

# private banking magazin



## Lehrfahrt

Die Lehrplätze für Bankkaufleute waren einst heiß begehrt. Doch inzwischen lechzt die Branche nach jungen Kundenberatern – weshalb heute sogar Nicht-Banken die Ausbildung anbieten.

Wie und warum das funktioniert, lesen Sie ab Seite 26

**NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



## Nächster Zug Private Assets

Der Mehrwert von Private Assets – Warum sie in jedes Portfolio gehören.

Lernen Sie das  
'Expert Collective'  
kennen

> [IM.NATIXIS.COM/DE](https://www.im.natixis.com/de)

Nur für professionelle Investoren. Es besteht Kapitalverlustrisiko.

In Deutschland und Österreich: Dieses Material wird von Natixis Investment Managers International oder ihrer Zweigniederlassung Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland, bereitgestellt. Natixis Investment Managers International ist eine Portfoliomanagement Gesellschaft, von der französischen Finanzaufsichtsbehörde AMF (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nr. GP 90-009 zugelassen ist, und eine Vereinfachte Aktiengesellschaft (société par actions simplifiée), die im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nr. 329 450 738. Eingetragener Sitz: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland (Handelsregisternummer: HRB 129507) ist: Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

# Aus der Redaktion



**ZUVERLÄSSIG:** „No-Show-Rate“ – ein Wort, das Event-Organisatoren die Angstperlen auf die Stirn treibt. Umso glücklicher waren die Redaktionsmitglieder des private banking magazins und ihres Schwestermagazins DAS INVESTMENT, als sie am Nachmittag des 19. Februar im gut gefüllten Foyer ihrer Redaktionsräume in Hamburg standen. 21 Gäste aus ganz Deutschland hatten sie eingeladen, um über das Thema Nachfolge in all seinen Facetten zu sprechen. 21 Gäste waren gekommen. Eine No-Show-Rate von 0 Prozent – das könnte in der Finanzbranche ein Novum sein. Kein Zugausfall, keine Grippe, kein Kundentermin kam dazwischen. Glück für die Organisatoren? Na klar! Aber es zeigt auch, welche Bedeutung das Thema Nachfolge hat, egal ob bei Unternehmerfamilien, Bestandsübertragungen von Maklern und Vermittlern, Wechseln im Portfoliomanagement oder bei Vermögensverwaltern. Unter anderem nahmen sechs unabhängige Vermögensverwalter im Rahmen des Nachfolgetages an einem Tisch Platz. Sie alle haben verschiedene Nachfolgemodelle begleitet oder umgesetzt. Eineinhalb Stunden dauerte die Diskussion über Vor- und Nachteile der jeweiligen Nachfolgelösungen. Eingeworfen waren sich die Teilnehmer in einem Punkt: Jedes Modell hat seine Daseinsberechtigung. Zu individuell sind die Unternehmen und ihre Geschäftsmodelle. Redakteurin Benita Rathjen hat das Ganze auf Papier gebracht (ab Seite 20). Wir bedanken uns für die Anreise aus Kempten, Wuppertal, Stuttgart, Darmstadt, Frankfurt – und aus Hamburg.

## WUNDERSCHÖN KOMPONIERTER GLOBALER DIVIDENDENFONDS Guinness Global Equity Income



Der Fonds investiert in Unternehmen, die in verschiedenen wirtschaftlichen Umfeldern gut geführt wurden.

Wir achten auf einen anhaltend hohen Cashflow, der nachhaltige, wachsende Dividenden und langfristiges Kapitalwachstum ermöglicht.

Mit Überzeugung in jedes Unternehmen, das wir halten, verfolgen wir bei der Portfoliokonstruktion einen gleichgewichtigen Ansatz.

Um mehr zu erfahren, scannen Sie den QR-Code.



**Risiko:** Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Kapitalverlustrisiko.

**GUINNESS**  
GLOBAL INVESTORS

**POSITIV ANDERS**

Dies ist eine Marketing Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID des Fonds, welche weitere Informationen über die Risikofaktoren beinhalten, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Der Fonds wird aktiv gemanagt und der MSCI World Index dient nur als Vergleichsbenchmark. Der Fonds investiert hauptsächlich in globale Aktien welche eine Dividendenrendite ueber die der Benchmark bieten.

Herausgegeben von Guinness Global Investors. Guinness Global Investors ist ein Handelsname von Guinness Asset Management Limited, die von der Financial Conduct Authority in Großbritannien zugelassen wurde und deren Aufsicht untersteht.

## EMPFANG

### 03 Editorial

### 06 Meine Meinung

Welcher Ansatz ist besser: aktiv oder passiv? Die Frage scheidet die Geister beim Investieren

### 08 Wir haben Post

Vermögensverwalter können nicht nur Investmentprodukte anbieten, sondern auch selbst Investment sein. Eine Analyse

## FAMILY OFFICE

### 10 Namen & Nachrichten

### 12 Die Preis-Frage

Das Pricing ist ein wichtiger Hebel, um Private Banking profitabler zu machen. Doch viele Anbieter tun sich schwer mit Preisstrategien

### 16 Für das, was da noch kommt

Unternehmerfamilien kennen Finanzplanung aus dem eigenen Unternehmen. Doch auch Family Officer sollten eine Finanzplanung aufbauen

### 26 Eine Frage der Lehre

Die Zahl der Banklehrlinge ist in den vergangenen Jahren geschrumpft. Was das für das Private Banking bedeutet und wie selbst Nicht-Banken Bankkaufleute ausbilden können

## GESPRÄCH

### 20 Nachfolge(r) gesucht

Wie gehen Vermögensverwalter die Nachfolge an? Sechs Vertreter diskutieren verschiedene Modelle

### 38 Konsolidierungen im Asset Management

Seit 2021 verantwortet Achim Lange die Finanzen der Zeit Stiftung Bucerius. Was er Wealth und Asset Managern rät und auf wessen Expertise er selbst setzt

### 56 „Private Equity nutzt rechtschiefe Renditen aus“

Matthias van Randenborgh von Nexdos über Private Equity und Fremdkapital

## INSTITUTIONELL

### 32 Namen & Nachrichten

### 34 Reduziertes Rentner-Risiko

Zeit für De-Risking – wie Strategen Pensionsverpflichtungen auf kommende Krisen vorbereiten können

### 42 Währungseffekten

Dollar, Pfund, Yen, Krone, Rand: In einer diversifizierten Welt müssen Investoren auch mit verschiedenen Währungen umgehen

## HANDELSRAUM

### 46 Namen & Nachrichten

### 48 Renditen aus der Hölle

Rating runter, Rendite rauf. Das ist das Motto der Fallen-Angel-Investoren

### 50 Dora schlägt zu

Das Jahr 2025 bringt für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und -initiatoren vielfältige Änderungen mit sich

### 52 Das Film-statt-Foto-Prinzip

In unserer Serie „Fondsanalyse deluxe“ stellen dieses Mal Christian Hein und Maurice Templin einen Sieger ihres Film-statt-Foto-Prinzips vor

### 58 Nicht mehr fremd und wild

Beim Thema Kryptowährungen weicht die Skepsis zunehmend der Neugier

### 60 Was uns Credit Suisse lehrte

Nachranganeihen von Banken gerieten nach der Finanzkrise in Verruf. Warum sie heute wieder interessant sind, erklärt Fondsmanager Svilen Katzarski

## DACHTERRASSE

### 62 Namen & Nachrichten

### 64 Branchentreff in Köln

Impressionen vom 34. private banking kongress

### 66 Impressum



## Achim Lange im Gespräch

Seit 2021 verantwortet Achim Lange die Finanzen der Zeit Stiftung Bucerius. Was er Wealth und Asset Managern rät und auf wessen Expertise er selbst bei der Managerselektion setzt.

COVER: ADOBE EXPRESS

# 58

## Nicht mehr fremd, wild und ungezügelt

Beim Thema Kryptowährungen weicht die Skepsis zunehmend der Neugier. Und ausnahmsweise ist die Regulatorik einmal nicht die Bremse, sondern der Motor

# 34

## Reduziertes Rentner-Risiko

Zeit für De-Risking statt Zeit zum Durchatmen: Wie Strategen Pensionsverpflichtungen auf kommende Krisen vorbereiten können und warum das gerade jetzt so günstig ist

FOTO: IMAGO / FRINKE

# 26



## Eine Frage der Lehre

Die Ausbildung zum Bankkaufmann war einst die beliebteste Ausbildung Deutschlands. Zwischenzeitlich rieten aber selbst ausgebildete Bankkaufleute vom Beruf ab. Was das für das Private Banking bedeutet und wie selbst Nicht-Banken Bankkaufleute ausbilden können

FOTO: IMAGO / FRINKE

FOTO: CANVA

# 60

## Dora schlägt zu

Das Jahr 2025 bringt für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und -initiatoren vielfältige Änderungen mit sich – allen voran der Digital Operational Resilience Act, kurz Dora. Rechtsanwalt Christian Hillebrand über Chancen und Risiken

FOTO: FIBREV



# 12

## Die Preis-Frage

Das Pricing ist ein wichtiger Hebel, um im Private Banking profitabler zu werden. Doch viele Anbieter tun sich schwer mit Preisinitiativen, und neue Beratungsdisziplinen stellen herkömmliche Preismodelle auf die Probe

FOTO: IMAGO / TEUTOPRESS

# DIE AKTIV-PASSIV-DEBATTE



**Markus Lautenschlager** ist Senior Portfoliomanager bei der BV & P Vermögen aus Kempten. Er arbeitete viele Jahre für Privatbanken in Österreich und Deutschland im Bereich Portfoliomanagement, besonders im Private Banking. Zuletzt war er über zehn Jahre bei der Walser Privatbank als Senior-Portfoliomanager tätig.

Welcher Ansatz ist besser: aktiv oder passiv? Die Frage scheidet die Geister beim Investieren bereits länger. Auch ETFs betrifft die Debatte. Markus Lautenschlager von BV & P Vermögen und Manfred Rath von der KSW Vermögensverwaltung über das Für und Wider

**private banking magazin: Herr Lautenschlager, Sie nutzen bei der BV & P Vermögen aktive ETFs. Was sind die Vorteile gegenüber klassischen ETFs?**

**Markus Lautenschlager:** Als Vermögensverwalter, der die Klaviatur der ETF-Landschaft zur Portfoliogestaltung in Gänze nutzt, haben wir auch aktive ETFs in unseren Portfolios. Dabei unterscheiden wir bei aktiven ETFs zwei Managementstile. Zum einen aktive ETFs, basierend auf den Entscheidungen von Fondsmanagern, und zum anderen aktive ETFs mit einem systematischen Ansatz, wie zum Beispiel Faktor-ETFs. Der größte Vorteil ist natürlich die Chance, den Vergleichsindex zu schlagen. Mit einem klassischen ETF bleibt einem das am Ende verwehrt, da er nur den Markt passiv abbildet. Außerdem lassen sich durch aktive ETFs Anpassungen an Marktbedingungen schnell und umfassend vornehmen. In volatilen Märkten können aktive Manager zum Beispiel defensive Positionen höher gewichten oder bei Faktor-ETFs defensivere Branchen allokieren. Außerdem zeigt sich der Bereich

aktiver ETFs als sehr innovativ. Dadurch erhalten wir Zugang zu modernen Anlagestrategien.

**Bei der KSW Vermögensverwaltung sucht man aktive ETFs vergebens. Warum?**

**Manfred Rath:** Die Ausrichtung auf passive ETFs war in den vergangenen Jahren ein Selbstläufer. Wegen der immer geringeren Kosten und der absolut einfachen Marktstrategie floss den ETFs enorm Geld zu. Nicht wenige Häuser haben sich immer mehr darauf spezialisiert, Produkte zu entwickeln, die sich einfach und vor allem kosteneffizient vermarkten lassen. Anbieter von aktiven ETFs suchen vor allem die Lücken, die zwischen dem klassischen aktiven Investmentfonds und dem „langweiligen“ Index-Tracker liegen. Wenn die Nachfrage hier ins Stocken gerät, würden Marktanbieter schnell die Produktmaschine anhalten.

**Die Chancen auf eine Überrendite bei aktiv gemanagten Vehikeln hängt stark vom Fondsmanager ab. Nun schlägt laut Sta-**

**tistiken ein Großteil nicht die Benchmark. Ein Argument für den passiven Ansatz?**

**Lautenschlager:** Natürlich gibt es auch bei aktiven ETFs Licht und Schatten. Deshalb ist der Due-Diligence-Prozess bei aktiven ETFs immens wichtiger als bei passiven ETFs. Aufgrund der Komplexität ist es für Anleger schwieriger, die Qualität des Managements und die Erfolgsaussichten eines aktiven ETFs zu bewerten. Man muss die Strategie des Fondsmanagements beziehungsweise die Faktorstrategie genau hinterfragen, um die Chance zu erhalten, den Markt zu schlagen. Ein Anleger bekommt durch aktive ETFs eine attraktive Option, die über eine reine Indexnachbildung hinausgeht. Neben höheren Renditen erhalten Anleger die Möglichkeit, spezialisierte Strategien oder ein gezieltes Risikomanagement einzusetzen.

**Rath:** Wie schon bei aktiv gemanagten Fonds bekannt, gelang es bisher auch den wenigsten aktiven ETFs, die Benchmark zu übertreffen. Ein Großteil der Anleger hat sich förmlich in die einfache, nachvoll-

ziehbarer Form des Indexinvestierens verliert und braucht keine Experimente. Gerade der Erfolg von globalen Indizes gibt ihnen Recht. Die Kapitalisierung weniger Mega-Unternehmen hat dabei für ziemlich klare Verhältnisse in der Erfolgsspur gesorgt.

**Passive ETFs glänzen besonders durch die niedrigeren Verwaltungskosten. Andererseits spiegeln sie nur einen Index wider. Fehlt da nicht ein gewisses Potenzial?**

**Rath:** Vor dem Hintergrund der vielfältigen Möglichkeiten, die über die klassischen Indexfonds angeboten werden, können passive ETFs das Potenzial fast aller Länder und vieler Branchen kosteneffizient und transparent abbilden. Daneben kommen ständig neue Produkte auf den Markt, mit denen Anleger auch exotische Märkte tracken können.

**Gerade US-Anbieter legen vermehrt aktive ETFs auf. Liegt das nicht einfach daran, dass diese kostengünstiger als normale Fonds sind?**

**Lautenschlager:** Ja, der zunehmende Erfolg aktiver ETFs in den USA ist tatsächlich eng mit ihren geringeren Kosten im Vergleich zu traditionellen Mutual Funds und damit klassischen aktiv gemanagten Fonds verbunden. Doch das ist nur ein Teil der Erklärung. In den letzten Jahren haben Anleger verstärkt ETFs gegenüber Mutual Funds bevorzugt. Vor allem die bessere Liquidität, Transparenz, eine geringere Mindestinvestitionssumme und steuerliche Vorteile sind schlagende Argumente. Aktive ETFs bieten eine Brücke zwischen den Vorteilen passiver ETFs und dem Potenzial aktiver Anlagestrategien – und das zu niedrigeren Kosten als klassische Mutual Funds.

**Einige der Vorteile von aktiven ETFs gelten jedoch nur für die USA, etwa Steuervorteile. Wie sieht es denn hierzulande aus?**

**Lautenschlager:** In Deutschland regelt das Investmentsteuergesetz aktive ETFs und auch andere Fonds. Die steuerlichen Vorteile aktiver ETFs in den USA – wie der Steuerstundungsvorteil – lassen sich nicht direkt auf Deutschland übertragen. Anleger sollten daher eher die aktive oder passive Anlagestrategie, die Kostenstruktur und die Wertentwicklung eines ETFs bewerten, als auf mögliche Steuervorteile zu spekulieren. Das Credo des Anlegers sollte immer sein: Rendite vor Steuern.

**Herr Rath, verpassen Sie da nicht einen Trend? In den USA wuchsen aktive ETFs seit 2019 jedes Jahr um über 20 Prozent, bei ihren klassischen Brüdern gibt es hingegen Outflows.**

**Rath:** Das absolute Volumen der aktiven ETFs macht nur einen Bruchteil der passiven Indexfonds aus. Bei den Wachstumsraten muss man deswegen differenzieren.

**Für welche Investoren bietet sich aus Ihrer Sicht ein aktiver, für welche ein passiver Ansatz an?**

**Lautenschlager:** Wir versuchen das Beste aus zwei Welten zu kombinieren. Passive ETFs können das Basisinvestment bilden, quasi nach dem Gebot der ruhigen Hand. Aktive ETFs sind Satelliten, um dem Investitionsansatz eine gewisse Dynamik und Innovation beizumischen. Wie viel es jeweils braucht, hängt vom Marktumfeld ab.

**Rath:** Aktive ETFs bieten sich für Investoren an, die thematisch oder sektoral vorgehen, die Flexibilität suchen oder von den Recherchen profitieren möchten, die hinter der Strategie stehen. Der passive Ansatz ist für die Mehrzahl von Anlegern ausreichend, die ohne großes Zutun und Beobachten an der Weltwirtschaft partizipieren möchten. Dabei müssen sie nur niedrigste Gebühren berappen, sich nicht um geringere Transparenz oder nicht ganz nachvollziehbare Anlagestrategie sorgen.

**Setzen sich aktive oder passive ETFs langfristig durch – oder gibt es ein Patt?**

**Lautenschlager:** Beide haben eine Daseinsberechtigung, sind wichtige Bausteine bei einem breiten Portfolioansatz. Dennoch glaube ich fest an unsere Branche, die an innovativen Lösungen bei aktiven Fonds arbeitet, sodass deren Anteil gegenüber passiven ETFs zulegen kann.

**Rath:** Durchgesetzt haben sich bereits beide Strategien. Allerdings wird ihr Erfolg langfristig von den Wertentwicklungen abhängen. Es gibt immer weniger Analysten; Banken und Investmenthäuser reduzieren Research-Ausgaben. Das macht es taktischen ETFs und deren Initiatoren nicht gerade leichter. Vielleicht kann ja die KI diese Lücke schließen. Das Wachstum bremsen könnte aber auch, dass sich manche Strategien nicht umsetzen lassen, wenn es Probleme bei der zugrunde liegenden Liquidität gibt. Das könnte auch zu höheren Kosten führen – und die müssen Anbieter erst mal verdienen. Dazu könnten regulatorische Anforderungen und Genehmigungsprozesse den Siegeszug aktiver ETFs bremsen. Sie haben also einige gravierende Nachteile. Eigene Anlageziele, die Risikobereitschaft und die nachvollziehbare Entwicklung des jeweiligen Produkts sollten immer im Vordergrund stehen. ■

Das Gespräch führte Max Morrison



**Manfred Rath** ist Portfoliomanager bei der KSW Vermögensverwaltung in Nürnberg. Er arbeitete zunächst bei der Bayerischen Vereinsbank als Wertpapierspezialist und übernahm die Leitung des Teams in der Nordoberpfalz, bevor er nach 27-jähriger Zugehörigkeit zur BHF Bank wechselte. Seit Juli 2012 ist er als Portfoliomanager für die KSW tätig.

# Bonitätsbarometer

Vermögensverwalter können nicht nur Investmentprodukte anbieten, sondern auch selbst Investment sein. Eine Analyse von S&P Global Ratings zeigt, welche Asset Manager wie kreditwürdig sind

Die Kreditwürdigkeit von Asset Managern variiert stark, je nach Geschäftsmodell. Das zeigt eine Analyse von S&P Global Ratings, deren Analysten 49 Vermögensverwalter in drei Hauptkategorien unter die Lupe genommen haben. Die Ratings weisen dabei auf die finanzielle Stabilität der Anbieter hin – relevant für Anleger, die in ihre Anleihen investieren und ihnen Gelder anvertrauen wollen.

Am besten schneiden die Anbieter alternativer Anlagen ab. Ihre Ratings liegen meist im A- bis BBB-Bereich. Der Grund: Sie binden ihr Kapital langfristig, sodass die Erträge gut planbar sind. Zudem verfügen sie über hohe Barreserven, die sie flexibel investieren können. Allerdings sieht S&P

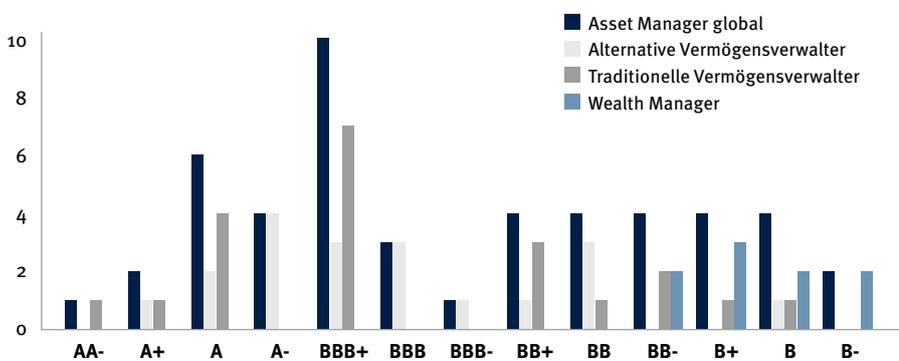
auch Risiken. Während der Wettbewerb zunimmt, werden auch die Anlagestrategien und -ziele komplexer beziehungsweise riskanter.

Traditionelle Vermögensverwalter bewegen sich überwiegend im BBB- und BB-Segment. Sie konzentrieren sich hauptsächlich darauf, Anlageportfolios für institutionelle und private Investoren zu managen. Dabei profitieren sie davon, dass sie das Geld ihrer Kunden breit über verschiedene Anlagestrategien streuen und ihre Kosten flexibel handhaben können. Allerdings macht ihnen der Trend zu passiven Anlagen zu schaffen. Auch ziehen Investoren häufiger ihr Geld ab, wenn die Märkte stark schwanken.

Die niedrigsten Ratings – ausschließlich im B-Bereich – vergibt S&P an Wealth Manager. Anders als traditionelle Vermögensverwalter kümmern sie sich vor allem um vermögende Privatkunden – von der Anlageberatung bis zur Nachfolgeplanung. Das sorgt für stabilere Kundenbeziehungen und Erträge. Allerdings verschulden sie sich bei Wachstumsstrategien durch Übernahmen auch höher, was sich in den Ratings niederschlägt.

Für 2025 sieht die Rating-Agentur die Branche insgesamt solide. Über 90 Prozent der untersuchten Unternehmen haben einen stabilen Ausblick. Als Stütze wirkt die wachsende Nachfrage nach Altersvorsorge- und Vermögenslösungen. ■ Benita Rathjen

## So bewertet S&P die Vermögensverwalter



Quelle: S&P Global Ratings

## Rating-Faktoren im Vergleich

**Alternative Vermögensverwalter**

- ✓ Stabile Erträge durch gebundenes Kapital
- ✓ Hohe verfügbare Mittel für opportunistische Investitionen
- ✓ Robuste Nachfrage nach alternativen Anlagen
- ✗ Zunehmende Produktkomplexität
- ✗ Risiken durch neue Anlagestrategien
- ✗ Anfälligkeit bei anhaltend negativer Marktentwicklung

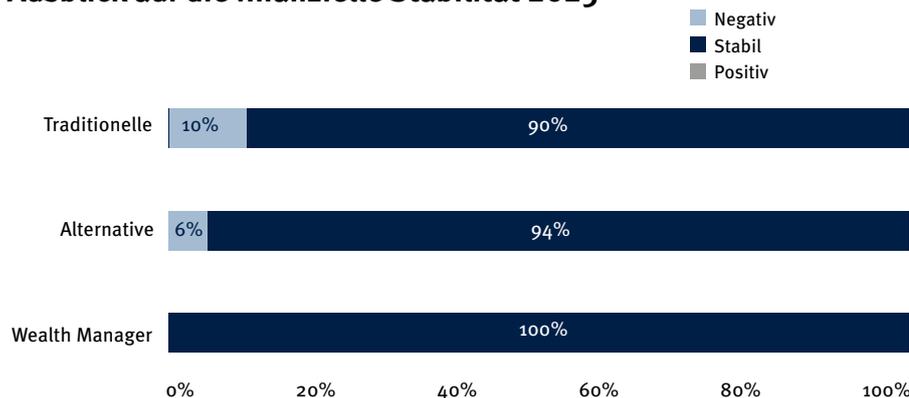
**Traditionelle Vermögensverwalter**

- ✓ Breite Diversifikation über Anlagestrategien
- ✓ Flexible Kostenstrukturen
- ✓ Starke operative Margen
- ✗ Druck durch Trend zu passiven Anlagen
- ✗ Starke Abhängigkeit von Marktentwicklung
- ✗ Herausforderung stabile Mittelzuflüsse

**Wealth Manager**

- ✓ Stabile Kundenbasis durch breites Serviceangebot
- ✓ Wachstumspotenzial durch demografischen Wandel
- ✓ Geringere Abhängigkeit von der Anlage-Performance
- ✗ Hohe Verschuldung durch M&A-Aktivitäten
- ✗ Schlüsselpersonenrisiken
- ✗ Steigende Finanzierungskosten

## Ausblick auf die finanzielle Stabilität 2025

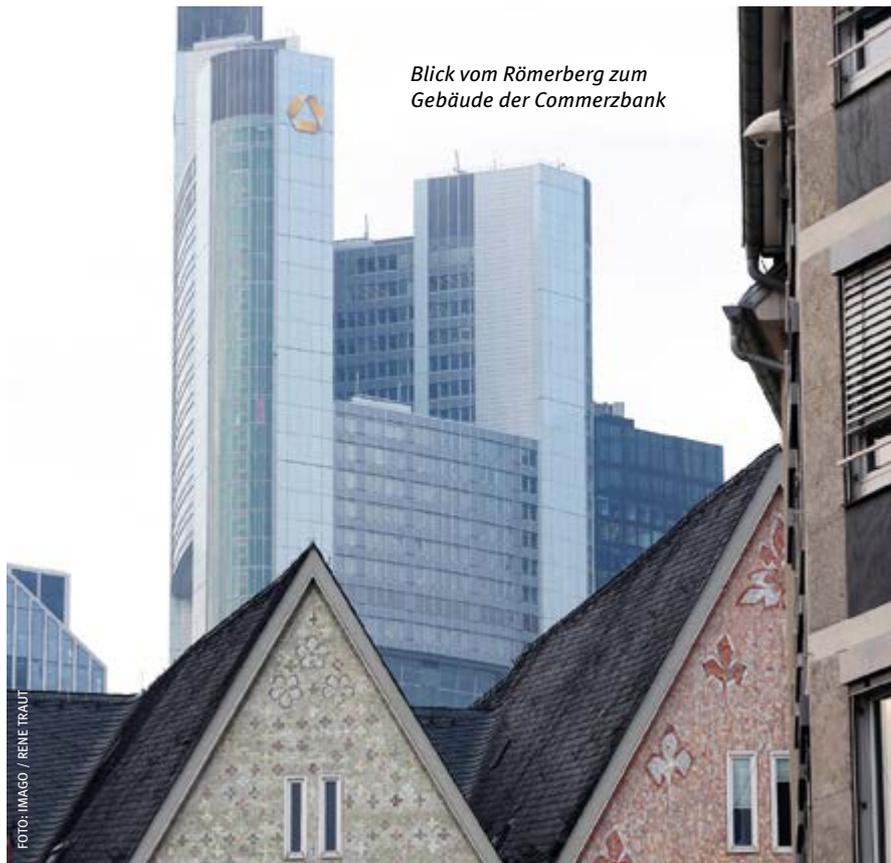


Quelle: S&P Global Ratings

Echte  
Investoren  
blicken  
nach vorne.  
Nicht zurück.

Erfahren Sie mehr unter [bailliegifford.com](https://www.bailliegifford.com)

**Baillie Gifford**<sup>™</sup>  
Actual Investors



Blick vom Römerberg zum Gebäude der Commerzbank

FOTO: IMAGO / RENE TRAUT

## Commerzbank hebt Einstiegsgrenzen im Private Banking und Wealth Management an

**ORGANISATION:** Die Commerzbank strukturiert ihr Privatkundengeschäft um. Das berichtete der Nachrichtendienst „Bloomberg“ Anfang Februar. Auf Anfrage der Redaktion bestätigte die Bank die Meldung. Die neue Organisation gilt ab Oktober. Die Sparte „Wealth Management und Vermögensverwaltung“ wird künftig Privatkunden betreuen, deren Geschäftsvolumen 2 Millionen Euro übersteigt. Bislang wurden Kunden schon mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 500.000 Euro dem Wealth Management zugeordnet. Leiter der Vermögensverwaltungseinheit wird Christian Hassel. Hassel ist bisher als Bereichsvorstand verantwortlich für das Wealth Management und Private Banking in den Marktregionen Mitte und Ost sowie für das Asset Management. Die Einheit „Private Kunden“ wird in drei Untereinheiten gegliedert, abhängig vom betreuten Vermögen. Kunden mit einem verwalteten Vermögen von mindestens 250.000 Euro werden dem Private Banking zugeordnet. Bisher lag diese Grenze bei 100.000 Euro. Die zwei weiteren Untereinheiten sind Individual- und Privatkunden. Leiter der Sparte Private Banking und Retail wird Mario Peric, aktuell Bereichsvorstand Wealth Management & Private Banking Süd/West. Guido Groß bleibt verantwortlich für den Bereich Unternehmerkunden. Alle drei Bereichsvorstände berichten an Vorstandsmitglied Thomas Schaufler; er ist Privat- und Unternehmenskundenvorstand.

FOTO: DZ PRIVATBANK



Patrick Lang

## DZ Privatbank ernennt Vertriebschef

**BEFÖRDERUNG:** Patrick Lang verantwortet seit Jahresbeginn alle operativen Vertriebsseinheiten der DZ Privatbank in Deutschland, der Schweiz und Luxemburg. Das gilt für das Private Banking sowie für Luxcredit, das Kreditgeschäft der DZ Privatbank. Zuvor war er für die Vertriebsregion Baden-Württemberg zuständig. Lang berichtet in der Führungsposition direkt an Vorstand Arasch Charifi.

FOTO: UBS



Florian Görlich

## UBS beruft Leiter für Region Mitte

**NACHFOLGE:** Florian Görlich übernimmt im Wealth Management der UBS Deutschland eine weitere Führungsposition. Der bisherige Leiter der Region Süd verantwortet zusätzlich die Region Mitte. Er folgt auf Sükriya Aclan, die seit November das gesamte deutsche Wealth Management der Bank verantwortet. Görlich führt seit 2019 als Regionalleiter Süd von München aus das Wealth Management in Bayern.



FOTO: KONTORA

Florian Hoffmann und Sybille Arnegger

## Kontora baut Geschäftsführung um

**ABSCHIED:** Florian Hoffmann verlässt Kontora. Nach sechs Jahren in der Geschäftsleitung des Family Office ist er in die Geschäftsführung des Medizintechnik-Unternehmens Implantcast gewechselt. Seit 2023 war Hoffmann geschäftsführender Gesellschafter bei Kontora. Dort rückt Sybille Arnegger, bislang Leiterin des Mandantenbereichs und Vermögenscontrollings, in die Geschäftsführung.



FOTO: IBB

Jürgen Heldmann (l.) und Florian Stolzenberg

## IBB stellt Private Banking neu auf

**ZUGÄNGE:** Florian Stolzenberg leitet seit Januar das Private Banking des Internationalen Bankhauses Bodensee (IBB). Er verantwortet damit das gesamte Privatkundengeschäft der Privatbank. Stolzenberg war zuvor Direktor im Wealth Management der Hypovereinsbank. Mit Jürgen Heldmann vermeldete das IBB einen zweiten Zugang. Er leitet die Vertriebsregion Bodensee/München.



FOTO: HAL

Jan Oliver Bell

## HAL in Bielefeld jetzt mit Doppelspitze

**DUO:** Seit Jahresbeginn wird die Bielefelder Niederlassung von Hauck Aufhäuser Lampe von einer Doppelspitze geleitet: Jan Oliver Bell, zuvor stellvertretender Niederlassungsleiter, verantwortet den Standort künftig gemeinsam mit Susanne Müller. Beide berichten an Oliver Plaack, Vorstand für das Private und Corporate Banking. Der Standort soll im laufenden Jahr personell weiter ausgebaut werden.



FOTO: ERW

Stefan Böhmerle

## Vermögensverwalter erweitert Führungsteam

**BRANCHENWECHSEL:** Stefan Böhmerle ist neues Geschäftsführungsmittglied der E/R/W Vermögensmanagement. Zuvor leitete er die Stuttgarter Niederlassung von Berenberg. Mit ihm geht auch sein bisheriger Stellvertreter, Alexander Hofmann, von Berenberg zu dem baden-württembergischen Vermögensverwalter, der mit knapp 20 Mitarbeitern rund eine Milliarde Euro Anlagevolumen verwaltet.



FOTO: IMAGO / JOKO

Logo der ODDO BHF: Am Standort München gab es mehrere Abgänge

# Zahlreiche Abgänge bei Oddo BHF in München

**ABGÄNGE:** Mehr als ein Dutzend Mitarbeiter aus dem Private Wealth Management der Oddo BHF in München ist Ende 2024 ausgeschieden oder hat gekündigt, wie dieses Medium aus mehreren Quellen am Markt erfuhr. Neben Beratern und Assistenzen hat mit Niko Boßung auch einer von zwei Teamleitern der Niederlassung den Rücken gekehrt. Übrig vom ursprünglichen Team am Münchener Standort blieb Mitte Januar eine einstellige Zahl an Mitarbeitern. Darunter drei Führungskräfte: Niederlassungsleiter Stefan Vollherbst, Teamleiter Andreas Wagner und Barbara Wagershauser, die das Service-Team vor Ort leitet. „Wir bestätigen, dass sich einige Kolleginnen und Kollegen der Niederlassung München dazu entschlossen haben, neue Wege außerhalb von Oddo BHF zu gehen. Dies geschieht mit Wirkung zum 1. Juli 2025“, sagt Mischa Tschopp, Leiter des deutschen Kundengeschäfts im Private Wealth Management. Laut der Bank sei an der Niederlassung München weiterhin ein Team aus 13 Mitarbeitern tätig. Nach Informationen dieser Redaktion wechselt ein Teil des Oddo-Teams geschlossen zu einem neuen Arbeitgeber.

# DIE PREIS-FRAGE

Das Pricing ist ein wichtiger Hebel, um im Private Banking profitabler zu werden. Doch viele Anbieter tun sich schwer mit Preisinitiativen, und neue Beratungsdisziplinen stellen herkömmliche Preismodelle auf die Probe



Ein Kandidat auf dem Quizstuhl von Günther Jauch (rechts) Anfang der 2000er-Jahre. Private-Banking-Anbieter stellen sich nicht nur die Frage „Wer wird Millionär?“, sondern auch „Was zahlt er?“

**F**ünf Jahre ist es her, dass letztmals ein Kandidat bei „Wer wird Millionär“ eine Million Euro gewann. Am 24. März 2020 beantwortete ein 35-Jähriger die Frage, aus wie vielen Brettern eine genormte Europalette EPAL 1 besteht. Es ist nicht bekannt, ob der Gewinner anschließend eine Bank gesucht hat, die das gewonnene Geld verwaltet. Eine Frage hätte er sich in diesem Fall aber gestellt: Was kostet mich das eigentlich? Darauf eine Antwort zu finden, wäre ihm wohl ähnlich schwergefallen, wie bei Günther Jauch die Million zu gewinnen.

Die Preistransparenz im Private Banking und Wealth Management lässt auch 2025 noch zu wünschen übrig. Einerseits kann das ein Vorteil für Banken sein. Vermögende Kunden müssen einen hohen Aufwand betreiben, um marktübliche Konditionen überblicken zu können. Oftmals erhält der potenzielle Kunde erst im Zweitgespräch ein konkretes Angebot.

Der Mangel an detaillierten Informationen über den Markt und die Preissensitivitäten der Kunden führt aber auch dazu, dass viele Banken beim Pricing tendenziell zu vorsichtig agieren. Sie setzen Preise an, die unter dem möglichen Niveau liegen. Das könne zwar kurzfristig Kunden binden, langfristig würden aber Ertragspotenziale ungenutzt bleiben, sagt Peter Klenk von der Beratungsgesellschaft Zeb, die 2024 in einer Studie wieder das deutsche Private Banking unter die Lupe genommen hat. Eine Wachstumsperspektive, die die Zeb für Anbieter darin ausgemacht hat: das Pricing.

### Nachhaltige Ertragsbasis schaffen

Privatbanken müssen ihre Erträge optimieren. Denn die fetten Jahre sind erst mal vorbei. In den vergangenen beiden Geschäftsjahren erreichten die Gewinne der Privatbanken zwar ungewohnte Sphären. Dabei seien die Margen im Private Banking aber seit Jahren rückläufig, heißt es. Daten der Beratungsgesellschaft Zeb zeigen indes, dass die Gewinnmargen von 2019 bis 2023 gestiegen sind, von 10 auf 19 Basispunkte. Allerdings basiere die positive Margenentwicklung größtenteils auf den gestiegenen Zinserträgen, die maßgeblich auf die Zinswende zurückzuführen sind, merkt Klenk an. Mit den fallenden Zinsen ist absehbar, dass auch die Erträge zurückgehen und Banken sich wieder auf ihr originäres Ertragsfeld, das

Provisionsgeschäft, konzentrieren müssen. Der Zeb-Partner sagt daher: „Jetzt ist der richtige Moment, um mit gezielten Preisinitiativen eine nachhaltige Ertragsbasis zu schaffen.“

Die haben bislang nur wenige Banken. Ein Bruchteil optimiere gezielt das Pricing. Ein Grund: Banken befürchteten, langjährige Kunden zu verlieren, wenn sie Konditionen anpassen. „Dabei kann dieses Risiko durch eine strategische Vertriebssteuerung und gezielte Schulungen reduziert werden, um Preisänderungen kundenorientiert und erfolgreich zu kommunizieren“, sagt Klenk.

Für Private-Banking- und Wealth-Management-Kunden gelten meist individuelle Preisvereinbarungen. Und diese Rabatte bleiben Jahre, manchmal Jahrzehnte, bestehen. „Berater verhandeln Sonderkonditionen oft nicht nach, weil es seitens der Bank an klaren Anreizen oder Richtlinien fehlt“, bemängelt Klenk. Viele Kunden seien sich zudem schlicht nicht mehr bewusst, dass sie Sonderkonditionen haben. Deshalb sollte das Thema fester Bestandteil des jährlichen Kundengesprächs sein – sei es, um die aktuellen Konditionen zu bestätigen, oder, um Anpassungen zu diskutieren.

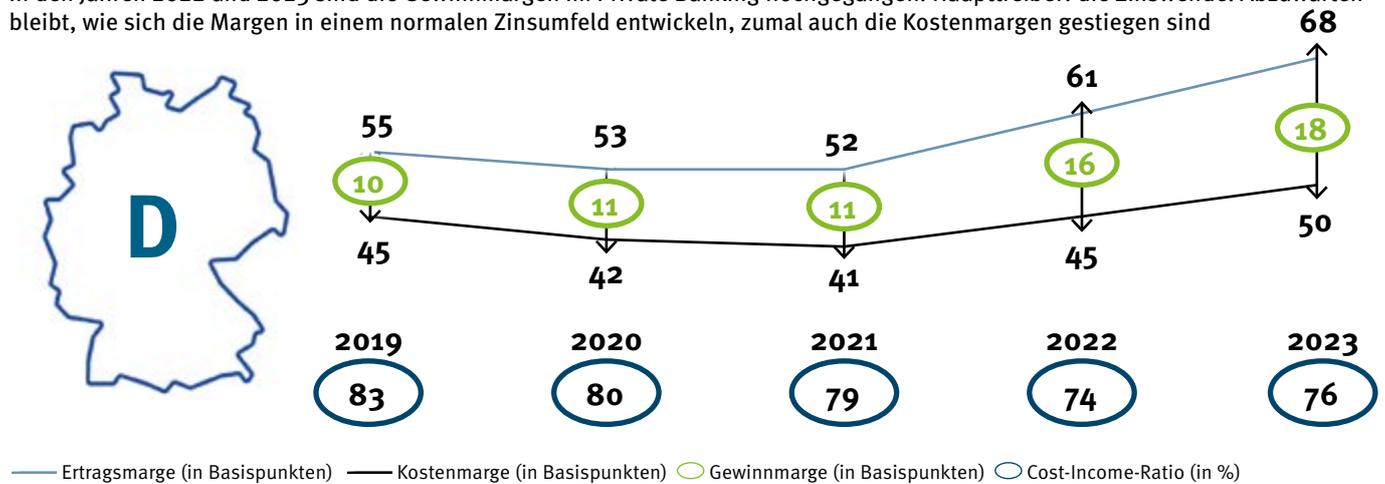
Bei der Frankfurter Sparkasse steht dies mit dem Jahresgespräch im Dezember oder Januar an. „Der Kunde möchte eine Kalkulationssicherheit haben“, sagt Harald Norbistrath, Leiter Private Banking der Frankfurter Sparkasse. Das möchte auch die Bank, die überprüft, welche Provisions-, Zins- und sonstigen Erträge sie mit dem Kunden verdient hat.

„Meistgenutzt ist nach wie vor das Modell mit einer Depotgebühr und Transaktionspreisen“, so Norbistrath. Das klassische Preismodell – 0,15 Prozent Depotgebühr im Jahr, 1,0 Prozent Transaktionsgebühr auf Aktien, 0,5 Prozent auf Renten – befindet sich aber auf dem Rückzug. Erst recht in einer Welt, in der Direktbanken und Online-Broker keine Depot- und minimale Transaktionsgebühren aufrufen. „Es gibt viele individuelle Vereinbarungen – etwa mit einer Depotpreispauschale und günstigeren Transaktionspreisen“, so Norbistrath.

Welche Rabatte dem Kunden eingeräumt werden dürfen, hängt im Private Banking der Frankfurter Sparkasse – so wie es auch in anderen Banken üblich ist – von der Kompetenzstufe des Kundenbetreuers ab. Berater können bis zu ▶

## Zinswende treibt Margen im deutschen Private Banking nach oben

In den Jahren 2022 und 2023 sind die Gewinnmargen im Private Banking hochgegangen. Haupttreiber: die Zinswende. Abzuwarten bleibt, wie sich die Margen in einem normalen Zinsumfeld entwickeln, zumal auch die Kostenmargen gestiegen sind



20 Prozent von den Standardkonditionen abweichen, der Abteilungsleiter um 40 Prozent, der Bereichsleiter um rund 60 Prozent, verrät Norbistrath.

Die gewährten Konditionen hängen, neben dem Anlagevolumen, auch vom Zusatzgeschäft ab, das die Sparkasse mit dem Kunden macht. Hat der eine Girokarte beim Institut, ein großes Kreditkartenlimit, das er nutzt? Hohe Festgelder oder Termineinlagen? Macht der Private-Banking-Kunde auch Kreditgeschäft mit der Bank? „Ein Kunde, der mit uns auf mehreren Seiten der Bilanz zusammenarbeitet, bekommt auch bessere Konditionen.“ Alles in allem stellt Norbistrath aber fest: „Der Trend geht weg von einer Einzelbeziehung, hin zu einer All-in-Fee.“

„In den meisten Fällen ist die All-in-Fee für beide Seiten ein faires Modell, mit dem wir gerne arbeiten“, sagt auch Thomas Henk, Deutschland-Chef der Liechtensteinischen Landesbank (LLB). Erst seit Anfang 2024 ist die LLB an drei Standorten auf dem deutschen Markt aktiv. Bei Henk und seinen Kollegen stehen deshalb Kundengespräche über Gebührenerhöhungen (noch) nicht an. „Wir haben als LLB in Deutschland die Chance, das Pricing von Anfang an richtig aufzusetzen“, sagt Henk. „Wir wollen nachhaltig und valide wachsen, um genau diese unangenehmen Gespräche in zehn Jahren nicht führen zu müssen.“ Dazu gehöre auch, dass die Konditionen mindestens einmal pro Jahr mit den Kunden thematisiert werden. Banken müssen abwägen: Ist die Kundenverbindung

strategisch sinnvoll? Besteht Potenzial für künftiges Wachstum durch Volumen oder Empfehlungen? „Idealerweise sind Sonderkonditionen bereits zu Beginn an klare Bedingungen geknüpft – etwa daran, dass das Anlagevolumen binnen zwölf Monaten erhöht wird“, so Klenk. „Werden diese nicht erfüllt, sollte nachverhandelt werden.“

Thema des Jahresgesprächs sind aber nicht nur die Höhe der Konditionen, sondern auch das Preismodell, für das sich der Kunde entscheidet. Gängig sind das Brokerage-Modell, die All-in-Fee oder – seltener genutzt – ein performance-abhängiges Modell (siehe Abbildung). „Nach meiner Erfahrung neigen beispielsweise Unternehmer eher zu performance-abhängigen Preismodellen, weil es ihrem betriebswirtschaftlichen Verständnis entspricht“, sagt LLB-Chef Henk. Marktstandard ist aber das All-in-Modell. Das bringt jedoch ein Problem mit sich. Beratungsdienstleistungen außerhalb des klassischen Anlagegeschäfts, wie das Generationenmanagement, Estate Planning oder grenzüberschreitende Finanzplanung, gewinnen im Geschäft mit vermögenden Kunden an Bedeutung. Für die Anbieter sind damit bei einer All-in-Fee aber nicht unmittelbar zusätzliche Einnahmen verbunden.

Beispiel LLB: Seit Januar dieses Jahres ist für die Bank in Deutschland die neue Einheit „Wealth Solutions“ tätig, die Kunden zur Vermögensstrukturierung und Vermögensplanung berät. „Wir haben uns in diesem Rahmen gefragt, wie

diese Beratung bepreist werden kann, mit dem Entschluss, dass wir dies für Kunden nicht extra bepreisen wollen. Es ist Teil unseres Leistungsangebots in der ganzheitlichen Beratung“, erklärt Henk.

Ein Vorgehen, das sich mit den Erfahrungen der Zeb-Experten deckt. Viele deutsche Banken zögern, für zusätzliche Services separate Gebühren zu erheben, und bieten diese für ausgewählte Kunden kostenfrei an – mit der Erwartung, durch nachgelagerte Produkt- oder Transaktionsabschlüsse Provisionserträge zu generieren. „Wir gehen jedoch davon aus, dass der Markt früher oder später alternative Preismodelle für komplexe Zusatzleistungen entwickeln muss“, so Klenk.

Bei US-amerikanischen Banken, Multi Family Offices und Vermögensverwaltern geht der Trend weg von Gebührenmodellen, die allein auf die Höhe des verwalteten Vermögens abstellen. Dies legt eine Studie von Schwab Advisor Services nahe, für die 1.304 US-Anbieter befragt wurden. 83 Prozent der Unternehmen erweiterten in den vergangenen fünf Jahren ihr Beratungsangebot. Ein Gros der Dienstleistungen rechnen sie zwar nach wie vor über die Vermögensverwaltungsgebühr ab. Bei Financial Planning und Steuerplanung verfahren 83 Prozent so, selbst die Kosten für „Lifestyle Management“ beziehen vier von fünf Anbietern in die Asset-Management-Fee ein. Doch immer mehr Häuser kombinieren vermögensbasierte Gebühren mit Pauschalhonoraren für zusätzliche Dienstleistungen.

„Das All-in-Modell passt nicht zu unserem spezifischen Geschäftsfeld, da wir insbesondere im UHNWI- und Family-Office-Segment keiner vermeintlichen Standardnorm folgen“, bestätigt auch Sebastian Ahlhorn, der seit Herbst 2024 den neu geschaffenen Bereich UHNWI & FO der Commerzbank leitet. Sein Haus beobachtet seit Jahren, dass sich das Verhalten der Mandanten weg von passiven Prinzipalen, hin zu selbstbestimmten Investoren ändere, insbesondere bei Next-Gen-Mandanten. „Diese Personen wollen zunehmend verstehen, welche Parameter einen etwaigen negativen Einfluss auf den Return on Investment im Gesamtportfolio haben. Die Kostenseite genauer zu betrachten, liegt dabei auf der Hand“, so Ahlhorn.

Grundsätzlich werde das Pricing der einzelnen Produkte und Dienstleistungen für die gesamte Bank systematisch durch spezialisierte Fachbereiche durchgeführt. „Selbstverständlich haben wir durch unsere starke Marktdurchdringung

und Primärdaten auch das Pricing unserer Wettbewerber im Blick – dies gilt insbesondere für den Bereich UHNWI & FO, wo es im Rahmen einer ganzheitlichen Vermögensaggregation elementar ist, Kostentransparenz zu schaffen“, sagt Ahlhorn. Im UHNWI-Geschäft arbeitet die Commerzbank nicht mit pauschalisierten Zielmargen, „da wir stets das Gesamtmandat betrachten und in beinahe sämtlichen Geschäftsbeziehungen auch Dienstleistungen abseits der Vermögensanlage erbringen“, so Ahlhorn. Stiftungs- und Nachlassmanagement, Testamentsvollstreckung, Nachfolgeplanung oder Reporting: Diese Dienstleistungen werden nicht abhängig vom Volumen des Gesamtvermögens bepreist, sondern in der individuellen Kalkulation berücksichtigt.

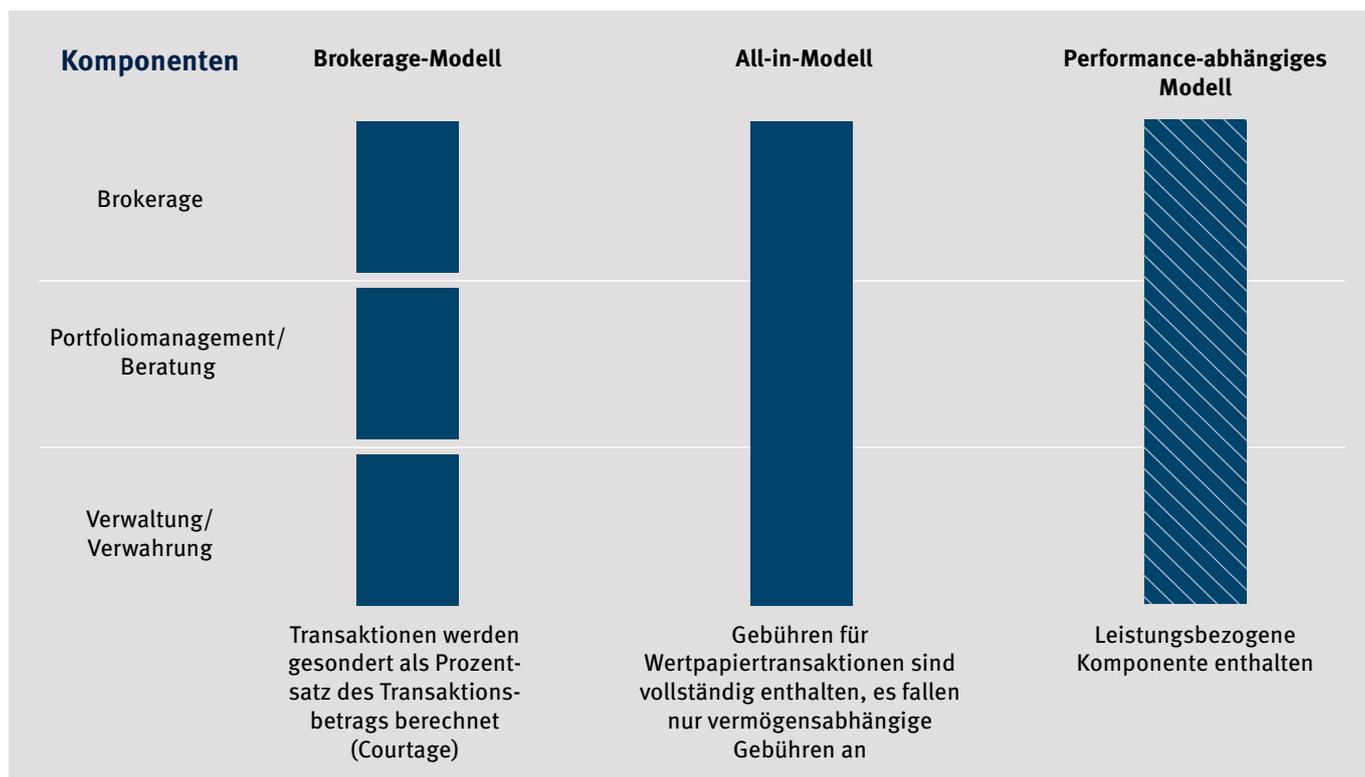
Neben modernen und auswertbaren CRM-Systemen können Banken weitere Tools nutzen, um aus diesen zahlreichen Parametern das passende Pricing zu finden. „Allerdings gibt es grundsätzlich keinen etablierten Standard für Pri-

cing-Tools auf dem Markt“, sagt Klenk. Banken hätten vorwiegend eigenentwickelte Anwendungen, die zu ihrer Kernbankensystemlandschaft passen. Der Umfang der erweiterten Funktionen umfasst unter anderem Preissimulationen, Preisvorschläge für Neukunden, visuelle Heatmaps, um das Kunden-Upselling und Sonderkonditionsprozesse zu unterstützen und zu überwachen.

Die Bedeutung solcher Tools wird in den kommenden Jahren wachsen, weil der Margendruck nicht nachlassen und die Preisgestaltung im Wealth Management noch komplexer wird. Warum? Unternehmerfamilien übertragen ihr Vermögen an die kommende Generation, Familienverbände, die in der Regel Sonderkonditionen genießen, werden größer. Banken müssen eine Antwort finden, wie hoch diese „Familienrabatte“ ausfallen dürfen. Apropos Antwort: Jauchs Millionen-Frage blieb eingangs unbeantwortet. Die klassische Europalette besteht aus elf Brettern. ■ Clemens Behr

## Welches Preismodell soll es sein?

Beim Brokerage-Modell koppelt die Bank ihre Erträge an die Aktivität des Kunden. Eine planbarere Ertragsquelle für die Banken bedeutet das am meisten verbreitete All-in-Modell. Hier fallen die Erträge unabhängig von der Handelsaktivität oder Marktentwicklung an. Seltener genutzt werden performanceabhängige Modelle





*Der Blick in die Glaskugel und die Zukunft fehlt in aller Regel oder endet am Geschäftsjahresende – sofern das Family Office ein Budget aufstellt*

# FÜR DAS, WAS DA NOCH KOMMT

Unternehmerfamilien kennen Finanzplanung aus dem eigenen Unternehmen. Doch auch Family Officer sollten eine Finanzplanung aufbauen, meint Henning Schröder von Fidubonum in Teil zwei seiner Artikelserie

**F**amily Offices legen oft einen großen Wert auf das Vermögensreporting. Das Problem: Es befasst sich nur damit, wie sich das Vermögen in der Vergangenheit entwickelt hat und wie es sich in der Gegenwart zusammensetzt. Der Blick in die Zukunft fehlt oder endet am Geschäftsjahresende – sofern das Family Office ein Budget aufstellt. Auch Family Offices wollen aber die Frage beantworten, wie sich das Vermögen in den nächsten Jahren entwickelt. Die simple Frage wird komplex, weil ihr viele Einzelannahmen zugrunde liegen: Wie sieht das Vermögen aus, wenn Family Officer Erträge, Kosten, Steuern, Entnahmen sowie Inflations-, Kapitalmarkt- und Zinsannahmen berücksichtigen? Dafür müssen sie die Kosten, die zu einzelnen Vermögenswerten gehören, auf verschiedenen Ebenen wie Gesellschaft, Asset-Klassen und Gesamtvermögen aggregieren. Kosten wie Personal- oder Betriebskosten, die auf Gesellschaftsebene anfallen, müssen sie nach sinnvollen Parametern auf einzelne Vermögenswerte allokieren. Im Ergebnis erhalten Family Office und Familie für jeden Vermögenswert, aber auch für jede der Aggregationsebenen eine Vorstellung davon, wie sich Buchwert und Verkehrswert, Ergebnis und Rentabilität, Verschuldungsquote und Steuerbelastung in den nächsten fünf oder zehn Jahren auf Basis der eigenen Annahmen entwickeln werden. Das ist an vielen Stellen nützlich:

## **Strategische Asset Allocation (SAA)**

Im ersten Teil dieser Serie wurde schon beschrieben, wie wichtig die Finanzplanung ist, um die SAA zu ermitteln. Familienmitglieder interessieren sich für effektive Ergebnisse. Deswegen lässt sich nur beweren,

ob eine gewählte SAA die Erwartungen der Familie an die Vermögensanlage erfüllen kann, wenn das Family Office die Vermögensentwicklung nach Kosten und Steuern transparent macht. Es wäre leichtfertig, wenn der für die Vermögensentwicklung Verantwortliche – gleichgültig, ob er der Familie angehört oder ein familienfremder Family Officer ist – den Familienmitgliedern Renditen in Aussicht stellte, die selbst vor dem Hintergrund seiner eigenen Erwartungen gar nicht zu erreichen sind. Das in ihn gesetzte Vertrauen könnte er so verspielen.

## **Stranded Assets**

Teilweise gibt es in Portfolios der Family Offices Vermögenswerte, die unter dem Strich keinen Gewinn versprechen. Finanzplanung kann diese Anlagen aufspüren, indem sie deren erwartete Erträge und Wertentwicklungen, Aufwendungen, Steuern und Gemeinkosten ermittelt. Klassisches Beispiel für Anlagen ohne Gewinn sind Immobilien, die in die Jahre gekommen sind. Oft sind Investitionen notwendig, nicht zuletzt aus ESG-Gründen. Künftige Mieten können die Kosten manchmal kaum aufwiegen. Das gilt insbesondere für Immobilien in weniger attraktiven Lagen. Da oft auch hohe Personalkosten mit solch schwierigen Immobilien einhergehen, kann ein Verkauf die bessere Lösung sein. Gleiches gilt, wenn ein spezifischer Mieter wegfällt und die Immobilie möglicherweise umgenutzt werden muss. Dann brauchen Family Officer realistische Annahmen zu Investitionskosten, ihren Abschreibungsmöglichkeiten, den danach zu erzielenden Mieten und den Auswirkungen auf den Bewertungsfaktor. Inflationiert der Family Officer diese Da- ➤

ten noch sinnvoll, zeigt sich, ob sich die Investitionen lohnen. Liegt hingegen ein Stranded Asset vor, wäre es vielleicht vorteilhaft, die Immobilie zu verkaufen. Die Erlöse können Family Officer dann anders verplanen.

### Resilienz des Vermögens

Manchmal sind aber nicht nur einzelne Vermögenswerte von Wertverlusten bedroht. Wirtschaftskrisen oder Kapitalmarkt-Crashes können weite Teile des Vermögens negativ beeinflussen. Manchen Familienmitgliedern bereitet die Kapitalanlage deswegen Unbehagen, meist aus Unerfahrenheit. Und klar: Krisen sind zeitlich und in ihren Auswirkungen nicht kalkulierbar. Für das Erwartungsmanagement gegenüber der Familie hilft es aber, wenn Family Officer nicht nur gute Kapitalmarktjahre prognostizieren.

Wenn sie im Rahmen der Finanzplanung für die einzelnen Assetklassen individuelle Annahmen für mögliche Wertabschläge und Abstriche bei Ausschüttungen, Dividenden und Mieteinnahmen kalkulieren, können sie die Resilienz des Vermögens auch in einem Crashjahr gut überprüfen. In der Vergangenheit hielten die Märkte die Kursverluste meist nach relativ kurzer Zeit schon wieder auf. Heute erscheinen Crashes in Langzeitcharts oft nur als ein Zacken nach unten im ansonsten ansteigenden Kursverlauf. Family Officer können mit der Familie in der Finanzplanung vorgeben, ob, in welchem Maß und wie schnell ein crashbedingter überdurchschnittlicher Kursverlust wieder ausgeglichen sein soll. Solch eine Vermögensprojektion bildet auch negative Vermögensentwicklungen ab. Erfahrungsgemäß beunruhigt dies die interessierten Familienmitglieder nicht. Vielmehr schätzen sie, dass ihre Family Officer sich auch mit Negativ-Szenarien befassen, auch wenn diese Szenarien höchstwahrscheinlich nicht genauso eintreten. Die Simulation weist aber nach, dass die gewählte Vermögensallokation auch vernünftige Negativ-Szenarien beherrschbar macht. Das beruhigt die Familienmitglieder und bereitet sie mental besser darauf vor.

### Anlage-Leitplanken

Die Finanzplanung kann nicht nur die SAA daraufhin kontrollieren, dass sie maximale Fremdkapitalquoten und Risiko-Scores einhält, wie im ersten Teil dieser Serie beschrieben. Ebenso kann sie einzelnen

Vermögenswerten eine bestimmte Liquidationswahrscheinlichkeit zuweisen und es damit Family Officer erleichtern, den Liquiditätsbedarf für bestimmte Investitions- oder Steuerverpflichtungen zu planen. Die Finanzplanung macht dann deutlich, wie sich derartige Anlage-Leitplanken auswirken und wie Family Officer sie deshalb vernünftigerweise ausgestalten sollten. Oft verschieben sich dadurch die Anlagegewichte. Es wirkt sich unmittelbar auf die Renditeerwartung aus, wenn Portfoliomanager etwa renditeträchtiger Vermögenswerte aus Liquiditäts- oder Risikogründen geringer gewichten müssen. Welchen Einfluss das auf die SAA hat und inwieweit das an anderer Stelle zu kompensieren ist, können Family Officer ohne Finanzplanung nur schwer abschätzen.

### Erbschaftsteuerplanung

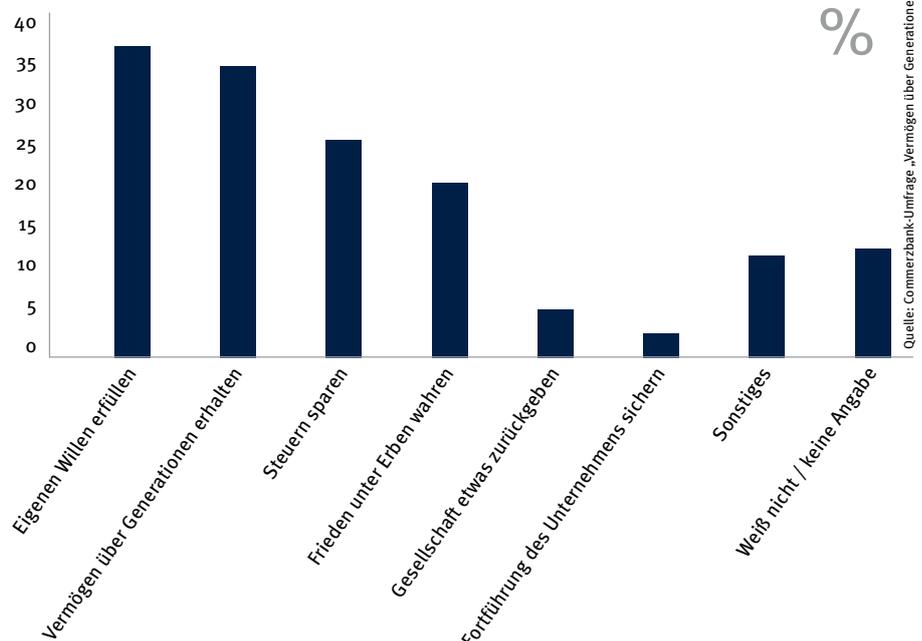
Dass Vermögen manchmal liquidierbar sein muss, zeigt die Erbschaftsteuer. Das teilweise aberwitzig komplizierte Erbschaftsteuerrecht macht es fast unmöglich, die Steuerhöhe in einer mehrjährigen Finanzplanung zu prognostizieren.

Und doch: Wie sich das Vermögen auf Betriebs- und Verwaltungsvermögen aufteilen könnte, lässt sich ganz vernünftig abschätzen. Insbesondere dann, wenn die Familie schon einmal eine genaue Erbschaftsteuer berechnen musste. Für viele Vermögenswerte ist von vornherein klar, dass sie als Verwaltungsvermögen nicht erbschaftsteuerlich begünstigt sind.

Die Finanzplanung kann also grob die potenzielle Erbschaftsteuerlast im Zeitverlauf kalkulieren. Muss das gemeinsame Familienvermögen die Steuern letztendlich finanzieren, kann es sinnvoll sein, in der SAA eine Erbschaftsteuer-Reserve vorzusehen. Diese sollten Family Officer so anlegen, dass sie sie zeitnah liquidieren können. Tritt dieser Fall ein, sollte die Reserve nicht dem Risiko unterliegen, dass beispielsweise ein Aktien-crash sie kurz vorher erheblich reduziert. Wer die Erbschaftsteuerlast im Zeitverlauf kalkuliert, kann durch die so plastisch gemachte steigende Steuerlast zögerlichen Familienmitgliedern auch bei der Entscheidung helfen, schon mal einen Teil des Vermögens auf die nächste Generation zu über-

## Vermögende und ihre Pläne

Wenn Vermögende die Zukunft ihres Vermögens planen, gehen die Präferenzen auseinander. Eine Finanzplanung kann aber viele der Wünsche auffangen, anstatt nur den Ist-Zustand darzustellen



tragen. So können Familien die erbschaftsteuerlichen Zehnjahresperioden optimal auszunutzen. Und es gibt unter Umständen noch andere Möglichkeiten. Schaffen Familien gezielt und möglicherweise nur vorübergehend Betriebsvermögen und vermeiden sie sogenanntes junges Verwaltungsvermögen, können sie einen Zeitpunkt „herbeistrukturieren“, zu dem große Teile der Familie ihre Anteile rechtsteuergünstig in die nächste Generation transferieren können. Auch das wirkt sich auf die SAA und etwaige Investitions- oder Deinvestitionspläne aus und kann mit der Finanzplanung greifbar gemacht werden.

### Impact und Philanthropie

Die langfristige Liquiditätsplanung kann aber auch mehreren Zielen nützen. Gerade die jüngere Generation ist für das Familienvermögen und die Rolle als Gesellschafter leichter zu begeistern, wenn sie mit dem Vermögen auch Gutes tut. Wenn die Familie also auf der einen Seite weiß, dass die Vermögensstrategie auch in 5 oder 10 Jahren die Investitionen des Familienunternehmens deckt sowie Entnahmen für alle Gesellschafter sicherstellt, können auf der anderen Seite jährliche Beträge für Impact-Investments oder philanthropische Aktivitäten motivieren, Vorbehalte gegen die gemeinsame Vermögensbewirtschaftung aufzugeben. Dafür müssen Family Officer die finanziellen Spielräume aber konkret planen und kalkulieren, damit aus diesem Versprechen kein leeres wird.

### Entnahmeformel

Achtung, Konflikttherd! Wie hoch sollten Entnahmen sein? Je weiter das Familienmitglied vom Unternehmen entfernt ist, je kleiner sein Gesellschaftsanteil ist oder je wichtiger die Entnahmen für den Lebensunterhalt sind, desto stärker interessieren sich Familienmitglieder für zuverlässig hohe Entnahmen. Viele Familien wollen Konflikte mittels einer Entnahmeformel vermeiden. Anknüpfungspunkt für eine solche Formel kann eine bestimmte Gewinngröße oder ein definierter Anteil des Eigenkapitals sein, Grundlage kann der Einzelabschluss der Holding oder der Konzernabschluss sein. Für die Formel lassen sich aber auch Vermögenszuwächse durch unrealisierte Gewinne berücksichtigen, Bemessungsgrundlagen familienspezifisch modifizieren und Mindest- oder Höchstentnahmen definieren. Hier die richtige Formel zu finden, ist aller-

dings nicht ganz einfach. Sie soll ja einerseits durch ausreichend hohe Entnahmen befrieden, andererseits die gemeinsame Vermögensbewirtschaftung durch zu hohe Abflüsse nicht gefährden. Die Familie muss trotz Entnahmen Liquiditätsanforderungen, aus welchem Grund auch immer, jederzeit erfüllen können.

Vielleicht möchte die Familie sogar die Höhe der Entnahmen nur an einzelnen Assetklassen ausrichten oder hierfür die Erträge verschiedener Asset-Klassen unterschiedlich gewichten. Der Fantasie sind hier keine Grenzen gesetzt, solange die Gesellschafter damit zufrieden sind. Wie sich verschiedene Entnahmeformeln auswirken, kann die Finanzplanung über alle Finanzflüsse und längere Zeiträume ermitteln und gegenüberstellen. Eigentlich versetzt erst das die Familienmitglieder in die Lage, eine solche Entnahmeformel kompetent zu beschließen.

### Umstrukturierungen

Es gibt noch ein weiteres Feld, auf dem die Finanzplanung Strukturierungsentscheidungen erleichtern kann: die rechtliche Struktur, in der die Familie ihr Vermögen verwaltet. Sie ist oft optimierbar, etwa um Erbschaft- oder Ertragsteuerbelastungen zu reduzieren. Die Anwälte stellen meist tolle Ideen zur Diskussion, die aber teuer werden können. Der Family Officer muss entscheiden, inwieweit das für die Familie wirklich Vorteile bringt. Hier kann es helfen, den Vorteilswert den Aufwendungen gegenüberzustellen. Dafür können Family Officer das Vermögen bei ansonsten gleichen Annahmen in Ist- und optimierter Struktur fortplanen. Dann zeigen sich möglicherweise Vorteile, die dem kostenbewussten Vermögensträger die Entscheidung erleichtern. Er wird sie dann auch leichter seinen Mitgesellschaftern vermitteln können.

### Personalthemen

Schließlich nützt die Finanzplanung auch in Personalfragen. Wer sich als Family Officer oder Portfoliomanager bewirbt, möchte genau verstehen, welche Möglichkeiten ihm die Position bietet. Familie und Family Office machen einen deutlich professionelleren Eindruck auf ihn, wenn sie ihre Vorstellungen etwa durch einen Investitionsplan konkretisieren können. Er lässt sich aus der Finanzplanung unmittelbar ableiten. Die Finanzplanung kann den Family Officer aber auch hinsichtlich des Bestandsvermögens unterstützen. Je mehr Daten, desto besser.

Beispiel: Für jede Immobilie kann die Finanzplanung zeigen, wie sich Erträge und Aufwendungen zusammensetzen und wie sich diese im Zeitablauf ändern. Daraus lassen sich Kennzahlen ableiten, mit denen Family Officer die Immobilien untereinander oder via Benchmarks auch mit einer anzustrebenden Zielgröße vergleichen können. Das macht Optimierungspotenziale schnell transparent. Und möglicherweise ergeben sich daraus auch Anknüpfungspunkte dafür, wie die variable Vergütung des Family Officers bemessen werden könnte. Das kann sachgerechter sein, als die Vergütung rein auf das bloße Ermessen oder problematische Renditeziele abzustellen. Ersteres incentiviert möglicherweise nicht genug und Letzteres vielleicht in eine ungewollte Richtung.

### Fazit

Finanzplanung kann an vielen Stellen dazu beitragen, Ziele der Vermögensverwaltung zu schärfen, Erwartungen der Familienmitglieder entsprechend zu managen und die Tätigkeit des Family Office gemäß den Familieninteressen zu steuern. Den überschaubaren Aufwand, der dafür zu leisten ist, rechtfertigt dies allemal. ■



Der Gastautor **Henning Schröder** hat für die Familie Merz ein Single Family Office aufgebaut und geleitet. Mit Fidubonum berät er vermögende Familien in Strategie- und Strukturfragen und Familien, die ein Single Family Office aufbauen wollen. Mit Fiducheck hat er ein Finanzplanungs-Tool speziell für komplexe Familienvermögen entwickelt.

# NACHFOLGE(R) GESUCHT

Unabhängige Vermögensverwalter stehen vor einem Generationswechsel: Erstmals müssen viele Gründer ihre Nachfolge regeln – und passende Modelle entwickeln. Welche Lösung für wen geeignet ist und warum emotionale Faktoren oft schwerer wiegen als Bewertungsfragen

*Sechs Vermögensverwalter, sechs verschiedene Nachfolgemodelle: Das sorgte für eine rege Diskussion in der Redaktion des private banking magazins*



FOTOS: KARLEJENS HANNEWALD/BRAVA-STUDIO

**Finanzholding, Stiftung, Haftungsdach: Sie sind heute mit ganz unterschiedlichen Nachfolgemodellen zu uns gekommen. Verschlafen andere Kollegen aus der Vermögensverwaltung die Nachfolgeplanung?**

**Artur Montanhas:** In der Branche haben wir alle das gleiche Problem: Mitarbeiter und Geschäftsführer haben ein gewisses Alter. Als Gründer fällt es schwer, loszulassen – das ist menschlich. Gleichzeitig fehlt eine Generation, die in der Breite nachkommt. Aber es gibt verschiedene Lösungswege. Ob Verkauf an einen Private-Equity-Investor, wie bei uns HRK Lunis, oder andere Modelle – jeder sollte das Angebot am Markt kennen, um für sich das passende Modell zu finden und einen attraktiven Preis zu erzielen.

**Thomas Buckard:** Selbst wenn ich an einen Private-Equity-Investor verkaufe, brauche ich trotzdem junge Mitarbeiter. Wir als größerer und eigentümergeführter Vermögensverwalter müssen sogar Talente finden, die nicht nur Kunden betreuen, sondern auch unternehmerisch mit eigenem Risiko tätig sein wollen. Klar ist: Gründer, die auf einen maximalen Verkaufspreis aus sind, werden den nicht erzielen, indem sie ihr Unternehmen auf einen Nachfolger übertragen. Der kann den Kaufpreis, den ein Private-Equity-Investor zahlt, niemals stemmen. Wir sind im Verband der unabhängigen Vermögensverwalter gerade dabei, die Mitglieder zu aktivieren, sich frühzeitig mit ihrer Nachfolge zu beschäftigen – nicht erst mit Ende 60.

**Kai Heinrich:** Wer den optimalen Verkaufspreis erzielen will, ist in größeren Strukturen sicherlich besser aufgehoben als bei einem Modell wie bei Herrn Buckard oder bei uns. Für den Abgebenden ist es eine grundsätzliche Entscheidung, ob er ein größeres Unternehmen mit vielen Optionen oder ein eigentümergeführtes bevorzugt.

**Anton Vetter:** Nur finde ich es unverantwortlich gegenüber Mitarbeitern und Kunden, wenn ein 80-jähriger Inhaber noch immer nicht loslässt, weil er sich nicht entscheiden kann. Das ist ein ech-



**Anton Vetter, Gründungspartner bei BV&P Vermögen. Er verkaufte Firmenanteile an die Holding Cinerius Financial Partners, wo er Gründungsmitglied ist**

„Die Holding hat mir geholfen, loszulassen“

tes Risiko für die Zukunft des Unternehmens und alle Beteiligten.

**Heinrich:** Wer dann die Nachfolge nicht geregelt hat, hat sie tatsächlich verschlafen.

**Stefan Schmitt:** Was viele Vermögensverwalter obendrein versäumen: Sie investieren nicht in die Infrastruktur, nicht in die eigene Marke und Produkte. Jeder sucht vielleicht einen personellen Nachfolger, aber der Wert des Unternehmens wäre deutlich höher, wenn es eine zeitgemäße Infrastruktur hätte. In diese Lücke wollen wir als Haftungsdach stoßen. Wir bieten die Infrastruktur, damit Vermögensverwalter ihre Ressourcen ins Personal investieren können.

**Vetter:** Aber was hat das mit Nachfolgeplanung zu tun? Am Ende muss ich konkrete Nachfolger finden, die übernehmen – egal ob unter einem Haftungsdach oder in einem anderen Modell.

**Schmitt:** Für mich umfasst Nachfolgeplanung auch, dass ich entspannt noch zehn Jahre weiterarbeiten kann, während ich mich schrittweise von der Lizenz löse. Das war ja mein Punkt: Viele Vermögensverwalter wollen weiter bestehen, können aber nicht gleichzeitig in Infrastruktur und Personal investieren. Über uns können sie gewisse Dinge auslagern. Oder: Wir beraten die Kunden der Vermögensverwalter nach ihrem Ausscheiden weiter und verrenten quasi die Einkünfte, sodass sogar ihre Erben noch 50 Prozent der Provisionen erhalten.

**Das lohnt vor allem für kleinere Vermögensverwalter. Andere Nachfolgemodelle dürften dagegen erst ab einer gewissen Größe infrage kommen.**

**Heiko Holzgräber:** Wir sind ein kleinerer Vermögensverwalter, bei uns war die Volumenfrage trotzdem nicht das Entscheidende. Wichtiger war, wie wir die Interessen aller Beteiligten und insbesondere der Mitarbeiter in Einklang bringen. Jeder muss für sich als Unternehmer vor allem entscheiden, wen er mit an den Tisch holt. Will ich als Gesellschafter allein entscheiden? Hole ich mir Investoren oder Partner in den Gesellschafterkreis? Wie verhindere ich, dass die zukünftigen

tige Generation mit meiner Lösung fremdelt? Da ist die Größe eines Vermögensverwalters zweitrangig.

**Buckard:** Mit 100 oder 150 Millionen Euro verwaltetem Vermögen ist es aber trotzdem schwierig, eine Nachfolge zu finden. Die Regulatorik – Compliance, Mifid II, Dora, Nachhaltigkeit – können kleine Institute kaum noch allein bewältigen. Da gibt es dann drei Optionen: Verkauf, Fusion beziehungsweise Integration, oder das Unternehmen auslaufen lassen und mit den Kunden zu einem bestehenden Vermögensverwalter wechseln.

**Montanhas:** Ich sehe bereits große Probleme für unabhängige Vermögensverwalter unter 500 Millionen Assets. Langfristig erschweren die eben angesprochenen Punkte die Arbeit – und das sehe ich noch stärker in der Schweiz, wo der Markt viel kleinteiliger ist. Wenn wir mit HRK Lunis also investieren, machen wir unter 500 Millionen Euro nur Asset Deals, keine Share Deals. Erst darüber schauen wir, ob wir die Firma komplett integrieren können.

**Vetter:** Bei uns und damit Cinerius ist es eine Kombination: Kleinere Vermögensverwalter docken wir bei einem Partnerunternehmen an. Mittlere und größere Unternehmen nehmen wir als eigenständigen Partner in die Holding auf. Aus Effizienzgründen: Mit 30 Vermögensverwaltern in der Gruppe würde es sonst unübersichtlich. In beiden Fällen profitieren die Partner von unserem Netzwerk und Dienstleistungsangebot.

#### **Können eigentümergeführte und unabhängige Unternehmen gegenüber solch größeren Strukturen bestehen?**

**Buckard:** Ich bin da ein bisschen nostalgisch. Als unabhängiger Vermögensverwalter haben wir ja gerade ein familiäres Verhältnis zu Kunden, ein kleines und gutes Team. Wir haben das Unternehmen großgezogen. Bei aller Unterschiedlichkeit waren sich unsere Partner deshalb einig: Wir wollen nicht verkaufen. Die Firma soll in der nächsten Generation weitergeführt werden, deshalb haben wir die Anteile in eine Stiftung überführt. Ein Problem haben Vermögensverwalter, wenn es mehrere Partner gibt, die nicht wie bei uns einer Meinung sind und einer plötzlich sagt: „Meine Anteile sind ein paar Millionen



**Artur Montanhas, Vorstand der HRK Lunis. Der Vermögensverwalter hat einen Private-Equity-Investor im Hintergrund und will durch Übernahmen wachsen**

„Wir sehen uns klar als Konsolidierer“



**Stefan Schmitt, Geschäftsführer bei Inno Invest. Sein Vater hat das Unternehmen gegründet. Inno Invest will als Haftungsdach auch selbst Nachfolgelösungen bieten**

„Nachfolge kann auch schrittweise erfolgen“

wert. Ich wollte schon immer auf Barbados leben.“

**Montanhas:** Größe oder ein Verkauf bedeuten ja aber auch nicht automatisch, dass es kein Unternehmertum mehr gibt. Bei HRK Lunis sind viele Mitarbeitende beteiligt und halten Anteile. Aber wie bereits gesagt: Dass ein unabhängiger Vermögensverwalter langfristig mit 200 Millionen Euro verwaltetem Vermögen selbstständig in Digitalisierung, Compliance, Wachstum und junges Personal investieren kann, ist völlig unrealistisch.

**Vetter:** Bei Cinerius sind alle Unternehmen weiterhin rechtlich selbstständig und haben eine eigene Bafin-Lizenz. Es gibt eine Holding, an der die ehemaligen Inhaber der Partnergesellschaften teilweise beteiligt sind und zusätzlich noch Private-Equity-Investoren – weil einige Inhaber ihre Anteile komplett abgeben wollen.

#### **Aber bleiben diese Unternehmen selbstständig? Die Kosten für die Bafin-Lizenzen bleiben ja.**

**Vetter:** Sie bleiben selbstständig, weil es regulatorisch notwendig ist. Unsere Holding sitzt in der Schweiz. Die Bafin würde es nicht mitmachen, die verschiedenen Unternehmen unter dem Cinerius-Dach zu verschmelzen. Und die Kosten optimieren wir über eine Service-Gesellschaft: Sie hilft bei Themen wie Compliance und schafft Skaleneffekte.

#### **Das Thema Personal haben wir bereits kurz besprochen. Wie gewinnen und entwickeln Sie Nachwuchskräfte in Ihren verschiedenen Modellen?**

**Holzgräber:** Wir können etwa

einen von fünf Bankern vom Weg in die unabhängige Vermögensverwaltung überzeugen. Wenn er sich auf ein unternehmerisch geprägtes Vergütungsmodell einlässt. Wir skizzieren dabei das Bild eines Weitspringers: Ein Banker muss bereit sein, im Gehalt zunächst ein paar Schritte zurückzugehen, um dann Anlauf zu nehmen und zu neuen Weiten zu kommen. Perspektivisch können diese Mitarbeiter Geschäftsführer oder sogar Gesellschafter werden.

**Montanhas:** Wieso sollte ein unternehmerisch geprägter Mitarbeiter erst auf Gehalt verzichten?

**Holzgräber:** Der erste Schritt ist der Schritt aus der Bank heraus. Für Berater, die sich den Sprung unter ein Haftungsdach dann noch oder gar nicht vorstellen können, bieten wir so den sanften Einstieg in die Selbstständigkeit. Die nächsten Schritte können dann ja noch folgen.

**Buckard:** Neue Mitarbeiter müssen aber auch die Philosophie des Unternehmens aufnehmen. Sie kosten uns erst einmal Geld – sie bekommen Gehalt, gehen mit in die Neukundengespräche und lernen die DNA des Unternehmens. Aber Vermögensverwalter müssen bereit sein, in den Nachwuchs zu investieren, auch wenn das zunächst die Marge schmälert. Potenziellen Nachfolgern eine Perspektive zu geben ist essenziell. Wir haben einem jungen Mitarbeiter klar gesagt: „Wenn du dich gut entwickelst, wirst du Partner.“

**Heinrich:** Für uns als mittelgroßen Vermögensverwalter ist beim Recruiting dann auch die Größenfrage relevant. Früher war es leichter, einen Vermögensverwalter mit acht Mitarbeitern und 180 Millionen Euro verwaltetem Vermögen weiterzuführen und neue Mitarbeiter davon zu überzeugen. Die wissen aber auch: Anforderungen an Regulatorik und Investitionen in Digitalisierung sind massiv gestiegen. Das ist ein Aspekt, den die Branche insgesamt unterschätzt hat.

**Montanhas:** Da gebe ich Herrn Heinrich recht. Die größere Struktur bietet Vorteile. Wir können viele junge Leute einstellen, jüngst sogar ein ganzes Team.



*Thomas Buckard, Mitgründer und Vorstandssprecher bei MPF. Die Firma sollen weiter Inhaber führen, dafür haben die Gründer auch ein Stiftungsmodell eingeführt*

## „Potenzielle Nachfolger brauchen klare Perspektiven“



*Kai Heinrich, Vorstandsvorsitzender und Hauptgesellschafter der Plutos Vermögensverwaltung, die 2024 zwei kleinere Vermögensverwalter übernommen hat*

## „Jährlich eine kleine Transaktion reicht uns“

Das können kleinere Unternehmen aus Kostengründen schlicht nicht stemmen. Auch uns haben vor drei Jahren viele Bewerber noch gesagt, wir seien zu klein, sie würden das Risiko nicht eingehen. Jetzt ist das kein Thema mehr.

**Sie haben vorhin das „Loslassen“ angesprochen. Wie wichtig ist dieser emotionale Faktor bei der Nachfolgeplanung?**

**Vetter:** Ich kann nur für mich persönlich sprechen, aber: Die Nachfolgeregelung über die Cinerius-Finanzholding hat mir geholfen, loszulassen. Denn damit habe ich die Gesellschaft etwas unabhängiger von meiner Person gemacht. Das hilft der nächsten Generation ungemein.

**Holzgräber:** Die oberste Priorität unseres Gründers war auch nicht, sein Lebenswerk zu monetarisieren und den höchsten Preis zu erzielen. Ihm war wichtiger, dass jemand sein Lebenswerk in seinem Sinne weiterführt und er die richtigen Menschen dafür findet. Das hat den Übergabeprozess in unserem Fall wesentlich erleichtert.

**Schmitt:** Das zeigt ja: Die emotionale Komponente ist oft sogar wichtiger als das Zahlenwerk. Für das Zahlenwerk findet sich immer irgendeine Lösung. Aber die Kollegen, die ihre Vermögensverwaltungen jetzt übergeben, haben eine enorme Emotionalität und Leidenschaft für ihr Lebenswerk. Wir müssen sie dort abholen und ihnen Optionen zeigen, die zu ihrer Vorstellung davon passen, wie es weitergehen soll.

**Bedeutet die Nachfolge auch zwangsläufig mehr Konsolidierung in den kommenden Jahren?**

**Heinrich:** Der Markt für Konsolidierung ist gar nicht so groß, wie es von außen scheint. Viele kleine Vermögensverwalter – da sind ▶

wir wieder beim Thema Emotionalität – haben sehr klare Vorstellungen davon, wie mit ihren Kunden und Mitarbeitern umgegangen werden soll. Wir bei Plutos haben auch gar nicht das Kapital, um systematisch Firmen zu kaufen, sondern freuen uns, wenn wir kleinere Vermögensverwalter übernehmen können. Wir sind mit Sicherheit kein Konkurrent zu Cinerius oder Lunis, das sind ganz andere Geschäftsmodelle. Deswegen sehe ich uns mit Plutos auch nicht als Konsolidierer.

**Montanhas:** Wir sehen HRK Lunis klar als Konsolidierer. Die unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland verwalten laut VuV etwa 400 Milliarden Euro – zieht man Flossbach von Storch und DJE Kapital – ab, die ja eher Fondsanbieter oder Asset Manager sind – bleiben etwa 300 Milliarden. Wir sind davon überzeugt, dass wir vielen kleineren Firmen ein Zuhause unter unserer Marke bieten können. Gerade diese Vermögensverwalter mit acht bis neun Mitarbeitern konzentrieren sich zu Recht auf bestehende Kunden. Aber welcher Vermögensverwalter wächst schon organisch zweistellig? Vermögensverwalter wachsen nur, wenn neue Berater ins Unternehmen wechseln – und genug Zeit erhalten, ein Kundenbuch aufzubauen.

**Vetter:** Was Sie beide und damit HRK Lunis und Plutos von uns unterscheidet: Sie integrieren die Unternehmen. Bei uns bleiben sie rechtlich selbstständig. Für uns ist es aber – selbst wenn regulatorisch möglich – nicht klug, unsere Gesellschaften zusammenzulegen. Jede hat eine eigene DNA und eine eigene Marke.

**Schmitt:** Womöglich ist es irgendwann auch keine Entweder-oder-Entscheidung mehr, und die verschiedenen Modelle wachsen zusammen. Anstatt dass jeder kleine Vermögensverwalter ein komplettes Modell neu erfinden muss, könnten etablierte Häuser mit ihren unterschiedlichen Ansätzen kooperieren. Wir haben zum Beispiel einen starken Fokus auf künstliche Intelligenz. Wenn andere Häuser davon profitieren wollen, könnten wir eine Umsatzbeteiligung aufsetzen, statt uns darum zu streiten, wer den Kunden betreut.



Heiko Holzgräber, wechselte aus einer Bank als ein Nachfolger des Gründers zur HPM Hanseatische Portfoliomanagement – und ist offen für neue Partner

„Die Volumenfrage war bei uns nicht das Entscheidende“

### Wie wichtig ist die Unternehmenskultur bei der Nachfolgeentscheidung – sowohl für Übergeber als auch für potenzielle Nachfolger?

**Holzgräber:** Kultur ist dynamisch. Wir rekrutieren typischerweise Private-Banking-Berater, die keine Lust mehr auf die Bankkultur haben. Sie gehen in der Bank ständig irgendwelche Verpflichtungen ein und müssen berichten. In unserer Kultur aber sollen sich Mitarbeitende einbringen, sie werden gehört, und jeder hat Zeit für Kunden. Es gibt keine Ebene über der Geschäftsführung. Die Verlässlichkeit, dass das, was heute gesagt wird, auch übermorgen gilt, holt diese Menschen ab.

**Buckard:** Verlässlichkeit ist ein wichtiger Punkt. Wir betreuen zum Teil Kunden seit 35 bis 40 Jahren und sind mittlerweile in ihrer dritten oder vierten Generation angelangt. Das erzeugt ein unheimlich familiäres Verhältnis, was sich auch in unserer internen Kultur widerspiegelt. Diese Qualität kann ich nur wahren, wenn ich das Team zusammenhalte.

**Schmitt:** Die am häufigsten gestellte Kundenfrage lautet tatsächlich: „Wie sind Sie aufgestellt? Sind Sie inhabergeführt?“ Aber selbst hinter derselben Struktur können verschiedene Unternehmenskulturen stehen. Die erste Generation deutscher Vermögensverwalter hat Großartiges geschaffen, aber die Modelle werden sich zwangsläufig ändern – sei es durch Portfoliomanager, IT-Systeme oder Compliance-Anforderungen. Es gilt: Entweder unabhängige Vermögensverwalter entwickeln sich weiter oder sie verschwinden vom Markt.

**Holzgräber:** Die gute Nachricht ist, dass unser Markt wächst. Noch arbeitet die erste Generation, die das Nachfolgeproblem lösen muss. Hier am Tisch sitzen verschiedene Modelle, die das schaffen können. Wir haben die spannende Aufgabe, einerseits für andere Problemlöser zu sein und andererseits unsere eigene Nachfolge in Gang zu setzen. ■ Das Gespräch führten Benita Rathjen, Thorben Lippert und Clemens Behr

# Sie suchen nach Zinseinkommen? Dann suchen Sie nicht weiter.

Erfahren Sie, wie der PIMCO GIS  
Income Fund Ihnen dabei helfen kann.



Kapitalverlustrisiko. Wertentwicklung abhängig vom  
Investitionszeitpunkt, kann zu negativen Renditen führen.

PIMCO®

**Dies ist eine Marketingmitteilung nur für professionelle Anleger.** Dies ist kein vertraglich bindendes Dokument und seine Ausstellung ist nicht gesetzlich vorgeschrieben gemäß den Gesetzen und Vorschriften der Europäischen Union oder des Vereinigten Königreichs. Diese Marketingkommunikation enthält nicht ausreichend detaillierte Informationen, um den Empfänger zu einer informierten Anlageentscheidung zu befähigen. Der Inhalt stellt keine Empfehlung, Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines PIMCO Global Investment Series (GIS) Fonds dar. Diese Werbung basiert auf Informationen, die als zuverlässig erachtet werden, aber sie beinhaltet keine Haftung für PIMCO. Alle Investitionen beinhalten Risiken, einschließlich möglicher Kapitalverluste. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GmbH ausschließlich professionellen Investoren angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. **PIMCO Europe GmbH (Handelsregister-Nr. 192083; Seidlstr. 24–24a, 80335 München), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963; via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4), 20121 Mailand, Italien), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Handelsregister-Nr. 909462; 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Ireland), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Handelsregister-Nr. FC037712; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E; Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spanien) und PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin, Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des deutschen Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und reguliert. Die italienische, die irische, die britische, die spanische und die französische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB, Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) gemäß Verordnung 43 der Europäischen Union (über Märkte für Finanzinstrumente) Regulations 2017 in der jeweils geltenden Fassung; (3) britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, Edison, 4, 28006 Madrid) in Übereinstimmung mit den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Teil V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen; (5) französische Zweigstelle: die ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) in Übereinstimmung mit Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie durch die ACPR und die AMF. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen nur professionellen Kunden, im Sinne von § 67 Abs. 2 WpHG definiert, zur Verfügung. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. Gemäß Art. 56 der Verordnung (EU) 565/2017 ist eine Investmentgesellschaft berechtigt anzunehmen, dass professionelle Investoren über das notwendige Wissen und die Erfahrung verfügen, um die mit den entsprechenden Anlagendienstleistungen oder Transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GmbH ausschließlich professionellen Investoren angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. Bei Fragen zu einer Anlage oder Zweifeln an der Angemessenheit einer Anlageentscheidung sollten Anleger finanzielle, rechtliche und steuerliche Unterstützung von ihren regulären Beratern ersuchen. Der Wert der Anlage und die Rentabilität werden variieren und der Betrag der anfänglichen Investition kann nicht garantiert werden. Lesen Sie vor dem Kauf den Prospekt und das PRIIPs KID auf [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) und bei den örtlichen Vertriebsstellen. PIMCO GIS Income Fund, ein Teilfonds von PIMCO GIS Funds: Global Investors Series plc, hat seinen Sitz in Irland. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America LLC Copyright© 2025 PIMCO. Sämtliche Rechte vorbehalten.



# EINE FRAGE DER LEHRE

Die Ausbildung zum Bankkaufmann war einst die beliebteste Ausbildung Deutschlands. Zwischenzeitlich rieten aber selbst ausgebildete Bankkaufleute vom Beruf ab. Was das für das Private Banking bedeutet und wie Vermögensverwalter Bankkaufleute ausbilden können

**A**ls Jörg Mohm seine Ausbildung zum Bankkaufmann abschloss, war er noch einer von vielen. Damals, um 1990 herum, unterschrieben bei Deutschlands Banken jährlich über 25.000 Auszubildende neue Verträge für die Ausbildung. Viele von ihnen landeten wie Mohm im Private Wealth Management, bei Family Offices oder Vermögensverwaltern, wo immer noch deutlich mehr Bankkaufleute als Akademiker arbeiten. Die Ausbildung war gar eine der beliebtesten in Deutschland. Die Aussicht auf ein überdurchschnittliches Gehalt, gute Aufstiegsmöglichkeiten und ein hohes Ansehen hätten junge Leute in den Ausbildungsberuf gelockt, erklärt Mohm mit Blick zurück. Seitdem habe sich aber vieles verändert.

Jörg Mohms Sohn Leon ist deshalb einer von nicht mehr ganz so vielen. Wie sein Vater hat er eine Ausbildung zum Bankkaufmann abgeschlossen. Er ist damit einer von nur noch 7.000 bis 8.000 Auszubildenden, die aktuell pro Jahr ei-

nen Ausbildungsvertrag zum Bankkaufmann unterschreiben. Sowohl das Ausbildungsangebot als auch die Nachfrage nach entsprechenden Plätzen schnurrt in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten drastisch zusammen.

„Finanzdienstleister haben sich fertige Bankkaufleute jahrelang teuer eingekauft“

*Jörg Mohm, Senior Partner der Finum Private Finance AG, der 1990 seine Ausbildung zum Bankkaufmann abgeschlossen hat*

**Ausbildungsberuf litt jahrelang**  
Gründe dafür gibt es zur Genüge. Eine Umfrage der Hans-Böckler-Stiftung aus dem Jahr 2020 zeigt das eindrucksvoll: Von keinem anderen Ausbildungsberufen Beschäftigte häufiger ab als von ▶



Wir sind zeb

ANZEIGE

## ARBEITEN BEI ZEB – HOME FOR TALENTS



Bei zeb, einer führenden Strategie- und Managementberatung, verstehen wir uns als „Home for Talents“. Wir bieten eine Kultur, die auf die Entwicklung und Förderung von Talenten ausgerichtet ist, unterstützt durch eine Vielzahl an Weiterbildungs- und Karrierechancen.

**1 Unternehmenskultur und Werte:** Theresa Banken, unsere Head of Talent Attraction, beschreibt unsere drei Grundwerte: #ShapeSpaces, #Bemultiversal, #Divedeep. „Shape Spaces“ steht für die Gestaltung und Transformation der Finanzbranche mit Kreativität und Mut. „Bemultiversal“ reflektiert unsere Stärke in komplexen Situationen, offen für Experimente und Lernen aus Fehlern. „Divedeep“ betont unsere tiefe thematische Auseinandersetzung und volle Aufmerksamkeit für jedes Detail.

**2 Mitarbeiterentwicklung und Karrierechancen:** Unsere Mitarbeiter:innen profitieren von klar definierten Karrierewegen und dem zeb.talents-Programm, das auch ehemaligen Praktikant:innen eine Weiterbildung und Vernetzung ermöglicht. Jeder wird durch einen Career Development Counselor persönlich unterstützt.

**3 Work-Life-Balance und Mitarbeiterwohlbefinden:** zeb unterstützt eine ausgeglichene Work-Life-Choice durch flexible Arbeitszeiten („trust-based hours“), Corporate Volunteering, Kinderbetreuung und Sabbaticals. Unsere Benefits sind auf die individuellen Bedürfnisse unserer Mitarbeiter:innen zugeschnitten.

**4 Innovationskultur und Teamarbeit:** Innovation wird bei zeb großgeschrieben. Beispiele wie

die Neugestaltung unseres Online Assessment Centers zeigen, wie wir durch bereichsübergreifende Zusammenarbeit und Eigenverantwortung Innovation fördern.

**5 Feedback und Mitarbeiterbeteiligung:** Eine offene Feedbackkultur wird bei zeb großgeschrieben. „Argument schlägt Hierarchie“ bedeutet, dass jede Stimme gleich wichtig ist und in Entscheidungsprozessen berücksichtigt wird. Unsere flachen Hierarchien fördern eine Kultur der offenen Diskussion und des kontinuierlichen Austauschs.

**Entdecken Sie Ihre Möglichkeiten bei zeb, wo Ihre Entwicklung und Ihr Wohlbefinden Priorität haben.**



◀ Hier geht's zu den Stellenanzeigen

dem der Bankkaufleute. Für zwei Drittel der Bankkaufleute ist die eigene Ausbildung nicht zukunftsfähig. Die Bedenken der Bankkaufleute laut der Studie: digitalisierte Beratungsprozesse, Kündigungswellen und Standortschließungen im klassischen Filialgeschäft.

Auch Simon Grupe, Referatsleiter für kaufmännische und Dienstleistungsberufe bei der Deutschen Industrie- und Handelskammer, bestätigt den Trend: „Gründe dafür sind der demografische Wandel, der in Form sinkender Schulabgängerzahlen auch andere Branchen betrifft, sowie Restrukturierungsprozesse im Bankenbereich, die unter anderem einhergingen mit Filialschließungen und einem Wechsel zu digitalisierten Geschäftsmodellen.“

Das treibt die Gehälter, die Privatbanken und Vermögensverwalter in ihrem spitzer gefassten Kundensegment zahlen müssen. Der Nachwuchsmangel macht Beraterteams begehrt, das Durchschnittsalter der Mitarbeitenden steigt, wie Umfragen zeigen. Mehr und mehr unabhängige Vermögensverwalter schlüpfen zudem unter die Fittiche internationaler Holdinggesellschaften, auch weil der Nachwuchs fehlt.

Die Commerzbank macht aus der Beraternot eine Tugend. Wo das Institut einst Hunderte Bankkaufleute ausbildete, die bei den Standortschließungen der vergangenen Jahre um ihre Arbeitsplät-

ze im Retail-Geschäft bibbern mussten, versucht die Bank nun gezielter vorzugehen. In Stellenausschreibungen und Online-Artikeln wirbt sie mit Ausbildungsplätzen als Bankkauffrau oder -mann, die explizit im Private Wealth Management arbeiten sollen. Ist der Abschluss gut, erhalten Auszubildende eine Garantie, dass die Commerzbank sie unbefristet übernimmt.

Dass der Ausbildungsberuf angesichts der drastisch gesunkenen Ausbildungszahlen weniger wichtig geworden ist, davon möchte Markus Dietrich nichts wissen. Dietrich arbeitet als Nachwuchsmanager im Wealth Management und Private Banking der Commerzbank und beteuert, dass der Ausbildungsberuf der Bankkaufleute eine nach wie vor große Rolle im Geschäftsfeld spiele: „Viele unserer Beraterinnen und Berater, die heute in der Commerzbank im Private Banking und im Wealth Management tätig sind, haben mit einem dualen BWL-Studium oder mit einer Bankausbildung ihren Berufsweg gestartet.“

Öffentlich einsehbare Zahlen zeigen aber: Auch die Commerzbank drückte die Zahl ihrer Auszubildenden zwischen 2010 und 2016 deutlich nach unten, um mehr als die Hälfte sank sie zwischenzeitlich. Dietrich argumentiert: „Neben dem dualen BWL-Bank-Studium haben wir immer mindestens 50 Prozent unserer Neueinstellungen mit Nachwuchskräften mit einer

Bankausbildung abgedeckt.“ Gerade bei den Bankkaufleuten hätte die Personalabteilung nun wieder mehr Auszubildende einstellen können. Denn auch Dietrich beobachtet, dass im Private Wealth Management Not am Mann und an der Frau sei: „Der Bedarf an Nachwuchskräften ist gerade in den letzten drei Jahren stark gestiegen.“ Und der beste Weg ins Private Wealth Management sei eben eine Ausbildung.

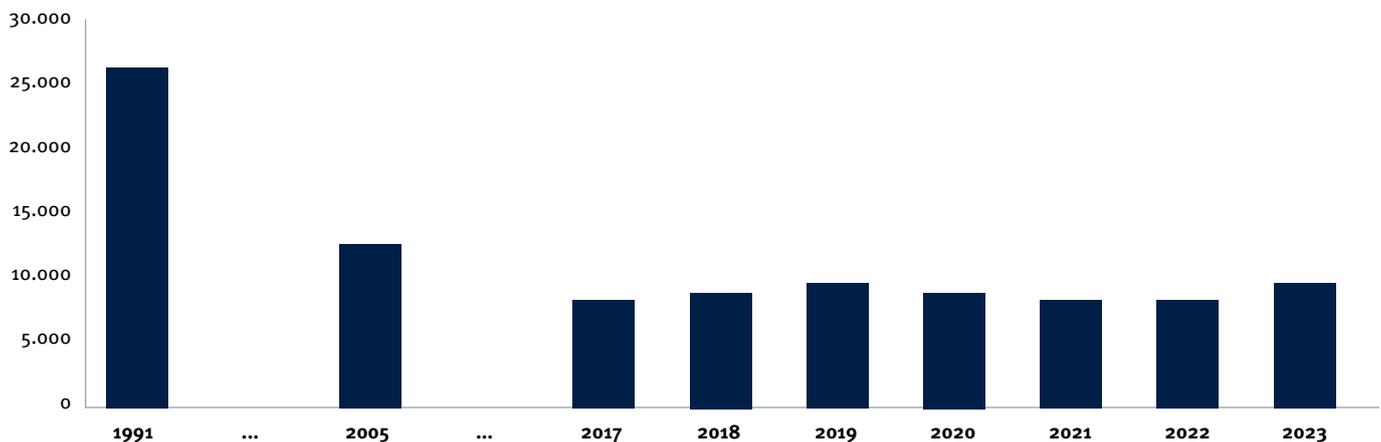
### Neue Inhalte, neue Modelle

Aber: Die muss zeitgemäß sein. Mohm lernte in der Ausbildung noch, welche Besonderheiten es etwa bei Lieferungen und Käufen in Überseestaaten gibt. Die Ausbildung seines Sohns sah ganz anders aus. Denn 2020 modernisierten die Handelskammern zusammen mit den Bankenverbänden, Ministerien und Lehrervertretern beim Bundesministerium für Berufsbildung die Ausbildung. Just in dem Jahr, in dem auch die Hans-Böckler-Stiftung die alarmierenden Umfrageergebnisse zum Ausbildungsberuf der Bankkaufleute veröffentlichte. Über 21 Jahre lang hatte sich die Ausbildung nicht verändert.

„Angesichts der fast vollständig digital gewordenen Geschäftsprozesse in der Branche schien es selbsterklärend, dass sich neue Erfordernisse auch für die Erstausbildung ergaben“, argumentiert Grupe zur neuen Berufsausbildung. Nun stehe die Kundenbeziehung im ▶

## Zahl der neuen Ausbildungsverträge stark gesunken

Im Jahr 1991 schlossen Auszubildende zu Bankkaufleuten und die Banken noch über 25.000 neue Verträge ab. Seitdem ist die Zahl stark gesunken, auch wenn sie sich seit der Corona-Pandemie wieder leicht erholt hat



Quelle: Bundesinstitut für Berufsbildung / DIHK



Als unabhängige Privatbank mit einer über 225-jährigen Geschichte steht die Warburg Bank für Werte wie Partnerschaftlichkeit, Unabhängigkeit, Verlässlichkeit, Aufrichtigkeit, Nachhaltigkeit und Fortschrittlichkeit. Unsere Kultur ist geprägt von dem Bestreben, Kundenbeziehungen auf Augenhöhe zu pflegen und moderne, innovative Lösungen mit dem Charme einer traditionellen Privatbank zu verbinden. Unsere Mitarbeitenden bilden das Fundament unseres Erfolgs. Durch fortwährende Investitionen in ihre Kompetenzen und die Förderung ihrer beruflichen Entwicklung sichern wir unser gemeinsames Wachstum und unsere Zukunftsfähigkeit.

**1 Unternehmenskultur und Werte:** Die Warburg Bank fördert eine Unternehmenskultur, die auf starken, klar definierten Werten basiert und in der der Kunde im Mittelpunkt steht. Wir sind überzeugt, dass langfristiger Erfolg durch echte Partnerschaft und gegenseitiges Vertrauen entsteht. Dies spiegelt sich auch in unserer internen Kultur wider, wo Wertschätzung und Respekt die Basis für Zusammenarbeit bilden.

**2 Mitarbeiterentwicklung und Karrierechancen:** Wir bieten individuell angepasste Weiterbildungsprogramme und Karrierepfade, die sowohl Führungsverantwortung als auch Spezialisierungen ermöglichen. Regelmäßige Entwicklungsgespräche und zielgerichtete Förderprogramme stellen sicher, dass jeder Mitarbeitende seine beruflichen Ziele erreichen kann und wir als Unternehmen von einem ständigen Zustrom frischer Ideen und neuer Perspektiven profitieren.

**3 Work-Life-Balance und Mitarbeiterwohlbefinden:** Um das Wohlbefinden und die Balance zwischen Beruf und Privatleben zu fördern, bietet Warburg flexible Arbeitsmodelle, umfassende Gesundheitsförderungen und das EGYM Wellpass-Programm. Diese Maßnahmen werden ergänzt durch Initiativen wie Fahrrad-Leasing und ein ÖPNV-Jobticket, um eine nachhaltige Mobilität unserer Mitarbeitenden zu unterstützen.

**4 Innovationskultur und Teamarbeit:** Innovation ist ein zentraler Pfeiler unserer Kultur. Wir nutzen cross-funktionale Teams, die in

Projekten wie unserer digitalen Vermögensverwaltung „Warburg Navigator“ oder in unseren ESG-Initiativen arbeiten. Solche Projekte sind nicht nur geschäftlich relevant, sondern stärken auch das Gemeinschaftsgefühl und die unternehmensweite Kooperation.

**5 Feedback und Mitarbeiterbeteiligung:** Die Warburg Bank legt großen Wert auf einen offenen und kontinuierlichen Dialog. Strukturierte Mitarbeitergespräche und regelmäßige Austauschformate wie Town Halls und „Vorstand im Dialog“ ermöglichen es, dass jede Stimme gehört wird und zur Formung unserer Unternehmenszukunft beiträgt.

**Entdecken Sie Ihre Karrieremöglichkeiten bei uns und werden Teil einer Bank, die Tradition und Innovation vereint.**



**Hier geht's zu den Stellenanzeigen**

Mittelpunkt und wie man für sie digitale Kanäle nutzen könne. Eine gute Ausgangssituation für den Schritt ins Private Wealth Management. „Neben einer ganzheitlichen Kundenberatung ergänzt die Ausbildungsordnung methodische Kompetenzen, die im Zusammenhang mit projektorientierten Arbeitsweisen sowie der Optimierung und Weiterentwicklung von standardisierten Prozessen relevant sind“, meint Grupe.

Als natürlicher Feind einiger Ausbildungsberufe gilt aber auch das Studium. Eine Studie der Bertelsmann-Stiftung legt zwar nahe, dass nicht jede Ausbildung durch die Chance auf eine akademische Laufbahn gefährdet ist. Gleichwohl verweist die Studien-Mitautorin Naemi Härle etwas umständlich darauf, dass sich insbesondere für die kaufmännischen Berufe „deutliche Hinweise auf eine Substituierung von beruflichen durch akademische Bildungskarrieren“ erkennen ließen.

Ergo: Im Lebenslauf scheint für manchen Berufsanfänger die Aussicht auf einen Master of Business Administration doch attraktiver als eine Lehre bei einer Bank. Die Commerzbank versucht den Bankauszubildenden beides zu ermöglichen, fördert auch ein anschließendes Studium. Mit der Warburg oder der Berenberg Bank bieten auch klassische Privatbanken eine „studienintegrierende Ausbildung“ für künftige Bankkaufleute an.

Sie können gleichzeitig etwa Betriebswirtschaftslehre studieren. „Ein Ausblick, welche Optionen sich nach einer abgeschlossenen Erstausbildung ergeben könnten, ist für viele interessierte Bewerber ein wichtiger Aspekt“, erklärt DIHK-Experte Grupe und ergänzt: „Der Beruf der Bankkaufleute wird teilweise in ausbildungsintegrierenden Studiengängen kombiniert und ermöglicht so zwei Abschlüsse.“

Und dann gibt es ja auch noch die Chance auf eine Ausbildung als Bankkaufmann, ohne überhaupt bei einer Bank zu starten. So wie Mohms Sohn. Er startete seine Ausbildung im väterlichen Betrieb. Das Unternehmen hat keine Banklizenz, ist noch nicht mal Wertpapierinstitut. Stattdessen arbeitet Mohm mit der Dachorganisation von Finum Private Finance zusammen – so wie über 100 andere unabhängige Beraterinnen und Berater. Wie kann Mohm in dieser Konstellation seinen Sohn zum Bankkaufmann ausbilden?

### Bankkaufleute ohne Bank

DIHK-Mann Grupe verweist auf flexiblere Ausbildungen als noch vor einigen Jahren: Möglich seien Kooperationsmodelle in Form einer Verbundausbildung. „Dabei werden die betrieblichen Ausbildungsabschnitte im Zusammenwirken verschiedener Ausbildungspartner absolviert“, präzisiert Grupe. Wie genau so ein Modell aussehen kann, das können interessierte

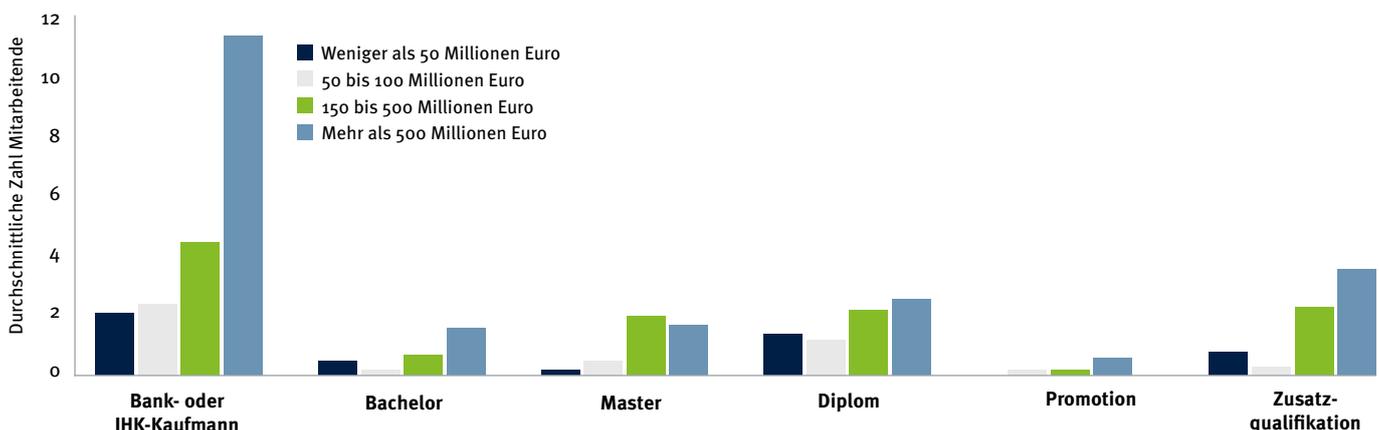
Ausbildungsbetriebe mit den Industrie- und Handelskammern abklären und im Ausbildungsplan abstimmen.

Mohm machte genau das. Die örtliche Industrie- und Handelskammer glied den Leistungskatalog von seinem Haftungsdach Finum mit den Vorgaben des Ausbildungsrahmenvertrags ab, fand nur zwei kleinere Lücken im Schaltergeschäft und bei Verbraucherkrediten. Da das Schaltergeschäft auch im klassischen Bankgeschäft nur noch eine kleine Rolle spielt und Mohms Sohn das Kreditgeschäft im Finum-Kompetenzcenter Finanzierungen kennenlernen konnte, stand der Ausbildung nichts mehr im Wege. „Die Voraussetzungen des Berufsbildungsgesetzes sowie der Mindestinhalte der Ausbildungsordnung sind von den meisten Betrieben erfüllbar – wer Nachwuchs benötigt und sucht, findet in diesem Rahmen einen Weg“, stellt Grupe von der DIHK klar. Denkbar ist etwa auch, dass Auszubildende gewisse Ausbildungsstationen bei dritten Unternehmen absolvieren.

Die Kosten, um Ausbildungsbetrieb zu werden, sind gering: Ein Tarifvertrag regelt nicht nur Punkte wie Urlaubsansprüche, sondern auch die Ausbildungsvergütung. Dazu kommen für die Ausbildungsbetriebe nur wenige Gebühren für die Industrie- und Handelskammer, erklärt Mohm: „Die Kosten sind überschaubar, der Standard-Ausbildungsvertrag regelt alle wichtigen Punkte.“

## Bankkaufleute prägen Vermögensverwalter jeglicher Größe

Egal wie groß ein unabhängiger Vermögensverwalter ist: Am Ende ist die Berufsausbildung immer die häufigste berufliche Qualifikation unter den Mitarbeitenden. Bankkaufleute können die Vermögensverwalter von Banken abwerben – oder selbst ausbilden



Quelle: TH Aschaffenburg

## Inhalte der Ausbildung zu Bankkaufleuten

Der erste Teil der Abschlussprüfung der Ausbildung findet im vierten Ausbildungshalbjahr statt, der zweite Teil am Ende der Berufsausbildung. Dabei stehen fünf Themenbereiche im Fokus

Abschlussprüfung	Inhalte	Gewichtung
Prüfungsteil 1	Konten führen und Anschaffungen finanzieren	20 Prozent
Prüfungsteil 2	Vermögen aufbauen und Risiken absichern	20 Prozent
	Finanzierungsvorhaben begleiten	20 Prozent
	Kunden beraten	30 Prozent
	Wirtschafts- und Sozialkunde	10 Prozent

Quelle: DIHK

Hat also ein Unternehmen eine eigene Lizenz als Bank, Wertpapierinstitut oder arbeitet unter einem Haftungsdach, kann es Nachwuchs meist selbst ausbilden. Das helfe insbesondere unabhängigen Vermögensverwaltern, meint Mohm. Vor allem, weil diese in einer Umfrage des Instituts für Vermögensverwaltung der TH Aschaffenburg die Personalgewinnung abermals als größte Herausforderung sehen. Die Ausbildung eigener Mitarbeiter ist eine Lösung, von der sie oft gar nicht wissen. „Auszubildende hatten bisher oft nur die Wahl zwischen Sparkasse und Genossenschafts-, manchmal noch Groß- oder Privatbank“, merkt Mohm an. „Alle anderen Finanzdienstleister haben sich fertige Bankkaufleute teuer eingekauft.“

### Perspektiven gesucht

Dass sein Sohn nicht irgendwann auch ein Angebot erhält und die Firma verlässt, möchte Mohm mit einer klaren Perspektive verhindern: „Kurzfristig bringt eine Ausbildung einen gut ausgebildeten Mitarbeiter, mittel- oder langfristig vielleicht sogar einen Nachfolger, der das Geschäft übernimmt. Das müssen die Auszubildenden dann aber auch in Aussicht haben.“

Im Private Wealth Management der Groß- und Privatbanken gibt es ebenfalls Perspektiven für Auszubildende. So erklärt Klaus Naeve, Leiter Wealth & Asset Management von Berenberg: „Jüngere Kollegen haben noch keine langjährige Bindung und keine großen Bücher. Die Asset-Ansprüche sind also geringer – wir

sehen in ihnen vor allem Akquisiteure, die bei uns ihr Buch aufbauen.“ So kann der Nachwuchs etwa einen Teil der Kunden übernehmen, die Berater nach dem Renteneintritt hinterlassen. Durch ihr meist jüngeres Alter können Auszubildende auch einen anderen Zugang zu Kunden gewinnen.

Für Commerzbank-Ausbilder Dietrich hat Ausbildung der Nachwuchskräfte darüber hinaus klare Vorteile: „Wir beeinflussen mit unserem fachlichen finanzwirtschaftlichen Input im Rahmen der Berufsausbildung sehr stark das Fachwissen unserer zukünftigen Beraterinnen und Berater.“ So könne man eine Basis für das Kundengeschäft legen und sie steuern. „Zudem schaffen wir mit einer hohen Zahl an jungen Menschen durch die Bankausbildung eine gesunde Altersdurchmischung unserer Teams an den Kundinnen und Kunden.“ Die Commerzbank wolle weiter Mitarbeiter selbst ausbilden. Und ist damit nicht alleine.

Denn tatsächlich zeichnet sich eine gewisse Trendwende bei den Ausbildungsverträgen der Bankkaufleute ab. Die Zahlen von vor der Corona-Pandemie haben die Ausbildungsbetriebe schon wieder übertroffen. Etwa 8.700 Bankkaufleute starteten 2023 ihre Ausbildung. Darunter auch: Mohms zweiter Sohn, der seinem älteren Bruder nacheifert. Er ist dann einer von wieder etwas mehreren. ■

Thorben Lippert

Spezialisierungslehrgang  
Zertifizierter Family Officer

Ihr Können  
kann sich sehen  
lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss  
für Ihren Wettbewerbsvorteil.

Der Fachbereich „Family Office“ ist ein dynamischer Wachstumsmarkt, auf den immer mehr Anbieter mit unterschiedlichem fachlichen Background drängen. Heben Sie sich ab und empfehlen Sie sich bei potenziellen Klienten mit Ihrem persönlichen Zertifikat.

[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-office](http://www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-office) ZURÜCK ZUM INHALT



FOTO: A. SAWIN

Das Bundesministerium  
der Finanzen in Berlin

## Nägel mit Köpfen bei Infrastrukturquote

**GESETZ:** Das Bundesfinanzministerium hat noch vor der Bundestagswahl auf seiner Internetseite verkündet, dass es die geplanten Anpassungen der Anlageverordnung nun teilweise per Verordnung umsetzt. Sie waren zunächst im Regierungsentwurf für das zweite Betriebsrentenstärkungsgesetz BRSg 2 vorgesehen. Nach dem Bruch der Ampel-Koalition am 6. November 2024 sah es so aus, als würde das Vorhaben noch länger auf sich warten lassen. Nun sind für die erfassten Versicherungsunternehmen folgende Änderungen bei der Kapitalanlage vorgesehen:

- Einführung einer eigenen Infrastrukturquote in Höhe von 5 Prozent des Sicherungsvermögens
- Nutzung der Öffnungsklausel für Anlagen oberhalb der geltenden Streuungsgrenzen
- Erweiterung der Risikokapitalanlagenquote von 35 auf 40 Prozent des Sicherungsvermögens

Infrastrukturinvestments waren bisher nicht eigenständig in der Anlageverordnung geregelt. Sie fielen meist unter die Quoten für Risikokapital, Beteiligungen oder Immobilien. Da diese Quoten durch andere alternative Investments oft ausgeschöpft waren, mussten Infrastrukturinvestments oftmals vernachlässigt werden.



FOTO: ALLIANZ

Mario Skoric und Ludovic Subran

## Neues Chefduo für Allianz-Kapitalanlage

**NACHFOLGE:** Mario Skoric und Ludovic Subran führen seit Jahresanfang die Geschäfte von Allianz Investment Management. Sie folgen damit auf Claus Stickler und Carsten Quitter, die in den Ruhestand gehen. Skoric – bereits seit 2000 bei der Allianz – verantwortet damit die Allianz-Eigenanlage federführend. Subran ist seit 2019 Chefvolkswirt der Gruppe und nun auch Investmentchef.



FOTO: SOKA-BAU

Lukas Doerr

## Soka-Bau findet Leiter Portfoliomanagement

**BEFÖRDERUNG:** Lukas Doerr ist seit Jahresbeginn für das gesamte liquide und illiquide Portfolio bei Soka-Bau zuständig. Er berichtet an Werner Schneider, Bereichsleiter Asset Management, und Gregor Asshoff, Vorstand Kapitalanlage. Die Soka-Bau verwaltet von rund 350.000 Rentnern Gelder in Höhe von über 9 Milliarden Euro. Doerr ist seit 2020 bei Soka-Bau.

FOTO: ABA



Beate Petry

## BASF-Pensionskasse ernennt Chefin

**AUFSTIEG:** Beate Petry leitet seit dem 1. Januar als Vorstandsvorsitzende die 9,8 Milliarden Euro schwere BASF-Pensionskasse. Sie folgt auf Patrick Huber, der zur Pensionskasse der Bewag wechselte. Zuletzt war Petry in leitender Position für Pensionen und andere Leistungen verantwortlich. Sie arbeitet seit gut 28 Jahren beim Chemiekonzern und absolvierte dort ihre Ausbildung.

FOTO: GVV VERSICHERUNG



Stefan Rupp

## GVV Versicherungen berufen Finanzvorstand

**WECHSEL:** Stefan Rupp wird Finanzvorstand bei den GVV Versicherungen. Der Wirtschaftsmathematiker startet am 1. Juli 2025 in seine neue Aufgabe und kommt von der Axa. Zuvor arbeitete er bereits für die KPMG Treuhand. Der Neuzugang verantwortet bei der GVV unter anderem die rund 1,5 Milliarden Euro schwere Kapitalanlage der Versicherung.



Von oben links nach unten: Sascha Pinger, Berenike Simon-Schaefer und Michael Badura

FOTOS: WPV

## Trio führt Asset Manager von Versorgungswerk

**NEUORDNUNG:** Das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen (WPV) hat eine neue Geschäftsführung für die WPV Advisory & Asset Management. Die Anlagetochter des Versorgungswerks berät die Kapitalverwaltungsgesellschaft sowie den Manager der alternativen Investmentfonds und verwaltet auch die Immobiliengesellschaften. Somit wirkt das Unternehmen an der Vermögensanlage des Versorgungswerks mit. 2023 gegründet, führten zunächst Hans Wilhelm Korfmacher und Sacha Pinger das Unternehmen. Gründungsgeschäftsführer Korfmacher zieht aus dem Berufsleben zurück. Seit dem 31. Dezember 2024 ist Pinger deshalb Vorsitzender der Geschäftsführung. Ihm zur Seite stehen seit Anfang des Jahres Berenike Simon-Schaefer und Michael Badura als weitere Mitglieder der Geschäftsführung. Simon-Schaefer ist seit 2017 Leiterin der Rechtsabteilung des WPV. 2006 begann sie ihre Karriere beim WPV. Risikospezialist Badura ist seit 2009 beim WPV. Er verantwortete in dieser Zeit unter anderem das Gesamtrisikomanagement.

FOTO: ANDREAS SILBER / DANIELA MÖLLENHOFF



Michael Saß und Thomas Schmidt

## Hamburger Pensionsverwaltung beruft Vorstände

**BERUFUNG:** Die Hamburger Pensionsverwaltung hat zum 1. Januar 2025 ihren Vorstand vergrößert. Michael Saß und Thomas Schmidt ergänzen das bestehende Vorstandsteam um Melanie Jura und Frank Scheer. Die Pensionsverwaltung managt über eine Million Vorsorge- und Rentenkonten. Schmidt ist seit 2020 Investmentchef und verantwortet die 12 Milliarden Euro schwere Kapitalanlage.

FOTO: ÄVWL



Ulrich Sonnemann und Christian Koopmann

## Ärzteversorgung baut Führungsriege um

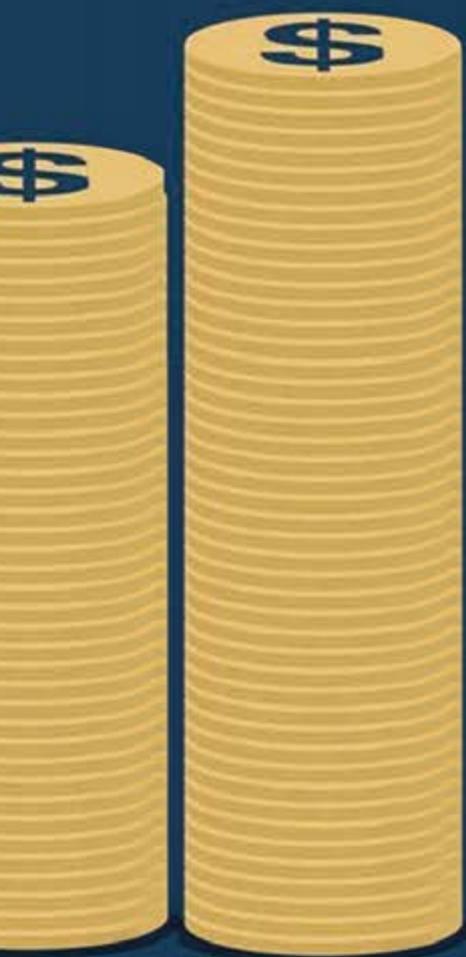
**FÜHRUNG:** Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe beruft Ulrich Sonnemann und Christian Koopmann in die Geschäftsführung, die sie damit vergrößert. Sonnemann soll sich um die innere Verwaltung, Koopmann um Versicherungsvertrieb und IT kümmern. Die Kapitalanlage verantwortet weiterhin Markus Altenhoff. Das Trio arbeitet schon seit Jahren für die Ärzteversorgung.

# REDUZIERTES RENTNER- RISIKO

**Zeit für De-Risking statt  
Zeit zum Durchatmen:  
Wie Strategen Pensi-  
onsverpflichtungen  
auf kommende Krisen  
vorbereiten können und  
warum das gerade jetzt  
so günstig ist, erklärt  
Olaf John von L&G**



*Paar auf dem Weg zur Rente: Arbeitgeber, die Pensionsvermögen investieren, können sich über die aktuelle Situation freuen – oder die Zeit nutzen, um das Vermögen einem ordentlichen De-Risking zu unterziehen*



**D**ie Pensionsverpflichtungen der Dax-Unternehmen sind zu knapp 83 Prozent mit Kapital gedeckt – ein Spitzenwert. Das Pensionsvermögen stieg nach einer Mercer-Analyse 2024 im Vergleich zum Vorjahr von rund 258 um etwa 6 auf rund 264 Milliarden Euro. Da der Rechnungszins ungefähr gleich blieb oder nur leicht stieg, verminderte sich der Wert der Pensionsverpflichtungen in den IFRS-Abschlüssen der Dax-Unternehmen von 324 auf etwa 320 Milliarden Euro.

Doch es lauern weitere Risiken, die die Unternehmensergebnisse und -bilanzen erheblich beeinflussen können: Pensionsverpflichtungen könnten durch einen niedrigeren Rechnungszinssatz ansteigen, die Menschen leben länger, und auch die Inflationsrate verschärft die Situation. Steigt die Inflation, wachsen Zahlungen und Rückstellungen. Eine solche „Niveau-Erhöhung“ bleibt unumkehrbar – denn eine negative Inflation kürzt keineswegs Renten.

Untätigkeit ist für Arbeitgeber also keine sinnvolle Option. Stattdessen ist jetzt immer noch ein guter Zeitpunkt für De-Risking. Denn ein relativ hoher Rechnungszins bedeutet, dass Unternehmen Pensionsrisiken vergleichsweise „billig“ reduzieren können.

De-Risking funktioniert langfristig, damit Unternehmen Pensionsverpflichtungen planen, übertragen und abwickeln können. Dafür gibt es eine ganze Reihe von Optionen. Leider betrachten die Unternehmen sie in der Praxis häufig isoliert. Dabei sollten sie Absicherungsstrategien gegen Pensionsrisiken gesamtheitlich bewerten und umsetzen, denn es spielen zahlreiche Parameter eine Rolle, die teils zusammenwirken – das macht es umso komplexer.

Um entscheiden zu können, welche De-Risking-Optionen für das Unternehmen mit seinen speziellen Zielen und Besonderheiten passen, braucht es einen Überblick über mögliche Handlungsweisen. Grundsätzlich können Unternehmen auf die Risiken aufseiten der Pensionsverpflichtungen wie auch aufseiten der sie finanzierenden Vermögenswerte einwirken.

### **Optionen auf Liability-Seite**

Pensionszusagen zu ändern ist kompliziert. Die Möglichkeiten, sie zu gestalten, sind oft begrenzt. Die umfassendste Lösung wäre es, Pensionsverpflichtungen durch Abfindungen und Buy-out-Lösungen freizukaufen. Ein solcher Schritt ist aber nur eingeschränkt zulässig.

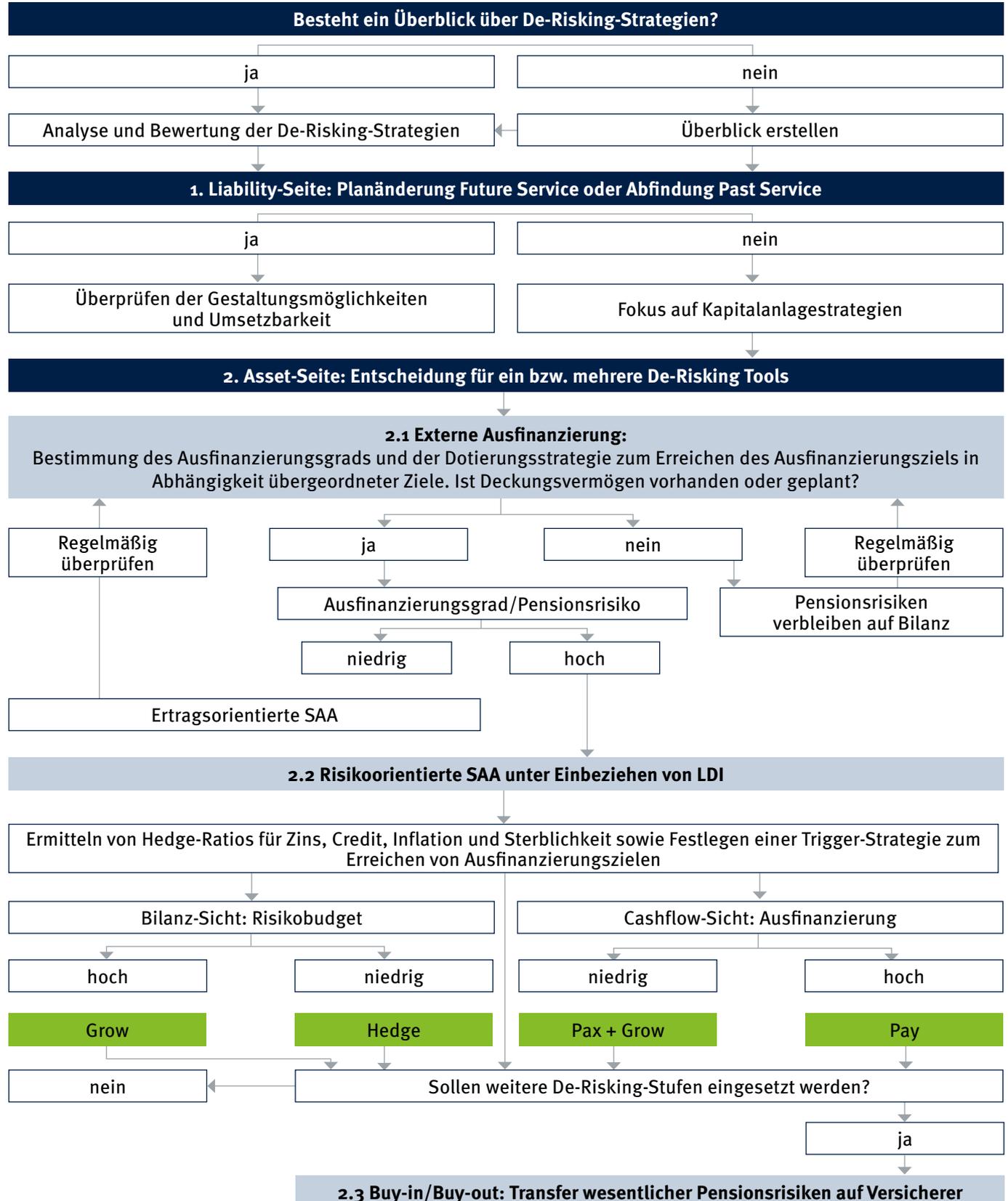
Grundsätzlich unterliegen laufende Leistungen aus Betriebsrenten, die Unternehmen ab dem 1. Januar 2005 erstmals ausgezahlt haben, einem Abfindungsverbot. Dieses Abfindungsverbot gilt auch für unverfallbare Anwartschaften, wenn das Arbeitsverhältnis beendet wurde. Von dieser Regel ausgenommen sind Abfindungen von Kleinstanwartschaften, von vertraglich unverfallbaren Anwartschaften, von Anwartschaften im laufenden Arbeitsverhältnis und Anwartschaften im Rahmen der Erstattung der Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung. Eine Abfindung ist ferner durch Liquidationsversicherung und im Rahmen eines gerichtlichen Vergleichs erlaubt.

Eine Lösung wäre es, eine Rentnergesellschaft zu gründen. Hierbei übertragen Unternehmen die Verbindlichkeiten gegenüber den Rentnern in eine rechtlich selbstständige Einheit und gliedern sie so vollständig aus. Das ist ein rein gesellschaftsrechtlicher Vorgang. Aber so entsteht eine zweite, nicht operativ tätige Gesellschaft. Damit verkürzen die abgebenden Unternehmen ihre Bilanz und enthaften sie nach zehn Jahren. Zumindest dann, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen an die Kapitalausstattung erfüllt haben, als sie Verpflichtungen umgewandelt beziehungsweise übertragen haben.

Eine weitere Option ist, den Pensionsplan zu ändern, indem die Unternehmen ihn schließen oder auf eine beitragsorientierte Lösung umstellen. Beides ist schwer umzusetzen. Die Unternehmen müssen die Stakeholder, ➤

## Entscheidungsbaum für De-Risiking-Optionen

Strukturierte Entscheidungsrahmen, eine klare Vorgehensweise sowie eine einheitliche Sprache erleichtern es Unternehmen und Stakeholdern, De-Risiking-Maßnahmen zu planen und umzusetzen



Quelle: VDT-White-Paper von Olaf John, Gregor Stephan und Wolfgang Murmann

insbesondere die Arbeitnehmervertretungen, einbinden. Auch müssen sie auf bestehende Zusagen und Besitzstände Rücksicht nehmen. Möglich ist es zwar jederzeit, (arbeitgeberfinanzierte) Versorgungsregelungen für neu eingestellte Mitarbeitende zu schließen, weil es sich um eine freiwillige Sozialleistung des Arbeitgebers handelt. Aber das Recht der Arbeitnehmer auf eine betriebliche Altersversorgung aus Entgeltumwandlung bleibt bestehen.

### Optionen auf Asset-Seite

Wenn Unternehmen die Pensionszusage innerhalb des Unternehmens finanzieren, bleiben die Pensionsverpflichtungen als Rückstellungen in der Bilanz enthalten. Sie sind per Definition mit Bilanzaktiva bedeckt, die nicht explizit zugeordnet und nicht insolvenzgeschützt sind. Unternehmen, die so verfahren, sollten – auch angesichts der Risiken auf der Bilanz – immer prüfen, ob dies weiterhin so bleiben soll.

Ein anderer Weg ist es, ein sogenanntes Planvermögen aufzubauen, das die Unternehmen auf externe Träger auslagern. Das können beispielsweise Pensionsfonds oder Treuhandverhältnisse und somit Contractual Trust Arrangements (CTAs) sein. Die Pensionsrückstellungen in der Bilanz werden – ganz oder teilweise – aufgelöst. Unternehmen können Pensionsrisiken mit einem Planvermögen durch Kapitalanlagestrategien wie beispielsweise Asset-Liability Management (ALM), Liability Driven Investments (LDIs) oder Cashflow Driven Investments (CDIs) einfacher steuern. Sie sind flexibel, schnell einsetzbar und bieten eine optimale Ausgangslage, um das aktuelle Zinsumfeld zu nutzen und bei günstigen Kapitalmarktbedingungen dann auch zügig zu handeln.

Wenn Unternehmen sie umsetzen wollen, sollten sie vereinfacht die drei Kernfunktionen des Planvermögens mit den drei zugehörigen Grundstrategien betrachten, die nicht nur exklusiv, sondern kombiniert angewendet werden: Hedge, Grow und Pay. Wie Unternehmen die drei Grundstrategien optimal allokalieren können, bestimmt sich nach Faktoren wie der Reife des Pensionssystems, dem Kapitalmarktumfeld und dem Ausfinanzierungsgrad. Letzterer gilt als starker Indikator, bestimmte Maßnahmen zu ergreifen.

### Indikator Ausfinanzierungsgrad

- Ist das Verhältnis des Pensionsvermögens zu den Pensionsverpflichtungen niedrig und besteht die Zielsetzung, die Deckungslücke zu verringern, empfiehlt sich eine Anlage mit wachstumsorientiertem Fokus, also Grow-Strategie.
- Mit zunehmendem Deckungsgrad sollte die Strategie schrittweise in eine Absicherungs- und somit eine Hedge-Strategie übergehen, zum Beispiel durch Liability Driven Investments. Für sie spricht auch, wenn der Ausfinanzierungsgrad sehr hoch oder über 100 Prozent liegt, um ihn zu stabilisieren.
- Bei einem geschlossenen Pensionsystem verringert sich das Planvermögen, da durch Beitragszahlungen und Kapitalerträge allein die Rentenzahlungen nicht aufgebracht werden können. Jetzt sollte die Auszahlungssicherung und somit eine Pay-Strategie mittels Cashflow Driven Investments im Mittelpunkt stehen.

### Indikator Bilanz versus Cashflow

Um die richtige Strategie zu finden, können Unternehmen auch abwägen, ob der Fokus auf Bilanz oder auf Cashflows liegen soll. Aus Bilanzsicht ergibt es Sinn, das verfügbare Risikobudget als Zielgröße zu verwenden. Ein Beispiel dafür ist der Value at Risk von Pensionsrisiken, die sich auf das Eigenkapital auswirken. Ist das Risikobudget niedrig, empfiehlt sich eine Hedge-Strategie. Ist es hoch, sind ertragsorientierte Grow-Strategien möglich und sinnvoll. Bei einer reinen Cashflow-Sicht und einem hohen Ausfinanzierungsgrad liegt der Fokus darauf, Renten auszuzahlen und Cashflow zu „matchen“, also eine Pay-Strategie. Ist der Ausfinanzierungsgrad niedrig, müssen Unternehmen ein gewisses Risiko einge-

hen, um die Deckungslücke zu schließen. Ein reines Cashflow Matching erlaubt das nicht. Es braucht eine Pay- oder Grow-Strategie mit einer gewissen Ertragsorientierung. Sind Cashflow- und Bilanzziele erreicht, rückt das ultimative De-Risking-Ziel näher: eine vollständige Abwicklung etwa durch einen Buy-out.

### Bewertung des Planvermögens

Nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) bewerten Unternehmen Planvermögen nach Marktwerten. Schwanken Zinsniveau oder Kapitalmarkt, beeinflusst das unmittelbar die Pensionsverpflichtungen. Dafür besteht aber die Möglichkeit, das Planvermögen mit Marktinstrumenten abzusichern. Steigen die Rechnungszinsen, fallen die Pensionsrückstellungen – und umgekehrt. Das Handelsgesetzbuch (HGB) hingegen legt einen durchschnittlichen Rechnungszins zugrunde, der sich aus mehreren Jahren ergibt. Zinsänderungen wirken deutlich moderater, was Volatilität der Pensionsrückstellungen in der Bilanz verringert, eine Steuerung der Bedeckung mit Planvermögen aber erschwert. Es gibt jedoch Möglichkeiten, Teile des Pensionsplanvermögens über Buchwerte zu berücksichtigen. Das stabilisiert meist die Bedeckung in der HGB-Bilanz.

### Fazit: Jetzt handeln

In der Niedrigzinsphase war De-Risking über Kapitalanlagestrategien teuer. Auch wenn der HGB-Rechnungszins der Marktentwicklung hinterherläuft – solange die Zinsen auf aktuellem Niveau verharren, lohnt sich De-Risking weiter. Doch das Zeitfenster kann sich schnell schließen, und die Frage stellt sich: Wenn nicht jetzt, wann dann? ■



Der Gastautor **Olaf John** ist seit Mai 2024 Direktor für die Investmentlösungen europäischer Kunden bei L&G. Sein offizieller Titel ist European Client Solutions Director. John leitete vor seinem Wechsel die kommerziellen Investmentlösungen sowie die deutsche Niederlassung von Mercer Global Investments. Davor war er Leiter europäische Geschäftsentwicklung bei Insight Investment.

# „Konsolidierungen machen uns zu passiveren Anlegern“

Seit 2021 verantwortet Achim Lange die Finanzen der Zeit-Stiftung Bucerius. Was er Wealth Managern und Asset Managern rät und auf wessen Expertise er selbst bei der Managerselektion setzt

**private banking magazin: Herr Lange, 2021 haben Sie damit begonnen, das Portfolio der Zeit-Stiftung Bucerius neu auszurichten. Sie investierten mehr in Aktien und illiquide Anlagen. Schon fertig?**

**Achim Lange:** Die Aktienquote bewegt sich bei uns weiterhin zwischen 45 und 50 Prozent. Aber dadurch, dass wir fortlaufend steigende Kurse am Aktienmarkt hatten, konnten wir die Quote antizyklisch reduzieren und von Gewinnen profitieren. Die Immobilienquote liegt mittlerweile bei gut 20 Prozent, nachdem wir erheblich investierten – primär über Spezialfonds. Zusätzlich planen wir einen Erweiterungsbau an der Bucerius Law School. Bei der Finanzierung helfen uns die Gewinne des Aktienmarkts.

**Auf welche Nutzungsarten setzen Sie bei Immobilien?**

**Lange:** Neben den klassischen Nutzungsarten – wie bezahlbarer Wohnraum, Büro und Logistik – befinden sich bei uns im Bestand auch Spezialimmobilien wie eine Hochschule, ein Studentenwohnheim oder ein Azubiwohnheim. Daneben sind uns auch regionale Schwerpunkte sehr wichtig. Wir halten Immobilienfonds mit den Schwerpunkten Hamburg, Berlin und Süddeutschland.

**Wie bilden Sie das Thema ESG in Ihrem Portfolio ab?**

**Lange:** ESG und Nachhaltigkeit sind uns wichtige Anliegen, die wir entsprechend auch in unserem Portfolio abbilden und umsetzen. Wir sind ja langfristige Investoren. Für unsere Kapitalanlagen gibt es dezidier-

te Nachhaltigkeitsreports. Zudem ist uns wichtig, unseren gesamten CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu reduzieren.

**Wie gehen Sie das an?**

**Lange:** Wir schauen uns die einzelnen Portfolios an und ermitteln, welcher Titel für den höchsten Ausstoß verantwortlich ist und wie hoch er gewichtet ist. Wir wägen oft ab, ob wir den Titel aus dem Portfolio eliminieren und einen höheren Tracking Error in Kauf nehmen. Aus einem passiven Dax-40-Mandat machen wir beispielsweise ein passives Dax-38-Mandat, der Nasdaq 100 wird bei uns zum Nasdaq 97. Weil wir die Aktien entfernen, reduzieren wir den CO<sub>2</sub>-Ausstoß im Portfolio – in der Realität kompensieren wir aber kein einziges Gramm CO<sub>2</sub>.

**Achim Lange** verantwortet seit Februar 2021 die Kapitalanlage der Zeit-Stiftung Bucerius. Vorher arbeitete Lange knapp 15 Jahre in Führungspositionen bei der Haspa, zuletzt als Leiter Portfoliomanagement Private Banking. Davor arbeitete er im Asset Management von Berenberg

### Dazu ist mehr nötig ...

**Lange:** Genau, da braucht es echtes Handeln, nachhaltige Umwelt- und Klimaschutzprojekte. Deshalb vernässen respektive wiedervernässen wir beispielsweise gemeinsam mit der DBU und der Joachim-Herz-Stiftung ein Moor in Peenemünde. Nur solche Projekte haben einen richtigen Impact. Und den wollen wir.

### Auch in Ihren Immobilien?

**Lange:** Wir wollen auch bei und mit unseren Immobilien einen echten Unterschied machen. Wie schon gesagt: Wir haben beispielsweise ein Auszubildenden- und ein Studierendenwohnheim sowie eine Kindertagesstätte im Bestand. Diese betreiben wir als Impact Investing und nicht aus Renditegesichtspunkten.

### Reisen Sie mittlerweile zu Projekten? Bei unserem vergangenen Gespräch war dies wegen Corona noch schwierig.

**Lange:** Ja, ich genieße die Einblicke in unsere Förderthemen – etwa auch in die Kunst- und Kulturförderung, in der ich vorher nicht so zu Hause war. Viele Initiativen und Termine sind berührend, machen nachdenklich. So etwa die Wiedereröffnung einer Synagoge in Lübeck, die aufgrund aktueller Debatten und Ereignisse noch einmal erhöhter Schutzvorkehrungen bedurfte. Die jüdische Erinnerungskultur muss grundsätzlich eine wichtige Rolle in unserem Land spielen. Das gibt zu denken, gerade weil ein Schwerpunktthema der Stiftung die Stärkung der Demokratie ist. Die Mitte muss wieder mehr an Bedeutung gewinnen.

### Wie gehen Sie mit den USA unter Trump 2.0 um?

**Lange:** Es gibt aus meiner Sicht verschiedene US-Märkte. Den Aktienmarkt, den ich nicht ausblenden kann, weil er zum einem zu groß und bedeutend ist und zum anderen, weil es in diesem Bereich Wachstum gibt – was in Europa nicht der Fall ist. Da wir keine Fremdwährungsanleihen haben, haben wir auch keine US-Anleihen. Ein weiterer US-Markt sind die Privatmärkte.

### Wie sind Sie hier aufgestellt?

**Lange:** Infrastruktur und Private Equity haben wir sowohl in Europa als auch in den USA. Insgesamt haben wir aktuell acht Prozent Alternatives in unserem Portfolio. Das Ziel liegt bei 15 Prozent. Die sollen sich aufteilen in zwei Drittel Private Equity und ein Drittel Infrastruktur.

### Wie gehen Sie vor, wenn Sie Spezialmandate in den USA haben?

**Lange:** Wir arbeiten auch dann oder zumindest aktuell ausschließlich mit europäischen Asset Managern zusammen. Zusätzlich haben wir den Vorteil, dass wir alle unsere liquiden Kapitalanlagen und auch Private Equity und Infrastruktur in einem Masterfonds sammeln. Das bedeutet: Wir haben durch den Masterfonds ein einheitliches Berichtswesen. Ich brauche also nicht von fünf verschiedenen Asset Managern ESG-Reports.

### Was muss am Ende unter dem Strich stehen, damit Sie den Stiftungszweck, die Verwaltung und andere Vorhaben finanzieren können?

**Lange:** Das ist abhängig vom inflationären Umfeld. Wir benötigen 2,0 Prozent, um die Förderprojekte zu erfüllen, 0,4 Prozent für den Verwaltungsaufwand, der Rest ist für den Inflationsschutz. Unterm Strich benötigen wir im Durchschnitt eine Rendite von 5,0 Prozent.

## „Eine Konsolidierung im deutschen Private Banking ist zwingend erforderlich“

**Sie waren von 1999 bis 2005 bei Berenberg und danach gut 15 Jahre bei der Haspa, leiteten davon über elf Jahre das Portfoliomanagement im Private Banking. Durch die Branche schwappt eine Konsolidierungswelle. Wie bewerten Sie die Vorgänge?**

**Lange:** Der Markt konzentriert sich extrem. Für Investoren bringt es weniger Auswahl mit sich. Je weniger Marktteilnehmer, desto mehr Marktmacht haben die verbleibenden. Die Preise können somit steigen. Noch sehen wir das nicht. Eine Konsolidierung im deutschen Private Banking ist aber wahrscheinlich zwingend erforderlich.

### Warum?

**Lange:** Die Kosten für Regulatorik steigen, ebenso die für die IT. Um das aufzufangen, müssen Private-Banking-Anbieter wachsen. Organisch ist das schwierig, also müssen sie andere Unternehmen übernehmen.



Achim Lange (links) von der Zeit-Stiftung und Redakteur Lennard Klindworth beim Gespräch in Hamburg

### Nicht nur bei den Privatbanken, auch im Asset Management wird konsolidiert. Welchen Einfluss hat das auf Ihre Managerselektion?

**Lange:** Für uns ist das schwierig. Aber auf der positiven Seite: Durch die Konsolidierung haben wir auch die Möglichkeit, andere Asset Manager kennenzulernen. Wenn Asset Manager fusionieren, steigern sie nicht automatisch ihr verwaltetes Vermögen. Wir investieren maximal zehn Prozent pro Asset Manager. Werden Mandate fusioniert und überschreiten diese Grenze, nehmen wir einen neuen Partner mit ins Boot.

### Sie haben mehr Arbeit ...

**Lange:** Dafür bekommen andere Asset Manager die Möglichkeit, sich uns zu zeigen. Nachteil für diese Asset Manager ist, dass wir intensiv auf unsere Kostensituation achten. Fusionieren zwei aktive Manager, nutzen wir zum Teil die Chance und stellen auf passive Investments um. Dadurch reduzieren wir Kosten. Unterm Strich kann ich bislang sagen, dass die Konsolidierungswelle bei Asset Managern uns zu passiveren Anlegern macht.

### Sie sind jetzt seit gut vier Jahren bei der Zeit-Stiftung Bucarius. Juckt es Sie manchmal in den Fingern, wieder zurück in das Wealth Management zu gehen?

**Lange:** In der Stiftung sehe ich, wie Geld echt wirken kann. Eine Stiftung ist dazu ▶

verpflichtet, ihre Erträge auszuschütten oder in Projekte zu investieren. Das ist ein wunderbares Luxusproblem. Nichtsdestotrotz juckt es manchmal in den Fingern, in irgendeiner Form beratend tätig zu sein.

#### Warum?

**Lange:** Wir sehen die aktive Arbeit von rund zehn Asset Managern, sehen aber auch die Arbeit von weiteren Anbietern. Wir kennen den ganzen Markt, wissen genau, was gerade gesucht und geboten wird. Und ich sehe ein enormes Optimierungspotenzial. Das fängt zum Teil bereits bei der Ansprache an und zieht sich mitunter durch alle Bereiche. Diese Möglichkeit hat man als Investor, aber sonst eigentlich nur als Tester. Das reizt. Aber im Grunde gibt es nichts Schöneres, als für eine Stiftung tätig zu sein.

#### Worauf achten Sie denn, wenn Sie Asset Manager auswählen?

**Lange:** Wir sprechen viel mit ihnen. Alle Manager, die wir einladen, haben einen guten Track Record, hohe Personalkontinuität, gute Inhaberstruktur und sind nachhaltig aufgestellt. Das alles anzubieten, ist nicht einfach.

## „Je größer die Häuser sind, desto weniger ist der aktive Ansatz erkennbar“

#### Klingt nach einem Dilemma. Was hilft Ihnen dann bei der Auswahl?

**Lange:** Wealth Manager und Asset Manager sollten Investoren zwei Fragen beantworten können. Erstens: Was ist wirklich ihr Alleinstellungsmerkmal? Zweitens: Wodurch genau unterscheiden sie sich von anderen? ESG und 360-Grad-Beratung reichen als Antwort nicht aus. Und um wirklich zu erfahren, was ein Asset Manager leistet, sprechen wir mit anderen Investoren.

#### Was wäre so ein Alleinstellungsmerkmal, von dem Sie gesprochen haben?

**Lange:** Das ist eine gute Frage. Meist pussten Manager auf ihren Mehrwert etwas Feenstaub, den die anderen vielleicht nicht haben. Viele kochen nur mit Wasser. Wie er-



Den geplanten Anbau für die Bucerius Law School finanziert die Zeit-Stiftung mit Gewinnen aus dem Aktienportfolio

wählt: Wir schauen für jedes Neumandat, ob es ein aktives Mandat bleibt. Passive Strategien sind leichter auszuschreiben: Kann der Anbieter sie mathematisch darstellen? Traue ich ihm das zu? Und was kostet das? Das war's. Punkt.

#### Sind Sie desillusioniert von aktiven Managern?

**Lange:** Das sind leider die Erfahrungen, die ich den vergangenen Jahre machen musste. Als wir starteten, in Private Equity und Infrastruktur zu investieren, waren die Eingangsfolien vieler Manager identisch. Es hieß immer: die besten Kontakte zu den besten Managern. Der Track Record war durchgehend fantastisch. Wie soll ich mich da als Investor entscheiden, wenn ich eine langfristige Geschäftsbeziehung aufbauen möchte? Deshalb wollen wir zunächst mit anderen Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen oder Stiftungen sprechen. Die haben einen ähnlichen Blick, aber meist mehr Erfahrung in Private Equity und Infrastruktur. Ein zweiter Weg ist, Boutiquen zu beauftragen, die sich nur auf eine Anlageklasse spezialisieren.

#### Warum sollten Fondsboutiquen die Rettung des aktiven Managements sein?

**Lange:** Ein Beispiel: Vor zwei Jahren gab es die Opportunität, in Nachranganleihen zu investieren. Wir haben uns für einen kleinen Spezialisten entschieden. Sein Geschäfts-

modell hängt davon ab, gut in Nachranganleihen zu investieren. Läuft hingegen bei einem großen Manager eine Anlageklasse nicht mehr, tauscht er den Manager aus oder schließt den Bereich und geht in Wandelanleihen mit Aktien, Anleihen und Immobilien. Er kauft sich Manager ein und probiert es aus. Bei einer spezialisierten Boutique geht das nicht. Das nutzen wir bei Nachranganleihen, Infrastruktur und Private Equity. Die Kosten sind dann weniger wichtig, Qualität hat Vorrang.

#### Aber auch große Asset Manager haben teilweise gute Produkte.

**Lange:** Gegenthese: Je aktiver Manager sind, desto größer sind ihre Risiken. Große Institutionen mögen in der Regel kein großes Risiko. Also versuchen diese Manager, sich eng an der Benchmark zu orientieren, kleine Nuancen inbegriffen. Das Ziel ist dann eher, zumindest nicht schlechter als der Markt abzuschneiden. Dadurch, dass die Manager nämlich unbedingt die Benchmark zumindest erreichen müssen, ist der Spielraum sehr klein, als Investor nach Gebühren einen Mehrwert zu verdienen. Die Folge: Je größer die Häuser sind, desto weniger ist meist der aktive Ansatz erkennbar.

**Aktive Manager müssen mit Blick in die Zukunft entscheiden. Drehen wir den Spieß doch mal um: Wo stehen wir in fünf Jahren?**

**Lange:** Das hängt maßgeblich auch von der neuen Bundesregierung ab. Ich hoffe sehr, dass die neue Regierung es schafft, die politische Mitte wieder zu stärken, damit wir in vier Jahren nicht ein ähnliches Bild wie in Österreich sehen. Ich hoffe auch, dass die Deutschen Streitkultur und den respektvollen Umgang miteinander im politischen Deutschland weiterhin oder wieder als hohes Gut ansehen.

**In den USA scheinen Streitkultur und respektvoller Umgang schon jetzt ein Relikt aus der Vergangenheit zu sein.**

**Lange:** Wir müssen die vier Jahre mit Trump aushalten, ja, überstehen. Die Gefahr, die ich geopolitisch sehe, ist, dass sich der Fokus zum Kapital hin verschiebt. Bei Trumps Vereidigung saßen nicht nur politische Akteure in den ersten Reihen, nicht nur Gouverneure. Dort waren auch vornehmlich Privatpersonen mit viel Geld unterwegs – und mit Einfluss, den sie wegen dieses Gelds haben. Die Demokratie darf nicht zum Spielball von Superreichen werden. Einige dieser Multimilliardäre beeinflussen die Gesellschaft zudem enorm, da sie soziale Netzwerke steuern, mindestens aber mal besitzen. Diese Menschen könnten Meinungen viel mehr beeinflussen, als Politiker es können. Zudem haben wir ein erhebliches Risiko auf dem Anleihenmarkt.

**Warum?**

**Lange:** Einige Käufer fallen aus, gerade aus dem asiatischen Raum. Gleichzeitig verschulden sich die USA immer mehr und Investoren flüchten in Sachwerte wie Gold und Krypto-Anlagen. Viele Privatanleger wollen ihr Kapital gegen Zugriff sichern. Mit Aktien haben sie einen Sachwertcharakter mit Inflationsschutz. Eine hohe Verschuldung wie in den USA führt zu hohen Inflationsraten. Kommt es zu einem Vertrauensverlust, führt dieser zu Renditeanstiegen, die eine höhere Belastung mit sich bringen. Meine Hoffnung ist also, dass das Renditeniveau bei den Anleihen in den USA so bleibt, wie es ist. In Europa ist die Anleihenrendite, auch bei den Bundesanleihen, etwas zu niedrig. Auf der Aktienseite hat der Markt viel vorweggenommen.

**Was heißt das für Sie und Ihre Asset Allocation?**

**Lange:** Wir denken langfristig. Wenn wir eine strategische Asset Allocation aufbauen, unterstellen wir bei Aktien beispielsweise acht Prozent Rendite pro Jahr. Jetzt muss-

te man Abstriche machen, vielleicht auf sechs Prozent, da in den letzten Jahren viel vorweggenommen wurde. Vorausgesetzt, die Inflation läuft nicht aus dem Ruder, werden sich Immobilien wieder stabilisieren. Verkäufer- und Käuferseite werden sich vermehrt wiederfinden. Und die Immobilienkrise hatte auch etwas Gutes.

**Können Sie das erläutern?**

**Lange:** Immobilien insgesamt wurden ein bisschen abgewertet und teilweise auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt. Es gab eine Immobilienblase. Jetzt sehen wir noch immer den knappen Wohnraum, weniger Leerstand und höhere Mieten. Im Wohnbereich gab es temporäre Abwertungen, auf die temporäre Aufwertungen folgen werden. Bei Immobilien bewegen wir uns nun in einem ruhigen Fahrwasser.

**Wir sprachen bereits ein wenig über den Standort Deutschland. Im vergangenen Sommer sagten Sie, dass Sie hierzulande aktuell keine Wirtschaftskrise sehen. Und jetzt?**

**Lange:** Jetzt haben wir in Deutschland ein wirtschaftliches Problem. In den vergangenen Jahren lag das Weltwirtschaftswachstum bei über 3 Prozent. In Deutschland stagniert die Wirtschaft dagegen. Sie haben mich gefragt, ob wir eine wirtschaftliche Krise haben. Die Antwort ist: Wir haben Handlungsbedarf, definitiv. Aber global gesehen müssen wir eher aufpassen, dass die Wirtschaft nicht überhitzt. Deshalb tut die Fed sich mit Zinssenkungen schwer. Das Wachstum ist gut. Sinken Zinsen zu sehr,

steigt die Inflation. In der Europäischen Union müssen die Zinsen runter, um die Wirtschaft anzukurbeln.

**Sie meinten 2022 mit Blick auf die Zinsen, man hätte mit der EZB einen Spielpartner verloren. Bleibt das so?**

**Lange:** In Europa und in Deutschland haben wir die Inflation weitestgehend im Griff, weil wir die Energiekosten im Griff haben, auch Dank alternativer Energiequellen. Zudem gibt es kaum Wachstum. Anders wird dies durch den Blick in die USA. Dort haben wir eine andere Inflationserwartung, ein anderes Zinsniveau der US-Treasuries. Die Rendite ist höher, weil es Wachstum gibt – auch durch Schulden finanziert. Momentan scheint es so zu sein, dass die Notenbanken sich auf dem richtigen Weg befinden.

**Die Stiftung steht hinter der Bucerius Law School. Ein Erfolgsmodell?**

**Lange:** Wir haben herausragende Absolventen, die neben exzellenten juristischen Fähigkeiten auch gesellschaftlich sehr engagiert sind, Gemeinwohl und diese Werte in den Fokus rücken. Mit diversen Programmen bauen wir auch die Hürde der Studiengebühren ab. Denn um Vertrauen in unsere Judikative zu wahren und zu stärken, benötigt der Rechtsstaat ausreichend gutes Personal. Wir investieren also in die Gesellschaft. Das Geld ist in unserer Kapitalanlage verbucht, als Schuldscheindarlehen – mit dem Vertrauen, dass ein Großteil der Absolventinnen und Absolventen sich beteiligen wird. ■ Das Gespräch führte Lennard Klindworth

**Das Portfolio der Zeit-Stiftung Bucerius**

Die Stiftung baut seit 2021 ihr Portfolio um. Die Alternatives-Quote wächst sukzessive

	Limit in Prozent	Anteile in Prozent 14. Februar 2025	Anteile in Prozent 31. Dezember 2024
Aktienquote	50 maximal	47,0	45,4
US-Aktien	20 maximal	12,7	13,0
Asiatische Aktien		4,4	4,5
Anleihenquote	20 maximal	19,4	20,0
Unternehmensanleihen Euro	25 maximal	14,7	15,1
Staatsanleihen, Pfandbriefe Euro		4,7	4,9
Private Equity und Infrastruktur	15 maximal	7,8	8,0
Immobilien	25 maximal	18,9	19,9
Bucerius Studienförderung GmbH		1,5	1,5
Gold	2 maximal	0,8	0,8
Cash		4,6	4,2

Quelle: Zeit Stiftung Bucerius / Alle Werte in Prozent und gerundet

# WEHRET DEN WÄHRUNGSEFFEKTEN

Dollar, Pfund, Yen, Krone, Rand:  
In einer diversifizierten Welt müssen  
institutionelle Investoren auch mit  
verschiedenen Währungen umgehen.  
Zwei Experten erklären, wann ein  
Währungs-Overlay dabei helfen kann

*Verschiedene Münzen in einem Glas:  
Auch in den Portfolios institutioneller  
Investoren sammeln sich verschiedene  
Währungen an. Ein Overlay kann helfen*

**W**er ein global aufgestelltes Portfolio besitzt, sollte auch über ein Währungs-Overlay verfügen. Denn institutionelle Investoren, die in Anlagen in Fremdwährungen investieren, gehen zusätzlich Währungsrisiken ein. Im Niedrigzinsumfeld haben viele von ihnen in Anlagen außerhalb des Euroraums investiert. Daher machen Währungspositionen in vielen institutionellen Portfolios mittlerweile einen signifikanten Anteil aus. Steigt der Währungsanteil, steigen auch die Risiken für die Portfolios. Sie zu steuern, wird komplexer. Währungs-Overlays – auch FX-Overlays – können dabei helfen. Dabei steuert ein spezialisierter Manager die Währungen mittels Derivaten – losgelöst von der Asset-Allokation, die den Positionen zugrunde liegt. Das bedeutet: Investoren trennen synthetisch die Anlageentscheidung zwischen Anlage und Währung, die sie ursprünglich zusammen treffen. Im Folgenden wird aufgezeigt, warum das FX-Overlay ein wertvoller Portfoliobaustein ist und warum sich viele Investoren jüngst dazu entschlossen haben, ein Währungs-Overlay in ihre Portfolios zu integrieren.

### 1. Transparenz und Infrastruktur

Transparenz und eine bereitgestellte, professionelle Investmentinfrastruktur schaffen wesentliche Vorteile. Skaleneffekte ergeben sich, wenn Investoren die gesamte Währungssicherung zentral in einem separaten FX-Overlay steuern. Das sogenannte Netting reduziert Transaktionsvolumina und Kosten erheblich. Diese Netting-Möglichkeiten entstehen, wenn das Währungs-Exposure in einem Anlagesegment steigt und in einem anderen sinkt. Die Positionen lassen sich gegeneinander aufrechnen. Ein Währungs-Overlay ermöglicht es, Liquidität effizienter zu steuern: Durch eine zentrale Währungssicherung entfällt der Liquiditätsbedarf auf Ebene der Basis-Investmentmanager. Das reduziert Sekundärtransaktionen deutlich, die negative Währungs-Cashflows decken sollen. Insbesondere bei illiquiden Anlagen, wie Privatmarkt-Investments, verbessert sich so der interne Zinsfuß IRR. Der Transparenz hilft es, sämtliche Währungs-Exposures über alle Vehikel zu aggregieren. Dabei sollten Investoren auch die zugrunde liegenden Assets detailliert analysieren, um das tatsächliche

ökonomische Währungsrisiko zu bestimmen. Das ist wichtig, wenn die Berichtswährung eines Investmentvehikels von der Währung der enthaltenen Anlagen abweicht. So stellen Investoren sicher, dass alle Währungsrisiken korrekt identifiziert und präzise abgesichert werden. Ein detailliertes Reporting macht die Situation zusätzlich transparenter und gewährleistet, dass Investoren die Wertentwicklung, inklusive und exklusive der Währungseffekte, exakt zuordnen.

### 2. Effizientes Risikomanagement

Häufig steht bei einem Währungs-Overlay eines im Vordergrund: Risiken effektiv begrenzen. Viele institutionelle Investoren müssen dabei nicht nur eigene Risikopräferenzen berücksichtigen, sondern auch regulatorische Restriktionen. Neben dem klassischen ökonomischen Risiko, dass Währungen abwerten, gibt es auch weitere Risiken, wie etwa bei der Liquidität. Sie entstehen, wenn eine Währung aufwertet und deren Absicherung einen negativen Marktwert aufweist. Entgegen der weit verbreiteten Meinung, dass offene Währungspositionen immer risikobehaftet sind, kann eine Währungssicherung auf Gesamtportfolioebene auch das Risiko erhöhen. Das

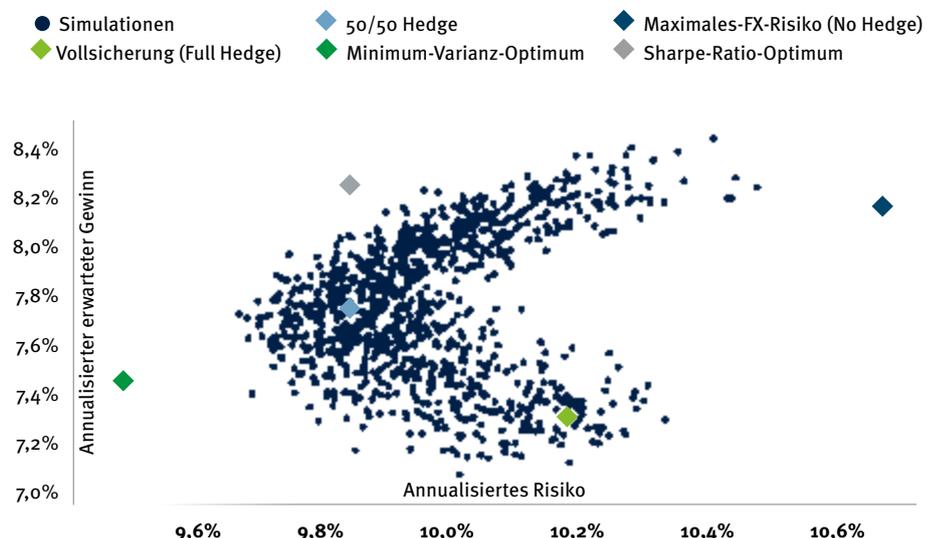
liegt daran, dass Währungsbewegungen nicht unbedingt damit korrelieren, wie sich der Marktwert der zugrunde liegenden Vermögenswerte entwickelt. Die Währung zu sichern, kann also auch Diversifikationseffekte auf Gesamtportfolioebene eliminieren. Investoren konnten diesen Effekt beispielsweise 2022 im Zuge der Ukraine-Krise beobachten. Während risikoreichere Anlagen an Wert verloren, werteten viele Währungen gegenüber dem Euro auf und stabilisierten so die Portfolios. Die Abbildung unten zeigt eine Analyse unterschiedlicher FX-Sicherungsgrade je Währung in Verbindung mit einer klassischen institutionellen Asset-Allokation. Jeder Punkt steht für eine spezifische Vorgehensweise und zeigt, dass eine vollständige Währungssicherung aus portfoliotheoretischen Überlegungen zu suboptimalen Ergebnissen führen kann.

### 3. Günstiger und effizienter Einsatz

Neben den genannten Aspekten spielt es eine Rolle, die Währungssicherung kosteneffizient umzusetzen. Wer Skaleneffekte nutzt, erhält bessere Konditionen, wenn er Sicherungsinstrumente abschließt. So können Investoren Kosten sparen. Auch ein leistungsfähiger, ▶

## Simulation unterschiedlicher Sicherungsvarianten

Im folgenden werden verschiedene FX-Overlay-Varianten simuliert. Institutionelle Investoren können wählen: lieber gesichert, ungesichert – oder eine Mischung aus beidem



Quelle: Bloomberg, 7Orca

regelmäßig überprüfter Kontrahentenpool hilft dabei. Zudem optimiert es den Handelsprozess, wenn Investoren einen Best-Execution-Prozess einführen sowie eine feedbackbasierte Transaktionskostenanalyse durchführen.

#### 4. Individuelle Anlageziele schaffen

Ein Währungs-Overlay ist häufig die Grundlage, welche es einem Investor erst ermöglicht, seine Anlageziele zu erreichen. Für viele institutionelle Anleger ist der Anteil ungesicherter Währungsanlagen an den gesamten Kapitalanlagen aufsichtsrechtlich begrenzt. Wie beschrieben: Viele Großanleger haben in den vergangenen Jahren ihre Währungsquoten erhöht, weil sie Vermögenswerte gekauft haben, die nicht auf ihre Heimatwährung lauten. Insbesondere weil Anlagen globaler werden und Investoren vermehrt in Privatmärkte investieren, würden viele Investoren ohne Währungsabsicherung über den regulatorisch zulässigen offenen FX-Quoten liegen. Ein FX-Overlay ermöglicht, die maximale offene Währungsquote einzuhalten, die Risikopräferenz optimal umzusetzen und weiterhin globale Anlagechancen zu nutzen.

#### Ausgestaltungsformen von Mandaten

Ein Währungs-Overlay kann unterschiedliche Schwerpunkte fokussieren und lässt sich an die Anlageziele des jeweiligen Investors anpassen. Grundsätzlich wird unterschieden zwischen passiven und aktiven FX-Overlays.

Bei einem passiven Overlay setzen die Manager eine Strategie um, die der Investor vorgegeben hat, und behalten sie bei. Im Vordergrund steht, operative Aufgaben auszulagern und sie effizienter umzusetzen. Allerdings berücksichtigen die Manager nicht, was an den Märkten passiert oder welche Besonderheiten manche Währungen haben. Passive Overlays implementieren Investoren häufig, um regulatorische Vorgaben, wie eine maximal zulässige offene Währungsquote, einzuhalten.

Aktive Währungs-Overlays optimieren, wie mit Währungen umgegangen wird, und reagieren auf sich verändernde Marktbedingungen. Sie verschränken strategische und taktische Elemente, um sowohl strukturelle Aspekte einer Währung als auch marktgetriebene Ereignisse zu berücksichtigen. Da sich

Währungen voneinander unterscheiden, bestimmt die strategische Allokation den individuellen Ansatz pro Währung. Dabei kann beispielsweise eine Rolle spielen, ob eine Währung im Gesamtportfolio diversifizierend wirkt, weil sie die Eigenschaften eines „sicheren Hafens“ aufweist. Ebenso ist die Struktur der Sicherungskosten und -erträge einer Währung relevant oder ob Sonderfaktoren eine Währung beeinflussen. Die taktische Ebene managt das Risiko und sichert Währungspositionen gegen adverse Marktbewegungen ab. Ziel des taktischen Overlays ist es, ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil zu schaffen. Wenn Strategie und Taktik zusammenspielen, optimiert das die Währungspositionen im Portfoliokontext deutlich.

#### FX-Overlays im aktuellen Marktumfeld

Volatile Devisenmärkte fordern Anleger kontinuierlich heraus. Geopolitische Unsicherheiten wie Kriege oder internationale Konflikte sowie makroökonomische

Faktoren, darunter Inflation und Handelungleichgewichte, können die Märkte ins Schwanken bringen. Besonders ausschlaggebend bleibt dabei, wie unterschiedlich sich die Zentralbanken weltweit ausrichten: Während einige restriktive Maßnahmen ergreifen, setzen andere auf eine expansive Strategie. Dies führt zu Zinsdifferenzen zwischen Währungsräumen, beeinflusst Kapitalströme und kann die Wechselkurse stark bewegen. Ein Währungs-Overlay ermöglicht es, diesen Risiken entgegenzuwirken. Statt statisch mit Währungsrisiken umzugehen, können Investoren Strategien flexibel an die jeweiligen Marktgegebenheiten anpassen. Dadurch können sie Währungsverluste begrenzen – ohne aber die Anlagestrategien zu beeinträchtigen, die dahinter stehen. Gleichzeitig hilft strategisches Währungsmanagement dabei, die Diversifikationsvorteile globaler Währungen zu nutzen. Ein Währungs-Overlay richtet institutionelle Portfolios somit dauerhaft robuster gegenüber externen Schocks aus. ■



**Jasper Düx** entwickelt und setzt als Investmentchef bei 7Orca die Investmentprozesse um und verantwortet Wertentwicklung und Implementierung. Nach seinem Master in Banking and Finance arbeitete er gut 20 Jahre im quantitativen Asset Management, unter anderem bei der Hypovereinsbank und HSBC. Außerdem leitete er bei Berenberg die Abteilung für Overlay-Mandate und Total-Return-Strategien.



**Holger Bang** trägt als Leiter Portfoliomanagement die Teamverantwortung für die Overlay-Lösungen sowie die Volatilitätsstrategien. Er arbeitet seit fast 20 Jahren sowohl im Währungsmanagement als auch im quantitativen Asset Management bei deutschen und internationalen Finanzinstituten. Zuvor war er als Leiter Overlay bei Berenberg tätig. Bang ist diplomierter Ökonom und CFA Charterholder.

Sie haben einen  
**Fachkräftemangel?**

Wir haben die  
**Fachkräfte-Angel!**

**jobbörse**  
**pbm**

[private-banking-magazin.de/jobboerse](https://private-banking-magazin.de/jobboerse)



**Hier ist die Lösung:**

**Vanessa Blome**

Head of Business Development

[vanessa.blome@private-banking-magazin.de](mailto:vanessa.blome@private-banking-magazin.de)

Noch schneller geht es, wenn Sie den **QR-Code** scannen und Ihre **Anfrage** direkt per **E-Mail** senden.





*Florian Barber, seit Oktober 2024  
Bereichsvorstand für Vertrieb und  
Marketing bei Laiqon*

FOTO: LAIQON

## Vermögensverwalter holt acht Zugänge für den Vertrieb

**MANNSCHAFT:** Laiqon hat im Vertriebsteam kräftig eingestellt: Insgesamt acht Zugänge vermeldet der Vermögensverwalter für die Einheit von Florian Barber, der seit Oktober 2024 als Bereichsvorstand für Vertrieb und Marketing zuständig ist. Kern der acht Zugänge ist ein Team aus fünf Mitarbeitenden, das zuletzt für DJE tätig war. Auch Barber wechselte im Herbst 2024 von DJE zu Laiqon. Den gleichen Weg sind nun Mike Bischler, Sascha Willendorf, Jan Tarasiuk, Sebastian Sperling sowie Marion Mitterpleininger gegangen. Weiterhin wechseln Ronny Alsleben von Oddo BHF, René Frick von Fenthum und Patrick Furtwängler zu DJE Kapital. Furtwängler kommt von Impact Asset Management. Ziel der „Vertriebsoffensive“ sei, die „bestehenden Vertriebspartnerschaften und Kundenbeziehungen zu intensivieren, neue aufzubauen sowie optimierte Services zu bieten“. Im Vertriebsteam von Laiqon arbeiten damit nun etwa 15 Mitarbeitende.

DJE Kapital wiederum hat auf die Abgänge im Vertrieb reagiert: Brendan Todd kam von State Street, Jörg Peter Kroll von der Apobank und Johannes Streitenberger von Universal Investment. Bei dem Pullacher Vermögensverwalter leitet seit dem Abgang Barbers als dessen Nachfolgerin Andrea Lange den Vertrieb für Wholesale und Retail.

FOTO: LAMPE ASSET MANAGEMENT



Stephan Schneider

## Lampe Asset Management schafft Führungsposition

**VERTRIEB:** Stephan Schneider ist seit Februar Leiter Vertrieb und Relationship Management bei Lampe Asset Management. In seiner neuen Rolle verantwortet Schneider den Vertrieb von Lösungen zu liquiden Investments für institutionelle und Wholesale-Kunden. Bislang hatte Frank-Peter Martin diese Rolle neben seiner Position als Geschäftsführer von Lampe Asset Management inne.

FOTO: FIDELITY



Christian Machts

## Franklin Templeton ernannt Deutschland-Chef

**FÜHRUNG:** Franklin Templeton hat Christian Machts zum Leiter des Deutschland- und Österreich-Geschäfts ernannt. Er übernimmt die Position zum 1. Juni 2025 von Stefan Bauer, der Ende 2025 in den Ruhestand geht. Beide werden eng zusammenarbeiten, um einen reibungslosen Übergang der Verantwortlichkeiten zu gewährleisten, heißt es vom Vermögensverwalter.



FOTO: AMPEGA

Daniel Knörr

## Neue Aufgabe für Daniel Knörr

**WHOLESALE:** Seit dem 1. Januar 2025 verantwortet Daniel Knörr das Wholesale-Geschäft bei Ampega. Er leitet die Teams für Produktmanagement sowie für Vertrieb Wholesale und Produktmarketing. Das gilt für die Produktlinien Publikumsfonds und das Geschäft mit fondsgebundenen Lebensversicherungen. Der Bereich fasst zudem das KVG-Service-Geschäft mit White-Label-Fondspartnern.



FOTO: IMMUTABLE INSIGHT

Katharina Gehra

## Blockchain-Boutique verschwindet vom Markt

**RÜCKZUG:** Immutable Insight zieht sich vom Markt zurück und hat deshalb die Bafin-Lizenz abgegeben. Die Blockchain-Boutique war seit 2019 tätig, nun liquidiert Mitgründerin Katharina Gehra das Unternehmen. „Mittlerweile gibt es Bitcoin- oder Ether-ETFs, die institutionelle Investoren kaufen können“, erklärt Gehra. Immutable Insight als Produktgeber brauche es also nicht mehr.



Bert Flossbach (links) und Kurt von Storch

FOTO: FLOSSBACH VON STORCH

## Gründer von Fondsanbietern regeln Nachfolge

**STIFTUNGEN:** Die jeweiligen Gründer von Flossbach von Storch und von Acatis haben ihre eigene Nachfolge geregelt. Bert Flossbach und Kurt von Storch auf der einen Seite sowie Hendrik Leber und Claudia Giani-Leber auf der anderen Seite haben ihre Unternehmensanteile in Familienstiftungen übertragen. Das soll verhindern, dass die Gründer mögliche Erbschaftsteuerforderungen nur durch einen Teilverkauf der Unternehmen finanzieren können. Theoretisch können die Familienstiftungen die Anteile veräußern, praktisch sieht die Konstruktion eine Haltedauer von mindestens sieben Jahren vor. Außerdem beteiligen sowohl Acatis als auch Flossbach von Storch mittlerweile Mitarbeitende am Unternehmen. Die Gründer bleiben in beiden Fällen operativ bei den Vermögensverwaltern aktiv.



FOTO: AMPEGA

Tuan Huynh

## Blackrock holt Interims-Chefstrategen

**VORLÄUFIG:** Tuan Huynh wechselt zu Blackrock und leitet die Kapitalmarktstrategie für die DACH-Region und Osteuropa – allerdings nur vorübergehend, da Ann-Katrin Petersen in Elternzeit gegangen ist. Huynh, der zuvor bei der Deutschen Bank im Wealth Management das globale diskretionäre Portfoliomanagement verantwortete, soll später eine andere Position bei Blackrock übernehmen.



FOTO: PALLADIO PARTNERS

Lucas Fischer und Britta Lindhorst

## Palladio Partners holt Zugänge von HQ Capital

**DUO:** Britta Lindhorst und Lucas Fischer sind zu Palladio Partners gewechselt. Dort arbeiten beide seit Anfang 2025. Lindhorst berät mit dem Titel Executive Advisor bei Palladio Partners, Fischer wechselt ins Investmentteam. Das Duo arbeitete bereits bei HQ Capital zusammen: Lindhorst war jahrelang Geschäftsführerin, auch Fischer arbeitete für den Asset Manager aus dem Umfeld der Quandt-Familie.

# RENDITEN AUS DER HÖLLE

**Wenn Engel stolpern, gewinnen Investoren: Rating runter, Rendite rauf. Das ist das Motto der Fallen-Angel-Investoren, die darauf setzen, dass es Anleihen nach dem Absturz in die Hölle irgendwann zurück ins Paradies schaffen. Wird das 2025 gelingen?**

*Nicht alle Engel bleiben für immer Engel. Im Fall von Anleihen trennt nur eine einzige Stufe das Investment-Grade-Paradies von der Junk-Bond-Hölle*

**D**ie Lufthansa stürzte 2020 ab. Das Corona-Virus und Standard and Poor's haben das Unternehmen zum gefallen Engel degradiert. Doch stürzte die Anleihe nicht engelsgleich vom Himmel in die Hölle, sondern stolperte lediglich. Über die entscheidende Stufe zwischen Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen, die Anleihen in Engel und gefallene Engel unterteilt.

Verliert eine BBB-Anleihe ein B, fällt sie nicht einfach nur einen Rang im Rating, sie stürzt vom Niedrigzins- ins Junk-Bond-Segment, die Hölle des Anleiheuniversums. Das zwingt eine Reihe von Investoren zum Verkauf, beispielsweise Index Tracker, die nach Bonität abstufen, oder institutionelle Investoren, die Bonitätsvorgaben einhalten

müssen. Diese Zwangsverkäufe drücken den Preis. Gute Nachrichten für Anleger mit Risikoappetit: Sie können die Abschläge gegenüber dem Preis nutzen, der aufgrund der Fundamentaldaten eigentlich gerechtfertigt wäre. „Sobald die Anleihe herabgestuft ist, erholen sich die Preise in der Regel wieder, da die Verkäufe nachlassen und die Emission in High-Yield-Indizes erscheint“, sagt Paul Syms, Leiter des Anleihen-ETF-Produktmanagements für die Emea-Region bei Invesco.

Und in einigen Fällen profitieren Investoren sogar doppelt. Anleihen mit einem BB-Rating haben unter den Hochzins-Anleihen das geringste Ausfallrisiko. Zudem haben Fallen Angels gute Chancen darauf, zum Rising Star zu werden. Die aufsteigen-

den Sterne sind das Gegenteil der gefallenen Engel: Sie steigen vom High-Yield- in das Investment-Grade-Segment auf, wenn Standard & Poor's oder Fitch ihnen ein drittes B verpassen. Diese Auszeichnung der Rating-Agenturen erhalten gefallene Engel häufiger als Anleihen, die ursprünglich als High-Yield-Anleihe emittiert wurden. Stufen Rating-Agenturen Anleihen hoch, sind Investoren, die einen Investment-Grade-Index anbieten, gezwungen, diese zu kaufen. Ein guter Zeitpunkt für Fallen-Angel-Investoren, den Rising Star zum nun gestiegenen Kurs wieder zu verkaufen.

Doch selbst wenn die Agenturen gefallene Engel nicht wieder hochstufen, lieferten sie historisch betrachtet bessere Renditen als andere Hochzinsanleihen. J.P.

FOTO: ADOBE FIREFLY

Morgan hat 2.000 Fallen Angels von 500 Emittenten im Zeitraum von 2000 bis 2022 untersucht. In den zwei Jahren, nachdem Rating-Agenturen sie herabstufte, haben sie im Durchschnitt 6 Prozentpunkte mehr Rendite als andere High-Yield-Anleihen erzielt. Die besten 25 Prozent kamen auf ein Renditeplus von 12 Prozentpunkten gegenüber dem gesamten High-Yield-Segment.

Investoren, die bereits 2020 oder früher in Fallen Angels investiert hatten, konnten in den vergangenen Jahren profitieren. Wer nach 2020 einsteigen wollte, hatte jedoch wenig Gelegenheiten. „Es gab wenig Herabstufungen von Unternehmensanleihen, aber wir erwarten, dass sich das Blatt endlich wenden wird“, sagt Paul Benson, Leiter des systematischen Anleihteteams und Portfoliomanager des BNY Mellon Efficient US Fallen Angels Beta. 2024 hätten Fallen Angels lediglich ein Volumen von 7,5 Milliarden US-Dollar erreicht, so wenig wie noch nie. Er erwartet für 2025, dass US-Fallen-Angels auf ein Volumen von 50 Milliarden US-Dollar kommen und sich damit dem langfristigen Durchschnitt wieder nähern. „Das könnte ein fruchtbares Umfeld mit vielen Hochstufungen und wenigen Ausfällen schaffen“, so Benson. Fallen Angels könnten sich dieses Jahr zu einer der attraktivsten Anleihen-Gelegenheiten entwickeln. „Mit einer Rendite von 6,95 Prozent – Stand: 27. Januar – bieten sie den Anlegern weiterhin einen potenziell attraktiven Carry bis ins Jahr 2025“, sagt Benson. Weiterer Rückenwind komme vom makroökonomi-

schon Umfeld und den Zentralbanken, die ihre Zinspolitik normalisiert hätten.

Anderer Ansicht ist Andreas Fitzner von Eyb und Wallwitz; er ist Fondsmanager des Phaidros Kairos Anleihen: „Die Gründe für die guten risikoadjustierten Renditen von Fallen-Angels-Indizes bestehen weiterhin. Durch die aktuell niedrigen Risikoprämien von BB-Anleihen im Vergleich zu BBBs ist das Segment aber natürlich weniger interessant als noch vor ein oder zwei Jahren.“

Günstig für die gefallenen Engel wiederum ist die aktuelle Lockerungspolitik der Zentralbanken. Denn Fallen Angels haben durch ihr besseres Rating eine höhere Duration als das breite Hochzins-Segment. Darauf weist Kamil Sudiyarov hin, Produktmanager bei Vaneck: „Das bedeutet, dass ihre Renditen anfälliger für Zinsschwankungen sind.“ Dem stimmt auch Syms von Invesco zu. Die Zentralbankpolitik schaffe ein positives Umfeld für die Anlageklasse und Rentenmärkte im Allgemeinen. Die Performance der Fallen Angels sei durch die steigenden Zinsen der vergangenen Jahre „etwas gebremst“ worden. „Doch nun wird mit einer weiteren Lockerung durch die Fed gerechnet“, so Syms. Da die Hochstufungen die Abwertungen wahrscheinlich weiter übertreffen werden, könnten Fallen Angels aktuell gut abschneiden. „Allerdings sollte man bei der Bewertung der Zinssichten vorsichtig sein“, warnt Syms. „Sollte Trumps Politik als starker Wachstums- und Inflationsmotor angesehen werden, wird die Federal Reserve ihre Politik möglicher-

weise nicht mehr wesentlich lockern, was die Performance von Anleihen mit längerer Laufzeit einschränken könnte.“

Wachstum wiederum könnte die Rendite der gefallenen Engel treiben. „Wenn die geplanten marktfreundlichen Reformen von Trumps Regierung umgesetzt werden, könnte dies dazu beitragen, die Bilanzen der Fallen Angels zu verbessern und möglicherweise mehr Rising Stars zu schaffen“, sagt Sudiyarov von Vaneck. Doch seien Hochzinsanleihen im Allgemeinen und insbesondere Fallen Angels anfällig für wirtschaftliche Schwankungen. „Eine längere Phase wirtschaftlicher Unsicherheit wird sich höchstwahrscheinlich negativ auf die Renditen auswirken“, so Sudiyarov. Ob Fallen Angels von Trump profitieren, hängt also auch davon ab, wie unberechenbar und inflationär seine Wirtschaftspolitik sein wird, insbesondere seine Handelspolitik.

Und noch ein Punkt spricht laut Benson von BNY Mellon für Fallen Angels: „Geschäfte mit niedrigerem Rating werden zunehmend auf privaten Märkten statt auf dem öffentlichen US-Hochzinsmarkt finanziert.“ Dadurch sei die Qualität des US-Hochzinsuniversums gestiegen und die Zahl der Zahlungsausfälle gesunken.

Je höher die Qualität, desto wahrscheinlicher sind Rising Stars. Gute Aussichten für Fallen-Angels-Investoren. Auch die Luftansa hat es nach ihrem Absturz 2020 geschafft, wieder abzuheben. 2023 wandelte sie sich vom gefallenen Engel zum aufsteigenden Stern. ■ Katharina Erhard

## Ausgewählte Fallen-Angels-Strategien im Überblick

Wer explizit in Fallen Angels investieren möchte, hat nicht viel Auswahl. In vielen breiteren Anleihenstrategien gehören Fallen Angels allerdings zu den Schwerpunkten – so etwa im Phaidros Kairos Anleihen (ISIN: LU0872913917) von Eyb & Wallwitz und Portfoliomanager Andreas Fitzner

Name	ISIN	Auflegung	Wertentwicklung in %			Volatilität in %	Volumen in Mio. Euro
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	3 Jahre	
<b>Aktive Fonds</b>							
BNY Mellon Efficient US Fallen Angels Beta	IE00BM94ZD48	21.09.20	8,68	11,45	-	7,61	752,6
Lombard Odier Fallen Angels Recovery	LU2346313575	30.11.21	6,42	6,89	-	7,13	349,58
<b>ETFs</b>							
Invesco US High Yield Fallen Angels ETF	IE00BDoQ9673	01.09.16	10,18	10,46	26,39	7,01	158,81
iShares Fallen Angels High Yield Corporate Bond ETF	IE00BDFJYP58	10.04.18	9,37	12,82	28,14	6,02	879,84
Vaneck Global Fallen Angel High Yield Bond ETF	IE00BF540Z61	19.03.18	10,99	15,39	28,99	6,32	84,13
Vaneck US Fallen Angel High Yield Bond ETF	IE000J6CHW80	01.09.23	10,03	-	-	-	7,85

Quelle: FWW Fundservices, Stand: 06. März 2025

# DORA SCHLÄGT ZU

Das Jahr 2025 bringt für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und -initiatoren vielfältige Änderungen mit sich – allen voran der Digital Operational Resilience Act, kurz Dora. Rechtsanwalt Christian Hillebrand über Chancen und Risiken

*Codes vor stilisiertem Hacker:  
Dora soll in der Finanzbranche für  
mehr digitale Sicherheit sorgen, stellt  
Kapitalverwaltungsgesellschaften oder  
Vermögensverwalter aber vorerst auch  
vor Herausforderungen*

**E**s ist das Zeitalter von künstlicher Intelligenz und von Digitalisierung, die extrem schnell voranschreitet. Und dieses Zeitalter macht auch vor der Fondsbranche nicht Halt. Es überrascht deshalb nicht, dass der europäische Verordnungsgeber sich dieser Themen und der Risiken annimmt, die mit dem Thema verbunden sind. Das Ergebnis? Die Digital Operational Resilience Act, kurz: Dora. Doch das ist nicht die einzige Regel, die die Finanzbranche umtreibt.

Denn die AIFM-Richtlinie AIFMD II hat sich verändert, auch Neuerungen im ESG-Bereich bringen Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanagern und -initiatoren neue Regulierungsmaßstäbe. Diese Situation fordert alle Akteure heraus, bietet aber gleichzeitig Chancen.

#### **Digital Operational Resilience Act**

Seit 17. Januar 2025 ist nun – nach zweijähriger Übergangszeit – Dora in Kraft. Durch Maßnahmen, die technologische Störungen

und insbesondere auch Cyber-Angriffe abwehren, soll der Finanzsektor digital widerstandsfähiger werden. Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass Cyber-Risiken gerade auch den Finanzmarkt treffen können. Dora erfasst Marktteilnehmer jedweder Couleur, seien es Finanz- und Kreditinstitute, Zahlungsdienstleister oder eben auch Kapitalverwaltungsgesellschaften und damit Fondsmanager. Die Pflichten, die Dora den Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanagern und



FOTO: CANVA

-initiatoren auferlegt, sind komplex. Vor diesem Hintergrund ist es gut und richtig, dass es die zweijährige Übergangsfrist gab, nachdem Dora eigentlich im Januar 2023 in Kraft trat. Durch diese Frist konnten sich die Marktteilnehmer auf Dora entsprechend einstellen.

Ein Augenmerk liegt bei Dora ausdrücklich darauf, dass die von der Verordnung betroffenen Unternehmen nunmehr ein robustes IT-Risikomanagement etablieren müssen. Mit dessen Hilfe sollen die Firmen Risiken, die entstehen, wenn sie digitale Technologien nutzen, identifizieren, bewerten und steuern können. Dies kann sich gerade im Bereich alternativer Assets mit bereits vorhandenen digitalisierten Asset-Management-Systemen als anspruchsvoll herausstellen. Schließlich müssen die Unternehmen dann nicht nur die eigene IT auf den Prüfstand stellen, sondern auch die von Servicedienstleistern und Partnern.

Bei solchen externen Dienstleistern, etwa für Datenmanagement (und damit sogenannte DMS-Anbieter), Cloud-Dienste oder KI-gestützte (Markt-)Analysetools, sind nun ebenfalls strenge regulatorische Anforderungen zu beachten. Fondsmanager werden entsprechend im Vertragswerk mit diesen Drittanbietern sicherstellen wollen, dass und gegebenenfalls wie diese ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen und wie sie diese überwachen können. Dora verpflichtet Fondsmanager unter anderem dazu, insbesondere Cybersecurity-Vorfälle innerhalb von 24 Stunden zu melden. Entsprechend müssen Fondsmanager Maßnahmen umsetzen, um Cyber-Angriffe und sonstige IT-Vorfälle schnell zu identifizieren und zu bewerten. Gerade in der Anlageklasse Private Equity kann es sich gravierend auswirken, wenn unautorisiert Informationen abfließen. Deswegen ist diese Regel nachvollziehbar und auch unabhängig von Dora bereits seit einiger Zeit Gegenstand von Anforderungslisten großer institutioneller Investoren im Rahmen ihrer operativen Due Diligence. Prävention und Reaktionszeiten haben daher höchste Priorität.

Um im laufenden Betrieb auch den stetig wechselnden und steigenden Bedrohungslagen durch Cyber-Angriffe gewachsen zu sein, gehören auch regelmäßige Tests der vorhandenen IT-Systeme zum Pflichtenkatalog von Dora. Hierzu deckt man Schwachstellen auf, indem man Penetrationstests durchführt und Cyber-An-

griffe simuliert. Außerdem unterzieht man die Systeme Stresstests, um zu prüfen, wie sie auf besondere Belastungen reagieren und wie sie sich auf das IT-System auswirken.

Insbesondere folgende Punkte müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und -initiatoren bei Dora umsetzen:

- Risikomanagement stärken
- Technische Aufrüstung realisieren
- IT-Notfallpläne erstellen
- Stresstests durchführen
- Gap-Analysen etablieren
- Cyber-Angriffe und IT-Vorfälle überwachen
- Sorgfaltspflichten bei Dienstleistern wahrnehmen
- Berichtspflichten einhalten
- Regelmäßige Schulungen durchführen
- Governance-Richtlinien umsetzen

Solche Maßnahmen lohnen sich auch unabhängig von gesetzlichen Vorgaben, besonders angesichts der zahlreichen Cyber-Angriffe im Finanzsektor in den vergangenen Jahren. Nur wenn sie ihre IT-Sicherheit konsequent stärken, schaffen sie die nötige Transparenz und gewinnen das Vertrauen institutioneller Investoren.

### Weitere Neuerungen

Neben Dora müssen Fondsmanager, besonders im Bereich alternativer Anlagen, seit Anfang 2025 auf neue Anforderungen reagieren. Im Bereich ESG setzen Marktteilnehmer bereits seit 2021 die Vorgaben der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) um, die EU-Kommission prüft und überarbeitet diese Regeln derzeit. Erste Entwürfe für SFDR 2.0 sollen im Laufe des Jahres erscheinen. Gleichzeitig veröffentlicht die europäische Wertpapier-

behörde Esma regelmäßig neue Vorgaben, zuletzt die Leitlinien zu Fondsnamen, die ESG- oder nachhaltigkeitsbezogene Begriffe enthalten. Diese Entwicklungen fordern die Branche stark, doch viele sind sich einig, dass überarbeitete Regeln allen Stakeholdern zugutekommen können.

Zuletzt bringt auch die überarbeitete AIFM-Richtlinie (AIFMD II) für Fondsmanager relevante Änderungen mit sich. Dies betrifft besonders Kreditfonds, da man nun zwischen kreditvergebenden Fonds und damit Kreditfonds im eigentlichen Sinne – deren Investmentstrategie ist gerade auf die Kreditvergabe ausgelegt – und anderen Fonds, die (auch) in der Kreditvergabe tätig sind, unterscheiden muss. Für die Fonds, die Kredite vergeben, ändern sich die Anforderungen erheblich. Manager müssen höhere Anforderungen an das Risikomanagement erfüllen und die neuen Leverage-Obergrenzen beachten. Diese betragen 300 Prozent für geschlossene Fonds und 175 Prozent für offene Fonds. Bei Gesellschafterdarlehen, also wenn Fonds Darlehen an Portfoliounternehmen vergeben, gelten Ausnahmen.

### Ausblick

Die Regulatorik für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fondsmanager und -initiatoren ändert sich ständig. Diese Veränderungen fordern die Unternehmen heraus. Die Regeln sollten sie jedoch auch als Chance nutzen. Besonders die Cyber-Sicherheit zu stärken wird allen Marktteilnehmern auf mittlere und lange Sicht einen Mehrwert bringen. Der dürfte den Aufwand bei der Umsetzung übersteigen. Nur wenn die Anbieter Vertrauen in funktionierende Märkte und effektive Mechanismen zur Risikovermeidung schaffen, können sie sich langfristig Investorengelder sichern. ■



**Christian Hillebrand** ist Rechtsanwalt und einer der fünf Gründungspartner der Investmentfondsrecht-Kanzlei Orbit. Er berät Manager und Fondsmanagementteams nationaler und internationaler Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds sowie institutionelle, öffentliche und private Investoren bei Investitionen in alternativen Vermögenswerten. Sein Schwerpunkt liegt auf regulatorischen Fragestellungen.

*Den Fonds im Fokus der Filmkamera:  
Das statische Bild eines Fotos erzählt  
oft einen Teil einer Geschichte, ein Film  
dagegen deutlich mehr. Dieses Prinzip  
nutzen die Fondsanalysten der Apobank  
aus – wie ihre Analyse zu einem Wellington-Fonds zeigt*

# SIEGERSUCHE IM FILM-STATT-FOTO-PRINZIP

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager und Strategien aus der Masse hervorstechen. In unserer Serie „Fondsanalyse deluxe“ stellen dieses Mal Christian Hein und Maurice Templin von Apo Asset Management einen Sieger ihres Film-statt-Foto-Prinzips vor





**O**b in London oder Düsseldorf: Wir treffen Wellington Management regelmäßig, um uns gegenseitig auf den neusten Stand zu bringen. Denn wenn wir Fonds analysieren, steigen wir eben nicht nur tief in die Daten ein, sondern sprechen auch persönlich mit den Portfoliomanagern. Im Falle der Treffen in London oder Düsseldorf reden wir dann meist über den Wellington Strategic European Equity Fund. Der Fonds ist ein langjähriges Kerninvestment in unseren Multi-Asset-Portfolios. Bei allen Treffen blieb der Eindruck: Die Strategie, das Fondsmanagement und die Unternehmenskultur beeindrucken uns immer wieder aufs Neue.

Wellington Management zählt zu den größten unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften weltweit und ist als private Partnerschaft strukturiert. Die Ursprünge des Unternehmens reichen bis in das Jahr 1928 zurück. Wellington konzentriert sich ausschließlich darauf, Anlagen für professionelle und institutionelle Kunden in über 60 Ländern zu verwalten. Mit Erfolg. Ende 2024 verwaltete das Unternehmen ein Vermögen von knapp 1,3 Billionen US-Dollar. Eine besondere Stärke des Unternehmens liegt in seinem äußerst detaillierten, firmeneigenen Research, das die Grundlage für die Investments bildet.

### Der Investmentprozess

Die Investmentstrategie dieses Fonds ist bottom-up, basiert auf einem hohen Überzeugungsgrad (High Conviction) und

nutzt das gesamte Spektrum europäischer Unternehmen. Die Manager haben einen langfristigen Anlagehorizont und kaufen und verkaufen nicht allzu viel: Die Strategie hat einen geringen Portfolioumschlag.

Der Investmentprozess folgt einem „comprehensive analytical investment framework“. Das bedeutet: Die Manager analysieren Unternehmen und Wettbewerbsumfeld. Dabei berücksichtigen sie Unternehmen, die sich über drei Bereiche qualifizieren müssen: strukturelles Wachstum, Wettbewerbsumfeld und attraktive Bewertung.

Sowohl das Managementteam als auch das zentrale Analyseteam bringen Ideen für den Fonds ein. Der analytische Rahmen für die Aktienauswahl: Langfristige und strukturelle Gewinner finden. Das Team sucht also nach Unternehmen, die gut positioniert sind, um langfristige Trends zu nutzen – oder von einem dauerhaften Wachstum profitieren. Aber nicht nur. Zu den typischen Portfoliokandidaten zählen auch Unternehmen mit einer starken Branchenpositionierung und Wettbewerbsfähigkeit, einer soliden Unternehmensführung und soliden Bilanzkennzahlen, deren Position noch nicht vollständig im Kurswert berücksichtigt ist. Unternehmen mit besonderen Vermögenswerten oder dauerhaften Kostenvorteilen fallen auch in die engere Auswahl. Für den Ansatz sind zwei wichtige Entscheidungskriterien, wie die Unternehmen bewertet sind und welche Qualität sie haben. ➤

## Der Analyseprozess der Wellington-Fondsmanager

In drei Kategorien überprüfen die Fondsmanager die Aktien, die für die Strategie infrage kommen. So wollen sie Unternehmen finden, die auch über einen längeren Zeitraum bestehen können



Unabhängig von einer Vergleichsgruppe investieren die Portfoliomanager in rund 65 Aktien. Die Positionsgrößen steuern sie sorgfältig, so dass sie Mid- und Small-Cap-Investments in der Regel geringer gewichten als die hochliquiden und groß kapitalisierten Titel. Trotzdem war eine einzelne war in der Vergangenheit maximal etwa 6 Prozent groß. Im Durchschnitt gewichteten die Fondsmanager die Aktien sogar mit unter 2 Prozent, weshalb das Portfolio meist breit gestreut war.

Durch den High-Conviction-Ansatz liegt der Active Share des Portfolios im Vergleich zum MSCI Europe Index in der Regel zwischen 80 bis 90 Prozent. Damit weicht er klar vom Index ab. Das bietet aber auch die Chance auf echte, aktive Rendite. Dies führt auch dazu, dass die Sektor- und Ländergewichtungen stellenweise deutlich vom Index abweichen können. Über die Fondshistorie hinweg waren der Industriesektor Übergewichtet und Energiesektor und Versorger untergewichtet. Dass der Fonds vom Index abweicht, liegt vor allem am Prozess. Aber: Das gilt es im Portfoliokontext zu berücksichtigen.

Der Bewertungsaspekt führt zudem dazu, dass der Fonds antizyklische Tendenzen aufweist, wenn die Manager neue Positionen aufbauen. Kaufen die Fondsmanager Aktien, bauen sie die Positionen in der Regel langsam auf. So können sie die ursprüngliche These durch den Preis bestätigen, behalten aber gleichzeitig eine langfristige Anlageperspektive. Der High-Conviction-Ansatz und hohe Anteil aktiver Positionen schränkt den Handlungsspielraum des Teams etwas ein, weshalb die Kapazität der Strategie insgesamt nicht außer Acht gelassen werden darf. Wellington hat bereits entsprechende Maßnahmen vorgenommen, um die Kapazität zu begrenzen. Das soll die bereits investierten Anleger schützen und langfristig das Erfolgspotenzial der Strategie nicht gefährden, weil sie zu sehr verwässert.

Es bleibt festzuhalten, dass die Manager Aktien nach einem robusten und wiederholbaren Prozess auswählen. Der Wettbewerbsvorteil des Fonds beruht auf einer gründlichen Fundamentalanalyse. Außerdem kennen die Manager die investierten Unternehmen genau, dabei hilft auch das große hausinterne Research-Team. Wie sich der Fonds über verschiedene Marktphasen hinweg entwickelt hat, spricht für sich.

## Europäischer Aktienspezialist

Im Vergleich zum MSCI Europe gewichten die Fondsmanager des Wellington Strategic European Equity beispielsweise die Industriebranche deutlich über, die Gesundheitsbranche dagegen unter

### Wellington Strategic European Equity

<b>Strategie:</b>	Aktienfonds All Cap Europa
<b>ISIN:</b>	IE00B839Y076 (Intermediärstranche)
<b>Gesellschaft:</b>	Wellington Luxembourg
<b>Fondsmanager:</b>	Dirk Enderlein
<b>Fondstyp:</b>	Ogaw, PLC
<b>Auflegungsdatum:</b>	17. Januar 2013
<b>Fondsvolumen:</b>	3,6 Milliarden Euro
<b>Laufende Kosten:</b>	1,69 Prozent

### Portfoliodaten

<b>Anzahl Positionen:</b>	65
<b>Performance p.a. (3 Jahre):</b>	8,2 Prozent
<b>Performance p.a. (5 Jahre):</b>	9,6 Prozent
<b>Volatilität:</b>	13,5 Prozent
<b>Sharpe Ratio (3 Jahre):</b>	0,7
<b>SRRI:</b>	4
<b>Nachhaltigkeit nach SFDR:</b>	Artikel 8

### Sektor-Allokation in Prozent

Finanzindustrie	34,4
Finanzen	18,1
Nichtzyklische Konsumgüter	17,3
Werkstoffe	8,9
Zyklische Konsumgüter	6,3
Grundstoffe	6,4
Kommunikationsdienstleistungen	4,6
Technologie	1,9

### Top-Holdings in Prozent

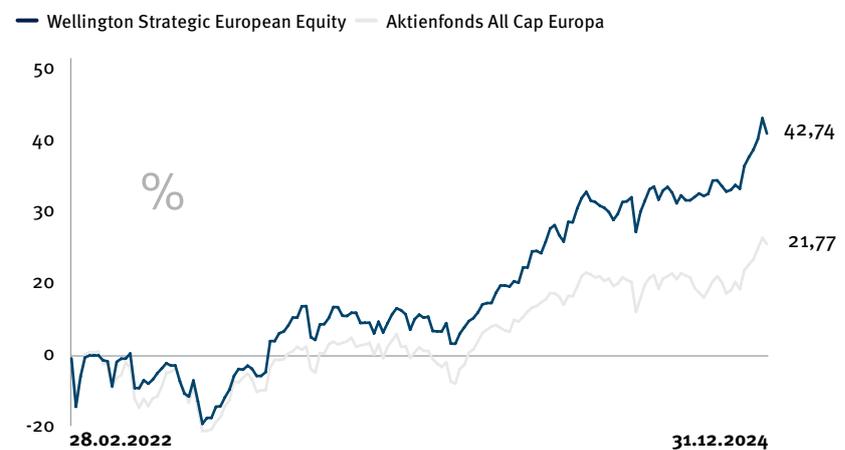
British-American Tobacco	5,1
Rheinmetall	4,2
Unilever	4,1
Haleon	3,5
Holcim	3,3
AIB Group	3,3

Stand: 31. Januar 2025

Quelle: Wellington, Morningstar

### Rollierend und relativ vorne

Die Fondsanalysten von Apo Asset Management versuchen, rollierende Wertentwicklungen für Fonds zu berechnen. In dieser Analysekatgorie kann der Wellington Strategic European Equity überzeugen – und die Vergleichsgruppe so hinter sich lassen



Stand: 24. Februar 2025

Quelle: FWW Fundservices

## Die Wertentwicklung

Betrachtet man nur die Wertentwicklung des Fonds, hat der Fondsmanager in 2024 erneut bewiesen, dass sich aktives Management lohnen kann. Im vergangenen Jahr gehörte der Fonds zum besten Prozent der Fonds seiner Morningstar-Vergleichsgruppe europäischer Aktienmanager. Damit übertraf der Fonds den MSCI Europe Index mit deutlichem Abstand.

Uns bedeutet es aber insbesondere viel, dass ein Fonds nicht nur einmalig, sondern kontinuierlich den Markt schlägt. Daher betrachten wir in unserer quantitativen Analyse längere Zeiträume. Wichtig ist es hierbei, die Zeitreihe nicht nur für einen Stichtag zu analysieren. Ein Fonds, der kürzlich hervorragende Ergebnisse erzielt hat, würde in einem Chartvergleich häufig gut abschneiden. Und zwar unabhängig davon, wie weit das Startdatum in die Vergangenheit reicht.

Aus diesem Grund ist es hilfreich, einen langen Zeitraum in diverse kürzere Abschnitte zu teilen, die sich jeweils um einige Monate überschneiden. Wenn wir dann den Durchschnitt über alle Abschnitte bilden, können wir einen sogenannten rollierenden Return berechnen. Wir nennen diese Betrachtungsweise das Film-statt-Foto-Prinzip. Wenn wir im Film-statt-Foto-Prinzip auf den Wellington-Fonds schauen, ist er nach der rollierenden Wertentwicklung regelmäßig unter den Top-Fonds. Für uns ist es wichtig zu verstehen, wie diese beeindruckenden Ergebnisse erzielt wurden. Dafür ist ein Blick in das Portfolio unerlässlich.

Das aktuelle Portfolio zeigt: Die Fondsmanager sind bereit, sich vom Wettbewerb und der Vergleichsgruppe abzuheben. Die größten Übergewichtungen finden sich in den Sektoren Industrie und defensive Konsumgüter, während Unternehmen aus den Bereichen Technologie und Gesundheitswesen weniger stark vertreten sind als bei vergleichbaren Fonds. Auch wie die Länder gewichtet sind, spielt bei einem europäischen Aktienfonds eine wichtige Rolle. Hervorzuheben ist, dass der Fonds derzeit etwa ein Drittel des Portfolios in Aktien aus dem Vereinigten Königreich investiert hat. Auch damit hebt sich der Fonds deutlich von der Konkurrenz ab.

Besonders charmant ist das ausgewogene Stil-Profil des Fonds. Ein Blick auf die Morningstar Style Map zeigt, dass der Fonds weder eine Value- noch

einen Growth-Schwerpunkt aufweist. Der Schwerpunkt liegt zwar auf größeren Unternehmen, aber die Fondsmanager investieren auch bei mittelgroßen Firmen. Dadurch ordnet sich der Fonds in der Morningstar Style Map etwas tiefer ein als seine Vergleichsgruppe. Im Allgemeinen war diese chancenorientierte Einzeltitelauswahl ein wesentlicher Treiber für die beeindruckende Wertentwicklung der vergangenen Jahre.

## Das Team

Um den zugrundeliegenden Aktienaushwahlprozess und die Denkweise der Portfoliomanager umfassend verstehen zu können, analysieren wir den Fonds nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ. Deshalb ist es für unseren Selektionsprozess essenziell, dass wir Zugang zu den verantwortlichen Portfoliomanagern haben. Womit wir wieder bei den Treffen in Düsseldorf und London sind.

Dirk Enderlein verantwortet die Fondsstrategie seit ihrer Gründung. Er ist seit 2010 für Wellington tätig und war zuvor rund zehn Jahre bei Allianz Global Investors. Dort leitete er etwa fünf Jahre lang erfolgreich eine europäische Akti-

enstrategie, in die wir ebenfalls investiert waren. Auch der damalige Investmentprozess hatte uns schon überzeugt. Gerrit Mader, der ebenfalls für Allianz Global Investors tätig war, wechselte 2011 zu Wellington. Als Senior Managing Director und langjähriger Partner gehört er neben Enderlein zu den Hauptverantwortlichen des Fonds. Zwei Analysten unterstützen die Manager. Die Analysten bereichern durch ihrer Sektorexpertise die Strategie.

## Fazit

Dass wir diesen Fonds ausgewählt haben, ist ein gutes Beispiel für die wesentlichen Stufen unseres Selektionsprozesses. Wir investieren in Portfoliomanager, deren Denkweise sich von der Masse abhebt, in Prozesse, die wir verstehen und in Wertentwicklung, deren Treiber wir nachvollziehen können und die wir für replizierbar halten. Der robuste Prozess, das erfahrene Team und die solide Wertentwicklung der Strategie über verschiedene Marktphasen hinweg sind für uns wesentliche Merkmale des Fonds und machen den Wellington Strategic European Equity zu einer Kerngröße in unseren Multi-Asset-Fonds. ■

**Hinweis der Redaktion:** Bei dem Artikel handelt es sich um keine Anlageempfehlung. Stattdessen soll er Anhaltspunkte liefern, wie man bei einer Fondsanalyse methodisch vorgehen kann, und einzelne Aspekte beleuchten. Eine umfassende und sorgfältige Beratung beziehungsweise Anlageempfehlung kann der Artikel nicht ersetzen.



Der Gastautor **Christian Hein** ist seit 2012 Portfoliomanager für Multi-Asset-Fonds bei der Apo Asset Management. Zuvor war er in den Bereichen Risikocontrolling und strukturierte Finanzinstrumente bei der Deutschen Apotheker- und Ärztekbank tätig.



Der Gastautor **Maurice Templin** ist seit 2022 Fonds- und Investmentanalyst im Bereich Multi Asset bei der Apo Asset Management. Der studierte Betriebswirt und Master of Science in Finance ist vor allem für die Fondsselektion zuständig.

# „Private Equity nutzt rechtsschiefe Renditen systematisch aus“

Private Equity bringt im Durchschnitt mehr Rendite als Aktieninvestments. Matthias van Randenborgh von Nexdos meint: Das liegt daran, dass Private-Equity-Manager Fremdkapital in einer bestimmten Art und Weise einsetzen, was allerdings auch in den liquiden Aktienmärkten möglich sei



**Matthias van Randenborgh** ist Gründungsinitiator der Investmentboutique Nexdos. Er und seine Mitstreiter übertragen die wichtigsten Werttreiber des Anlageprozesses von Leveraged-Buyouts auf liquide Aktienmärkte. Die Strategie wenden sie bisher im Nexdos US Buyout Style (ISIN: DE000A3D9F52) an.

**private banking magazin:** Für Ihre neue Investmentstrategie spielt Rechtsschiefe eine maßgebliche Rolle. Was steckt hinter Rechtsschiefe, Herr van Randenborgh?

**Matthias van Randenborgh:** Dass eine Verteilung rechtsschief ist, bedeutet nichts anderes, als dass der Mittelwert höher ist als der Median. Dazu ein Beispiel: Über die vergangenen 100 Jahre hinweg sind etwa 26.000 Unternehmen in den USA an die Börse gegangen. Weniger als die Hälfte hat es geschafft, während ihrer Verweildauer mit ihrer Wertentwicklung an der Börse den Geldmarkt zu schlagen. Und: Die schlechteren 25.000 – das sind 96 Prozent aller börsennotierten Unternehmen – haben

es zusammen gerade geschafft, mit dem Geldmarkt gleichzuziehen. Deren Beitrag zur Aktienrisikoprämie war folglich null. Nur 1.000 Unternehmen sind verantwortlich für die gesamte Wertschöpfung der US-Aktienbörsen der vergangenen 100 Jahre. Diese 1.000 Aktien stellen also die gesamte Aktienrisikoprämie.

**Aber diese Aktien müssen Sie erst mal finden.**

**van Randenborgh:** Ja, das ist schwer, wenn nicht gar unmöglich. Wir jedenfalls haben diese Prognosekraft nicht. Beta-Transformation ist dann die Lösung. Abgeleitet ist diese Beta-Transformation vom Private-Equity-Markt, wo insbesondere Leveraged-Buyout-Fonds eine ähnliche Strategie nutzen.

te-Equity-Markt, wo insbesondere Leveraged-Buyout-Fonds eine ähnliche Strategie nutzen.

**Wie funktioniert diese Beta-Transformation denn bei Ihnen?**

**van Randenborgh:** Wir gewichten alle unsere Aktien über. Um dieses Übergewicht zu finanzieren, nehmen wir Fremdkapital auf. Der Kredit wird einzig durch die mit dem Kredit erworbene Aktie besichert. Der Kreditgeber hat so kein Rückgriffsrecht auf unsere sonstigen Fondsvermögenswerte. Verliert die Aktie so viel, dass ihr Wert nicht genügt, um den Kredit zu bedienen, ist das Pech für die Kreditge-

ber. Sie bleiben an den Verlusten hängen. Das nennt man einen dann einen Non-Recourse Loan.

**Was bewirkt das?**

**van Randenborgh:** Der Effekt ist folgender: Wir gewichten alle Aktien über, damit auch die unbekanntes Gewinner der Zukunft. Und die mit diesen Gewinnern erzielten Gewinne müssen wir nicht einsetzen, um die Verluste der Kreditgeber mit den Verlierern auszugleichen. Beta-Transformation ist im Kern nichts anderes als folgender Tausch: Wir akzeptieren eine etwas schnellere Verlustentwicklung bei – und hier kommt die Rechtsschiefe wieder ins Spiel – den 96 Prozent Verlierern des Aktienmarkts, kriegen dafür die doppelte Wertentwicklung bei den 4 Prozent Gewinnern. Und weil die 4 Prozent und damit die Gewinner langfristig die gesamte Aktienrisikoprämien stellen, ist die beta-transformierte Aktienrisikoprämie höher als die allseits bekannte Aktienrisikoprämie. Und das, ohne dass wir dafür ein größeres maximales Verlustpotenzial haben. Wir verstärken durch Beta-Transformation lediglich die Rechtsschiefe einer beliebigen Aktienallokation.

**Sie wollen im Nexdos US Buyout Style Fonds die Beta-Transformationen auf die US-Aktienmärkte übertragen. Wird die Vorteilhaftigkeit von Beta-Transformation nicht durch die hohen Zinsen Ihrer Fremdkapitalaufnahme aufgezehrt?**

**van Randenborgh:** Nein. Ein Non-Recourse Loan bedeutet zwar auch höhere Zinszahlungen. Beta-Transformation kann die Rendite eines Aktienportfolios aber auch mehr als verdreifachen, mit deutlich weniger als 100 Prozent Fremdkapital. Investoren und Asset Manager unterschätzen den Performance-Effekt von Rechtsschiefe.

**Die Non-Recourse Loans sind doch eigentlich Private-Equity-Investoren vorbehalten? Schließlich erhalten sie Darlehen für die einzelnen Beteiligungsgesellschaften.**

**van Randenborgh:** Wir nehmen gewöhnliches Fremdkapital auf, welches wir dann durch einen handwerklich sehr anspruchsvollen Prozess über Optionen zu Non-Recourse Leverage transformieren. Dafür müssen wir viel Downside-Volatilität lang sein. Leveraged-Buyout-Manager transformieren ihre Beteiligungen durch Non-Recourse Leverage zum Äquivalent eines tief im Geld liegenden Calls auf den Unternehmenswert. Wir hingegen transformieren

normales Fremdkapital zu Non-Recourse Fremdkapital. Das Ergebnis ist das gleiche.

**Das klingt aufwendig. Und die Kosten für diese Downside-Volatilität dürfte die Wertentwicklung deshalb sicher dämpfen?**

**van Randenborgh:** Wir alle sind es gewohnt, den Kauf von Downside-Volatilität und damit aus dem Geld liegen Put-Optionen immer als Tail Hedge zu begreifen. Wir hingegen nutzen Downside-Volatilität einzig, um die von uns aufgenommenen Kredite zu transformieren. Effektiv kostet unsere Long-Vola-Allokation in etwa so viel, wie Leveraged-Buyout-Manager bei ihrer Übernahmenfinanzierung über den Kreditrisiko-Spread auszahlen. Leveraged Loans haben für gewöhnlich einen um 3 bis 5 Prozentpunkte höheren Zins als das Zinsniveau, zu dem sich das Unternehmen vor der Übernahme finanzieren konnte – trotzdem funktioniert Beta-Transformation seit 40 Jahren persistent und verlässlich. Unsere Kosten für Downside-Volatilität liegen ebenfalls in dieser Größenordnung.

**Was ist mit der Illiquiditätsprämie?**

**van Randenborgh:** Sorry – die angebliche Illiquiditätsprämie ist ein schönes Marke-

ting-Argument von Private-Equity-Managern. Sie ist ökonomisch insignifikant im Kontext des Leveraged-Buyout-Anlageprozesses. Der große Vorteil von Private Equity bleibt aber: Der Anlageprozess ist dem Anlageprozess gewöhnlicher Aktienfonds systematisch überlegen – außer unserem natürlich. Darüber hinaus dämpfen Private-Equity-Manager dank des fehlenden Mark-to-Market auch noch das wahrnehmbare Risiko – das können wir an den liquiden Märkten nicht.

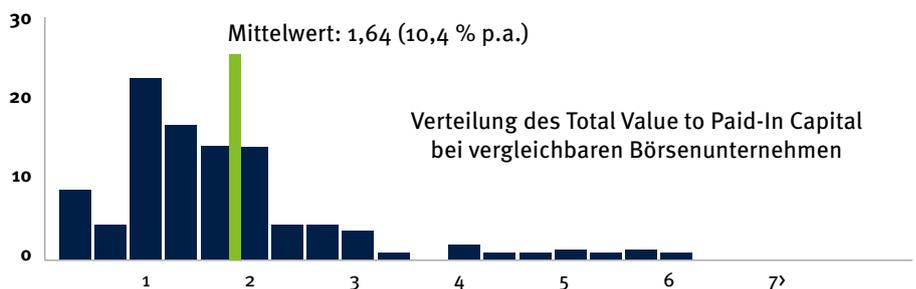
**Also ist Private Equity nicht unbedingt eine schlechte Wahl?**

**van Randenborgh:** Das hängt auch vom Investor ab. Für nicht-risikotragfähige Investoren empfehle ich inbrünstig, die Private-Equity-Quote zulasten liquider Aktien zu erhöhen. Eben weil Private Equity den besseren Anlageprozess hat. Für risikotragfähige Investoren hingegen, die Volatilität verkraften können, empfehlen wir jedoch genau so inbrünstig unsere Strategie. Wir implementieren Beta-Transformation in höherer Effizienz als Private-Equity-Manager, zu einem Drittel der Kosten und ohne Investoren Illiquidität aufzuzwingen. ■

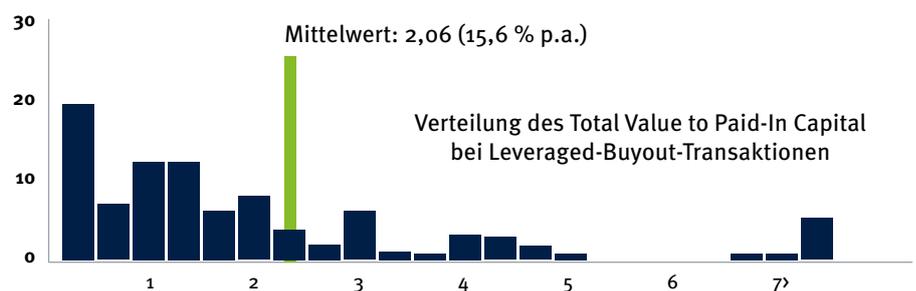
Das Gespräch führte Thorben Lippert

**So wirkt die Beta-Transformation**

Private-Equity-Manager schaffen es, mit Non-Recourse Loans die besten Renditen aus dem Beteiligungsuniversum noch zu hebeln. Das gleicht etwaige Verluste bei anderen Beteiligungen aus



**Beta-Transformation**



Quelle: Nexdos / Schemmerl (2017), Understanding Private Equity Returns

# Nicht mehr fremd,

Beim Thema Kryptowährungen weicht die Skepsis zunehmend der Neugier. Und ausnahmsweise ist die Regulatorik einmal nicht die Bremse, sondern der Motor

*Mit Bitcoin-Münzen zu bezahlen ist unmöglich, außer die Münze bietet Zugang zu einem Wallet, beispielsweise über einen QR-Code. Bitcoin ist eine rein digitale Währung und der berühmteste sowie größte Vertreter der Kryptowährungen*

**V**erluste von 90 Prozent und mehreren Millionen US-Dollar innerhalb weniger Minuten sind nicht die Regel, aber auch keine Ausnahme. Allein Ende Januar und Anfang Februar haben drei Memecoins deswegen Schlagzeilen gemacht: der vom argentinischen Präsidenten Javier Milei beworbene \$Libra, \$Trump und \$Melania. Was ist passiert? Der klassische „Rug Pull“. Memecoin-Gründer und/oder Großinvestoren ziehen Kleinanlegern den Teppich unter den Füßen weg. Sie nutzen einen Ansturm auf ihren Spaßcoin, der den Kurs explodieren lässt, um ihr eigenes Kapital abzuziehen und so Gewinne mitzunehmen. Der Kurs des Memecoins implodiert. Meistens initiieren sie den Hype selbst. Milei hat Anfang Februar auf X für die Kryptowährung \$Libra geworben, seinen Post aber schon zwei Stunden später wieder gelöscht, weil er angeblich nicht mehr dahinterstand. Zu spät. Zahlreiche Spekulanten hatten ihm vertraut, \$Libra-Coins gekauft und ihr Geld kurz darauf verloren. Milei war angeblich nicht eingeweiht und plädiert auf naiv statt schuldig. Ähnlich lief es bei den Coins der Trump-Familie. Auf den Hype folgte der Exit und damit der Verlust von Millionen.

Donald Trump geriert sich zwar als großer Verfechter von Kryptowährungen und Unterstützer der Kryptobranche. Ob er ihr damit einen Gefallen tut, ist allerdings fraglich, auch wenn Kryptokurse, wie etwa der Bitcoin-Preis, nach seinem Amtsantritt

rasant gestiegen sind. Allein, dass Trump offizielle Memecoins launcht, schadet der Branche mehr, als dass es ihr nutzt. Solange er selbst investiert ist, nutzt er sein Amt, um sich zu bereichern, und macht sich noch leichter bestechlich. Zudem nimmt er Vertrauensverluste in Kauf.

Das Problem bei Memecoins: Jeder kann sie innerhalb von wenigen Minuten erstellen. Gestartet sind sie als Witz. Genutzt werden sie weiterhin fast ausschließlich für Scherze oder Betrug. So sind sich auch Vermögensverwalter einig, dass Memecoins in der Vermögensverwaltung nichts zu suchen haben. Acatis-Gründer Hendrik Leber nennt als Beispiel explizit den Trump-Coin: „Hier geht es nur um die Person und nicht um das, was dahintersteht. Generell sind Memecoins meiner Ansicht nach Betrug, wie auch viele der Non Fungible Tokens.“ Kai Heinrich, Vorstandsvorsitzender der Plutos Vermögensverwaltung, stimmt zu: „Ein professionelles Kryptoportfolio sollte sich von spekulativen und hochvolatilen Projekten wie Memecoins oder unbekanntem Altcoins ohne erkennbare Mehrwert fernhalten.“ Eine Gegenstimme kommt von Roger Arnet, Leiter Private Banking Deutschland bei Maerki Baumann & Co. Arnet zufolge sollten selbst Memecoins nicht kategorisch ausgeschlossen werden, seien aber für die langfristige Vermögensallokation ungeeignet. „Solche Assets eignen sich eher für taktische Posi-

tionierungen während sogenannter Altcoin-Zyklen“, so Arnet. Er schaut stattdessen auf die Liquidität und Marktkapitalisierung und meidet illiquide digitale Vermögenswerte und Krypto-Assets im niedrigen Millionenbereich.

Während die Vermögensverwalter übereinstimmen, dass es Coins gibt, die aus dem Portfolio ausgeschlossen werden sollten, sind sie uneinig, ob Kryptowährungen überhaupt in die Vermögensverwaltung gehören. Die Branche bewegt sich langsam. So auch Lebers Eindruck: „Aus meiner Sicht trauen sich mittlerweile einige so allmählich an die Asset-Klasse heran, aber immer noch sehr verhalten und breit ge-



# wild und

# ungezügelt



streut  
m i t  
einer mi-  
nimalen Ge-  
wichtung.“ Gründe  
für die Skepsis  
sind aber nicht allein die  
fehlende staatliche Deckung, Vo-  
latilität und Angst vor Verlusten, sondern  
auch mangelndes Verständnis. Das vermutet  
zumindest Christian Mallek, Geschäftsführer  
von Sigavest: „Kryptowährungen werden  
immer noch von vielen abgelehnt, weil sie  
die Funktionsweise nicht verstehen.“ Die  
technischen Details zu durchdringen sei  
aber gar nicht nötig, wenn man „den  
grundsätzlichen Nutzen erfasst hat“. Und  
auch Arnet beobachtet, dass „die anfängliche  
Skepsis“ einer „wachsenden Neugier weicht –  
bis hin zur Offenheit, erste Investitionen zu  
tätigen“.

Auch das Interesse institutioneller Investoren wächst stetig. Das ist das Ergebnis einer im Januar 2025 von J.P. Morgan durchgeführten Umfrage unter 4.200 entsprechenden Marktteilnehmern. Zwar gibt mit 71 Prozent ein Großteil der Befragten an, nicht mit Kryptowährungen handeln zu wollen, 2024 lag dieser Anteil allerdings noch bei 78 Prozent. 13 Prozent der Umfrageteilnehmer handeln bereits mit Kryptowährungen, 16 Prozent planen es zumindest. Im vergangenen Jahr gaben nur 9 Prozent der Investoren an, bereits zu handeln, lediglich 12 Prozent hatten es vor. „Kryptowerte gewinnen zunehmend an Bedeutung im institutionellen Kundengeschäft“, bestätigt Gernot Kleckner, Bereichsvorstand der Commerzbank. Das liege an der wachsenden regulatorischen Klarheit, einer Infrastruktur, die den Ansprüchen institutioneller Investoren gerecht werde und den Diversifikationsvorteilen, die digitale Assets bieten würden. Leo Willert, Vorstandsvorsitzender von Arts Asset Management, stimmt zu: „Die wachsende Regulatorik gerade hier in Europa und die Zulassung von ETFs auf Kryptos durch die strenge US-Aufsicht waren wichtige Meilensteine in der wachsenden Marktreife von Krypto-Assets. Der Bitcoin und seine etablierten Verwandten wurden so salonfähig.“

Die fortschreitende Regulierung lobt auch Andy Flury, Vorstandsvorsitzender des Krypto-Dienstleisters Wyden, der es

ermöglicht, Kryptowährungen rechtskonform zu handeln. „Am Anfang überwog die Abneigung institutioneller Anleger gegenüber Bitcoin. Es war fremd, es war wild, es war ungezügelt. Kryptowährungen wurden erst lächerlich gemacht und dann aktiv bekämpft“, so Flury. Das sei kein Wunder, denn Kryptowährungen wurden nicht, wie andere Finanzinstrumente, für institutionelle Investoren entwickelt. Flury: „Es waren zuerst Computer-Nerds, die Bitcoin als dezentrale Währung entdeckt haben und so das etablierte Finanzsystem herausforderten.“ Nun würden Krypto-Assets immer stärker reguliert, was es institutionellen Anlegern und Banken erlaube, sie in ihr Produktportfolio aufzunehmen und ihr Kundenpotenzial auszuschöpfen.

Nicht nur Privatanleger, institutionelle Investoren und Vermögensverwalter sind laut Flury im Krypto-Universum angekommen, sondern auch Banken und damit auch endgültig die gesamte Finanzbranche. „Die Zeit der Bedenkenträger ist vorbei. Wir müssen nicht mehr überzeugen. Es ist nun auch in der Bankenwelt angekommen, dass Bitcoin gekommen ist, um zu bleiben. Es tun sich völlig neuartige Geschäftsmodelle in der Finanzbranche auf“, ist Flury überzeugt. „Banken möchten ein Stück vom Kryptokuchen abhaben. Sie sehen, dass viel neues Geschäft schlicht und ergreifend an ihnen vorbeiläuft und sich ein eigenes hochprofitables Krypto-Ökosystem herausgebildet hat.“ ■

Katharina Erhard

# Was die Credit Suisse uns lehrte

Nachranganleihen von Banken gerieten nach der Finanzkrise in Verruf. Das führte dazu, dass die Anleihen zu einem geringen Nennwert gehandelt wurden. Mit der Einführung von Basel III sank das Ausfallrisiko. Eine gute Gelegenheit, findet Fondsmanager Svilen Katzarski – und erklärt, warum die Credit Suisse eine wichtige Rolle am Markt spielte



Hauptsitz der Credit Suisse:  
Die Nachranganleihen der einstigen  
Großbank sorgten für Wirbel

FOTO: THOMAS WOLF

**E**in Vortrag der Credit Suisse in Frankfurt wurde vor etlichen Jahren zum Schlüsselereignis für Nachranganleihen. Thema des Vortrags? Zeitlos: regulatorische Entwicklungen im Finanzsektor. Zentrale Aussage des Credit-Suisse-Analysten? Gravierend: Schließlich erklärte er, dass die bestehenden Tier-1-Anleihen der Banken die Anforderungen von Basel III nicht mehr erfüllen werden und durch neue nachrangige Anleihen ersetzt werden müssen. In dieser Zeit, etwa gegen 2010, waren große Banken die Market Maker, hielten noch

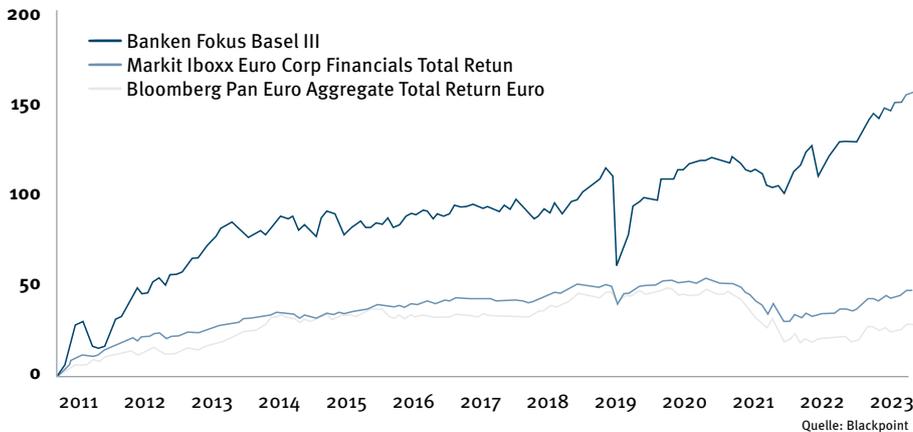
umfangreiche Handelsbücher. Auf Anfrage nach aktuellen Preisen bei einem Händler von Merrill Lynch zeigte sich dessen Überraschung: Es gab kaum mehr Interesse an diesem Markt. Das Vertrauen in Banken hatte seinen Tiefpunkt erreicht. Doch der Druck auf die Banken, die schwach bewerteten Anleihen vom Markt zu nehmen, bot eine einmalige Gelegenheit – Renditen „im Angesicht des Bösen“.

So ganz sicher war die Rendite doch nicht. Die Tier-1-Anleihen, die unter Basel III nicht mehr als Eigenkapital anerkannt

wurden, mussten bestimmte Anforderungen erfüllen. Im Fokus der Aufsicht standen Anleihen mit unbegrenzter Laufzeit – also „Perpetuals“ – mit einem „Step-up“. Das ist eine Klausel, laut der der Kuponzins zu festgelegten Zeitpunkten und Bedingungen während der Laufzeit ansteigt, in den meisten Fällen um 1,0 bis 2,5 Prozent. Ihr Emittent hatte in den Anleihebedingungen Kündigungsoptionen eingebaut, sodass er die Anleihen in der Regel alle fünf Jahre kündigen konnte. Das taten die Banken meist auch, weil der „Step-up“

## Nachrangianleihen von Banken schlagen den Markt

Der Banken Fokus Basel III war einer der ersten deutschen Fonds für Nachrangianleihen von Banken – Svilen Katzarski managte ihn bis Sommer 2024



und die unbegrenzte Laufzeit praktisch eine selbst auferlegte Verteuerung bedeuteten. Dieses ungeschriebene Gesetz brach zum ersten Mal die Deutsche Bank im Dezember 2008 bei einer Lower-Tier-2-Anleihe mit einem Nominal von einer Milliarde Euro. Der Vorgang erschütterte Investoren – sichere Annahmen galten schlagartig nicht mehr. Zweitens war damals Basel III noch in Planung. Drittens wollte die Aufsicht den Banken je nach Anforderung eine Übergangsphase von fünf bis acht Jahren – von 2013 bis 2022 – einräumen, in der die Anleihen zumindest teilweise als zusätzliches Kernkapital gelten sollten. Wenn ein Portfoliomanager das verstand, konnte er den Grundstein für eine gute Rendite in 2011 legen.

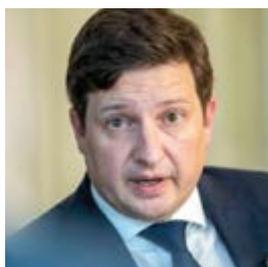
### Systemische Risiken und Coco Bonds

Tier-1-Anleihen notierten nach der Finanzkrise teilweise bei 50 bis 60 Prozent des Nennwerts. Das deutet auf einen Totalausfall hin. Hier wird's interessant. Denn kaum eine Branche ist so reguliert wie die der Banken, weil sie eine wesentliche Rolle in der Realwirtschaft spielen – und miteinander verflochten sind: am Interbankenmarkt, im Treasury bei Swap-Geschäften oder in Konsortien. Aufsicht und Regulatorik müssen dieses Netz stabilisieren. Das idiosynkratische Risiko des Ausfalls einer einzelnen, womöglich systemrelevanten Bank, ist stark begrenzt. Noch unwahrscheinlicher ist das systemische Risiko, dass mehrere Banken gleichzeitig ausfallen. Banken stehen nicht wie Dominosteine in einer Reihe und fallen, wenn einer fällt. Sondern: Je dichter die Domi-

nosteine stehen, desto schwieriger ist es für einzelne Steine, umzufallen. Die systemische Risikoprämie sollte bei Banknachrangianleihen daher hoch genug sein – ablesbar beispielsweise am Asset Swap Spread. Er bezeichnet bei Emissionen die Differenz zwischen Rendite und dem aktuellen Swap-Satz für die entsprechende Laufzeit, also zwischen Kreditrisiko der Anleihe und risikofreiem Zinssatz. Im Dezember 2024 lag der Wert für erstrangige Bankschuldverschreibungen im Schnitt bei 1,15 Prozent, für nachrangige Tier-2-Anleihen bei 1,55 Prozent, bei Tier-1-Anleihen bei 3,6 Prozent. Jedoch stiegen die Risikoprämien in 2010 deutlich. Investoren preisten einen Systemausfall ein. Eine gute Gelegenheit: Der Banken Fokus Basel III entstand als einer der ersten deutschen Publikumsfonds für nachrangige Investment-Grade-Anleihen von Banken.

Nicht jede Bank besitzt eine signifikante, gar globale Systemrelevanz. Fondsmanager investierten deswegen damals in

Banken verschiedener Länder. Das klapperte. Anleihen werteten nach Finanz- und Euroschuldenkrise deutlich auf. Nach dem Start von Basel III richtete sich der Fokus auf die neuen nachrangigen Anleihen, die sogenannten Additional Tier 1 Bonds (AT1) oder Coco-Anleihen. Coco steht für Conditional Convertibles. Sie sind „Perpetuals“, besitzen aber keinen „Step-up“. Dafür eine Klausel, die die Nominalrückzahlung an eine Mindestschwelle des Bankeigenkapitals bindet, etwa an eine Quote von 7 Prozent. Basel III ermöglicht der Aufsicht, die Anleihen jederzeit ganz oder teilweise abzuschreiben. Also schon dann, wenn es erste Anzeichen für Schwierigkeiten bei der Bank gibt. Das Ziel: Verluste tragen Investoren statt der Steuerzahler. Die Bank kann weiter handeln und den Konkurs womöglich verhindern – das Prinzip des „Going Concern“. Basel II hingegen postulierte das „Gone-Concern-Prinzip“. Aktionäre und Nachranghalter sollen Verluste tragen. Basel-III-Regeln griffen bei systemrelevanten Banken erst zweimal: 2017 übernahm in Spanien die Bank Santander die Banco Popular für einen Euro. Und 2023 übernahm in der Schweiz die UBS mit staatlicher Hilfe die Credit Suisse für rund drei Milliarden Euro. In beiden Fällen wurden die AT1-Anleihen vollständig abgeschrieben, obwohl der Betrieb der Bank fortgeführt wurde. Bei der Credit Suisse waren es 16 Milliarden Euro, die 7 Prozent des etwa 220 Milliarden Euro großen AT1-Markts ausmachten. In Spanien waren es 1,25 Milliarden Euro und rund ein Prozent des Marktes. Hohe Kapitalisierung, hohe Liquidität und Aussicht auf Deregulierung: Anlagen in nachrangigen Bankenanleihen können dann nicht nur opportunistisch, sondern auch strategisch empfehlenswert sein. Vor allem dann, wenn die eingekaufte Rendite mindestens die systemische Risikoprämie übersteigt. ■



Der Gastautor **Svilen Katzarski** ist seit Dezember 2024 Senior-Portfoliomanager bei Blackpoint Asset Management. Er war zuvor 16 Jahre leitender Fondsmanager bei der Degussa Bank. In dieser Zeit wurden ihm über 30 Auszeichnungen in vier unterschiedlichen Fondskategorien verliehen. Seine Fonds zählten über sämtliche Zeiträume konstant zum besten Prozent ihrer Vergleichsgruppen.

Susanne Klatten hat eine neue Aufgabe und engagiert sich unter anderem verstärkt im Umweltschutz

## BMW-Erbin führt Geschäfte ihrer Stiftung

**HERZENSPROJEKT:** Susanne Klatten ist seit dem 1. Februar 2025 Geschäftsführerin der 2012 von ihr gegründeten Stiftung Kunst und Natur. Mit diesem Schritt unterstreiche die Unternehmerin und BMW-Erbin ihr persönliches Engagement für die Verbindung von Kultur, Kunst und dem Erhalt natürlicher Lebensräume, was ein zentrales Anliegen der Stiftung sei, heißt es dazu weiter. Lorenz Wagner, der Klatten seit Jahren als Sprecher begleitet und die Arbeit der Stiftung bereits mitgeprägt hat, wird künftig stellvertretender Geschäftsführer.

Die Stiftung hat zwei Standorte: In Nantesbuch, im bayerischen Voralpenland nahe München, schützt und bewirtschaftet sie ein 320 Hektar großes Gelände: Moore werden wieder vernässt, Wälder und Wiesen renaturiert, und neue Lebensräume für Artenvielfalt entstehen. Das Museum Sinclair-Haus in Bad Homburg ist deutschlandweit das einzige Kunstmuseum mit dem Schwerpunkt Natur. Mit einem Vermögen, das laut Forbes bei rund 18 Milliarden Euro liegen soll, gilt Susanne Klatten seit Jahren als die wohlhabendste Frau Deutschlands. Laut Manager Magazin soll sie gemeinsam mit ihrem Bruder Stefan Quandt ein Vermögen von knapp 35 Milliarden Euro besitzen. Auf den vier weiteren Plätzen der vermögensesten Frauen Deutschlands folgen:

- 2. Simone Bagel-Trah**, die Vorsitzende des Aufsichtsrats des Konsumgüterkonzerns Henkel. Sie vertritt die fünfte Generation ihrer Familie. Diese hält knapp 62 Prozent an Henkel. Die drei Familienstämme mit über 130 Mitgliedern sind knapp 25 Milliarden Euro schwer.
- 3. Bettina Würth**, eine der beiden Töchter von Reinhold Würth. Unlängst gab sie nach knapp 20 Jahren den Vorsitz im Beirat der Würth-Gruppe ab. Familie Würth hat ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro.
- 4. Nathalie von Siemens**, Urenkelin des Firmengründers Werner von Siemens. Seit 2015 sitzt die promovierte Philosophin im Kontrollgremium. Die rund 300 Familienmitglieder halten 6 Prozent an dem Dax-Konzern. Das Vermögen der Familie soll bei rund 10 Milliarden Euro liegen.
- 5. Isolde Liebherr**, Tochter des 1993 verstorbenen Firmengründers Hans Liebherr. Sie ist seit rund 50 Jahren in Führungspositionen des Maschinenbaukonzerns aktiv. Das Vermögen der Familie soll bei rund 9,5 Milliarden Euro liegen.

FOTO: IMAGO / SVEN SIMON

Blick über das Uni-Viertel in München:  
Hier studierten einige Milliardäre



FOTO: UNIVERSITÄT BAYERN E.V.

## Wissen ist Macht – und Geld

**KADERSCHMIEDEN:** In Deutschland gibt es laut Oxfam 130 Milliardäre. Nach den Recherchen des Portals „Studying in Germany“ schlossen 40 davon ein Studium an einer Hochschule in Deutschland ab. Die meisten, nämlich fünf, studierten an der Technischen Universität München. An der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg studierten drei Milliardäre. Drei weitere wählten die Ludwig-Maximilians-Universität München, darunter der Verleger Hubert Burda.

Ein solcher „Silberpfeil“-Wagen wurde für 46,5 Millionen Euro versteigert



Ein altes Foto von Michael Schumacher in seinem Ferrari F355 GTS



FOTO: FOTO: IMAGO/JAM PRESS



Dieser gläserne Flügel gehörte einst Udo Jürgens

FOTO: IMAGO / PANAMA PICTURES

## Aber bitte mit Sahne ...

**LIEBHABERSTÜCKE:** Das Auktionshaus Sotheby's hat Teile aus dem Nachlass von Udo Jürgens versteigert – teils zum Vielfachen des Schätzwerts. Der oben abgebildete gläserne Flügel des Musikers brachte 240.000 Euro ein. Der ursprünglich geschätzte Wert lag bei bis zu 30.000 Euro. Für einen weißen Bademantel – das Markenzeichen des Musikers – zahlte ein Käufer 26.400 Euro. Insgesamt kamen 1,7 Millionen Euro zusammen, gerechnet wurde mit bis zu 500.000 Euro. Der Erlös geht zum Teil an eine Stiftung, die Nachwuchsmusiker sowie Kinder und Waisen in Not unterstützt.



FOTO: MERCEDES



## Flitzer mit Geschichte

**STOLZE PREISE:** Ein seltener „Silberpfeil“-Rennwagen von Mercedes-Benz, Baujahr 1954, wechselte in Stuttgart für 46,5 Millionen Euro den Besitzer. Bei der Versteigerung des Auktionshauses RM Sotheby's im Mercedes-Benz-Museum ging der Zuschlag an einen anonymen Telefonbieter. Auf ihn kommen zusätzlich Gebühren und Steuern zu. Insgesamt beläuft sich der Kaufpreis damit auf 51,16 Millionen Euro. Übrigens: Im Januar 1955 gewann Juan Manuel Fangio mit dem Wagen den Großen Preis von Argentinien in Buenos Aires. Und auch Michael Schumachers erster Ferrari wurde versteigert. Der F355 GTS aus dem Jahr 1996 wurde von demselben Auktionshaus angeboten. Um den Preis und wer den Zuschlag bekam, macht RM Sotheby's jedoch ein Geheimnis, nennt die Auktion „sealed“, also versiegelt.



Blick in eine Lufthansa-Maschine: Die Fluggesellschaft hat ihre Kabinen modernisiert – auch in der First Class

## Über den Wolken

**ABGEHOBEN:** Erstmals in der Geschichte der Lufthansa bietet die First Class nun ganze Suiten mit 1,80 Meter hohen Schiebetüren. Ebenso hoch sind die Außenwände. Damit genießen Fluggäste auf Wunsch fast völlige Privatsphäre. Auch eine Doppelkabine findet sich nun teilweise in der First Class an Bord der Lufthansa-Maschinen. Seit 1955 bietet die Fluggesellschaft ihren Gästen eine erste Klasse an. Der Flug nach New York kostete damals noch 4.000 Deutsche Mark und dauerte rund 20 Stunden. Heute sind es nur noch neun Stunden, und das Vergnügen kostet über 13.000 Euro. Zum Vergleich: Ein Ticket in der Economy Class kostet um die 1.200 Euro.



FOTOS: LUFTHANSA





*Nachwuchspolitikerin und Autorin  
Caroline Bosbach stand als erste  
Sprecherin des Tages auf der Bühne*

# AUF DEM BRANCHEN-OLYMP

Der 34. private banking kongress machte zum dritten Mal in Köln Station. Rund 150 Teilnehmer tauschten sich in der Domstadt über Märkte, Strategien und Zukunftsperspektiven aus



*Die Kongressteilnehmer ließen den  
Abend in der Event-Location PE303  
mit gutem Essen und dem einen oder  
anderen Getränk ausklingen*



Welchen Einfluss haben falsche Glaubenssätze? Über diese Frage sprach Nikolaus Blome, Leiter des Politikressorts bei RTL und N-TV, im Talk



Bei den Roundtables diskutierten Experten mit Gruppen über Markttrends und Investmentstrategien

**S**portliche Atmosphäre bei der 34. Ausgabe des private banking kongress: Rund 150 Gäste aus der Private-Wealth-Branche kamen im Deutschen Sport & Olympia Museum in Köln zusammen – und bewiesen bei dicht getaktetem Programm und intensiven Gesprächen durchaus Ausdauer. Bereits zum dritten Mal war die zum Museum umfunktionierte Zollhalle im Rheinauhafen Gastgeber des Branchentreffens.

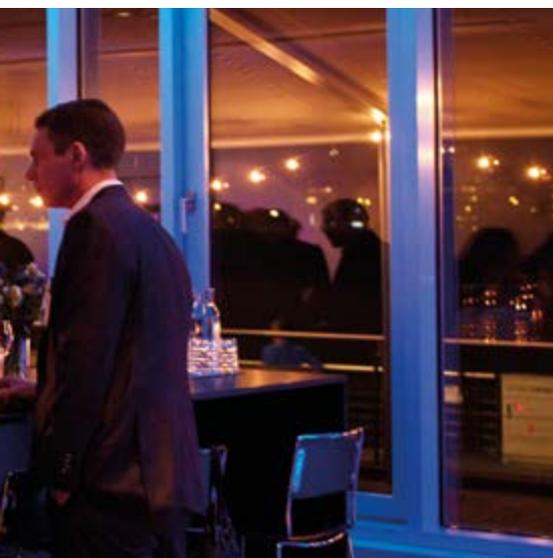
Den Aufschlag machte Caroline Bosbach. Die Politikerin und Bundesvorsit-

zende des Jungen Wirtschaftsrats sprach über die politische Mitte und kritisierte offen den „stotternden Motor“ der deutschen Wirtschaft. Dies sei nicht erst seit der Ampel-Regierung so, sondern Resultat von Versäumnissen vergangener Regierungen. Im Gespräch zog sie einen ungewöhnlichen Vergleich: Den aktuellen Status quo beschrieb sie mit dem Iron-Maiden-Song „Fear of the Dark“.

Zwischen den Programmpunkten nutzten die Teilnehmer die Roundtables für den direkten Austausch. Hier disku-

tierten Experten und Branchenkenner Markttrends, neue Investmentstrategien und geopolitische Entwicklungen – keine Frontalvorträge, sondern Gespräche auf Augenhöhe.

Den inhaltlichen Abschluss bildete der Talk mit Nikolaus Blome. Der Leiter der Politikredaktion von RTL und N-TV analysierte ruhig und mit Gelassenheit die großen Fragen unserer Zeit. Im Anschluss ging es für die Teilnehmer ins Pe303, wo der intensive Kongresstag in entspannter Atmosphäre direkt am Rhein ausklang. ■



Beim Check-in am Empfang haben die Gäste Blick auf einen Formel-1-Wagen von Michael Schumacher

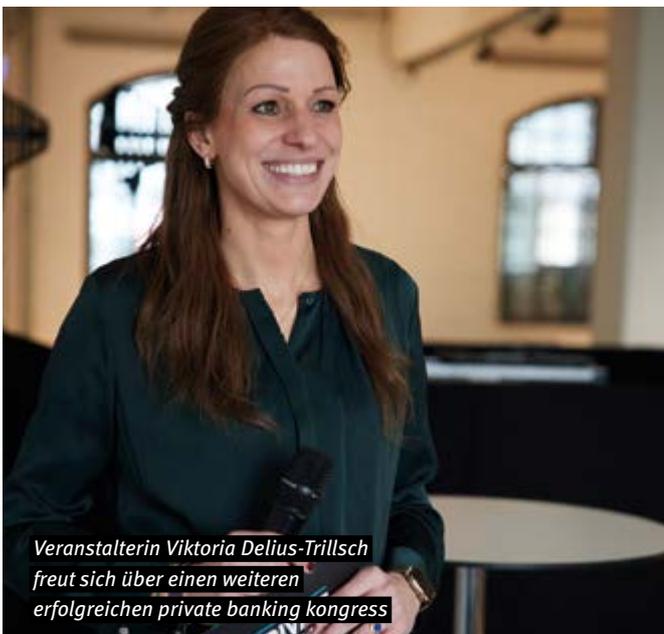
FOTOS: MATTHIAS OERTEL



*Nutzte die Pausen für  
Gespräche mit anderen  
Kongressgästen: Hannah  
Otto von DWS*



*Thorsten Keilich, Abteilungsleiter  
Private Banking bei der Volksbank  
Köln-Bonn: In diesem Jahr kamen 30  
Prozent der Teilnehmer direkt aus Köln*



*Veranstalterin Viktoria Delius-Trillsch  
freut sich über einen weiteren  
erfolgreichen private banking kongress*



*Der Deutschlandchef der Liechtensteinischen  
Landesbank (LLB), Thomas Henk, war  
ebenfalls zu Gast im Sportmuseum*

FOTOS: MATTHIAS OERTEL

## IMPRESSUM

**Verlag:** Edelstoff Media GmbH,  
Moorfuhrweg 11, 22301 Hamburg  
Telefon: +49 (40) 40 19 99-50  
Telefax: +49 (40) 40 19 99-79  
info@private-banking-magazin.de  
www.private-banking-magazin.de

**Herausgeber:**  
Peter Ehlers, Malte Dreher

**Geschäftsführung:**  
Peter Ehlers

**Kaufmännischer Leiter / Prokurist:**  
Lars Tubbesing

**Chefredakteur:**  
Malte Dreher (V. i. S. d. P.)

**Leitende Redakteure:** Thorben Lippert,  
Lennard Klindworth (Institutionelle Kapitalanlagen)

**Chefin vom Dienst:**  
Nadine Rehmann

**Redaktion:** Clemens Behr, Katharina Erhard,  
Max Morrison, Benita Rathjen

**Autoren:** Holger Bang, Jasper Düx,  
Christian Hillebrand, Olaf John,  
Svilen Katzarski, Henning Schröder

**Grafik:** Matthias Adams

**Schlussredaktion:**  
Arnd Schuppig

**Vermarktung:**  
Malte Dreher, Telefon: +49 (40) 40 19 99-64  
malte.dreher@private-banking-magazin.de

Vanessa Blome, Telefon: +49 (40) 40 19 99-492  
vanessa.blome@private-banking-magazin.de

**Assistenz der Vermarktung:**  
Stephan Wormuth, Telefon: +49 (40) 40 19 99-753  
stephan.wormuth@edelstoff-media.de

**Nachdruckrechte/Sonderdrucke:**  
Jevgenia Stroiakovski, Telefon: +49 (40) 40 19 99-40  
jevgenia.stroiakovski@edelstoff-media.de

**Aboverwaltung private banking magazin (Leserservice):**  
Schloßstraße 5, 37412 Herzberg am Harz  
Telefon: +49 (55 21) 85 53 60  
privatebanking@vds-herzberg.de

**Druck:** Dierichs Druck + Media GmbH & Co KG, Kassel

**Haftung:** Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zu-  
grunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Die Garantie für die Richtigkeit  
kann die Redaktion nicht übernehmen. Dieses Magazin dient der Information  
und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten.  
© 2025 für alle Beiträge und Statistiken bei der Edelstoff Media GmbH. Alle  
Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste und Internet  
sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger  
schriftlicher Zustimmung des Herausgebers.

# private banking kongress <sup>2025</sup>

## 35. PRIVATE BANKING KONGRESS

02. + 03. April 2025

MÜNCHEN

## 36. PRIVATE BANKING KONGRESS

17. + 18. September 2025

HAMBURG

## 37. PRIVATE BANKING KONGRESS

12. November 2025

BERLIN



### DAS SPITZENTREFFEN DER WEALTH MANAGER

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:

Viktoria Delius-Trillsch, Veranstalterin

Telefon: +49 (0) 40 401 999 – 14

Mail: [anmeldung@private-banking-kongress.de](mailto:anmeldung@private-banking-kongress.de)



**ANMELDUNG & PROGRAMM**

MEDIENPARTNER:

**private banking**  
magazin

**DAS INVESTMENT**

Veranstalter: rehblau events GmbH  
Goldbekhöfe · Moorfuhrweg 11, 22301 Hamburg  
Telefon: +49 (0)40 401 999 - 14 · [kontakt@rehblau-events.de](mailto:kontakt@rehblau-events.de)  
[www.rehblau-events.de](http://www.rehblau-events.de)

**rehblau**  
events

Follow us on  



# SEIT 100 JAHREN: VERMÖGENSBILDUNG FÜR ALLE

Mehr über 100 Jahre aktives Asset  
Management auf [mfs.com/100years](https://mfs.com/100years).