzt bei vielen petrochemischen Produkten zu sehen.

RS: Was bedeutet das für Europa?

GZ: Kurzfristig könnte Europa profitieren. Wenn weniger Ware aus Asien oder dem Nahen Osten kommt, sinkt das Überangebot. Das stabilisiert die Auslastung europäischer Anlagen, auch wenn die Kosten höher bleiben.

RS: Und was ist dein Fazit für Investoren?

GZ: Der Chemiesektor bleibt stark von globalen Entwicklungen geprägt. Entscheidend ist das Zusammenspiel von Angebot, Nachfrage und Kostenstrukturen, denn daraus ergeben sich Preisentwicklung und letztlich die Ertragskraft.

Rudolf Stützele, Director Institutional Sales
Gabriel Zwicklhuber, Credit Research Analyst



Die Agentic AI Explosion

Mitte 2026 zeigt sich das globale makroökonomische Bild schwierig. US-Staatsanleihen rentieren bei rund 4,5 Prozent. Die Inflation liegt in den USA und auch in anderen Kernmärkten über 4 Prozent. Gleichzeitig stagniert das Wirtschaftswachstum in Europa und der Ölpreis verharrt bei rund 90 US-Dollar pro Barrel. Hätte man diese Prognosen Anfang des Jahres gekannt, hätte man sicher nicht erwartet, dass die Aktienmärkte immer wieder neue Allzeithochs erreichen.

Was treibt diese starke Performance? Der Grund ist der enorme Fortschritt bei Künstlicher Intelligenz, insbesondere bei der sogenannten „Agentic AI“. Die KI 2026 ist nicht mehr mit der von 2025 vergleichbar – zum Jahreswechsel wurde hier eine entscheidende Schwelle überschritten. Wir sind von der „Chatbot-Ära“ der letzten Jahre in die „Agentic-Ära“ übergegangen, in der KI-Modelle eigenständig Aufgaben erledigen. Eine Kombination aus verbesserten Grundlagenmodellen und einer besseren „Agentic Harness“ (Handlungs- und Kontrollstruktur) führte bei Anbietern wie Anthropic und OpenAI zu diesem Durchbruch. Seitdem funktionieren „Agentic Workflows“ (autonome KI-Arbeitsprozesse) in der Praxis deutlich zuverlässiger.

Der Fortschritt ist anhand des METR-Scores messbar. Der „METR 50%-Time-Horizon“ misst die Leistungsfähigkeit von KI-Modellen, indem er die Komplexität einer Aufgabe über die Dauer definiert, die ein menschlicher Experte typischerweise für diese Aufgabe benötigt. Die 50-Prozent-Schwelle bezieht sich auf die Erfolgsquote, mit der das KI-Modell die Aufgabe autonom abschließen kann. Anfang 2025 lag dieser Wert noch bei etwa 30 Minuten. Bis Jahresende stieg er auf mehrere Stunden. Noch wichtiger: Die neuesten Modelle haben die exponentielle Trendlinie nach oben verlassen und schaffen mittlerweile Aufgaben von über zehn Stunden vollständig autonom. Das eröffnet völlig neue Möglichkeiten, Workflows zu automatisieren.

Als Folge haben wir eine explosive Umsatzentwicklung der führenden AI-Labs und Cloud-Anbieter gesehen. Noch stärker profitieren die Halbleiterhersteller, die die technische Infrastruktur in den Rechenzentren produzieren: Die Gewinnerwartungen globaler Chip-Produzenten sind um 34 Prozent für das laufende und 50 Prozent für das kommende Jahr gestiegen. Das ist der wesentliche Treiber für die massiven Gewinnrevisionen im S&P 500. Abgesehen von der Erholung nach dem Covid-Crash im Jahr 2021 sind dies die höchsten Gewinnrevisionen seitdem es dazu verlässliche Daten gibt.

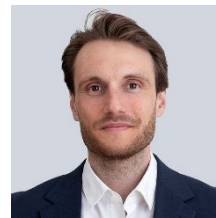
Da Gewinnrevisionen ein entscheidender Treiber für die Aktienmarktpower sind, erklärt das, warum wir trotz der schwierigen makroökonomischen Lage auf Allzeithochs stehen. Natürlich stellt sich die Frage, wie sich diese Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen wird. Ein mögliches positives Szenario sieht wie folgt aus:

Der Erfolg von Coding Agents wiederholt sich bei genereller Wissensarbeit. Die Nachfrageexplosion ist bis dato vor allem auf Coding Agents zurückzuführen. Softwareentwicklung ist eine Fähigkeit, die besonders gut für das Training von KI-Modellen geeignet ist, da der Output der Modelle verifizierbar ist und das Modell so im Training vielfach iterieren kann. KI-Modelle werden jedoch nicht nur für Softwareentwicklung, sondern für eine Vielfalt an hochwertiger Wissensarbeit trainiert. Dieser Markt ist ein Vielfaches des Coding-Markts und größtenteils unerschlossen.

Der Markt nimmt den Return of Investment weiterhin positiv wahr.

Die letzten Quartalszahlen der großen Cloud-Anbieter deuten auf einen soliden Return on Investment der getätigten Investitionen in Rechenzentren hin. Die positive Wahrnehmung der enormen Investitionspläne der großen Tech-Firmen ist entscheidend für einen weiteren Aufwärtstrend der Schwergewichte im Markt.

Die Fähigkeiten der Modelle verbessern sich weiter. Die absolute Grundlage für eine Erweiterung des adressierbaren Markts ist die Verbesserung der Grundlagenmodelle. Die Entwicklung spricht weiterhin für exponentielle Verbesserung im Zeitverlauf. Die neueste Generation an Modellen deutet sogar auf eine Verbesserung über dieser Trendlinie hin. Dies könnte ein Indiz für rekursive Selbstverbesserung – KI beschleunigt ihre eigene Entwicklung – sein.



„Mit Agentic AI wird aus Technologie ein produktiver Akteur.“

Fabian Bachl
Portfolio Manager Globale Aktien

In einem negativen Szenario könnte Folgendes passieren:

Abschwächung der Wachstumsraten. Die jüngsten Umsatzsteigerungen waren vor allem preisgetrieben. Zahlungskräftige „Early Adopters“ sind bereit, die hohen Kosten für führende Modelle zu zahlen. Wenn man sich in der Nachfragekurve nach rechts bewegt, könnte die Zahlungsbereitschaft rapide abnehmen. Eine Abschwächung der bisherigen dreistelligen Wachstumsraten könnte vom Markt als generelle Nachfrageschwäche interpretiert werden.

Das Generalisierungsproblem. Es ist noch unklar, wie gut KI-Modelle in komplexen Feldern funktionieren, in denen sich die Ergebnisse nicht so einfach überprüfen lassen wie beim Coding. Davon hängt ab, ob weitere Märkte erfolgreich erschlossen werden können.

Fähigkeiten-Plateau. Das Skalieren der KI-Modelle – Trainieren mit mehr Daten und Rechenkapazitäten – hat bis dato verlässlich zur Verbesserung der Modelle geführt. Das ist jedoch nur eine empirische Beobachtung und es ist nicht gegeben, dass dieser Trend weiter besteht.

Angebots- und Nachfragedynamik am Kapitalmarkt. Unabhängig von der Entwicklung bei AI Agents, ist fraglich, wie gut der Kapitalmarkt die Neuemission von voraussichtlich über 250 Milliarden US-Dollar absorbiert. Nach der Kapitalerhöhung von Alphabet und dem SpaceX IPO, die jeweils circa 80 Milliarden US-Dollar eingenommen haben, werden noch die IPOs von Anthropic und OpenAI für dieses Jahr erwartet.

Ganz unabhängig davon, in welchem Szenario wir enden, wird es für Investoren immer wichtiger, die technologische Entwicklung richtig einzuordnen.

Wettbewerb tut uns gut – weil er uns besser macht

Das Asset Management verändert sich. Wettbewerb, Investmentkultur und ein integriertes Risikomanagement gewinnen weiter an Bedeutung – ebenso wie die Frage, wie institutionelle Investoren auf ein volatiles Marktumfeld reagieren. Über diese Entwicklungen und deren konkrete Umsetzung bei MEAG spricht Lisa Westermann, Head of Distribution International & Indirect, mit Dr. Markus Hummel, CEO, und Heiko Wunderlich, Geschäftsführer Institutional Clients.

LW: Markus, du bist seit Anfang 2026 CEO von MEAG. Was hat dich dazu bewogen, von deiner Rolle als Chief Risk Officer auf Konzernebene zu MEAG zu wechseln, und wie hat sich deine Perspektive in den ersten Monaten verändert?

MH: Der Wechsel zu MEAG war ein sehr bewusster Schritt. Ausschlaggebend war für mich die Möglichkeit, als CEO aktiv zu gestalten und unternehmerische Verantwortung zu übernehmen. Damit verbunden war der Wechsel von einer primär risikogetriebenen Perspektive auf die Seite der Geschäftssteuerung. Den Risikoblick vergesse ich dabei nicht, aber der Fokus auf den Return ist deutlich geschärft worden. Besonders spannend ist die große inhaltliche Bandbreite der Aufgabe: Die Bereiche, die direkt an mich berichten, ebenso wie die enge, vertrauensvolle Zusammenarbeit mit meinen Kolleginnen und Kollegen in der Geschäftsführung. Gleichzeitig ist es auch eine Rückkehr zu meinen Wurzeln. Nach meinem Physikstudium habe ich meine Laufbahn im Kapitalmarktumfeld begonnen. In gewisser Weise schließt sich dadurch für mich der Kreis.



„Als Asset Manager unseres Konzerns behaupten wir uns unter den führenden Anbietern.“

Dr. Markus Hummel
CEO

LW: Heiko, du bist seit April 2025 bei MEAG. Was macht das Unternehmen aus deiner Sicht heute im Wettbewerb besonders?

HW: Was ich an MEAG besonders überzeugend finde, ist die ausgeprägte Investmentkultur. Performance für unsere Kunden steht an oberster Stelle. Die Grundlage dafür ist aus meiner Sicht eine besondere Kombination: Stabilität im Unternehmen und eine starke Investmentplattform im Hintergrund. Gleichzeitig agieren wir in der Kundenbetreuung sehr beweglich, fast wie ein Schnellboot. Dadurch sind wir in der Lage, Lösungen für unsere Kunden sehr individuell zu entwickeln und zu managen.

Ein zweiter Punkt hängt eng damit zusammen: Wir fokussieren uns auf unsere Kernkompetenzen. Dahinter steht jeweils eine Historie als Asset Manager für eine der weltweit führenden Rückversicherungen Munich Re, ein entsprechend langer Track Record und die breite Expertise der Portfoliomanager mit Blick auf unterschiedliche Bedürfnisse unserer internen Mandanten. Das ist für unsere institutionellen

Kunden sehr wichtig. Sie sehen, dass wir nicht kurzfristigen Moden folgen, sondern dort aktiv sind, wo wir wirklich tiefe Kompetenz und lange Erfahrung einbringen können.



„Wir zeigen, dass aktives Management entscheidend für die Performance von institutionellen Portfolios ist.“

Heiko Wunderlich
Geschäftsführer Institutional Clients

LW: Wofür steht MEAG heute und was sind aus deiner Sicht die zentralen Stärken des Hauses?

MH: Ich kann die Performance-Kultur nur unterstreichen. Die stärkere Ausrichtung am Wettbewerb war eine gute Entwicklung. Als Asset Manager unseres Konzerns behaupten wir uns unter den führenden Anbietern – das schärft Anspruch und Qualität für unsere Kunden.

Eine weitere zentrale Stärke ist das Risikomanagement. Und zwar nicht im Sinne von Vermeidung, sondern im bewussten Eingehen von Risiken. Entscheidend bleibt die Abwägung zwischen Risiko und erwarteter Rendite. Dafür nutzen wir klar definierte, anspruchsvolle Maßstäbe, Daten, Tools und etablierte Prozesse, um fundierte Entscheidungen zum Besten unserer Kunden zu treffen.

LW: Wo erleben Kunden diesen Unterschied konkret im Vergleich zu anderen Anbietern, Heiko?

HW: Drei Punkte sind entscheidend: Erstens die aktive Performance. Alpha ist Teil unserer DNA. Zweitens das Risikomanagement. Wenn wir etwa über liquide Produkte sprechen, im Fixed-Income-Bereich oder bei Aktien, dann geht es darum, das Verhältnis von Ertrag und eingegangenem Risiko zu optimieren, also die Information Ratio. Im illiquiden Bereich hilft uns zusätzlich die Expertise der Muttergesellschaft. Wenn wir über Infrastruktur oder Immobilien sprechen, profitieren wir zum Beispiel von der technischen Expertise unserer Kollegen in der Rückversicherung, aber auch vom Know-how bei der Einschätzung von Naturkatastrophenrisiken, Klimaszenarien und weiteren Risikofaktoren. Das trägt dazu bei, Risiken besser verstehen, einschätzen und steuern zu können. Der dritte Punkt ist die Kombination aus Boutique-Ansatz und großer Investmentplattform. Wir entwickeln maßgeschneiderte Lösungen und setzen diese zeitnah um.

LW: Markus, welche Rolle spielt Risikomanagement langfristig und gerade im aktuellen Marktumfeld?

MH: Wir sehen derzeit Herausforderungen in vielen Dimensionen. Insbesondere die geopolitischen Krisen entwickeln sich aktuell dynamisch weiter und nehmen keineswegs ab. Umso wichtiger sind Prozesse, die Risiko und Return integriert denken. Wir profitieren hier von unserer Risikokultur, die wir in allen Bereichen unseres Unternehmens leben. Risikomanagement bedeutet, Opportunitäten unter Berücksichtigung der eingegangenen Unsicherheiten zu bewerten. Heiko hat das mit der Information Ratio beschrieben. Wir müssen

immer wissen, wo wir bewusst Positionen eingehen, weil wir dafür auch einen entsprechenden Ertrag erwarten. Ein umsichtiges Risikomanagement ist damit ein zentraler Bestandteil der DNA von Munich Re und MEAG. Es zeigt sich in unseren Prozessen, in der Art, wie wir Portfolios einschätzen und insbesondere in unseren Investitionsentscheidungen. Gerade in einem volatilen Umfeld ist das die Grundlage für eine hohe Entscheidungsqualität.



„In Phasen hoher Unsicherheit entstehen oft auch Chancen.“

Lisa Westermann
Head of Distribution International & Indirect

LW: Und wie reagieren institutionelle Kunden aktuell auf Unsicherheit, Volatilität und geopolitische Risiken?

HW: Die geopolitische Unsicherheit hat zugenommen und sie wird uns weiter begleiten. Institutionelle Investoren suchen in einem solchen Umfeld einen Asset Manager, der Stabilität einbringt und liefert, was er verspricht. Das ist aus meiner Sicht das A und O. Hinzu kommt eine hohe Tagesvolatilität. Kunden brauchen einen Partner, der diese Bewegungen einordnen kann. Orientierung und Perspektive sind deshalb sehr wichtig. Inhaltlich sehen wir weiterhin eine starke Nachfrage nach breit aufgestellten Lösungen. Je nach volkswirtschaftlichem Szenario können sowohl steigende Inflation als auch höhere Volatilität als Risikotreiber relevant werden. In einem Umfeld, in dem Korrelationen zwischen den Assetklassen unter Druck geraten, suchen Investoren Diversifikation abseits dieser Treiber. Weiterhin stellt sich die Debatte aktives versus passives Management immer wieder von Neuem. Solange wir aber, wie in den vergangenen Jahren, einen signifikanten Mehrwert für unsere Kunden liefern, ist aktives Management der richtige Weg. Wir zeigen, dass aktives Management entscheidend für die Performance von institutionellen Portfolios ist.

LW: Spielt in diesem Umfeld auch die Nachfrage nach europäischen Assets und Expertise eine größere Rolle?

HW: Ja, deutlich. Viele Investoren sind bei US-Dollar-Assets zurückhaltender. Europa gewinnt an Bedeutung, auch für internationale Investoren, die nach Europa schauen. Damit steigt auch die Bedeutung europäischer Expertise. Wer hier als Asset Manager verankert ist und über Sourcing, Netzwerke und Erfahrung verfügt, hat einen Vorteil gegenüber Häusern, die nur auf der Investmentseite aktiv sind. Unsere starke Basis in Europa ist ein echter Mehrwert.

LW: In Phasen hoher Unsicherheit entstehen oft auch Chancen. Welche Bereiche werden derzeit möglicherweise übersehen?

HW: Grundsätzlich bin ich ein Freund der langfristigen Perspektive. Bei hoher Tagesvolatilität Märkte zu timen, ist nicht das Geschäft institutioneller Kunden. Ihre Portfolios müssen so aufgestellt sein, dass die Tagesvolatilität niemals die Grenzen ihrer Risikotragfähigkeit verletzen kann. Wenn wir in diesem Rahmen über Diversifikation sprechen, sind zum Beispiel Assetklassen wie Forst zu nennen, die weitgehend unabhängig von Kapitalmarktentwicklungen sind.

Wichtig ist aus meiner Sicht, in unsicheren Zeiten nicht jedem Basispunkt hinterherzulaufen. Manchmal ist es sinnvoll, auf ein paar Basispunkte Rendite zu verzichten, wenn man dafür auf der Risikoseite deutlich besser positioniert ist. Das spricht eher für Core- und Core-Plus-Strategien als für opportunistische oder stark wertsteigerungsorientierte Ansätze. Durch die gestiegenen Zinsen sind die Renditen in vielen Bereichen wieder auskömmlich. Für viele Investoren reicht das, um Rechnungszins oder Verpflichtungen abzudecken, ohne zusätzliche Risiken eingehen zu müssen.

LW: Wenn man auf die Asset-Management-Branche blickt: Was wird künftig wichtiger sein, Größe oder Spezialisierung?

MH: Aus meiner Sicht braucht es beides. Beginnen würde ich aber mit der Spezialisierung. Wir sind der Asset Manager von Munich Re und bringen ein sehr breites Verständnis unterschiedlicher institutioneller Anforderungen mit – von Versicherungen bis hin zu Pensionskassen. Wir kennen die jeweiligen regulatorischen, bilanziellen und steuerungsrelevanten Rahmenbedingungen sehr genau und verstehen das Zusammenspiel von Kapitalanlage und Verpflichtungsseite über verschiedene Systeme hinweg, etwa IFRS, Local GAAP und Solvency II. Dieses Wissen ist ein klarer Spezialisierungsvorteil. Hinzu kommt, dass Spezialisierung auch unsere Produktlandschaft prägt.

Wir haben sehr erfolgreich alternative Assetklassen aufgebaut. Heiko hat etwa Forst genannt, eine Anlageklasse, die nicht viele in dieser Form anbieten. Gleichzeitig sind wir stark in Assetklassen, die für unterschiedliche institutionelle Anlegergruppen relevant sind, vor allem im Credit-Bereich oder unterschiedlichen Währungen. Munich Re ist weltweiter Rückversicherer mit Zahlungsverpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft in vielen unterschiedlichen Währungen. Diese internationale Perspektive und Erfahrung übertragen wir auch auf andere Mandate. Wir können Credit-Lösungen in vielen Währungsräumen anbieten.

Größe ist dennoch wichtig. Über Größe können wir Fixkosten tragen, Expertise skalieren und unsere Fähigkeiten breiter an den Markt bringen. Wir wollen gezielt dort expandieren, wo wir bereits stark sind und wo Wachstum für unsere Kunden echten Mehrwert schafft. Es geht uns aber nicht darum, über Größe jeden einzelnen Basispunkt zu optimieren. Unser Ziel ist es, ertragreich für Kunden da zu sein und klar erkennbaren Mehrwert zu schaffen.

LW: Heiko, schätzen Anleger, dass Munich Re selbst in viele Produkte investiert und MEAG die Versicherungsseite so gut kennt?

HW: Ja, besonders die Expertise auf der Versicherungsseite kommt am Kapitalmarkt sehr positiv an. Versicherungen und versicherungsähnliche Anleger sind schließlich eine unserer wichtigsten Kundengruppen. Ein zentraler Punkt hierbei ist, dass Munich Re für unsere Kunden meist kein direkter Wettbewerber ist. Wir kommen als Asset Manager aus der Rückversicherung und stehen damit bei vielen Kunden nicht im unmittelbaren Wettbewerb. Noch wichtiger ist aber das Alignment of Interest. Wenn Munich Re selbst investiert, entsteht ein klarer Interessensgleichlauf. Das ist gerade bei Alternative Assets sehr entscheidend, weil diese Anlagen langfristig ausgerichtet sind und Investoren über längere Zeit gebunden bleiben. Für Kunden ist es deshalb ein starkes Signal, wenn sie sehen:

Munich Re steht auch mit eigenem Kapital und eigener Überzeugung hinter diesen Lösungen.

Batteriespeicher: Attraktive Renditen im europäischen Wachstumsmarkt

Mit fortschreitender Dekarbonisierung des Energiesektors und dem steigenden Zubau erneuerbarer Energien wächst der Bedarf an Flexibilität in den europäischen Stromnetzen erheblich. Einen wesentlichen Beitrag hierzu leisten Stromspeicher – insbesondere Batteriespeicher (BESS), die kurzfristig Energie aufnehmen und bedarfsgerecht wieder einspeisen können.

Aus Sicht von MEAG stellt der europäische Markt für Batteriespeicher (BESS) – insbesondere in Deutschland, Italien und dem Vereinigten Königreich – eine der attraktivsten Wachstumsopportunitäten im Infrastruktursegment dar. Diese drei Märkte vereinen aktuell den Großteil der europäischen Nachfrage und spielen damit eine zentrale Rolle für institutionelle Investoren, die sich an der Integration erneuerbarer Energien beteiligen und davon auch profitieren wollen.



„Ohne Speicher bleibt die Energiewende volatil – mit Speicher wird sie investierbar.“

Nils Klatt
Senior Investment Manager Infrastructure Equity

Aktuell beobachten wir eine hohe Anzahl an Projekten in allen drei Ländern. Entscheidend ist jedoch die klare Differenzierung zwischen reifen und unreifen Projekten. Für ein investitionsfähiges Profil müssen zentrale Voraussetzungen erfüllt sein: Sämtliche Planungsrisiken sollten eliminiert sein, der Netzanschluss gesichert und nicht limitiert sowie ein baureifer Status erreicht sein.

Ein wesentliches Differenzierungsmerkmal ist darüber hinaus die Struktur der Cashflows, insbesondere die Balance zwischen contracted (gesicherten) und merchant (marktbasierten) Erlösen. Märkte wie das Vereinigte Königreich und Italien entwickeln sich zunehmend in Richtung contracted bzw. hybrider Modelle, etwa durch Kapazitätsmärkte, Tolling-Vereinbarungen oder Revenue-Floor-Strukturen. Während Kapazitätsmärkte nur einen Teil der Einnahmen absichern, ermöglichen Tolling-Vereinbarungen die vollständige oder teilweise Absicherung der Merchant-Erlöse gegen einen festen Preis. Floor-Strukturen wiederum sichern einen Mindestpreis, ohne das vollständige Upside aufzugeben. Diese Instrumente erhöhen die Visibilität der Cashflows, verbessern die Finanzierbarkeit und sind insbesondere für Core- und Core+-Strategien attraktiv.

In Italien stellt neben dem bestehenden Kapazitätsmarkt vor allem das MACSE¹-Regime einen zentralen Treiber dar. Hierbei wird die Batterie in großem Umfang dem Netzbetreiber zur Verfügung gestellt,

der im Gegenzug einen festen Vergütungssatz entrichtet. Ziel ist es, Speicher gezielt als Systemsicherheitsinstrument einzusetzen. Voraussetzung für die Teilnahme sind stringent definierte technische und präqualifikationsbezogene Anforderungen, etwa hinsichtlich Verfügbarkeit, Steuerbarkeit und Netzintegration. Für Investoren entsteht dadurch ein hohes Maß an Planbarkeit sowie die Möglichkeit, langfristig stabile Erlösströme zu sichern.

Auch im Vereinigten Königreich ist der Kapazitätsmarkt seit Jahren ein wesentlicher Bestandteil des Revenue Stacks. In Kombination mit Erlösen aus Systemdienstleistungen und zunehmend strukturierten Floor-Mechanismen ergibt sich ein vergleichsweise stabiles Erlösprofil, das insbesondere den Aufbau großer Plattformen unterstützt. Der Zugang zu diesen Erlösströmen ist ebenfalls klar reguliert und setzt unter anderem die erfolgreiche Teilnahme an Auktionen, den Nachweis technischer Leistungsfähigkeit sowie die Einhaltung von Verfügbarkeitsanforderungen voraus.

In Deutschland hingegen dominiert weiterhin ein stärker merchant-geprägtes Marktmodell, auch wenn vereinzelt Tolling- oder Floor-Preis-Vereinbarungen angeboten werden. Einnahmen werden überwiegend über Arbitrage im Stromhandel sowie über Systemdienstleistungen (zum Beispiel Primär- und Sekundärregelenergie) generiert. Gleichzeitig wird auch in Deutschland die Einführung eines Kapazitätsmechanismus zur Sicherstellung der Versorgung diskutiert. Eine Umsetzung könnte die Entwicklung hin zu stärker abgesicherten Erlösprofilen beschleunigen. Parallel steht der Markt vor regulatorischen Anpassungen, insbesondere im Hinblick auf die bis 4. August 2029 befristete Netzentgeltbefreiung. Projekte mit späterer Inbetriebnahme könnten dadurch unter erhöhten wirtschaftlichen Druck geraten.

Übergreifend zeigt sich ein klarer Trend hin zu hybriden Erlösmodellen, bei denen stabile Basiserlöse mit attraktivem Merchant-Upside kombiniert werden. Parallel verschiebt sich der Markt in Richtung großskaliger, netzdienlicher Speicherlösungen, während regulatorische Rahmenbedingungen zunehmend zum entscheidenden Werttreiber werden.

Insgesamt liegt die größte Chance aus Sicht von MEAG in einem selektiven, paneuropäischen Ansatz: Investitionen in Märkte mit stabilen, regulierten Cashflows (insbesondere Vereinigtes Königreich und Italien mit Kapazitätsmechanismen) sollten durch gezielte Engagements in wachstumsstarken, aber volatilere Märkten wie Deutschland ergänzt werden. Entscheidend ist dabei, Projekte so zu strukturieren, dass sie sowohl die Voraussetzungen für regulatorisch gestützte Erlöse erfüllen als auch ausreichend Flexibilität bieten, um von kurzfristiger Marktvolatilität zu profitieren.

¹ MACSE: Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico (auf Deutsch: Mechanismus zur Beschaffung von elektrischer Speicherkapazität)

Geopolitik trifft Geldpolitik

Podcast Folge 3

Dr. Jürgen Callies, Head of Research
moderiert von Alexander George, Director Institutional Sales

Geopolitische Spannungen verändern Kapitalflüsse, Risikoprämien und den Handlungsspielraum der Notenbanken. Wie reagieren Geldpolitik und Märkte, wenn politische Unsicherheit zur neuen Konstante wird?

MEAG Börsen-Podcast – Kompakt, fundiert, auf den Punkt.



Als Asset Manager von Munich Re Group steht MEAG für langfristigen Mehrwert für ihre Kunden: Mit aktiver Investment-Exzellenz, führender Risikoexpertise und individuell zugeschnittenen Lösungen. Aktuell werden rund 371 Milliarden Euro verwaltet, davon 63 Milliarden Euro für private und institutionelle Investoren (Stand 03/2026). Verlässlichkeit, Innovationskraft und langfristiger Erfolg stehen dabei im Mittelpunkt.

Ihr Kontakt:
+49 89 2489-2929
view@meag.com



Abonnieren Sie uns!

Bleiben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand Juni 2026.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.

Fotos: NiseriN | iStock und jean-marc payet | Getty Images