

FONDSPRÄSENTATION

Viebig Balanced Return

Wert schaffende Unternehmen, gekauft mit
Sicherheitsmarge – Mensch und Maschine in einem
Investmentprozess.

FONDSINITIATOR & FONDSBERATER

JVInvest Partners · Prof. Dr. Jan Viebig, CFA

VERWALTUNG (KVG)

HANSAINVEST

PORTFOLIOMANAGEMENT & VERTRIEB

AXIA Asset Management

AUFGELEGT AM

01.10.2026

„Es ist erheblich besser, ein wundervolles Unternehmen zu einem mittelmäßigen Preis zu kaufen als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem wundervollen Preis.“

Warren Buffett

EHMALIGER VORSTANDSVORSITZENDER, BERKSHIRE HATHAWAY

Quelle: Brief an die Aktionäre 1989, Abschnitt „Mistakes of the First Twenty-five Years“

	MITTELMÄSSIGER PREIS	WUNDERVOLLER PREIS
WUNDERVOLLES UNTERNEHMEN	✓ Die bessere Wahl	Ideal – aber selten
MITTELMÄSSIGES UNTERNEHMEN	Kein Anlass	✗ Die Schnäppchen-Falle

Lesehilfe: Qualität des Unternehmens gegen Höhe des Preises

Wundervolle Unternehmen

Sieben Prüfsteine, bevor ein Titel ins Portfolio kommt.

-  Begehrte Produkte und nachhaltige Wettbewerbsvorteile
-  Unternehmen schafft Werte $ROIC > WACC$
-  Attraktive Gewinnmargen
-  Effizienter Einsatz von Vermögensgegenständen und steigende Umsätze
-  Moderate Verschuldung
-  Bewertung: Margin of Safety Kauf nur mit Abstand zum inneren Wert
-  Gute Unternehmensführung Zahlungs- vs. Periodenrechnung u. a.



Viebig (2026)

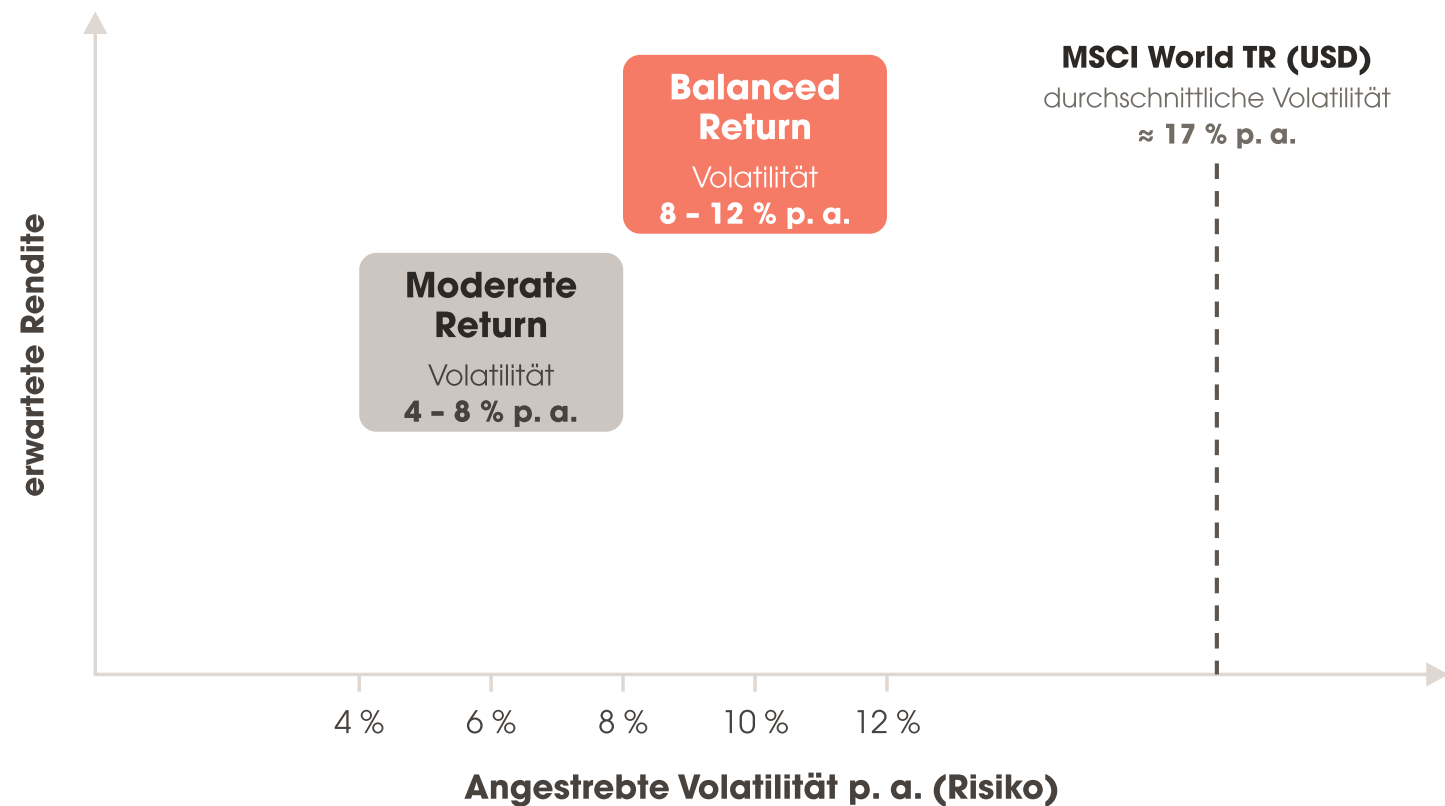
Ein kleines Vermögen für alle

[Auf Amazon ansehen ►](#)

www.jvinvest.ai ►

Zielvolatilität

Beide Viebig-Fonds streben über einen längeren Horizont weniger Schwankung an als ein breit gestreutes, globales Aktieninvestment.



Schematische Darstellung · keine Renditeprognose

VIEBIG BALANCED RETURN

Zielvolatilität **8 – 12 % p. a.** über einen mehrjährigen Horizont – bei 252 Handelstagen rund **0,50 – 0,76 %** pro Tag.

VIEBIG MODERATE RETURN

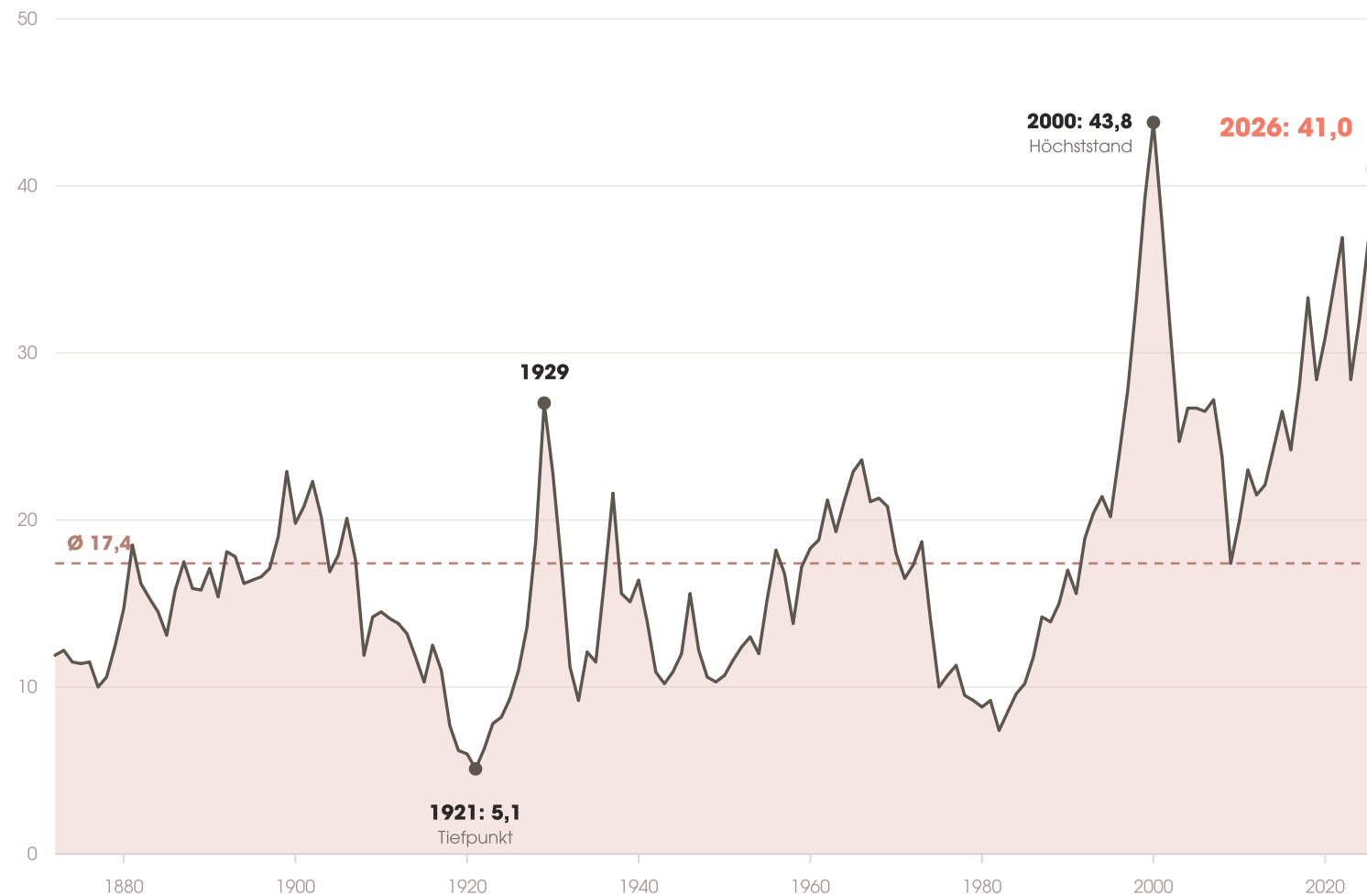
Zielvolatilität **4 – 8 % p. a.** über einen mehrjährigen Horizont – bei 252 Handelstagen rund **0,25 – 0,50 %** pro Tag.

EINORDNUNG

Die Volatilität des MSCI World TR (USD) lag seit 1969 im Durchschnitt bei rund **17 % p. a.** – bei 252 Handelstagen rund **1,07 %** pro Tag. Beide Fonds streben über einen längeren Horizont eine Volatilität darunter an.

Hinweis: Die genannten Angaben zu Rendite, Risiko und Schwankungsbreite sind Zielgrößen, die sowohl auf positiven als auch auf negativen Szenarien beruhen. Eine Garantie für das Erreichen dieser Zielgrößen wird nicht übernommen. Kapitalverluste sind jederzeit möglich.

Shiller-Ratio (CAPE)



Quelle: Robert Shiller, Yale University (econ.yale.edu) · CAPE-Jahreswerte 1872 – 2025, Wert 2026 per 17.09.2026

CAPE · SEP. 2026

41,0

US-Aktienmarkt

VIELFACHES

2,4x

des langfristigen Ø von 17,4

HISTORISCHE EINORDNUNG

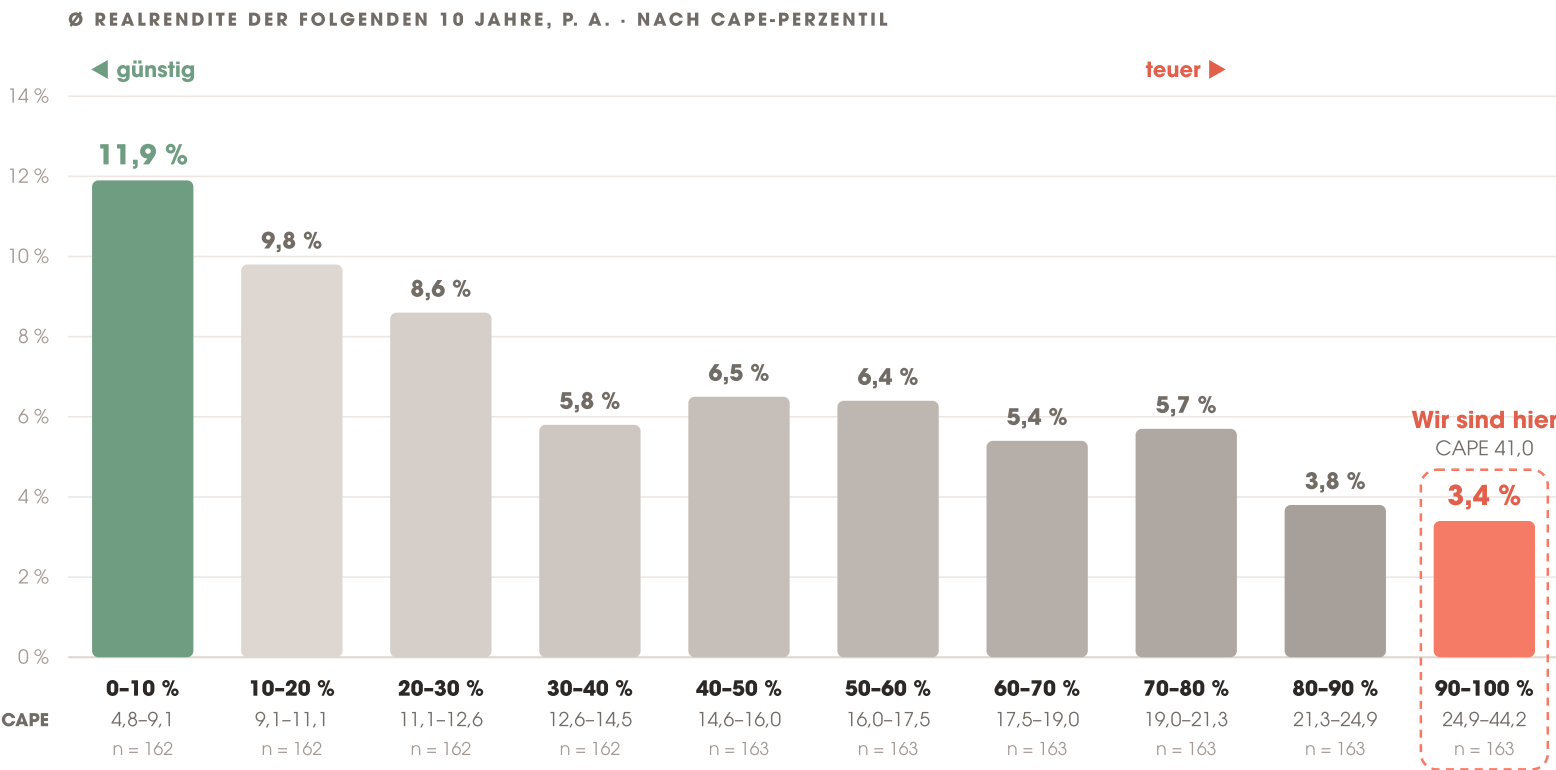
Auf Jahresbasis war der US-Markt seit 1872 nur ein einziges Mal höher bewertet – im Jahr 2000 (43,8). Tiefpunkt: 1921 mit 5,1.

LESART

Hohe CAPE-Niveaus gingen historisch mit niedrigeren langfristigen Renditeerwartungen einher – ein Argument für Bewertungsdisziplin.

Bewertung und künftige langfristige Renditen

Je teurer der Einstieg, desto niedriger fiel im Schnitt die reale Rendite der folgenden zehn Jahre aus.



AKTUELLE BEWERTUNG

Shiller-CAPE 41,0

Das liegt im teuersten Dezil (CAPE 24,9 bis 44,2).
Aus diesem Bereich heraus lag die reale Rendite der folgenden zehn Jahre im Schnitt bei nur **3,4 % p. a.**

Rund das 2,4-Fache des langfristigen Durchschnitts von 17,4.

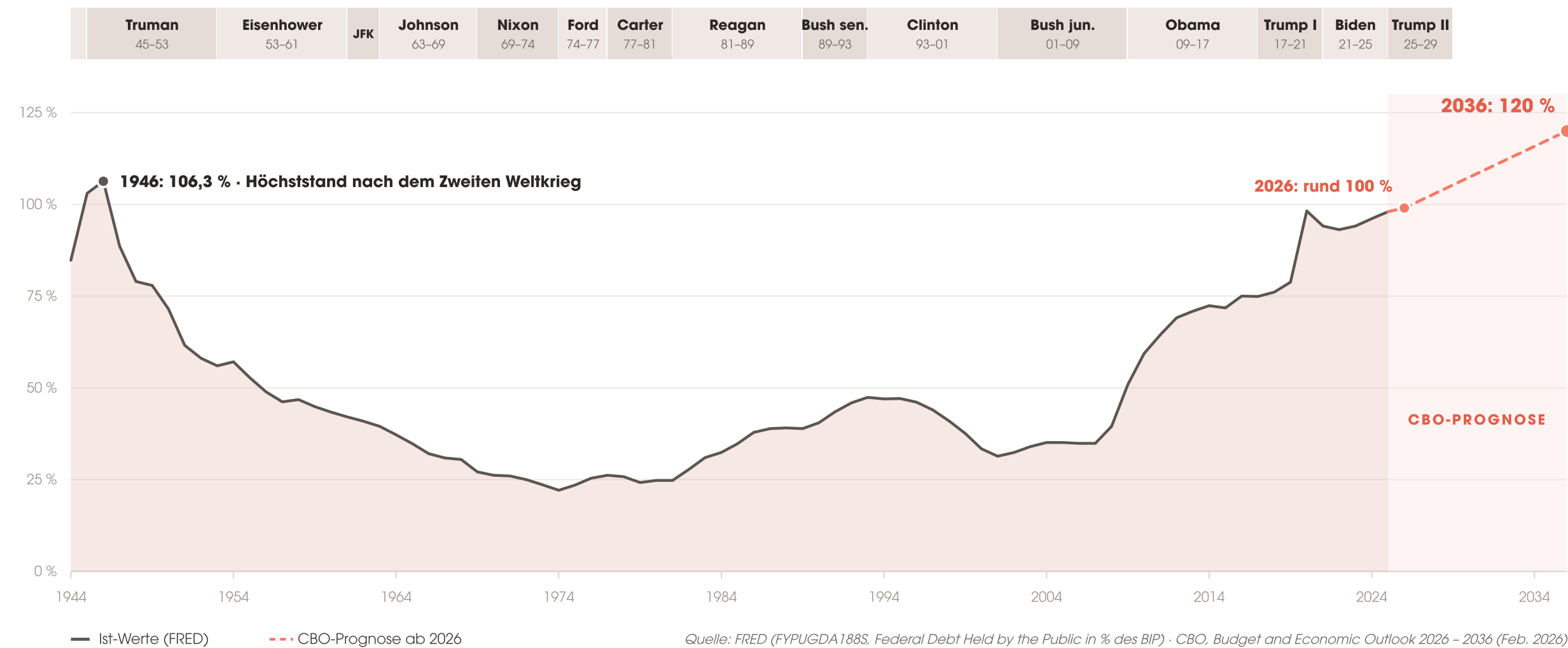
LAUT ROBERT SHILLER SOLLTEN WIR ERWARTEN

- Niedrigere langfristige Renditen
- Höhere Volatilität

11,9 %
günstigstes Dezil

3,4 %
teuerstes Dezil

US-Staatsverschuldung relativ zum BIP seit 1944



Prognosewerte ab 2026. Prognosen basieren gleichermaßen auf positiven wie negativen Szenarien, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen werden kann.

Mögliche Folgen einer hohen Staatsverschuldung

SCHULDENQUOTE 2026

rund **100 %**
des BIP

ZINSAUSGABEN 2026

1,0 Bio. USD
3,3 % des BIP

DEFIZIT 2026

5,8 %
Ausgangslage laut CBO

CBO-PROJEKTION

120 %
Schuldenquote bis 2036

LAUT RAY DALIO SOLLTEN WIR ERWARTEN



Ray Dalio (2025)

[Auf Amazon ansehen ►](#)

- 1 Austerität** – der Staat spart und kürzt seine Ausgaben
- 2 Schuldenschnitt** – Umschuldungen und Forderungsverzichte der Gläubiger
- 3 Umverteilung von Vermögen** – u. a. über höhere Steuern auf Vermögende
- 4 Monetarisierung** – die Notenbank finanziert Schulden mit neuem Geld

WAS DIE ÖKONOMISCHE FORSCHUNG NAHELEGT

- i** Hohe Staatsschulden gehen historisch mit schwächerem Wirtschaftswachstum einher. [Reinhart & Rogoff, 2010](#)
- i** Auf schuldengetriebene Booms folgen tiefe und langwierige Finanzkrisen. [Reinhart & Rogoff, 2009](#)
- i** Finanzielle Repression – Zinsen unter der Inflationsrate entwerten Schulden real. [Reinhart & Sbrancia, 2015](#)
- i** Lange Stabilität erzeugt selbst Instabilität, bis das System kippt – der „Minsky-Moment“. [Minsky, 1986](#)

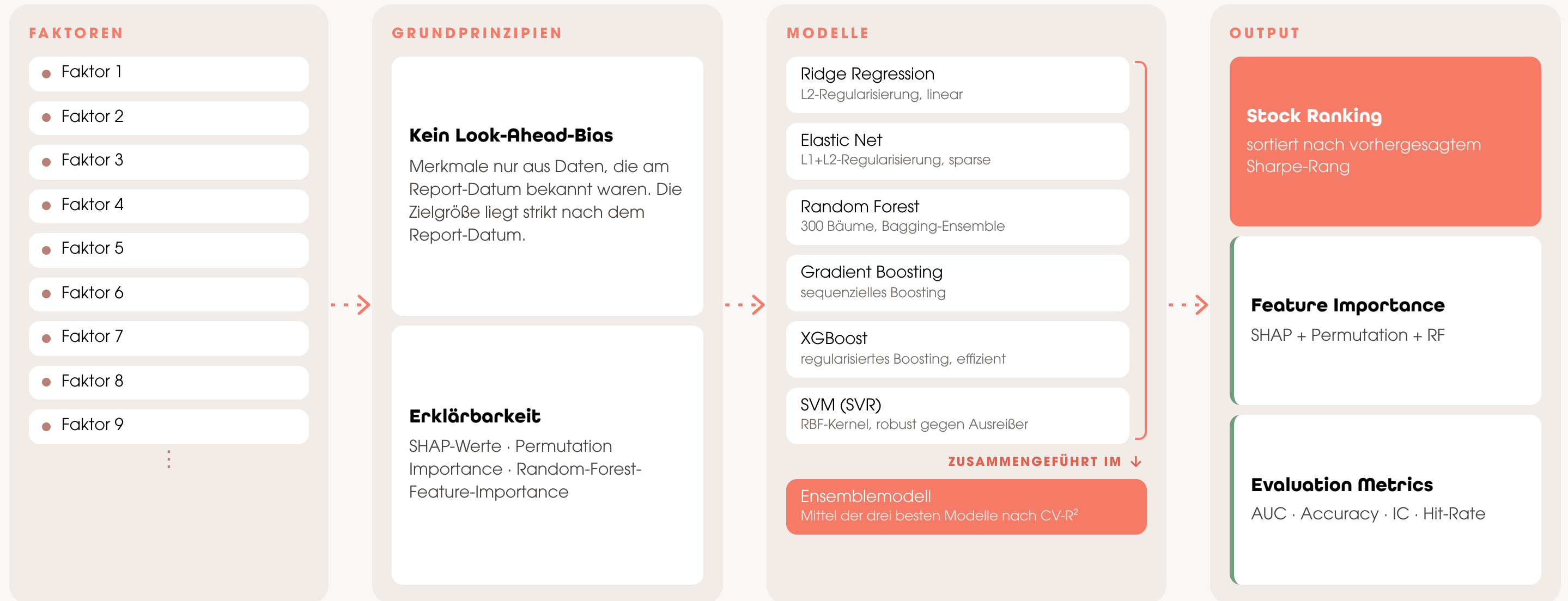
Ausgangslage: CBO, The Budget and Economic Outlook 2026 – 2036 (Feb. 2026) · vollständige Angaben im Literaturverzeichnis (Anhang)

Systematischer Investmentprozess

„**Human** in the Loop“ – Modelle liefern Evidenz, der **Mensch** entscheidet.



Beispiel eines Ensemble-Modells zur Selektion



Nur ein Beispiel: Bewusst werden mehrere Ensemble-Modelle mit unterschiedlichen Faktoren, Einzelmodellen und Modellannahmen gebildet, um die strategiespezifischen Risiken zu diversifizieren.

Quelle: JVinvest Partners GmbH

Ensemble-Modell im Einsatz zur Selektion

● ML-Sharpe-Analyse

8 / 8 · 0:14

✓ Analyse abgeschlossen – alle Schritte erfolgreich

- | | |
|--|-------|
| ✓ Lade Fundamentaldaten aus Datenbank | 1,5 s |
| ✓ Berechne Features (8 Kennzahlen) | 1,1 s |
| ✓ Cross-Sectional Rank-Normalisierung | 1,1 s |
| ✓ Trainiere 6 ML-Modelle (Ridge, ElasticNet, RandomForest, GradientBoosting, XGBoost, SVM) | 4,0 s |
| ✓ Ensemblemodell & Ranking | 1,5 s |
| ✓ Lade Kursdaten für Top 10 + MSCI-World-Benchmark | 1,7 s |
| ✓ Berechne Backtest-Performance & Sharpe Ratio | 2,2 s |
| ✓ Speichere Ergebnisse | 0,8 s |

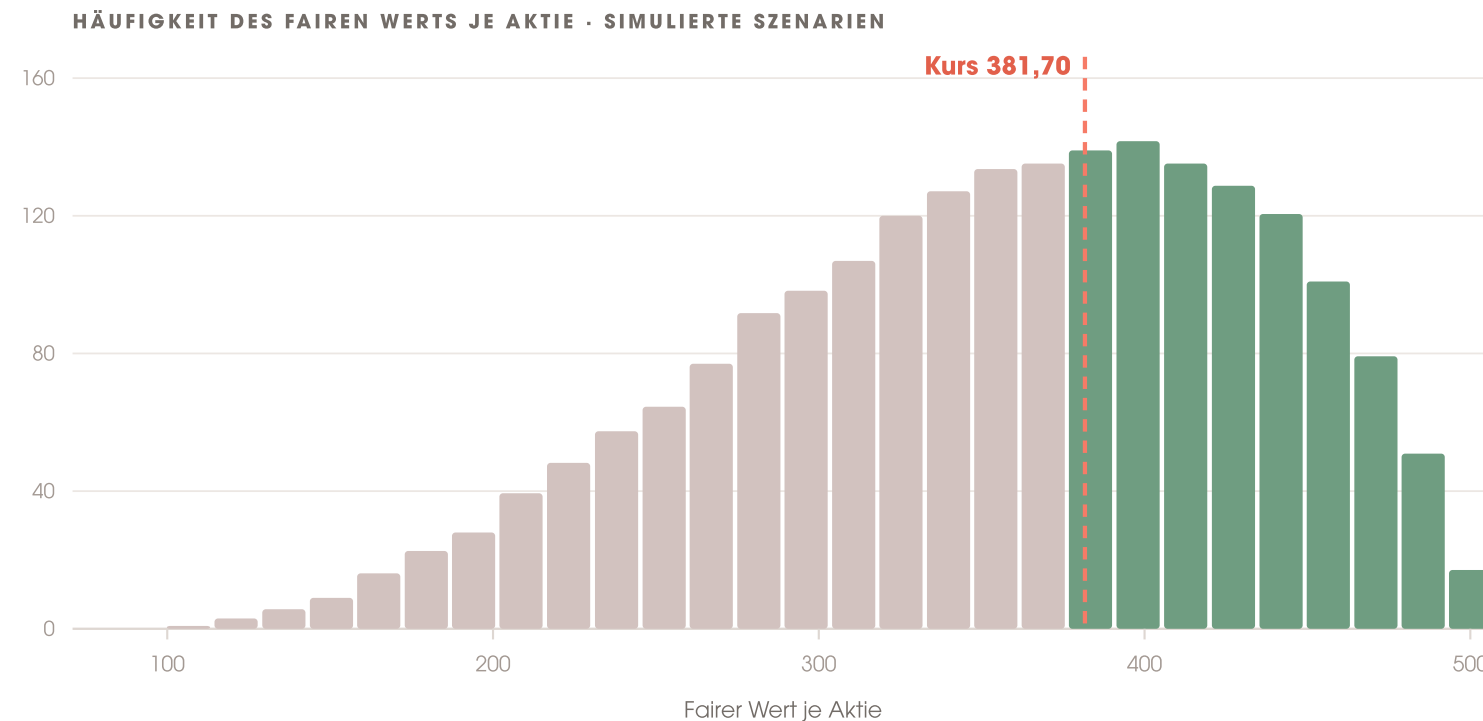
BEISPIEL EINES KI-ENSEMBLE-MODELLS

Wir setzen mehrere KI-Ensemble-Modelle ein, um Aktien anhand einer breiten Palette von Prognosemerkmalen auszuwählen.

Unser Ziel ist es, **robuste Ensemble-Modelle** aufzubauen und deren Leistung kontinuierlich zu testen, zu evaluieren und zu verbessern.

Quelle: JVInvest Partners GmbH · Ablauf einer Modellrechnung, zur Veranschaulichung nachgestellt.

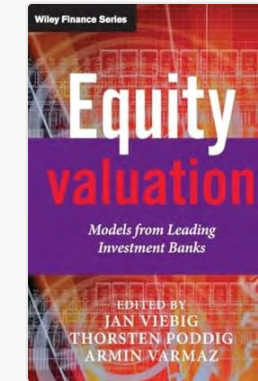
Fundamentale Bewertung mit FCFF-Modellen



FAIRER WERT UNTER KURS
59 %
der Szenarien · Aktie überbewertet

KURS JE AKTIE
381,70
gestrichelte Linie

FAIRER WERT ÜBER KURS
41 %
der Szenarien · Aktie unterbewertet



Viebig, Poddig & Varmaz (2008)
Equity Valuation – Models from Leading Investment Banks

[Auf Amazon ansehen ►](#)

WIE MAN FCFF-MODELLE KLUG ANWENDET

- 1 Reverse Engineering:** Aus dem aktuellen Kurs ableiten, welche Erwartungen an Wachstum, Margen und Reinvestition der Markt bereits einpreist – und beurteilen, ob diese realistisch sind.
- 2 Monte-Carlo-Simulation:** Tausende Szenarien der Werttreiber durchspielen und daraus eine Wahrscheinlichkeitsverteilung des fairen Wertes gewinnen – so wird Über- oder Unterbewertung quantifizierbar.

Quelle: JVinvest Partners GmbH (Veranschaulichung eines Monte-Carlo-Free-Cash-Flow-Modells, MC-FCFF) · Verteilung aus der Originalgrafik übernommen.

SK hynix

000660 KS

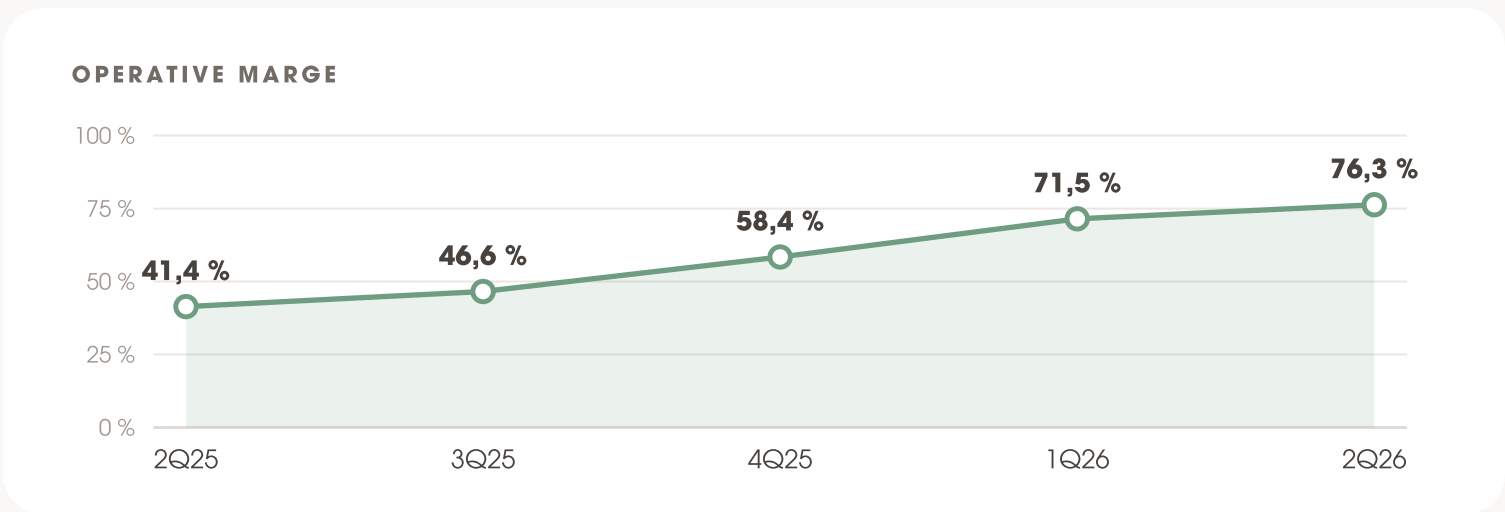
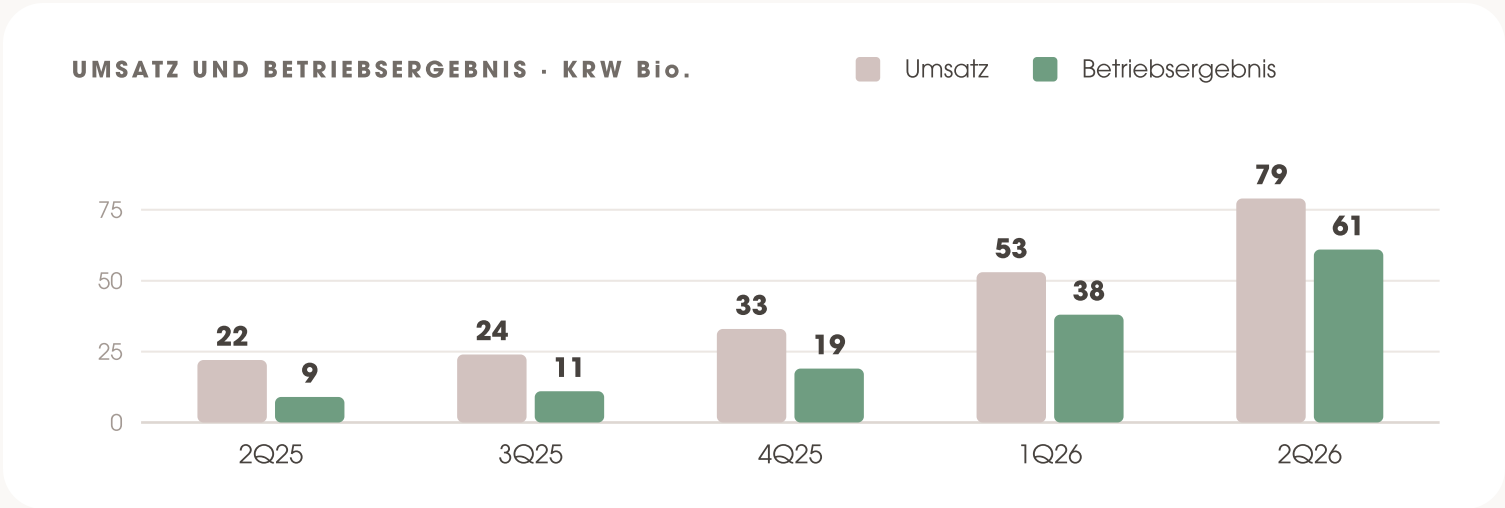
LONG-CASE

SK hynix ist der größte Hersteller von **HBM-Speicher** – dem Speichertyp, den KI-Beschleuniger brauchen. Das Geschäft ist zyklisch: 2023 war die operative Marge negativ.

Für das am 30.06.2026 endende zweite Quartal meldete SK hynix am 28.07.2026 einen Rekordumsatz von **KRW 79,3 Bio. (+51 %)** und ein Betriebsergebnis von **KRW 60,5 Bio. (+61 %)** gegenüber dem Vorquartal – eine operative Marge von **76 %**. Im ersten Halbjahr 2026 überschritt der Umsatz erstmals KRW 100 Bio.

Warum ein Long? Die Marge entsteht aus einem Angebotsdefizit: HBM-Kapazität lässt sich nicht kurzfristig aufbauen, die Nachfrage aus KI-Rechenzentren läuft weiter. **Dagegen spricht:** Der Speichermarkt kippt schnell – Rekordmargen ziehen neue Kapazität an, und 2023 war das Ergebnis negativ.

SK hynix, 2Q26 Business Results (28.07.2026): news.skhynix.com



Quartalsberichte SK hynix 2Q25 bis 2Q26 (K-IFRS, konsolidiert); operative Marge = Betriebsergebnis / Umsatz.

Diese Informationen dienen ausschließlich illustrativen Zwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Vergangene Ergebnisse und KI-basierte Modelle sind keine Garantie für künftige Renditen. Aktienanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts. Ein US-Dollar entspricht rund 1.350 südkoreanischen Won (KRW), Stand 29.09.2026.

UnitedHealth Group UNH LONG-CASE

UnitedHealth Group wurde **nach der Kurskorrektur im ersten Quartal 2026** vom KI-System ausgewählt – ein Zeichen für ein verbessertes Chance-Risiko-Verhältnis. Das Unternehmen zählt zu den größten und am breitesten diversifizierten Gesundheitsplattformen der USA und vereint UnitedHealthcare (Versicherung) mit Optum (Gesundheitsdienstleistungen, Pharmacy Benefits und datengestützte Versorgungsplattform).

Im Jahr 2025 erzielte UnitedHealth **447,6 Mrd. USD Umsatz, +12 %** gegenüber dem Vorjahr. Für das am 30.06.2026 endende zweite Quartal meldete das Unternehmen am 16.07.2026 **112,0 Mrd. USD Umsatz** und ein bereinigtes Ergebnis von **6,38 USD je Aktie**; der Ausblick für 2026 wurde auf 19,50 bis 20,00 USD je Aktie angehoben.

Wir setzen mehrere **komplementäre KI-Modelle** zur Aktienauswahl ein, um das „Strategierisiko“ zu diversifizieren und gleichzeitig **opportunistische Investmentideen** zu nutzen.

Quelle: [JVInvest.ai](#) · Unternehmensangaben

Diese Informationen dienen ausschließlich illustrativen Zwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Vergangene Ergebnisse und KI-basierte Modelle sind keine Garantie für künftige Renditen. Aktienanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts.

UNITEDHEALTH GROUP (UNH) · SCHLUSSKURS IN USD · 2026



Kursdaten: Financial Modeling Prep (Schlusskurse) · Letzter Datenpunkt 17.09.2026
Vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Hewlett Packard Enterprise

HPE

LONG-CASE

Hewlett Packard Enterprise baut Server, Speicher und Netzwerke für Rechenzentren – also genau die Hardware, die **KI-Rechenzentren** brauchen. Mit der Übernahme von Juniper Networks (2025) ist das Netzwerkgeschäft zur zweiten Säule geworden.

Für das am 31.07.2026 endende dritte Quartal meldete HPE am 02.09.2026 einen Rekordumsatz von **12,2 Mrd. USD (+34 %)**. Der bereinigte Gewinn je Aktie stieg auf **1,11 USD (+152 %)**, die bereinigte Bruttomarge auf 40,4 % (+10,5 Prozentpunkte). KI-Aufträge im Quartal: 3,1 Mrd. USD, Auftragsbestand 7,6 Mrd. USD.

Warum ein Long? Rund 74 Mrd. USD Marktkapitalisierung sind etwa das 15-Fache des für dieses Jahr erwarteten Gewinns (Guidance 3,75 – 3,85 USD je Aktie) und das 12-Fache der Erwartung für 2027 – bei zweistelligem Wachstum und mindestens 5 Mrd. USD Free Cashflow.

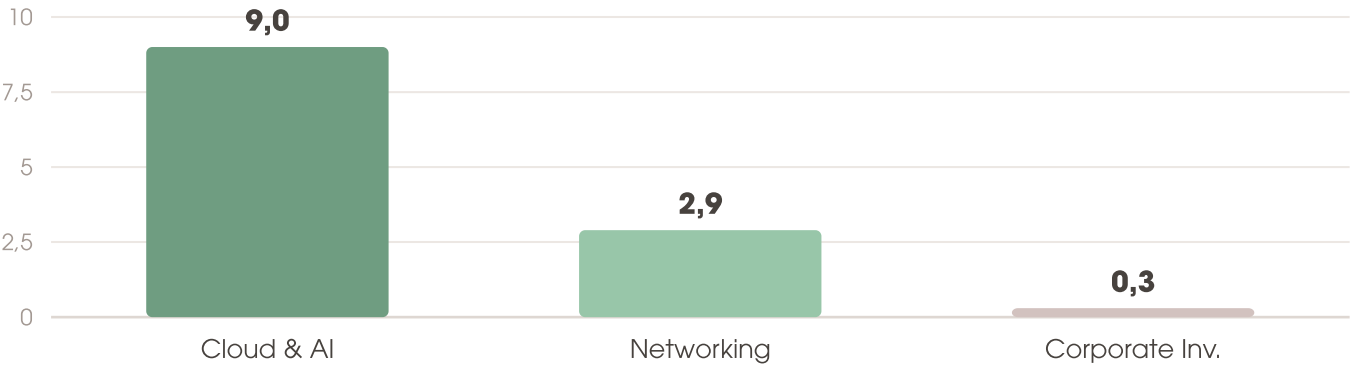
Dagegen spricht: Juniper wurde mit Schulden bezahlt (netto 14 Mrd. USD), und KI-Server bringen weniger Marge – der Gewinn wächst dann langsamer als der Umsatz.

Kurs- und Bewertungsdaten (Stand 15.09.2026): [stockanalysis.com](https://www.stockanalysis.com)

Diese Informationen dienen ausschließlich illustrativen Zwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Vergangene Ergebnisse und KI-basierte Modelle sind keine Garantie für künftige Renditen. Aktienanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts.

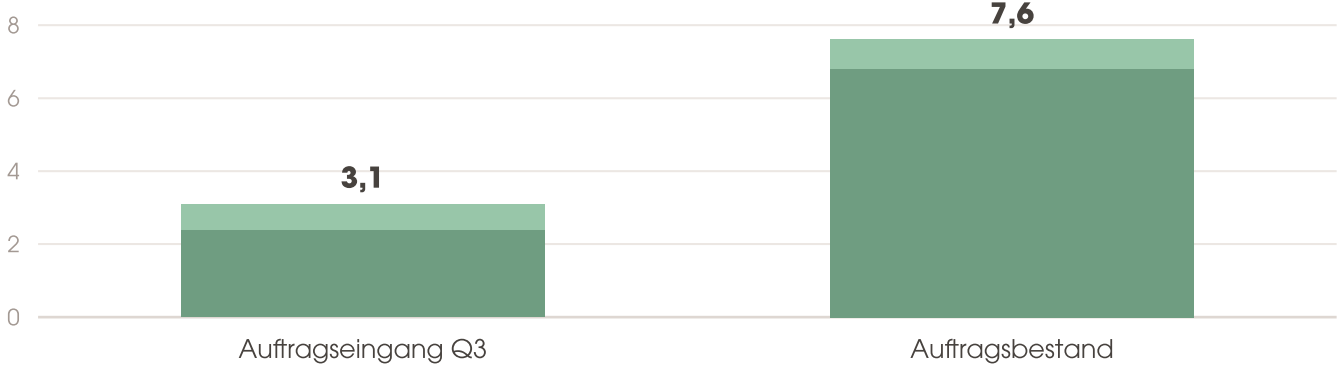
UMSATZ Q3 FY2026 NACH SEGMENT · MRD. USD

Gesamt 12,2



KI-GESCHÄFT · MRD. USD

KI-Systeme Netzwerk für KI



Quellen: HPE, Fiscal 2026 Third Quarter Results (02.09.2026); Segmentumsatz, KI-Auftragseingang und Auftragsbestand laut Unternehmensangaben.

CoreWeave

CRWV

SHORT-CASE

CoreWeave ist ein **spezialisierter GPU-Cloud-Anbieter**, der Rechenkapazität für KI- und Machine-Learning-Anwendungen vermietet. Das Unternehmen ging im März 2025 an die Nasdaq und ist stark von wenigen Großkunden abhängig – vor allem Microsoft und OpenAI.

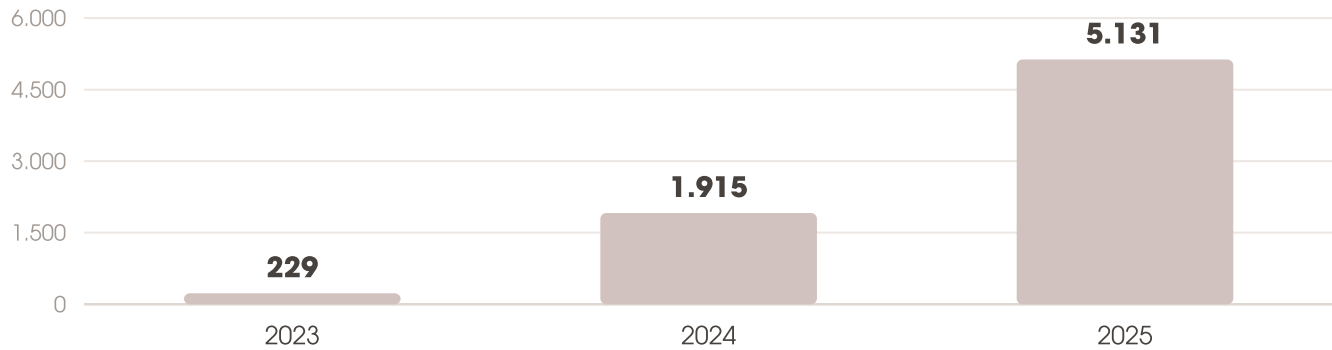
Für das Geschäftsjahr 2025 meldete CoreWeave am 26.02.2026 einen Umsatz von **5,13 Mrd. USD** (2024: 1,92 Mrd.; 2023: 0,23 Mrd.). Trotz des rasanten Wachstums verbrennt CoreWeave Kapital: Der Free Cashflow lag 2025 bei **-7,3 Mrd. USD**, da Investitionen von 10,3 Mrd. USD den operativen Cashflow von 3,1 Mrd. USD überstiegen.

Warum ein Short? Die heutige Marktkapitalisierung von rund 40 Mrd. USD steht einem Umsatz 2025 von nur 5,13 Mrd. USD gegenüber – rund das 8-Fache, bei anhaltenden Betriebsverlusten, hoher Verschuldung und starker Kundenkonzentration. Für 2026 erwarten Analysten laut Nasdaq einen Umsatz von rund 12 – 13 Mrd. USD.

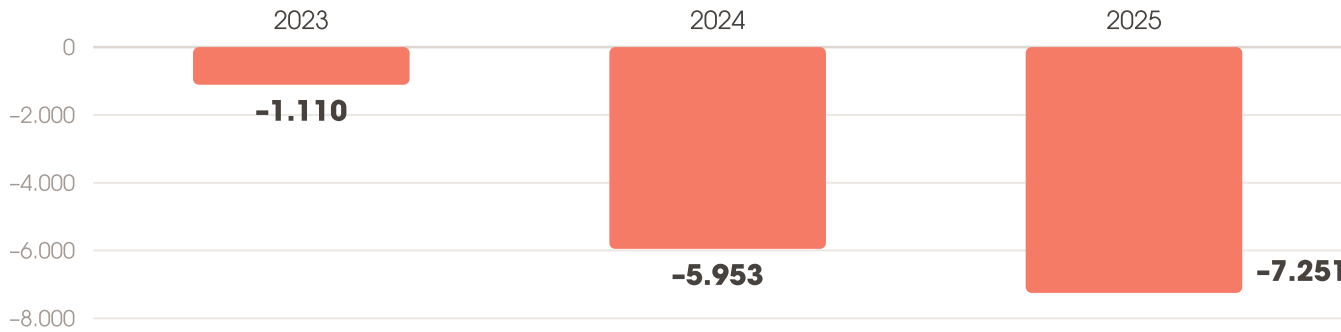
Umsatzschätzung 2026 (Analystenkonsens): [Nasdaq](#)

Hinweis zu Leerverkäufen: OGAW dürfen in der Regel keine direkten (physischen) Leerverkäufe tätigen. Short-Positionen werden daher synthetisch über Total-Return-Swaps (TRS) abgebildet – eine Investmentbank als Swap-Kontrahent zahlt dem Fonds die inverse (negative) Gesamtrendite des jeweiligen Wertpapiers.
Diese Informationen dienen ausschließlich illustrativen Zwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Vergangene Ergebnisse und KI-basierte Modelle sind keine Garantie für künftige Renditen. Aktienanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts.

UMSATZ · USD MIO.



FREE CASHFLOW (OPERATIVER CASHFLOW - CAPEX) · USD MIO.



Quellen: CoreWeave, Ergebnisberichte 2023 – 2025 (SEC); Free Cashflow = operativer Cashflow – Investitionen (Capex).

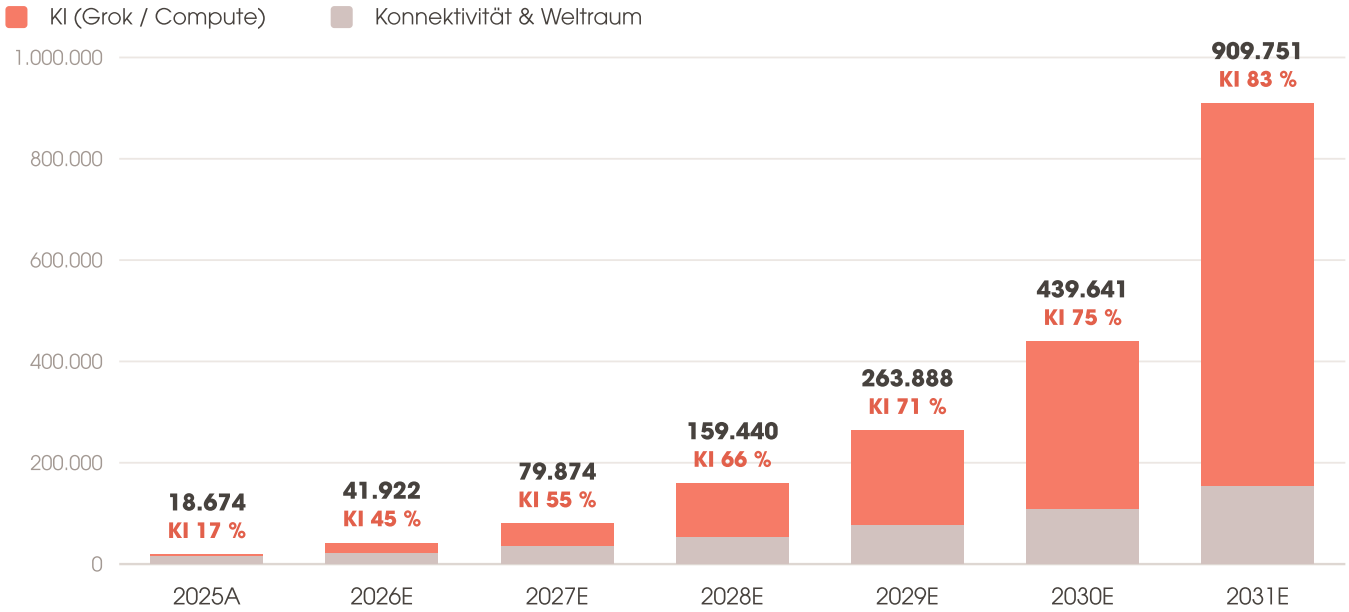
II - FUNDAMENTALE BEWERTUNG - BEISPIEL

SpaceX

SPCX

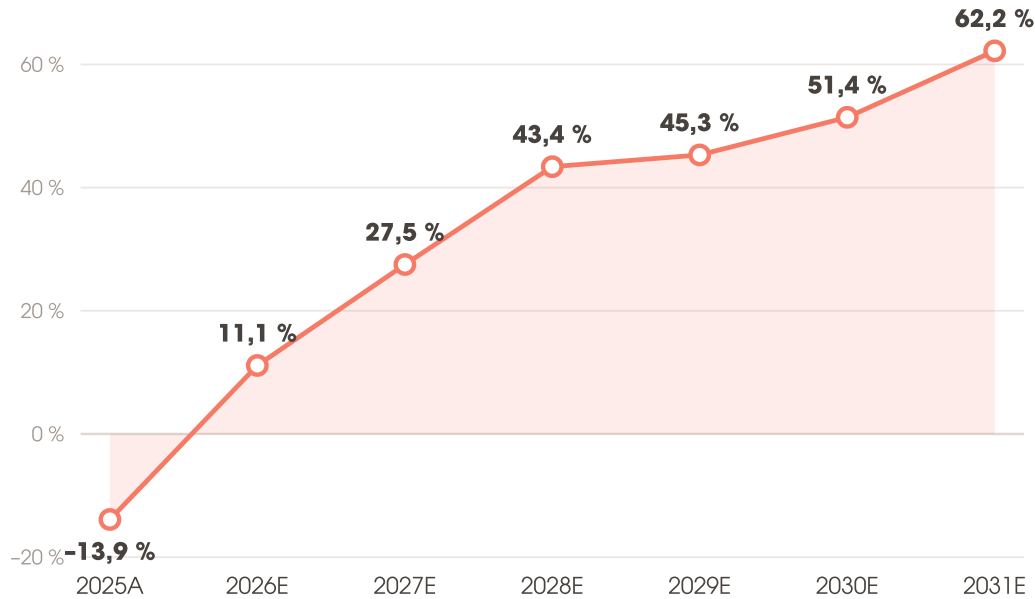
SHORT-CASE

UMSATZ NACH SEGMENT - MIO. USD



Was die Grafik zeigt: die Annahmen einer Investmentbank, nicht unsere Prognose – Umsatz von 18,7 auf 909,8 Mrd. USD bis 2031, operative Marge von –13,9 % auf 62,2 %, getragen fast vollständig vom KI-Segment (3,2 → 755,3 Mrd. USD).

OPERATIVE MARGE



Warum ein Short? 83 % des Umsatzes sollen 2031 aus einem Segment kommen, das 2025 erst 3,2 Mrd. USD erlöst. **Dagegen spricht:** Das operative Geschäft wächst tatsächlich schnell; seit dem Börsengang am 12.06.2026 ist der Titel stark gefragt.

Von JVInvest erstellte Grafik nach Annahmen einer Investmentbank. Zwei Segmente: KI (Grok / Compute) sowie Konnektivität (Starlink) und Weltraumtransport. Erwartungswerte basieren auf einer Drittquelle, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen werden kann.
Diese Informationen dienen ausschließlich illustrativen Zwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Vergangene Ergebnisse und KI-basierte Modelle sind keine Garantie für künftige Renditen. Aktienanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Kapitalverlusts.

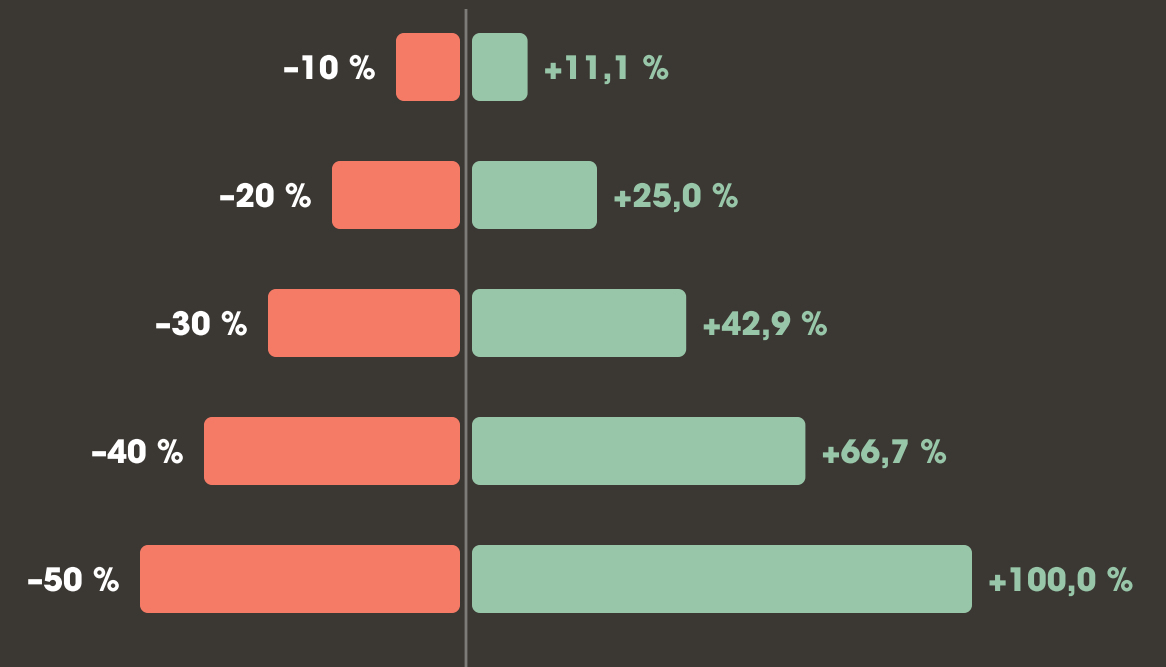
„Der Weg zu langfristigem Anlageerfolg führt eher über Risikokontrolle als über Aggressivität.“

Howard Marks

MITGRÜNDER VON OAKTREE CAPITAL

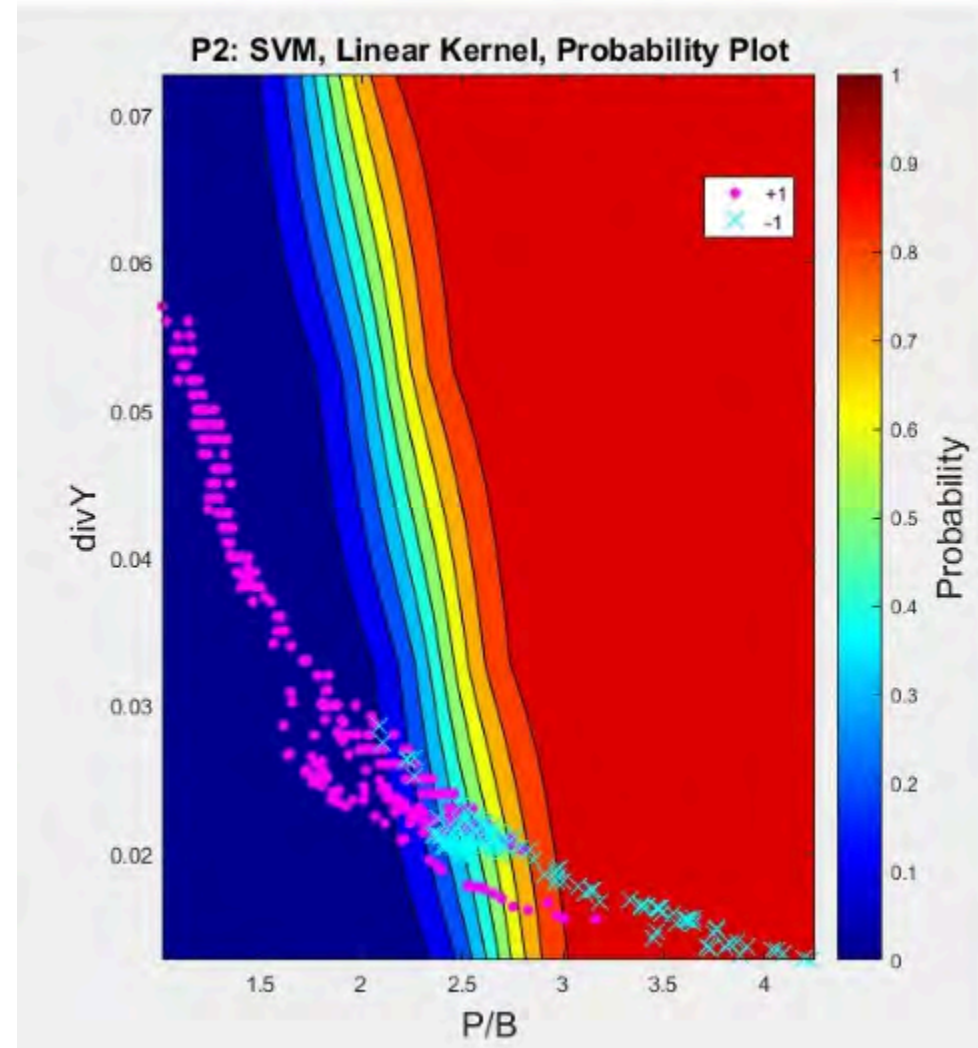
Quelle: Howard Marks, „The Most Important Thing Illuminated“, Columbia University Press, 2013.

VERLUST UND NÖTIGER GEWINN ZUM AUSGLEICH



Rechnung: nötiger Gewinn = Verlust ÷ (1 - Verlust)

Marktregime aus Daten lernen



Support-Vector- und Machine-Learning-Modelle „**lernen**“ aktuelle Marktregime aus Daten. NLP-Modelle helfen, sie zu „**verstehen**“.

SO LIEST MAN DIE ABBILDUNG

Jeder Punkt ist eine historische Beobachtung aus Kurs-Buchwert-Verhältnis (P/B) und Dividendenrendite (divY), markiert nach Klasse +1 oder -1. Die Farbfläche zeigt die vom Modell geschätzte Wahrscheinlichkeit – die Übergangszone trennt die beiden Regime.

JOURNAL OF BEHAVIORAL FINANCE 21(2) · S. 128 - 135 · 2020

Exuberance in Financial Markets: Evidence from Machine Learning Algorithms

Jan Viebig · [Artikel öffnen ►](#)

Abb.: SVM mit linearem Kernel – Wahrscheinlichkeits-Plot (P2). Quelle: Viebig (2020), Journal of Behavioral Finance 21(2).

Risiko entsteht aus Faktoren und Korrelationen

$$r = X f + u \Rightarrow \Sigma = Cov(r) = X \Sigma_f X^T + \Delta$$

Faktor-Exposures (Betas) messen, wie stark jeder Titel auf gemeinsame Renditetreiber reagiert – Markt, Value, Größe, Momentum.

Das Portfoliorisiko hängt nicht nur von den Einzelvolatilitäten ab, sondern **ebenso von den Korrelationen** der Titel – beide zusammen bestimmen Risiko und Diversifikation.

„Diversifikation ist der einzige Free Lunch beim Investieren.“

HARRY M. MARKOWITZ · NOBELPREIS 1990

BEWERTUNG » Portfoliomanagement

Multi-Faktormodelle in der Praxis: Erfassung der stilspezifischen Risiken von Aktienfonds

von Dr. Jan Viebig

I. Einleitung

Bereits 1952 hat Harry Markowitz darauf hingewiesen, dass das Risiko von Aktienfonds maßgeblich davon abhängt, wie Fondsanleger das Risiko diversifizieren können. Über einzelne Sektoren (Branchen) streuen. Als Markowitz in den 1950er Jahren den Grundstein für die moderne Portfoliotheorie legte, streuten nur wenige Anleger Vermögen über verschiedene Länder. Erst im Jahre 1974 wies Bruno Solnik auf die Diversifikationsvorteile hin, die aus einer Risikostreuung über verschiedene Länder und Regime resultiert. Im Jahr 1992 hat William F. Sharpe dann in einer vielbeachteten Studie aufgetragen, dass eine begrenzte Anzahl von Faktoren rund 90% der Renditevariation von U.S. Investmentfonds erklärt. Heutzutage wird neben Sektor- und Länderfaktoren eine Vielzahl von weiteren Faktoren verwendet, um den Anlagestil von Aktienfonds abzubilden. In dieser Arbeit wird der Frage nachgegangen, wie die stilspezifischen Risiken von Aktienfonds herangezogen in der Praxis erfasst werden. Seit Inkrafttreten der UCITS III-Richtlinie können traditionelle Kapitalanlagegesellschaften dynamische Handelsstrategien, deren Umsetzung bisher Hedgefonds vorbehalten war, im UCITS III-Mandat implementieren. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Verluste, die Anleger infolge des Platzens der Internet-Bubble in den Jahren 2000-2002 und der Sub-Prime Krise in den Jahren 2008-2009 mit traditionellen Investmentfonds erlitten haben, fragen Investoren in jüngster Zeit vermehrt Investitionsentscheidungen auch bei denen Risikopräferenzen im Zeitablauf aktiviert gesteuert werden. Aus Sicht traditioneller Kapitalanlagegesellschaften ist die Umsetzung dynamischer Anlagestrategien attraktiv, da bei der Vermarktung dynamischer Strategien üblicherweise höhere Gebühren am Markt durchgesetzt werden können als mit traditionellen Investmentfonds. In diesem Artikel wird argumentiert, dass sich mit der Implementierung dynamischer Handelsstrategien nicht nur der Anlagestil sondern auch die Anforderungen an das Risikomanagement ändern. Der Artikel ist wie folgt gegliedert. In Abschnitt II wird aufgezeigt, wie die stilspezifischen Risiken von Aktienfonds in

Autor: Dr. Jan Viebig

Dr. Jan Viebig, CFA, ist Head of Emerging Markets bei der Credit Suisse in Zürich und Lehrbeauftragter an der Universität Bremen.

Rahmen von Multi-Faktormodellen erfasst werden können. In Abschnitt III wird am Beispiel des Global Equity Modells (GEM) von MSCI Barra, das in der Praxis weit verbreitet ist, dargestellt, wie die in Abschnitt II diskutierten wissenschaftlichen Erkenntnisse herangezogen in der Praxis umgesetzt werden. Abschnitt IV fasst die wesentlichen Erkenntnisse dieses Artikels zusammen.

II. Stilspezifische Risiken von Aktienfonds

In einem vielbeachteten Artikel hat William F. Sharpe 1992 aufgezeigt, dass ein hoher Anteil der Renditevariation von Investmentfonds anhand einer begrenzten Anzahl von Faktoren erklärt werden kann. Sharpe (1992) verwendet zwölf Aktien- und Renditeindizes als Faktoren, um die Renditen traditioneller Investmentfonds zu erklären (Tab. 1 auf S. 388). Da die Faktoren F_i , die zur Erklärung der Renditen r_p eines Investmentfonds p herangezogen werden, wesentliche Asset-Klassen repräsentieren, wird in der Literatur von einem „asset class factor model“ gesprochen:

$$r_p = \left[\sum_{i=1}^n \beta_{i,p} F_i \right] + \epsilon_p$$

Sharpe's Stimulanz zielt darauf ab, durch quadratische Programmierung unter Beachtung von Nebenbedingungen die optimale Zusammensetzung der Betas $\beta_{i,p}$ eines linearen Faktormodells zu bestimmen, so dass die Varianz der Renditekomponente ϵ_p , die nicht durch die Faktoren des Modells erklärt wird, möglichst gering ist:

$$var(\epsilon_p) \rightarrow \min \quad \text{mit} \quad r_p = \sum_{i=1}^n \beta_{i,p} F_i + \epsilon_p$$

Sharpe bezeichnet das Optimierungsverfahren als „style analysis“, da es darauf abzielt, den Anlagestil eines Investmentfonds p durch quadratische Programmierung unter Beachtung von Nebenbedingungen zu erklären. Lineare Faktormodelle sind in der Praxis weit verbreitet, da bei der Verwendung von linearen Modellen die Betas der

CORPORATE FINANCE BIZ 6/2010 · S. 387 FF.

Multi-Faktormodelle in der Praxis: Erfassung der stilspezifischen Risiken von Aktienfonds

Jan Viebig · [Artikel öffnen ►](#)

Marketingunterlage für private und professionelle Investoren

Viebig Balanced Return | 20 / 28

„Die Zukunft ist nicht
Mensch gegen Maschine.
Die Zukunft ist Mensch
mit Maschinen gegen
Mensch ohne Maschinen.“

Garry Kasparov

SCHACHWELTMEISTER · AUTOR VON „DEEP THINKING“ (2017)

Quelle: kasparov.com

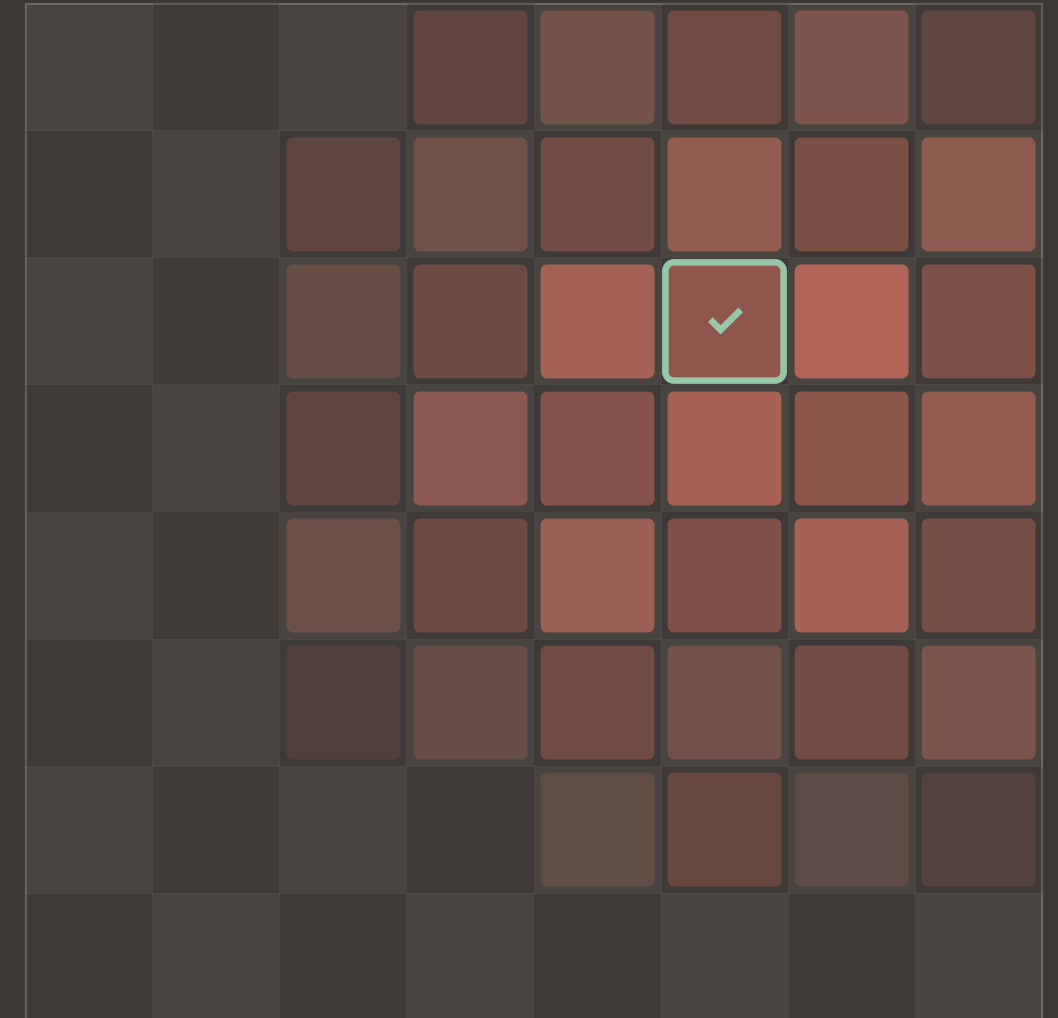


Illustration: Die Maschine bewertet jedes Feld – der Mensch wählt den Zug.

Zusammenfassung

1

In Unternehmen investieren, die Wert schaffen.

Entscheidend ist, dass ein Unternehmen dauerhaft eine Eigenkapital- oder Kapitalrendite erzielt, die über seinen Kapitalkosten liegt. Nur dann entsteht ökonomischer Mehrwert für die Aktionäre.

2

Nur mit ausreichender Sicherheitsmarge kaufen.

Der Kaufpreis ist entscheidend. Investiert wird nur, wenn der Marktpreis deutlich unter dem geschätzten inneren Wert liegt (Margin of Safety).

3

Risiken konsequent begrenzen.

Risiko bedeutet nicht kurzfristige Kursschwankung, sondern den dauerhaften Verlust von Kapital. Nachhaltige Wettbewerbsvorteile, hohe Kapitalrenditen, stabile Margen, profitables Wachstum und eine solide Bilanz sind die wirksamsten Instrumente zur Risikobegrenzung.

4

Diszipliniert und unabhängig handeln.

Ein klarer Investmentprozess schlägt kurzfristige Marktstimmungen. Die Kunst liegt darin, Daten, Modelle und Investmenterfahrung intelligent zu verbinden.



FONDSINITIATOR & FONDSBERATER

Prof. Dr. Jan Viebig, CFA

Gründer & Chief Investment Officer · JVInvest Partners GmbH

WERDEGANG

Gründer und CIO der JVInvest Partners GmbH. Zuvor in leitenden Funktionen bei:

Global Co-CIO · Oddo BHF

Head Asset Management · Hauck & Aufhäuser

CEO · Harcourt

Head Alternatives · Vontobel AM

Leiter EM Equities · Credit Suisse

MD Hedge Funds · DWS / Deutsche Bank

ERFAHRUNG & AUSZEICHNUNGEN

25+ Jahre

Investmenterfahrung bei führenden globalen Finanzinstituten. Mehrfach international ausgezeichnet, darunter zwei HFR European Performance Awards.

AKADEMISCHE QUALIFIKATION

Habilitation (Post-Doc), Promotion, Post-MBA (USA), MBA (Deutschland), CFA-Charterholder. Professor für Finanzwirtschaft an der Goethe-Universität Frankfurt. Autor von Finanzbüchern und peer-reviewten Fachartikeln.

IN DEN MEDIEN

FINANZ UND WIRTSCHAFT

„Es ist nie gut, gegenüber US-Aktien zu negativ zu sein“

HANDELSBLATT

„Bei der Anwendung von KI stehen wir noch ganz am Anfang“

THE PIONEER · PODCAST

Über US-Aktien, Anleihen und Zölle

PODCAST · SPOTIFY

Gespräche zu Kapitalmarkt und Geldanlage

BUCH · 2026

Ein kleines Vermögen für alle

BUCH · WILEY

Equity Valuation – Models from Leading Investment Banks

TEAM

Teamwork: Viebig Balanced Return

Fondsinitiator und Fondsberater: JVINVEST PARTNERS · Portfoliomanagement und Vertrieb: AXIA · Verwaltung: HANSAINVEST



Prof. Dr. Jan Viebig

JVINVEST PARTNERS

Fondsinitiator & Fondsberater

jan@jvinvest.ai



Thomas Hellener

AXIA

Gesellschafter &
Portfoliomanagement

hellener@axia-am.de
+49 172 7193642



Leonard Kummer

AXIA

Portfoliomanagement

kummer@axia-am.de
+49 151 57911074

IHR ANSPRECHPARTNER



Max Kroß

AXIA

Fondsvertrieb & Business
Development

kross@axia-am.de
+49 176 288 988 17

Porträtfotos: AXIA Asset Management, JVINVEST PARTNERS. Funktionen und Kontaktdaten laut Unternehmensangaben.

Wichtige Begriffe – Kapitalmarkt und Bewertung

Volatilität

Schwankungsbreite der Renditen, meist als Standardabweichung pro Jahr. Zielvolatilität ist die angestrebte Schwankungsbreite eines Fonds.

Shiller-Ratio (CAPE)

Cyclically Adjusted Price-to-Earnings: aktueller realer Kurs geteilt durch den inflationsbereinigten Durchschnittsgewinn der letzten zehn Jahre.

Realrendite

Rendite nach Abzug der Inflation – also die tatsächliche Kaufkraftmehrung.

Perzentil

Rangplatz in einer historischen Verteilung: das 90. Perzentil heißt, dass nur 10 % aller Beobachtungen höher lagen.

Schuldenquote

Staatsschulden im Verhältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP) – der gängige Maßstab für die Tragfähigkeit der Verschuldung.

Austerität

Sparpolitik: der Staat kürzt Ausgaben oder erhöht Einnahmen, um die Verschuldung zu senken.

Schuldenschnitt

Teilweiser Verzicht der Gläubiger auf ihre Forderungen, meist im Rahmen einer Umschuldung.

Monetarisierung

Die Notenbank finanziert Staatsschulden mit neu geschaffenem Geld; das erhöht tendenziell die Inflation.

Finanzielle Repression

Zinsen unterhalb der Inflationsrate entwerten Schulden real – zu Lasten der Sparer.

Minsky-Moment

Plötzlicher Markteinbruch, wenn kreditfinanzierte Spekulation nach langer Ruhephase kippt.

Innerer Wert (Fair Value)

Geschätzter fairer Unternehmenswert aus künftigen Erträgen – nicht der Börsenkurs.

Margin of Safety

Sicherheitsabstand zwischen Kaufpreis und innerem Wert; er federt Schätzfehler ab.

Freier Cashflow (FCFF)

Free Cash Flow to Firm: Mittelzufluss an alle Kapitalgeber. Der Barwert künftiger FCFF ergibt den Unternehmenswert.

WACC und ROIC

WACC sind die gewichteten Kapitalkosten, ROIC die Rendite auf das investierte Kapital. Wert entsteht, wenn ROIC über WACC liegt.

Long- und Short-Case

Long: Kauf in Erwartung steigender Kurse. Short (Leerverkauf): Verkauf geliehener Papiere in Erwartung fallender Kurse.

Wichtige Begriffe – Modelle und Risiko

Machine Learning

Modelle lernen Muster aus Daten, statt fest programmiert zu werden.

Human-in-the-Loop

Der Mensch wirkt über den gesamten Modellzyklus mit – Datenauswahl, Training, Validierung, Kontrolle – und behält die Entscheidungshoheit.

Ensemble-Modell

Kombination mehrerer Einzelmodelle zu einer Prognose; hier die drei laut Kreuzvalidierung besten Verfahren (Stacking).

Ridge Regression / Elastic Net

Lineare Regressionen mit Strafterm gegen Überanpassung; Elastic Net wählt zusätzlich Merkmale aus und bleibt bei Korrelation stabiler.

Random Forest

Viele Entscheidungsbäume auf Zufallsstichproben; die Mittelung senkt die Schwankung der Prognose.

Gradient Boosting / XGBoost

Bäume werden nacheinander ergänzt, jeder korrigiert die Fehler der Vorgänger; XGBoost ist die schnelle, regularisierte Variante.

Support Vector Machine (SVM)

Trennt Fälle durch die Grenze mit dem größten Abstand; Kernel-Funktionen erfassen auch nichtlineare Muster.

Feature Importance und SHAP

Maße dafür, welcher Faktor eine Prognose wie stark treibt – sie machen das Modell erklärbar.

Look-Ahead-Bias

Fehler, bei dem ein Modell Informationen nutzt, die zum Zeitpunkt der Prognose noch nicht verfügbar waren.

Backtest

Test einer Strategie auf historischen Daten; er zeigt nicht, wie sie künftig abschneidet.

Sharpe Ratio

Überrendite je Einheit Risiko: Rendite über dem risikolosen Zins geteilt durch die Volatilität.

Faktor-Exposure (Beta)

Maß dafür, wie stark ein Titel auf einen gemeinsamen Renditetreiber reagiert – Markt, Value, Größe oder Momentum.

Korrelation

Maß für den Gleichlauf zweier Anlagen; niedrige Korrelationen senken das Portfoliorisiko.

Diversifikation

Streuung über Titel, Sektoren und Länder – sie senkt das Risiko, ohne auf Rendite zu verzichten.

Regimeanalyse

Erkennung von Marktphasen (etwa ruhig oder turbulent), um Modelle und Risiko daran anzupassen; NLP-Modelle werten dazu auch Texte aus.

Quellen und Literatur

EIGENE PUBLIKATIONEN (AUSWAHL)

Viebig, J. (2026), „Ein kleines Vermögen für alle: Schritt für Schritt zur finanziellen Unabhängigkeit“, Börsenmedien, Kulmbach.

Viebig, J., Poddig, T. und Varmaz, A. (Hrsg.) (2008), „Equity Valuation: Models from Leading Investment Banks“, Wiley, Chichester.

Viebig, J. (2010), „Multi-Faktormodelle in der Praxis: Erfassung der stilspezifischen Risiken von Aktienfonds“, CORPORATE FINANCE biz 6/2010, S. 387 ff.

Viebig, J. (2020), „Exuberance in Financial Markets: Evidence from Machine Learning Algorithms“, Journal of Behavioral Finance 21(2), S. 128–135.

ANLAGEPHILOSOPHIE UND BEWERTUNG

Buffett, W., Berkshire Hathaway, Brief an die Aktionäre 1989, Abschnitt „Mistakes of the First Twenty-five Years“.

Marks, H. (2013), „The Most Important Thing Illuminated“, Columbia University Press, New York.

Kasparov, G. (2017), „Deep Thinking“; Zitat nach kasparov.com.

KAPITALMARKT UND STAATSVerschuldung

Shiller, R. J., Yale University, CAPE-Datenreihe (econ.yale.edu), Jahreswerte 1872–2025, Stand 17.09.2026; Campbell, J. Y. und Shiller, R. J. (1988), Journal of Finance 43(3), S. 661–676;

Shiller, R. J. (2015), „Irrational Exuberance“, 3. Aufl.

FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, FYPUGDA188S (Federal Debt Held by the Public, % des BIP), Ist-Werte bis 2025; CBO, „The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036“, Februar 2026 (Prognosewerte ab 2026).

Dalio, R. (2025), „Wie Staaten bankrott gehen“, FinanzBuch Verlag; Reinhart, C. M. und Rogoff, K. S. (2009, 2010); Reinhart, C. M. und Sbrancia, M. B. (2015); Minsky, H. P. (1986).

MODELLE UND RISIKOANALYSE

Wolpert, D. H. (1992), „Stacked Generalization“, Neural Networks 5(2), S. 241–259; Breiman, L. (2001), „Random Forests“, Machine Learning 45(1), S. 5–32.

Friedman, J. H. (2001), Annals of Statistics 29(5), S. 1189–1232; Chen, T. und Guestrin, C. (2016), „XGBoost“, ACM SIGKDD, S. 785–794.

Hoerl, A. E. und Kennard, R. W. (1970), Technometrics 12(1); Zou, H. und Hastie, T. (2005), „Elastic Net“, JRSS B 67(2), S. 301–320.

Cortes, C. und Vapnik, V. (1995), „Support-Vector Networks“, Machine Learning 20(3), S. 273–297; Lundberg, S. M. und Lee, S.-I. (2017), NeurIPS 30, S. 4765–4774.

Gu, S., Kelly, B. und Xiu, D. (2020), „Empirical Asset Pricing via Machine Learning“, Review of Financial Studies 33(5), S. 2223–2273.

Markowitz, H. (1952), „Portfolio Selection“, Journal of Finance 7(1), S. 77–91; Fama, E. F. und French, K. R. (1993), Journal of Financial Economics 33(1), S. 3–56.

UNTERNEHMENS- UND MARKTDATEN

Quartals- und Geschäftsberichte der jeweils gezeigten Unternehmen; maßgeblich ist das auf der Folie genannte Veröffentlichungsdatum.

Segment-, Auftrags- und Margenangaben nach Unternehmensangaben; Erwartungswerte nach Annahmen einer Investmentbank (Drittquelle).

Kurs- und Bewertungsdaten: stockanalysis.com, Stand jeweils auf der Folie; MSCI World TR (USD), durchschnittliche Volatilität seit 1969.

Fonds-, Konditions- und Teamangaben: JVIInvest Partners GmbH, HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, Aramea Asset Management AG, AXIA.

Kursdaten UnitedHealth Group 2026: Financial Modeling Prep (Schlusskurse bis 17.09.2026); Gestaltung dieser Fassung: AXIA Asset Management GmbH.

Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG); sie richtet sich an Privatkunden und professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und allgemeinen Informationszwecken eingesetzt.

Die enthaltenen Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründen weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren noch eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurden sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u. a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar; sie können sich bezüglich der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Prognosen basieren gleichermaßen auf positive wie negative Szenarien, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen werden kann. Eine Anlage in die erwähnten Finanzinstrumente oder Anlagestrategien beinhaltet produktspezifische Risiken – z. B. Markt- und Branchenrisiken sowie das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Kapitalanlagen unterliegen Wertschwankungen und können zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Mögliche Interessenten sollten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller verfügbaren Informationsquellen treffen.

Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt sowie Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese sind kostenlos und in deutscher Sprache unter hansainvest.com/de/fonds/details/4170 abrufbar.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie in digitaler Form auf folgender Internetseite: www.hansainvest.de/de/unternehmen/compliance Im Falle etwaiger Rechtsstreitigkeiten finden Sie unter jenem Hyperlink oder im Verkaufsprospekt des Fonds eine Übersicht aller Instrumente der kollektiven Rechtsdurchsetzung auf nationaler und Unionsebene.

Die Verwaltungsgesellschaft kann – vorbehaltlich der Einhaltung der anwendbaren gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen – beschließen, die für den Vertrieb der Anteile eingerichteten Vertriebsvereinbarungen einzustellen oder den Vertrieb insgesamt zu widerrufen. Mit dem Erwerb von Fondsanteilen werden Anteile an einem Investmentvermögen erworben, nicht an dessen Vermögensgegenständen. Die vom Fonds gezahlten Gebühren und Kosten verringern die Rendite einer Anlage. Bestimmte vom Fonds gehaltene Wertpapiere und Barmittel können in USD, HKD, CHF etc. berechnet werden. Wechselkursschwankungen können die Rendite einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Der Viebig Balanced Return wurde am 01.10.2026 aufgelegt.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder; eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit ohne Veröffentlichung möglich. Sofern Informationen auf Quellen Dritter beruhen, wird keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen; eine Haftung für Fehler, Ungenauigkeiten oder Auslassungen wird im Rahmen der gesetzlichen Grenzen ausgeschlossen. Diese Kundeninformation ist urheberrechtlich geschützt; jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 01.10.2026

Herausgeber: JVInvest Partners GmbH, Auf dem Seif 10 in 61462 Königstein im Taunus, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erfstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.