

private banking magazin



HAUSAUFGABEN

Die Immobilienwirtschaft steht vor schwierigen Zeiten.
Was jetzt auf Investoren zukommt, lesen Sie ab Seite 44



Warum dem Fortschritt in Asien nur zusehen, wenn Sie ihn mitgestalten können?



Gemeinsam mit unseren Kunden investieren wir seit über 30 Jahren in die Zukunft Asiens – und wir stehen erst am Anfang.
Schaffen Sie mit uns Wachstum für kommende Generationen.

Erfahren Sie mehr unter abrdn.com/de

Kapitalverlustrisiko.



abrdn

The power of investment

abrdn Investment Management Limited, eingetragen in Schottland (SC123321),
1 George Street, Edinburgh EH2 2LL. Zugelassen und beaufsichtigt von der
Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich.



Aus der Redaktion



DEMOKRATISIERUNG: Private Markets gelten als letzte Spielwiese, die allein den großen und institutionellen Marktteilnehmern vorbehalten ist. Die Beteiligungsgeschäfte an Infrastrukturprojekten, Unternehmenskrediten und Firmenfinanzierungen sind komplex, in der Regel illiquide und haben eine feste Laufzeit. Ein täglicher Handel ist natürlich nicht möglich. Über spezielle Fondsstrukturen soll dieser Markt nun auch Privatkunden aus dem Wealth Management geöffnet werden. Die Branche spricht

da schnell von einer „Demokratisierung einer Asset Klasse“. Was davon zu halten ist, welche Spielarten es gibt und welche Kennziffern es zu beachten gilt, bewertet ein Roundtable. Ab Seite 38 treffen eine Expertin von der Anbieterseite, der Investmentleiter einer Privatbank und ein Renten- und Beteiligungsexperte aufeinander. Ein erstes Fazit hier mal vorab: „Private Debt verwirrt manchen Investor, und es bedarf sehr guter Berater und Institutionen, die den Kunden helfen.“



FOTO: CHRISTOPH FRÖHLICH

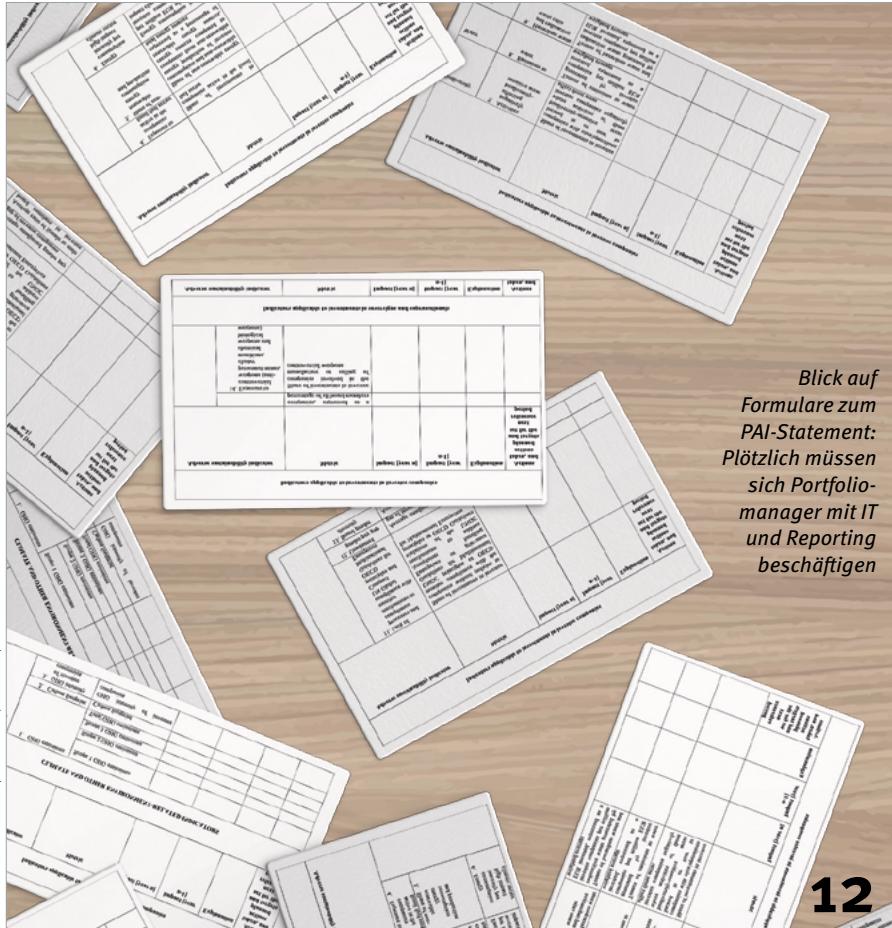
DIE SPREU VOM WEIZEN: Einmal im Leben früh in ein Unternehmen wie Apple oder Facebook investieren, das ist der Traum eines jeden Investors. Das Unternehmen Antler will diesen Traum institutionalisieren. Nicht, indem es massenhaft in Start-ups investiert und auf den Durchbruch hofft. Es setzt früher an: Aus Tausenden Bewerbern castet es die besten Gründer und investiert in deren Ideen am Tag null.

Doch welche Eigenschaften müssen Gründer im Jahr 2023 mitbringen? Und wie vermeidet man als Investor Fehleinschätzungen? Darüber sprachen wir mit Christoph Klink, Partner bei Antler Deutschland. Er hat derzeit alle Hände voll zu tun: Neben Berlin eröffnet er im September den zweiten deutschen Standort in München. Das Gespräch ab Seite 50.



FOTO: ALH-GRUPPE

KLARE WORTE: „Ich bin seit Mitte der 1990er Jahre in der Verantwortung, in der ich heute bin, und habe das so noch nicht erlebt“, sagte Martin Rohm im Interview mit Redakteur Lennard Klindworth. Die geopolitischen Ereignisse, dazu die Inflations- und Zinsentwicklung. Auch für den Chef der 40 Milliarden Euro schweren Kapitalanlage der ALH Gruppe eine extreme Mischung – die viel Gesprächsstoff bietet, wie Sie auf Seite 28 lesen können. Egal, ob Alternative Investments, Portfolio-Diversifikation, ALM, ESG, Rohm stand Rede und Antwort, auch als es um das derzeit hitzig debattierte Thema Immobilien ging. Deshalb kommt er auch in der Titelgeschichte ab Seite 44 zu Wort und formuliert nicht als einziger Branchenkenner konkrete Forderungen an den Regulator.



Blick auf
Formulare zum
PAI-Statement:
Plötzlich müssen
sich Portfolio-
manager mit IT
und Reporting
beschäftigen

Verordnete Transparenz

Eine Tabelle, ein paar PAIs und Fragezeichen: Die Offenlegungsverordnung zwingt diverse Investoren nun zu mehr Nachhaltigkeitstransparenz – das PAI-Statement wird die Branche weiter beschäftigen



20

Kommt die Konsolidierungswelle oder nicht? Den Markt der unabhängigen Vermögensverwalter bestimmen verschiedene Strömungen

Das lange Warten auf die Welle

Wo bleibt die so lang angekündigte Konsolidierungswelle bei den unabhängigen Vermögensverwaltern? Frank Eichelmann, Geschäftsführer von Pro Boutiquenfonds, nimmt den Markt unter die Lupe

EMPFANG

03 Editorial

06 Meine Meinung

Warum das 60/40-Portfolio ein Comeback feiert

08 Wir haben Post

Laut EY-Umfrage waren deutsche Wealth-Management-Kunden noch nie wechselwilliger als aktuell

FAMILY OFFICE

10 Namen & Nachrichten

12 Verordnete Transparenz: Die PAI-Statements sind da

Die Offenlegungsverordnung bringt der Branche ein quantitatives PAI-Statement – was das nun bedeutet

20 Das lange Warten auf die Welle

Wo bleibt die lang angekündigte Konsolidierungswelle bei unabhängigen Vermögensverwaltern?

24 Familienstiftung: Frühzeitige Errichtung sichert den Erfolg

Erbstreitigkeiten zeigen, wie wichtig frühzeitige Regelungen bei der Vermögensnachfolge sind

GESPRÄCH

18 „Große Namen sind keine Garantie für Qualität“

Kai Fürderer, Gesellschaft für Qualitätssicherung, über seine Erfahrungen in der Private-Banking-Branche

28 „Europa ist komplex genug“

Martin Rohm, ALH-Gruppe, über die Zinswende, was ihn frustriert und auf was für Mitarbeiter er verzichten kann

32 „Vernünftige Daten sind die Grundlage“

Warum in der Immobilienbranche ESG-Reportings zum Muss werden, erklären Maximilian Riede, Swiss Life AM, und Gabor Szomszed, Comgy

GESPRÄCH

38 Mut für die Masse

Roundtable über Private Debt im Geschäft mit vermögenden Kunden

42 „Unser Investmentansatz passt nach Deutschland“

Tim und Edward Guiness über die Deutschland-Pläne von Guiness GL

50 „Entscheidend sind positive Ausreißer“

Christoph Klink, Antler-Partner, über Chancen im aktuelle Umfeld

60 „Tiermedizin ist ein stark wachsender Bereich“

Ton Wijsman, AB, über KI und Big Data im Gesundheitswesen

INSTITUTIONELL

26 Namen & Nachrichten

35 Nachhaltigkeit ist ...

Dieses Mal: Ben Betz vom Vermögensverwalter Valexx

HANDELSRAUM

36 Namen & Nachrichten

44 Hausgemachtes Problem

Die Krise in der Immobilienbranche offenbart auch Chancen

54 Duales System für SDG-Ziele-Begeisterte

Wie Mikrokredite Millionen von Kleinunternehmern finanzieren

56 Fondsanalyse

UBS-Selektor Thomas Rennemann über eine Cashflow-Strategie

DACHTERRASSE

62 Namen & Nachrichten

64 Länge und Luxus

Warum die Yachtbranche plötzlich Interesse an Flachs hat

66 Impressum



38

FOTO: CHRISTOPH FRÖHLICH

Mut für die Masse

Im Geschäft mit vermögenden Kunden spielt Private Debt keine große Rolle. Kirsten Bode, Thomas Lange und Christian Jasperneite diskutieren, ob sich daran etwas ändern könnte – oder sogar sollte



FOTO: CHRISTOPH FRÖHLICH

Christoph Klink ist Partner beim Venture-Capital-Unternehmen Antler

Performance braucht Ausreißer

Christoph Klink, Antler, über Herausforderungen und Chancen, die das aktuelle Umfeld Investoren bietet



FOTO: ALH GRUPPE

Martin Rohm, verantwortlich für 40 Milliarden Euro bei der ALH-Gruppe

„Europa ist komplex genug“

Martin Rohm von der ALH-Gruppe spricht über Chancen, die sich trotz und wegen der Zinswende ergeben

DAS 60/40-PORTFOLIO

Stärker als je zuvor



Kraftprotz: Andreas Zingg
sieht das 60/40-Portfolio
„in einer stärkeren Position
als je zuvor“

ILLUSTRATION: CANVA

Portfolios aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen gelten als Standardwerk der Kapitalanlage, verloren in den vergangenen Jahren aber an Bedeutung. Warum das 60/40-Portfolio nun ein Comeback feiert und welche Beimischungen für professionelle Investoren lohnen

Während viele Marktteilnehmer das Ende des 60/40-Portfolios bereits ausgerufen haben, stellen wir uns dieser Einschätzung entgegen. Viel mehr noch: Wir halten diese Strategie noch immer für eine solide und vielversprechende Anlage, in der großes Potenzial steckt. Mit der Aufteilung auf 60 Prozent Aktien und 40 Prozent festverzinsliche Wertpapiere konnten Investoren auch in den vergangenen zehn Jahren gute Gewinne erzielen. So ließen sich mit global diversifizierten Mischportfolios zwischen Ende 2012 und Ende 2022 jährliche Renditen von durchschnittlich 6,7 Prozent erwirtschaften – und das trotz der überaus niedrigen Anleihezinsen. Ein starkes Ergebnis, blickt man auf die zahlreichen Turbulenzen an den Märkten in den letzten Jahren zurück.

Durch die vorwiegend negative Korrelation der beiden Anlageklassen konnten die Schwankungen der Mischportfolios in akzeptablen Grenzen gehalten werden. Während für die Kurs- und Renditeentwicklung von Bonds ja vor allem Zinsänderungen relevant sind, werden Aktien primär vom wirtschaftlichen Umfeld beeinflusst. Ohne das Jahr 2022 mit einem Verlust von 12,7 Prozent wäre die Zehn-Jahres-Performance eines 60/40-Portfolios noch besser ausgefallen. Im Durchschnitt betrug die Rendite pro Jahr bis Ende 2021 nämlich 9,1 Prozent. Hauptgrund für die schmerzhafte Entwicklung 2022 waren die gleichzeitig fallenden Kurse von Anleihen und Aktien.

Privatanleger können profitieren

Wir sind überzeugt, dass 60/40-Portfolios den Anlegern auch in Zukunft gute Renditen einbringen werden. Positiv wirken dabei unserer Ansicht nach zwei Faktoren: Zum einen fallen derartige Phasen posi-

ver Korrelation, wie wir sie oben bereits aufgegriffen haben, meist relativ kurz aus. Zum anderen haben die Kursabschläge im vergangenen Jahr zu sinkenden Bewertungen geführt. Während die internationalen Aktienmärkte seit Jahresanfang überproportional gut performen und die vorangegangenen Verluste teilweise wieder aufgeholt haben, ist die Erholung am Anleihemarkt bisher ausgeblieben. Wegen der derzeit höheren Zinsen erwarten wir für die nächsten zehn Jahre eine deutlich bessere Rendite für Anleger mit einem 60/40-Portfolio aus dem Euroraum im Vergleich zu Ende 2021. Gleichzeitig sind die Verlustrisiken deutlich gesunken. Insbesondere für Privatanleger bietet ein 60/40-Portfolio in den kommenden zehn Jahren deshalb sehr gute Chancen auf Anlageerfolge. Unsere These ist: Das 60/40-Portfolio befindet sich in einer stärkeren Position als je zuvor. Für diese Anlagestrategie erwarten wir keine negativen Szenarien.

Bewusste Beimischungen

Aber klar: Auch wir sind der Meinung, dass es für professionelle Investoren mit größeren Anlagevolumina sinnvoll sein kann, neben Aktien und Anleihen weitere Assetklassen, wie etwa Rohstoffe oder Private Equity, in ein breiter gestreutes Portfolio aufzunehmen.

Obwohl die Rohstoffprämien in den letzten zehn Jahren gesunken sind, können Investoren langfristig immer noch mit positiven Risikoprämiens rechnen. Im Gegensatz zu Aktien werden Rohstoffpreise direkt von makroökonomischen Faktoren beeinflusst, nicht von der Diskontierung zukünftiger Cashflows. Rohstoffe und festverzinsliche Wertpapiere wiesen mit minus 0,07 Prozent im gleichen Zeitraum eine stabile Korrelation nahe null auf. Auch die überdurchschnittliche Schutzwirkung beim Auftreten unerwarteter Inflation

spricht aus unserer Sicht für Rohstoffe. Denn genau diese ist es, die historisch in einzelnen überschaubaren Zeitfenstern für den Gleichlauf von negativen Aktien- und Anleihekursen gesorgt hat.

Die Beimischung von Private Equity kann aus unserer Sicht für professionelle Investoren einen zusätzlichen Nutzen bringen. Zwar sind solche Anlagen illiquide, sie erfordern ein aktives Management und ihre Verwaltung ist mit zusätzlichen Herausforderungen im Vergleich zu öffentlich gehandelten Vermögenswerten verbunden, jedoch liegt genau hier das Potential, Überrenditen zu erzielen. Gleichzeitig müssen wir aber auch anmerken, dass diese Vorteile nur bei disziplinierten Anlegern, die eine gewisse Einschränkung der Portfolioliquidität hinnehmen können und wollen, zum Tragen kommen.

Das bringt uns zu der Einschätzung, dass 60/40-Portfolios für langfristig orientierte Anleger eine geeignete Wertpapieraufteilung sind. Wir sehen keine Nachteile, die sich in irgendeiner Weise von den üblichen Risiken auf dem Anlagemarkt unterscheiden oder das Potenzial für Verluste erhöhen würden. Im Gegenteil! Das 60/40-Portfolio bietet mehr Sicherheit und ist für die Zukunft bestens aufgestellt.

Wer glaubt, dass das Ende dieser klassischen Anlagestrategie gekommen ist, sollte die letzten zehn Jahre betrachten und eine Analyse der zukünftigen Aussichten durchführen. Die Meinung würde sich schnell ändern. Neben Aktien und Anleihen ist die Beimischung von Rohstoffen oder Private Equity eine gute Möglichkeit, die Rendite langfristig zu steigern und das Risiko zu minimieren. Ein solches Portfolio sollte auch kommende Krisen überstehen. Die 60/40-Strategie ist daher nicht am Ende – sie steht erst am Anfang einer renditestarken Zukunft. ■



Der Autor **Andreas Zingg** ist Leiter Multi-Asset Solutions bei Vanguard Europe. Zuvor war er Länderchef in der Schweiz und Liechtenstein. Bevor er 2016 zu Vanguard kam, war Zingg in leitender Position bei Blackrock. Er begann seine Karriere bei McKinsey & Co. in Zürich, leitete Projekte zu den Themen Unternehmensstrategie, Business Transformation und Vertrieb für Kunden aus dem Finanzsektor.

WAS KUNDEN WOLLEN

Eine Umfrage zeigt: Deutsche Wealth-Management-Kunden waren noch nie wechselwilliger als aktuell. Bei der Wahl ihres Wealth Managers spielen wettbewerbsfähige Kosten aber keine große Rolle

Rund die Hälfte aller deutscher Wealth-Management-Kunden plant, ihren Wealth-Management-Anbieter zu wechseln. Das zeigt eine Umfrage der Beratungsgesellschaft EY. Für die Institute eine alarmierende Zahl. „Ein wichtiger Grund für diesen Trend ist

die gestiegene Volatilität, auf die viele Kunden reagieren möchten“, erklärt Sebastian Schäfer, Leiter Wealth & Private Banking bei EY. Überzeugen können die Anbieter Kunden laut der Studie mit einer guten Investmentperformance. ■

Torben Lippert

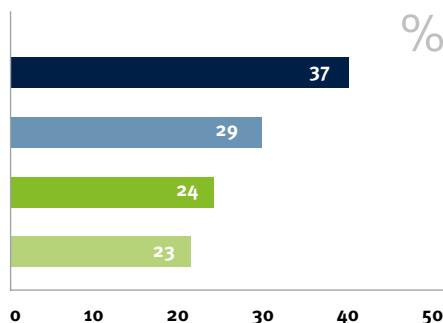
Von Kosten bis Produktauswahl

EY hat für den Global Wealth Research Report 2023 insgesamt 2.600 Wealth-Management-Kunden aus aller Welt befragt. Rund 150 von ihnen kommen aus Deutschland

Auswahl des Wealth Managers oder der Privatbank

Deutsche Wealth-Management-Kunden achten bei der Wahl des Dienstleisters laut der EY-Studie vor allem auf die Wertentwicklung der Investments, dafür aber weniger auf wettbewerbsfähige Kosten

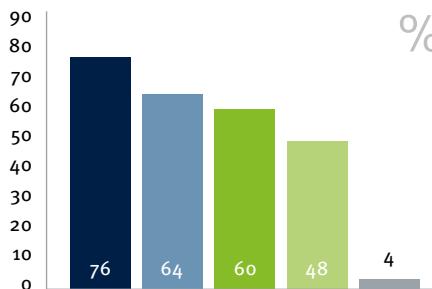
- Investmentperformance
- Produktauswahl
- Markenreputation
- Wettbewerbsfähige Kosten



So zufrieden sind Kunden mit ihren Produktklassen

Deutsche Wealth-Management-Kunden sind vor allem mit der Performance ihrer Fonds zufrieden – und mit der aktiven sogar noch ein wenig mehr als mit der passiven. Digitale Assets floppten dagegen

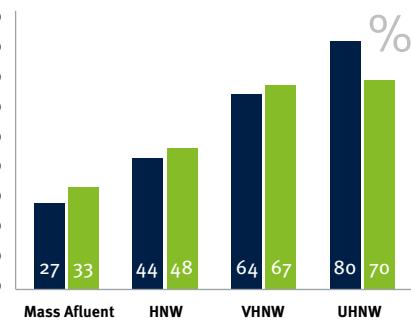
- Aktiv gemanagte Fonds
- Passiv gemanagte Fonds
- Alternative Investments
- Nachhaltigkeit
- Digital Assets



Steigende Beratungsnachfrage bei fallenden Portfolioewerten

Der Anteil der befragten Wealth-Management-Kunden, die bei sinkendem Portfoliowert zusätzliche Beratung oder eine Überprüfung ihres Finanzplanes wünschen, steigt mit der Höhe des Vermögens

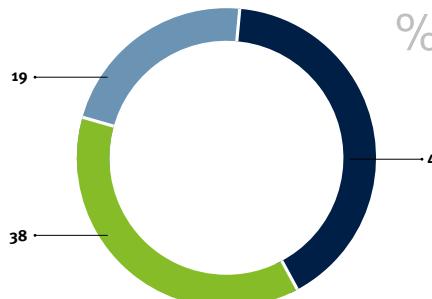
- Zusätzliche Beratung
- Überprüfung des Finanzplans



Wie Kunden ihren Finanzplan erstellen wollen

Insgesamt 81 Prozent der deutschen Wealth-Management-Kunden wollen bei der Finanzplanung von einem Berater unterstützt werden. Eine rein digitale Lösung reicht den Kunden dagegen seltener aus

- Persönlich mit dem Berater
- Mit dem Berater über virtuelle Tools
- Selbstständig mit digitalen Tools



33% der Vermögensverwaltungskunden präferieren hybride Kostenmodelle, wobei die klassischen Beratungskunden weiterhin feste Kostenmodelle bevorzugen

**Actual
investors
think in
decades.**

Not quarters.

SEARCH FOR ACTUAL INVESTORS



Actual Investors

Pictet verlegt Europazentrale nach Frankfurt



Foto: IMAGO IMAGES / BECKER & BREDEL

UMZUG: Die Pictet & Cie, die europäische Bank der Schweizer Pictet-Gruppe, ist nach Deutschland übersiedelt. 1999 eröffnete Pictet das erste Büro in Frankfurt, seit Kurzem befindet sich die Europa-Zentrale der Privatbank am Main, nicht mehr wie zuvor in Luxemburg. Mit der Verlegung des europäischen Hauptsitzes in die deutsche Finanzmetropole geht auch eine Umfirmierung der Gesellschaft einher. Zum 26. Mai wurde die bisherige Pictet & Cie (Europe), die unter der luxemburgischen Rechtsform der Société Anonyme firmierte, in eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht umgewandelt. Die neue Gesellschaft – die Pictet & Cie (Europe) AG – wird rechtlich mit der bestehenden Luxemburger Bank identisch sein. Neuer Vorstandsvorsitzender (CEO) ist Christian Schröder. Der 52-jährige Equity-Partner ist bereits seit 2000 in verschiedenen Funktionen für die Pictet-Gruppe tätig. Der Vorstandschef ist zugleich Leiter Wealth Management Europe und übernimmt in dieser Funktion vorrangig administrative Aufgaben. An der weiteren Struktur im Wealth Management ändert sich nichts. Die jeweiligen Länderchefs behalten ihre Verantwortungsbereiche. In Deutschland leitet seit 2011 Armin Eiche das Wealth Management. Rund 630 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zählt die Bank – etwa 350 sind weiterhin in Luxemburg tätig, bis zu 70 Beschäftigte sollen es bis Ende des Jahres in der Zentrale in Frankfurt sowie an den weiteren deutschen Standorten sein.

Peter Klose heuert bei Rothschild & Co. an



NEUE STATION: Peter Klose ist seit dem 1. Mai Kundenberater bei Rothschild & Co. Er soll „sein Netzwerk für den weiteren Ausbau der stetig wachsenden Kundenbasis in Norddeutschland einbringen“, so das Unternehmen. Zuletzt verantwortete Klose bei Donner & Reuschel als Bereichsleiter das Private Banking im Norden, davor war er in führenden Positionen für die M.M. Warburg & CO tätig. Von der Hamburger Privatbank wechselte zum 1. Mai auch Beraterin Inga Edler ins Düsseldorfer Team von Rothschild & Co.

Deka beruft Wealth-Management-Chefin



FÜHRUNGSKRAFT: Spätestens zum 1. November dieses Jahres leitet Birgit Elsinghorst das Wealth Management der Dekabank. Sie wird an Hussam Masri, Leiter Private Banking und Wealth Management, berichten. Elsinghorst kommt von der DZ Privatbank, bei der sie zuletzt Leiterin der Region Nord war. Zuvor war sie Abteilungs-direktorin Private Banking bei M.M. Warburg & CO, arbeitete als Vertriebsdirektorin Private Banking der Sparkasse Köln Bonn und als Leiterin Finanz- und Vermögenspla-nung der Volksbank Bocholt.

Kommender Vorstand für Ellwanger & Geiger



NACHFOLGE: Das Bankhaus Ellwanger & Geiger hat Philipp Stodtmeister zum 1. April zum Generalbevollmächtigten be-rufen. Bei den Stuttgartern verantwortet er die Vermögensberatung und -verwal-tung, das Kreditgeschäft sowie das Port-foliomanagement und soll in absehbarer Zeit in den Vorstand der Bank aufrücken. Vorstand Volker Gerstenmaier geht in den Ruhestand. Stodtmeister arbeite zuletzt für das Multi Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft, bei der er das Immobiliengeschäft verantwortete.

Hauck Aufhäuser Lampe holt Merck-Finck-Team

NEUE ARBEITGEBER: Hauck Aufhäuser Lampe (HAL) stockt sein Personal im Private Banking auf und bedient sich bei Merck Finck. Das Kölner Team der deutschen Quintet-Niederlassung um Standortleiter Frank Hoppe ist ab Oktober für HAL in der Domstadt tätig. Hoppe, der Merck Finck nach 21 Jahren verlässt, wird neuer Co-Leiter neben dem bisherigen Standortleiter Michael Di Martino. Darüber hinaus kommen mit Axel Schmitz, Oliver Christ, Heiko Spitz und Andreas Schumacher vier Kundenberater sowie mit Meike Wolthusen und Claudia Trude zwei Assistenzen. Eine führende Rolle im Private Wealth Management soll ab 1. Oktober 2023 zudem Daniel Sauerzapf übernehmen. Er war zuletzt Co-Leiter Wealth Management bei Merck Finck und ist ab Herbst in gleicher Rolle für die Frankfurter Privatbank tätig. Zum 1. Januar 2024 wird zudem Robin Beugels Investmentchef für das Wealth Management bei HAL. Er war zuletzt Mitglied der Geschäftsführung und Leiter Investments und Kundenlösungen bei Merck Finck. Sauerzapf und Beugels werden direkt an Vorstand Oliver Plaack berichten. Das Lingener Team von Merck Finck wechselt indes zur Value Experts Vermögensverwaltung – kurz Valexx. Am 1. Oktober 2023 eröffnet der Vermögensverwalter seinen achten Standort in Deutschland und stellt dafür mit den Beratern Thorben Schilling und Christian Macke sowie den Assistenzen Claudia Nykamp und Eugenia Lier vier Mitarbeiter im Emsland ein.



Hille verlässt die Fürstlich Castell'sche



ABSCHIED: Die Fürstlich Castell'sche Bank muss noch in diesem Jahr den Abgang ihres Vorstandsmitglieds Christian Hille hinnehmen, der bei der Privatbank die Vermögensverwaltung sowie das Fondsmanagement verantwortet. Hille, der im November 2020 von der DWS zu dem Bankhaus mit Sitz in Würzburg gewechselt war und erst im Januar in den Vorstand einzog, hat aus persönlichen Gründen darum gebeten, aus dem Gremium ausscheiden zu können. Seine Aufgaben soll Privatkundenvorstand Thomas Rosenfeld übernehmen.

Apobank holt Investmentchef



ÜBERRASCHUNG: Reinhard Pfingsten wird neuer Investmentchef der Apobank. Pfingsten übernimmt ab Oktober 2023 die Position vom bisherigen Investmentchef Hanno Kühn, der sich „perspektivisch neu orientieren möchte“. Pfingsten verantwortet die Vermögensverwaltung und das institutionelle Anlagegeschäft. Er arbeitete zuletzt als Investmentchef bei der Bethmann Bank. Pfingsten war 2017 von Hauck & Aufhäuser, der heutigen Hauck Aufhäuser Lampe, zur Bethmann Bank gewechselt.

Neue Marktgebietsleiter der Deutschen Bank



INTERN: Das Wealth Management der Deutschen Bank in den Marktgebieten Bielefeld und Bremen hat ab 1. Juli eine neue Führung. Fabian Kauczok – zuvor Teamleiter der Investmentmanager für Bremen, Hannover und Essen – verantwortet das Gebiet Bielefeld. Daniel Steigmann übernimmt das Bremer Marktgebiet. Das Duo übernimmt die Verantwortung von Sabine Niemeyer, die das Wealth Management in beiden Gebieten zuletzt in Personalunion führte und als Regionsleiterin Privatkunden in die regionale Geschäftsleitung Nord einzog.

Indicators applicable to investments in investee companies					
Adverse sustainability indicator	Metric	Impact [year n]	Impact [year n-1]	Explanation	Actions taken, and actions planned and targets set for the next reference period
11. Lack of processes and mechanisms to monitor compliance with UN Global Compact principles and OECD Guidelines for Enterprises	Share of investments in investee companies without policies to monitor compliance with the UNGC principles or OECD Guidelines for Multinational Enterprises or complaints mechanisms to address violations of the UNGC principles or OECD Guidelines for Multinational Enterprises	Average unadjusted gender pay gap	Average unadjusted gender pay gap of investee companies, expressed as a percentage of all board members		
12. Unadjusted gender diversity	Average unadjusted gender diversity	Average unadjusted gender diversity	Average unadjusted gender diversity		
13. Board gender diversity	Average unadjusted gender diversity	Average unadjusted gender diversity	Average unadjusted gender diversity		
Indicators applicable to investments in sovereigns and supranationals					
Adverse sustainability indicator	Metric	Impact [year n]	Impact [year n-1]	Explanation	Actions taken, and actions planned and targets set for the next reference period
14. Exposure to controversial weapons (anti-personnel mines, cluster munitions, chemical weapons and biological weapons)	Share of investments in investee companies involved in the manufacture or selling of controversial weapons				

Blick auf die Dokumente, die für die PAI-Statements ausgefüllt werden müssen: Detaillierte Angaben zu den PAIs werden teilweise zur Pflicht und können eingelesen werden

VERORDNETE TRANSPARENZ

Erstmals müssen Finanzmarktteilnehmer einen detaillierten Bericht über die Auswirkungen ihrer Investitionen auf Nachhaltigkeit veröffentlichen. Das wirkt sich auf Portfolios und Reporting aus – und verändert gar Jobprofile bei Privatbanken

Wer einige Jahre in der Finanzbranche als Journalist tätig ist, der entwickelt ein grundsätzliches Verständnis von der Organisation der Unternehmen, über die berichtet wird. Geschäftsbereiche wie das Firmenkundengeschäft, Personalwesen oder Reporting sind etwa einigermaßen klar vom Portfoliomanagement getrennt, dementsprechend auch das Aufgabenfeld der jeweiligen Mitarbeiter. Jedenfalls sollte man das meinen. Zuletzt verschoben sich aber diese Grenzen. Etwa zwischen Portfoliomanagement und Reporting und sogar IT – wie manch ein Portfoliomanager und Vermögensverwalter in Gesprächen mit den Journalisten offenlegte, die eigentlich gedacht hatten, in ihrer Auffassung von Unternehmensstrukturen gefestigt zu sein.

„Mit dem Einsatz von Nachhaltigkeitsstrategien muss das Portfoliomanagement neben der traditionellen Finanzanalyse auch nachhaltige Kennzahlen analysieren und reporten“, bestätigt auch Harald Brock von Investify Tech, der mit Vermögensverwaltern zwischen Portfoliomanagement, IT und Reporting zusammenarbeitet. Nicht nur wandelten sich in diesem Zusammenhang alte Berufsbilder und Organisa-

tionsstrukturen, auch gänzlich neue Jobs und Berufsprofile entstanden. Mit teils abenteuerlichen Namen: So suchte eine deutsche Privatbank jüngst einen „Spezialisten Financial Reporting mit Schwerpunkt ESG/Artikel 8 Taxonomie“. Aufgabenfeld? Reporting mit Schwerpunkt auf ESG zum einen, Kontaktperson für „Kollegen und Kolleginnen in allen betroffenen Fachbereichen“ zum anderen.

Zwischen Technik und Taxonomie

Nicht nur für die Kollegen und Kolleginnen aus dem betroffenen Fachbereich Portfoliomanagement stand zuletzt die Vorbereitung auf einen der vorerst finalen Akte einer schon länger andauernden Saga an: dem PAI-Statement nach SFDR Artikel 4 unter Beachtung der RTS. Was kompliziert klingt, lässt sich so erklären: Hinter PAI versteckt sich die Bezeichnung Principal Adverse Impact, die im Wesentlichen eine negative Auswirkung einer Investition auf die Nachhaltigkeit bezeichnet. Sie gehört wiederum zur EU-Verordnung SFDR, der Sustainable Finance Disclosure Regulation – in Deutschland als Offenlegungsverordnung bekannt und dafür gedacht, der Finanzbranche mehr Transparenz in Sachen Nachhaltigkeit aufzuerlegen. Und hinter RTS verbergen sich die Regulatory Technical Standards oder technischen Regulierungsstandards, die seit Anfang 2023 die genaue und finale Umsetzung der SFDR regeln. Schon im Frühjahr 2021 trat das erste Level der Offenlegungs-

verordnung in Kraft, sie gilt seitdem im Zusammenspiel mit anderen regulatorischen Vorgaben. Nach MiFID II ist seit August 2022 etwa die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen im Beratungsgespräch verpflichtend, als Rahmen dafür gelten neben der Offenlegungs- etwa auch die Taxonomie-Verordnung und die PAIs. Außerdem werden Fonds nach der Offenlegungsverordnung und ihren Artikeln 6, 8 und 9 klassifiziert. Das verändert Produkte, Vermögensverwaltungen und Anlageberatung. Die PAI-Statements sollen unter Finanzberatern und -unternehmen im Sinne der Offenlegungsverordnung Transparenz zur Nachhaltigkeit herstellen. „In diesem Statement müssen sie klar und transparent beschreiben, ob sie die PAI berücksichtigen oder nicht. Und wenn ja, auf welche Art“, erklärt Kevin Naumann, Partner für Sustainable Finance und ESG bei KPMG.

Neu ist: Nun werden die PAI-Statements quantifizierbar. Künftig sollen viele Finanzdienstleister jährlich zum Stichtag 30. Juni einen Bericht veröffentlichen, Herzstück ist eine mit den technischen Regulierungsstandards zusammen als Annex I veröffentlichte Tabelle. In ihr können Unternehmen anhand von 14 Kern- und 2 je nach Anlageklasse variablen PAI-Indikatoren aufführen, welche negativen Auswirkungen ihr Geschäftsbetrieb – zu dem natürlich vor allem auch das Portfoliomanagement zählt – auf Nachhaltigkeit hat. Und: Finanzmarkt- ➤



teilnehmer, die im Durchschnitt des Jahres mehr als 500 Mitarbeitende beschäftigen, müssen das um quantitative Faktoren erweiterte PAI-Statement veröffentlichen. Das gilt auch für Vermögensverwalter oder Versicherungen mit weniger Mitarbeitern, die bereits in der Vergangenheit angegeben haben, die Bedingungen der Offenlegungsverordnung einhalten zu wollen. „Finanzunternehmen, die keine PAI berücksichtigen, sollten die Gründe hierfür beschreiben“, merkt Naumann an.

Die Riege der Wirtschaftsprüfer ist es auch, die die PAI-Statements unter die Lupe nimmt. Werden regulatorische Anforderungen nicht erfüllt, wird das im Jahresabschluss des jeweiligen Unternehmens festgehalten. Zudem hätten die PAI-Statements einen weiteren Effekt, erklärt Naumann: „Es wird möglich sein zu überprüfen, inwiefern die Nachhaltigkeitspositionierung eines Finanzmarktteilnehmers im Einklang mit seinen Investmentprozessen steht.“ Die schon erwähnte Verzahnung zum Portfoliomanagement wird dann relevant. Dessen Prozesse wurden oft schon lange vor denen der SFDR aufgesetzt, erklärt Brock von Investify Tech: „Eine Herausforderung besteht nun darin, die Konzepte in die Systematik der EU-Vorgaben um Taxonomie-Verordnung, PAIs und Offenlegungsverordnung zu überführen.“ Das gilt für das Reporting oder für

ganz praktische Aufgaben wie Orders. Verpflichtet sich ein Vermögensverwalter etwa gewissen Ausschlusskriterien, dürften damit im Konflikt stehende Produkte oder Wertpapiere auch nicht in womöglich sogar noch individuellen Vermögensverwaltungsmandat selektiert werden – und das sollte auch im Portfoliomanagementsystem klar werden. KPMG Partner Naumann begründet: „Signifikante Abweichungen zwischen dem Ambitionsniveau und den tatsächlichen Investitionen können Reputationsrisiken mit sich bringen und Greenwashing-Vorwürfe bestärken.“

Offen ist, ob auch kleinere Finanzmarktteilnehmer künftig ausführliche PAI-Statements veröffentlichen. Angela McClellan und Ullrich Hartmann, die für derzeit viele Finanzmarktteilnehmer in Fragestellungen zur Offenlegungsverordnung begleiten, haben dazu eine klare Meinung: „Kleinere Finanzdienstleister werden sich nur anschließen, wenn der Markt dies erfordert, weil für sie ansonsten der Aufwand zu groß und die Kosten zu hoch sind.“ Aber: Große Investoren wie Versicherungen sind qua ihrer Größe dazu gezwungen, ein PAI-Statement zu veröffentlichen. Nehmen sie Dienstleistungen bei kleineren Vermögensverwaltlern oder Asset Managern in Anspruch, dürften sie wohl auch Daten nachfragen, die sie selbst für ihr PAI-Statement ➤

Schritt für Schritt zum detaillierten PAI-Statement

Im Frühjahr 2021 trat die Offenlegungsverordnung in Kraft, nun betrifft sie immer mehr Unternehmen aus der Branche. Ab 2024 sollen die PAI-Statements vergleichbarer werden

10. März 2021	30. Juni 2021	1. Januar 2022	30. Dezember 2022	1. Januar 2023	30. Juni 2023	30. Juni 2024
Level 1 der SFDR tritt in Kraft	Große Finanzmarktteilnehmer müssen Artikel 4 der SFDR erfüllen und den Berichtsrahmen für die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAIs) auf Unternehmensebene befolgen – vorher reichte es aus, wenn Unternehmen erklären, warum sie die Richtlinie nicht befolgen	Für ESG-Finanzprodukte nach Artikel 8 oder 9 muss periodisch auf Produkt ebene gemäß Artikel 11 der SFDR berichtet werden, unter anderem zu ökologischen, sozialen oder Wirkungsfaktoren	Gemäß Artikel 7 der SFDR müssen nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAIs) für jedes Finanzprodukt veröffentlicht werden	Level 2 der SFDR tritt in Kraft, die Umsetzung und Konkretisierung der bestehenden Artikel erfolgt mithilfe der sogenannten technischen Regulierungsstandards (RTS)	Das erste umfassende PAI-Statement nach Artikel 4 muss von Finanzmarktteilnehmern unter Berücksichtigung der technischen Regulierungsstandards (SFDR RTS) auf Unternehmensebene veröffentlicht werden	Das zweite umfassende PAI-Statement nach Artikel 4 muss von Finanzmarktteilnehmern unter Berücksichtigung der technischen Regulierungsstandards (SFDR RTS) auf Unternehmensebene veröffentlicht werden – und einen Jahresvergleich zum vorherigen Bericht herstellen

Quelle: Eigene Recherche · Stand: 28. Juni 2023



Zusammen können wir die Ziele Ihrer Anleger:innen erreichen.

Ergänzen Sie Ihre Beratungsexpertise
mit unseren **unkomplizierten**
Fonds und Services.

Nur für professionelle Anleger:innen. Marketingkommunikation.

Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden.
Herausgegeben von der Vanguard Group Europe GmbH, die in Deutschland von der
BafFin beaufsichtigt wird. © 2022 Vanguard Group Europe GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Vanguard®
Zusammen mehr vermögen.

benötigen. Verändert das etwas? „Dass größere Finanzdienstleister die Daten bei kleineren anfragen, erscheint kurzfristig eher unwahrscheinlich“, entwarfen McClellan und Hartmann vorerst. Größtes Problem der Berichte ist und bleibt die Datenverfügbarkeit und -qualität. „Für die PAI-Statements werden meistens eingekaufte Daten von ESG-Rating-Agenturen verwendet, die oftmals unterschiedliche Methoden anwenden und deren Ergebnisse damit eine hohe Varianz aufweisen“, berichten McClellan und Hartmann. Ein im April 2022 von Wissenschaftlern des Massachusetts Institute of Technology und der Universität Zürich veröffentlichtes Forschungspapier zeigte, dass die Korrelation verschiedener ESG-Ratings untereinander bei gerade einmal 0,54 lag. Gleichzeitig ist die Korrelation von Kreditratings verschiedener Datenanbieter mit Werten jenseits der Marke von 0,90 annähernd perfekt. Die Datenbasis der Untersuchung für die ESG-Ratings stammt allerdings aus dem Jahr 2017 – gut möglich, dass sich die Qualität inzwischen verbessert hat.

SFDR-Saga geht weiter

„Auch wenn einzelne Datenpunkte wie soziale Kontroversen oder Treibhausgas-Emissionsdaten verfügbar sind, sieht es bei Indikatoren wie Emissionen ins Wasser oder dem Anteil gefährlicher und radioaktiver Abfälle leider deutlich schwieriger aus“, erklären Alexandra Zentis und Constantin Krause von EY. Die Datenabdeckung liege teilweise im einstelligen Prozentbereich, in illiquiden Anlageklassen verschärfe sich das Problem. „Üblicherweise werden bei Zielfondsinvestitionen diese PAI-Indikatoren von Zielfondsmanagern abgefragt, aber die Rückmeldungsquote, insbesondere auch bei nicht-europäischen Playern, ist hier häufig unzureichend“, erklärt Krause. Fehlen Daten, muss sich der Finanzmarktteilnehmer bemühen, sie zu erhalten – „best effort“ ist dann das Motto. Auch wenn es darum geht, die Daten in technische Systeme wie im Portfoliomanagement zu implementieren, sieht Krause Anlaufschwierigkeiten.

Die Krux ist: Artikel 3 bis 13 der Offenlegungsverordnung und somit auch das PAI-Statement sind Gegenstand der externen Prüfung von Finanzmarktteilnehmern wie Versicherungsunternehmen und erlaubnispflichtigen Kapitalverwaltungsgesellschaften. „Daher ist es notwendig, dass Finanzmarktteilnehmer entspre-

» Kleinere Dienstleister schließen sich nur an, wenn der Markt dies erfordert «

Angela McClellan, Direktorin für Sustainable Finance bei Pricewaterhouse Coopers



chende Nachweise für die Angaben im PAI-Statement dem Prüfer vorlegen können“, merkt Zentis an. Auch interne Richtlinien und Abläufe sowie IT-Systeme müssen angepasst werden. Für die einzelnen PAIs in der unter Annex 1 bereitgestellten PAI-Tabelle müssen zudem gemäß Regulatorik ein quantitativer Wert, eine Erklärung sowie die getroffenen und geplanten Maßnahmen oder Ziele dargestellt werden.

„Dabei sollten Informationen zur Verfügung gestellt werden, die der Anleger benötigt, um die Informationen zu verstehen“, erklärt Carsten Auel, Direktor für Sustainable Finance bei Deloitte. Wenn Daten fehlen, sei es sinnvoll anzugeben, wie mit fehlenden Daten umgegangen wurde oder wie viel verwaltetes Vermögen der entsprechende Datenpunkt am Ende abdeckt. Auel ergänzt: „Wie hoch dann schlussendlich der Handlungsbedarf oder Handlungswunsch ist, hängt aber vom individuellen Finanzmarktteilnehmer und seiner eigenen Ambition ab.“ Ab 2024 soll mit den Berichten auch eine Historisierung einhergehen. Bis dahin dürften weiter Daten gesammelt, möglicherweise externe Experten beauftragt und Investmentprozesse weiter angepasst werden. „Die Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen nach CSRD kommt erst in der Zukunft“, gibt Auel Ausblicke auf die kommenden regulatorischen Feinheiten, die immerhin die Datenqualität und -verfügbarkeit verbessern dürfen. Und vielleicht auch weiterhin diverse Berufsprofile. ■

Thorben Lippert



LOHNT ES SICH, EIN UNTERNEHMEN MIT HOHEN EMISSIONEN ZU UNTERSTÜTZEN?

Unternehmen, die ihre CO2-Emissionen reduzieren, sind gegenüber Klimarisiken widerstandsfähiger und langfristig erfolgreicher.
Als aktive Eigentümer arbeiten wir kontinuierlich mit den Unternehmen bei wichtigen Anlagethemen zusammen.



Schroders

Kai Fürderer, Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft für Qualitätsprüfung, im Interview mit Malte Dreher, Herausgeber des private banking magazins



Foto: MARVIN DIBBERT

„Große Namen allein sind keinerlei Garantie für Qualität“

Kai Fürderer, Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft für Qualitätsprüfung, über seine Erfahrungen als Tester der Private-Banking-Branche, besondere Highlights in den Gesprächen mit den Vermögensverwaltern und das, was bei den besten Anbietern beeindruckt

private banking magazin: Herr Fürderer, Sie haben gerade den Private-Banking-Test 2023 abgeschlossen. Was verbirgt sich dahinter?

Kai Fürderer: Wir haben dieses Jahr 169 Anbieter getestet, und das im umfangreichsten Private-Banking-Test im deutschsprachigen Raum Europas.

Das gab es in dem Umfang noch nie. Wie muss man sich das vorstellen? Schicken Sie Tester mit Fragebögen zu den Anbietern?

Fürderer: Ja, wir haben von Januar bis Juni Gespräche geführt. Meist telefonisch oder auch per Video. Anschließend folgte ein weiteres Gespräch, wenn das Erstgespräch besser war als die Note 2.

Lassen Sie mich etwas ketzerisch fragen: 169 Websites, wie oft steht da „Ihr Vertrauen ist unser Geschäft“, „Ihr Business – unsere Beratung“?

Fürderer: Genau das steht da viel zu oft, sodass wir hier häufig Minuspunkte vergeben haben. Aber schauen wir uns lieber den Idealfall an: In der Vermögensverwaltung haben wir bei der jeweiligen Beschreibung der Dienstleistungen hohe Ansprüche gestellt, weil uns genau dieses Thema interessiert. Wir waren auch anspruchsvoll beim Thema Kontaktmöglichkeit: Rückrufservice? Online-Terminvereinbarung? Broschüren, die man herunterladen kann, die man nach Hause bestellen kann? Und wie gut ist die Website, wenn man auf dem Handy draufschaut?

Und wie viele können da punkten?

Fürderer: So richtig aktiv ist maximal ein Drittel. Die produzieren Podcasts, sind ab und zu bei Youtube, versenden Newsletter; neben aktuellen Marktberichten. Das ist aber bei den 169 Anbietern eher die Ausnahme. Und oft haben wir eher blumige Worte, die natürlich auf der Zeitschiene der Marktereignisse robust und langlebig sind.

Ja, aber die bringen natürlich kein Alleinstellungsmerkmal. Wie kam es dann zu den Erstgesprächen?

Fürderer: In der Regel zu 90 Prozent telefonisch, zu 10 Prozent per Video. Da hieß es: Wir würden das gerne digital machen, damit wir uns auch schon mal sehen können. Und Sie kriegen dann eine Einladung für eine Videokonferenz, oft mit ein oder zwei Personen.

Wie liefern diese ersten Gespräche dann ab?

Fürderer: Ungefähr so: Wie ist Ihre persönliche Situation eigentlich? Aha, Sie haben 2,5 Millionen Euro zum Anlegen. Wie ist die finanzielle Gesamtsituation? Sind die 2,5 Millionen alles oder nur 10 Prozent von Ihnen eigentlich 25 Millionen? Und natürlich wurden auch unsere Präferenzen in der Anlage abgeklopft: Ist Nachhaltigkeit ein Thema? Werden regelmäßige Ausschüttungen benötigt? Und: Sind Online-Zugänge gewünscht? Wie wollen wir es mit dem

Reporting halten? Wie können wir Sie am besten erreichen? Und dann wieder die Frage: Gibt es noch Aussicht auf irgendwelche weiteren Gelder? Etwa aus Erbschaft oder Schenkung?

Das ist ja ein ganz interessantes Thema: Sind die 2,5 Millionen das investierbare Gesamtvermögen oder vielleicht nur ein kleiner Teil eines größeren Vermögens? Wie tief haben da einzelne Institute gebohrt?

Fürderer: In der Masse wurde unterstellt, dass die 2,5 Millionen Euro jetzt auch das Geld ist, das wir haben. Punkt. Denn: Wenn wir mehr hätten, würden wir auch über mehr reden. Das war so ein bisschen die Unterstellung, so unser Gefühl.

Am Ende des ersten Gesprächs wussten die Top-Anbieter dann alles über Sie.

Fürderer: Die wussten, wo wir wohnen, hatten Postadresse, Festnetznummer, Mobilnummer und E-Mail-Adresse notiert. Natürlich hatten sie auch die „Hausnummer“ unseres Vermögens auf dem Zettel. Und dann ging es um die Anlagevorschläge bezogen auf den Renditewunsch von 6 Prozent nach Kosten bei maximal 50 Prozent Aktien. Wer uns im Erstgespräch richtig gut kennenlernen wollte, konnte uns in der Regel dann auch wirklich mit ganz konkreten, passgenauen Empfehlungen begeistern. Von den 169 Anbietern sind in der ersten Runde 104 ausgeschieden. Nur 65 erreichten eine Note besser als 2 im Erstgespräch.

Wie sind denn die Zweitgespräche abgelaufen?

Fürderer: Zu denen sind wir dann hingefahren, unabhängig davon, wie viele es waren und wo sie ihren Sitz haben. Kalkulatorisch und zeitlich ist das natürlich eine enge Kiste. Im zweiten Gespräch ging es dann rasch und präzise zur Sache. Wenn alle Fakten auf dem Tisch liegen, wird oft unmittelbar gefert. Besonders gut kam bei uns an, wenn dann noch ein Asset Manager mit am Tisch saß, der auf unsere Ziele einging und sagte: Sie brauchen mehr Aktien – oder weniger Rendite, ich erkläre Ihnen das mal. Und dann kommt ein halbstündiger Vortrag mit fünf Bloomberg-Folien. Dann bekommen Sie ein Gefühl dafür, ob der Anbieter was kann und die angebotene Vorgehensweise stimmig ist.

Durch Ihren Test haben Sie wahrscheinlich die gesamte Dach-Region im Private Banking einmal vermessen.

Fürderer: Ja. Wir waren in Deutschland, Österreich und Liechtenstein unterwegs und haben auch ausgewählte Schweizer Adressen getestet.

Wie viele Häuser konnten da mehr oder weniger konstruktiv darauf hinwirken, dass sie zu wenig Risiko für zu viel Rendite oder zu wenig Rendite für zu wenig Risiko verlangten?

Fürderer: Diesen Punkt haben bei diesen 65 Top-Anbietern alle angeschnitten. Es hieß zuweilen: Ich glaube, Sie müssen mutiger sein und ich habe einen Vorschlag dafür. Viele haben aber auch mir ganz frei überlassen, ob ich mich für mehr Mut oder mehr Genügsamkeit entscheiden wollte. Nicht jeder will mutiger sein, nicht jeder muss mutiger sein. Und deshalb fand ich das ganz ansprechend. Es gab auch Anbieter, die gesagt haben: Wir haben zwei Möglichkeiten konkret ausgearbeitet, mit unterschiedlichen Kostensätzen. Und das war dann wirklich die Crème de la Crème; die obere Hälfte der Top-Anbieter, die jeweils sogar noch Alternativen angeboten haben. Wir wollten oft auch einen Vertrag als Muster sehen, um uns nach dem zweiten Gespräch mit einem sicheren Gefühl entscheiden zu können.

Was nehmen Sie insgesamt mit aus dem Test in 2023?

Fürderer: Ich nehme mit, dass große Namen allein keinerlei Garantie für Qualität sind. Ich kann nur jedem Kunden empfehlen, das zu tun, was wir seit Jahren machen: Selbst zu testen, in eigener Sache zu testen und mal zwei oder drei Anbieter zu besuchen. Wenn es um viel Geld geht, tut man stets gut daran, genau hinzusehen. Natürlich hat jeder seine persönlichen Anliegen und seinen Kriterienkatalog. Aber ich bin überzeugt: Wenn man den Markt sondiert, kriegt man ein Gefühl für Unterschiede, und es wird deutlich, was möglich ist und was man vielleicht gar nicht für möglich gehalten hat. Etwa wenn ein Anbieter sagt: Mit ein bisschen mehr Risiko können wir eine Rendite von 6 Prozent erreichen, weil wir in unserer Art des Asset Managements eine besondere Vorgehensweise haben; wir setzen beispielsweise auf eine Momentum-Strategie.

Sie haben die großen Geldinstitute genauso getestet wie auch kleinere. Gibt es da Unterschiede?

Fürderer: Ich bin überrascht, wie viele. Im Ergebnis sind es viele unabhängige Vermö-

gensverwalter, die sich gegen die großen namhaften Privatbanken oder auch Großbanken durchsetzen konnten. Ich würde raten, nicht nach den großen Marken zu schauen im Sinne von: Das bürgt für Qualität. Man sollte genau prüfen, niemals blind vertrauen und denen eine Chance geben, die nicht so groß bzw. bekannt sind.

Was war Ihr Highlight der diesjährigen Untersuchung?

Fürderer: Wir hatten verschiedene Highlights. Zum Beispiel gibt es Privatbanken, bei denen man in die Tiefgarage reinfährt, da wird automatisch das Autokennzeichen erkannt, man wird vom Portier abgeholt, mit Namen angesprochen und zum Sitzungssaal gebracht. Bezogen auf die Vermögensverwaltung ist so ein Prozedere natürlich irrelevant, aber es macht Eindruck, keine Frage. Auf der inhaltlichen Seite war es erhebend zu sehen, dass beim Gespräch ein Asset Manager mit am Tisch sitzt, der später für einen verantwortlich ist und sinnstiftende Strategieansätze parat hat. Ein Highlight war, als der Geschäftsführer einer Vermögensverwaltung unseren Tester vor den Bloomberg-Terminal bat, ihm die Positionen auf seiner aktuellen Watchlist erläuterte und über die nächsten Käufe sprach. Er rief binnen vier Wochen wieder an, um zu sagen, dass die und die Aktie gestiegen ist. Er zeigt damit, was er kann und wie eng er am Puls des Marktes ist. Das schafft Vertrauen und war tief beeindruckend.

Und nun bitte Ihr Fazit: Wie ist es um das Private Banking im deutschsprachigen Raum bestellt?

Fürderer: Es gibt sehr viele gute Anbieter. Aber der Markt ist doch so breit gefächert, dass nicht jeder Anbieter den Kunden immer eine gute, angemessene Lösung bietet. Wichtig ist auch, nicht nur die Wertentwicklung, sondern auch die Kosten im Blick zu behalten. Beispielsweise 2 Prozent jährliche Gebühr auf zehn Jahre hochgerechnet ergibt ein erkleckliches Sümmchen – auch vor diesem Hintergrund ist es nicht egal, wo ich hingehe. Es gibt schon große Unterschiede. Deshalb lohnt es sich, den Aufwand zu betreiben und sich Zeit zu nehmen, um zu recherchieren und zu vergleichen, um so zu einer fundierten Entscheidung zu kommen. Die Anzahl der sehr guten Vermögensverwalter ist groß, aber sie sind nicht die Mehrheit. ■ Das Gespräch führte Malte Dreher



Das lange Warten auf die Welle

Wo bleibt die so lange angekündigte Konsolidierungswelle bei den unabhängigen Vermögensverwaltern? Frank Eichelmann, Geschäftsführer von Pro Boutiquenfonds, nimmt einen Markt unter die Lupe, der sich nicht nur in die eine Richtung bewegt

Vor einem Vierteljahrhundert, im Jahr 1998, hat das damalige Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Bawe) die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland geschaffen. Dabei wurden zum Start insgesamt 1.429 Institute registriert, die über eine Zulassung als Finanzportfolioverwalter verfügten. Im Folgejahr hat sich der Markt stark konsolidiert, und durch zahlreiche Rückgaben der erteilten Übergangslizenzen sind schließlich circa 500 Adressen übriggeblieben, die unabhängige Finanzportfolioverwaltung in Deutschland angeboten haben. Spätes-

tens mit Einführung der MiFid I im Jahre 2007 herrschte allseits die Meinung vor, dass es zu einer umfassenden Konsolidierung kommen und zahlreiche Anbieter vom Markt verschwinden würden. Ist es tatsächlich so gekommen? Hat die vorhergesagte umfangreiche Marktkonsolidierung stattgefunden, und was waren die Entwicklungen hinter den Zahlen?

Im Zeitraum seit 2014 hat sich die Anzahl der unabhängigen Wertpapierinstitute mit einer Zulassung als Finanzportfolioverwalter um knapp 9 Prozent verringert. Eine umfassende Marktkonsolidierung sieht anders aus. Interessant ist auch die Bruttoveränderung im Beobachtungszeitraum:



Kommt die Konsolidierungswelle oder nicht? Den Markt der unabhängigen Vermögensverwalter bestimmen verschiedene Strömungen

geregelte Nachfolge folgt auf dem zweiten Platz mit einem Anteil von 28 Prozent. Eine Übernahme (9 Prozent) und die strengere Regulierung (5 Prozent) belegen die Plätze 3 und 4. Die Zahlen zeigen also, dass Übernahmen als Grund für eine Lizenzrückgabe nicht oft vorkommen.

Ein maßgeblicher Grund hierfür ist, dass derartige Transaktionen komplex und deshalb nur für größere Einheiten wirtschaftlich sinnvoll durchführbar sind. Zudem muss der Käufer umfangreiches Know-how mitbringen, um eine Übernahme erfolgreich abwickeln zu können. Gerade in den vergangenen Jahren haben sich einige Marktteilnehmer aus dem Private-Equity-Bereich den Markt der unabhängigen Vermögensverwalter als Investitionsziel ausgesucht, um die Konsolidierung voranzutreiben und an dem Wachstumspotenzial des Marktes teilzuhaben.

Aufgefallen ist in jüngster Vergangenheit die Gesellschaft Cinerius Financial Partners, die einige Mehrheitsbeteiligungen und Übernahmen an unabhängigen Vermögensverwaltern eingegangen ist. Ebenso am Markt aktiv ist die Private-Equity-Gesellschaft J.C. Flowers, die Beteiligungen an den Gesellschaften Lunis und Huber, Reuss & Kollegen unterhält, die zur HRK Lunis fusionieren. Daneben gibt es noch weitere Marktteilnehmer, die Vermögensverwalter unter ihrem Dach bündeln, aber nicht dem PE-Lager zuzuordnen sind und auch andere Strategien verfolgen. ➤

Seit 2014 sind immerhin 126 Unternehmen neu an den Markt gekommen, während 151 vom Markt verschwunden sind. Es scheint also, als würden verschiedene Dynamiken den Markt bestimmen.

Die Daten für die vorstehende Erhebung stammen aus der PBF-Marktdatenbank, die auf den Veröffentlichungen der Bafin basiert und unabhängige Marktteilnehmer enthält, an denen weder eine Bank noch eine Versicherung maßgeblich beteiligt ist und die ihren Hauptunternehmenssitz in Deutschland haben.

Zunächst sollte die Frage beantwortet werden, warum Gesellschaften überhaupt vom Markt verschwinden. Bei näherer Betrachtung der Gründe für Lizenzrückgaben fällt auf, dass mit mehr als 58 Prozent eine Veränderung des Geschäftsmodells oder ein Scheitern des Businessplans der häufigste Grund ist. Die altersbedingte Rückgabe oder die oftmals ins Feld geführte nicht

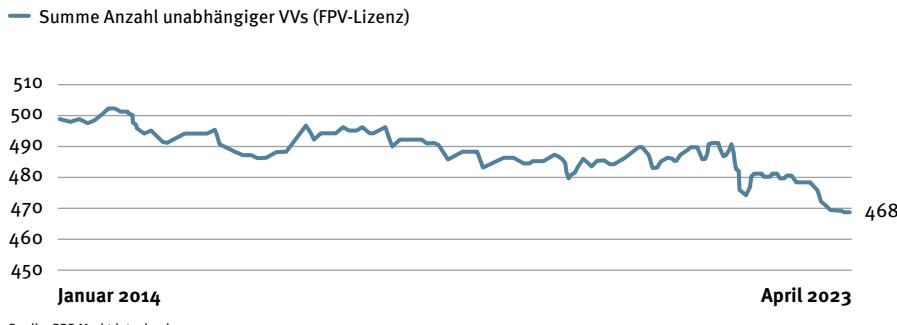
Was passiert noch am Markt?

Die Haftungsdachlösung hat sich seit Einführung im Rahmen von MiFid I im Markt etabliert. Insbesondere bei neuen Marktteilnehmern, die lediglich einen Fonds auflegen – und keine Endkunden betreuen – und diesen bei professionellen B2B-Investoren vermarkten, ist ein starker Trend zu erkennen, dass diese nur noch selten eine eigene Lizenz beantragen. Seit 2019 sind insgesamt 52 neue Fondsboutiquen an den Markt gegangen, 75 Prozent davon haben den Weg über ein Haftungsdach gewählt. Da Gesellschaften unter einem Haftungsdach als Wachstumstreiber bei der Betrachtung der erteilten Finanzportfolio-verwalterlizenzen wegfallen, würde eine bereinigte Sichtweise – inklusive der Fondsboutiquen unter einem Haftungsdach – ein deutlich positiveres Bild der Branche zeichnen.

Zusätzlich sind in den vergangenen Jahren diverse konzernunabhängige Fintechs mit einer eigenen Finanzportfolioverwalterlizenz in den Markt eingestiegen. Neben den Platzhirschen Scalable und Liqid gibt es knapp 20 weitere Adressen, die diesem Segment zuzuordnen sind. Weil der Wettbewerb in der Branche aber hart ist und die rein digitalen Vertriebsmodelle nur bedingt geeignet scheinen, umfassende Marktanteile zu gewinnen, ist damit zu rechnen, dass es wieder zu Lizenzrückgaben kommen wird.

Entwicklung der Anzahl unabhängiger Finanzportfolioverwalter

Die Zahl unabhängiger Finanzportfolioverwalter nach WpIG nahm in Deutschland zwischen Januar 2014 und April 2023 um 6 Prozent ab



Zu nennen sind hier insbesondere die Unternehmen Amauris und Laiqon.

Die oft diskutierte Regulierung scheint indes ein weniger starker Konsolidierungstreiber zu sein als häufig angenommen oder von Marktteilnehmern betont. Für Gesellschaften, die die Hürde der Lizenzierung überwunden haben, ist es offenbar in den allermeisten Fällen noch darstellbar, die Lizenz aufrechtzuerhalten.

DieaufsichtsrechtlicheRegulierungfür Vermögensverwalterdürftejedochweiter anDynamikgewinnenunddazu führen,dasssteigendeProvisionserlöseund zunehmendeverwalteteAssetsimmer wichtigerwerden,umlangfristigamMarkt bestehenzukönnen.DieOrganisationsstruktur und das Geschäftsmodell müssen es zulassen, dass Skaleneffekte erzielt werden können. Nur so ist es möglich, einen positiven Deckungsbeitrag zu erzielen. Gesellschaften, die das nicht schaffen, werden langfristig am Markt eigenständig nicht bestehenkönnen. Dass die meisten bestehenden Unternehmen dies erkannt haben, zeigt sich daran, dass die Mitarbeiterzahlen in der Branche steigen. In einer Untersuchung konnten wir feststellen, dass die Branche in den vergangenen vier Jahren ein Mitarbeiterwachstum von knapp 20 Prozent verzeichnen konnte und mittlerweile mehr als 4.800 Personen beschäftigt. Vermutlich wäre das Wachstum noch stärker ausgefallen, wenn es den Unternehmen gelungen wäre, noch mehr geeignetes Personal zu finden.

Insgesamt zeichnet sich in den vergangenen Jahren ab: Unternehmen, die mit einer eigenen Lizenz neu in den Markt der unabhängigen Vermögensverwaltung ein-

treten, agieren deutlich professioneller, als dies noch zu Beginn der gesetzlichen Regulierung vor 20 Jahren zu beobachten war. Die Gründer haben in der Regel eine klare Vorstellung von ihrem Geschäftsmodell und ein Team, das über die notwendigen Kompetenzen in Vertrieb, Portfolio-management, Regulatorik und IT verfügt, um die Herausforderungen des Marktes und des Regulators zu meistern. In den vergangenen Jahren konnten sich zahlreiche neue Gesellschaften etablieren, die nach kurzer Zeit Vermögen im Milliardenbereich betreuten.

Weitere Veränderungen stehen dem Markt bevor, wie ein Blick auf die Altersstruktur der Geschäftsleiter verrät, die häufig auch die Unternehmensgründer sind. Nach Erhebungen von Pro Boutiquenfonds ist fast ein Drittel der Geschäftsleiter unabhängiger Vermögensverwalter mittlerweile älter als 60 Jahre. Daraus leitet sich dringender Handlungsbedarf ab, um die Weichen für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge zu stellen: entweder durch den Aufbau junger Mitarbeiter, die geeignet sind, künftig das Unternehmen

zu führen, oder durch externe Lösungen in Form eines Zusammenschlusses mit anderen Marktteilnehmern oder aber durch die Hereinnahme eines externen Investors. Die Möglichkeiten sind vielfältig, sollten aber frühzeitig angegangen werden, da eine Umsetzung häufig mehr Zeit in Anspruch nimmt, als zunächst vermutet. Ansonsten bleibt am Ende vielleicht nur eine ungeordnete Lizenzrückgabe, und die langjährig betreuten Kunden müssen sich selbstständig einen neuen Berater suchen. Ein Vermögensverwalter, der selbst Kunden bei der Vorsorge und strategischen Vermögensplanung berät, sollte als gutes Beispiel für seine Kunden vorangehen und auch im eigenen Unternehmen rechtzeitig für seine eigene Nachfolge vorsorgen.

Der Markt der unabhängigen Vermögensverwalter wird in den nächsten Jahren insgesamt wachsen, die Anzahl der lizenzierten Finanzportfolioverwalter aber vermutlich weiter zurückgehen. Hauptgründe hierfür sind die umfassende und zunehmende Regulierung, die Altersstruktur der Unternehmen und die steigende Wettbewerbsintensität sowie der anhaltende Margendruck. Zudem wird das Haftungsdach eine immer beliebtere Alternative, um einen Markteintritt zu wagen, ohne eine eigene Lizenz zu beantragen.

Allerdings gibt es auch einen großen Wachstumstreiber der Branche: ein dynamisches Mitarbeiterwachstum bei den am Markt tätigen unabhängigen Gesellschaften. Obwohl es für Vermögensverwaltungen – ähnlich wie für Banken – nicht leicht ist, qualifizierte Mitarbeiter zu rekrutieren, verzeichneten die Unternehmen wie erwähnt zwischen 2017 und 2020 ein beachtliches Personalwachstum. Im privaten Bankgewerbe ging die Mitarbeiterzahl im gleichen Zeitraum hingegen um 5 Prozent zurück. Hält dieser Trend an, dürften unabhängige Vermögensverwalter ihren Marktanteil in Zukunft weiter ausbauen. ■



Der Autor **Frank Eichelmann** ist einer von drei Geschäftsführern der Beratungsgesellschaft Pro Boutiquenfonds. Er berät seit 1998 unabhängige Vermögensverwalter. Zuvor betreute er für Berenberg, Hauck & Aufhäuser sowie die UBS das Geschäft mit Vermögensverwaltern.

Hör mal rein!



Das große Bild

... lädt Portfoliomanagern, Analysten, Family Officern, institutionellen Investoren und Rechtsanwälten zum Gespräch und klärt die wichtigsten Fragen für große und komplexe Vermögen. Alle zwei Wochen spricht Family-Officer und Podcast-Host Christian Hammes mit seinen Gästen über neue Inputs für Anlageausschüsse und die Verwaltung großer Vermögen.



Sofort zu allen Episoden:

private-banking-magazin.de/das-grosse-bild/

Der Finanzgourmet

... ist ein Podcast des Private Banking Magazins. Regelmäßig unterhält sich unser Kolumnist Oliver Morath mit Vertretern der Finanzbranche. Dabei dreht sich das persönliche Gespräch stets um Genuss und Lebensfreude, gute Geschichten aus der Finanzwelt und gelebte Leidenschaft aus Sport und Kultur.



Jetzt reinhören auf:

private-banking-magazin.de/der-finanz-gourmet/



FOTO: IMAGO IMAGES/HRSCHULZ

Die Erbstreitigkeiten in der Familie des Top-Unternehmers und Multimilliardärs Heinz Hermann Thiele zeigen, wie wichtig frühzeitige Regelungen auch bei der Vermögensnachfolge mittels einer unternehmensverbundenen Familienstiftung sind

Am 23. Februar 2021 verstarb mit Heinz Hermann Thiele einer der bedeutenden deutschen Industriellen. Der 1941 geborene Jurist und Unternehmer war Hauptaktionär der Vossloh AG (Bahninfrastruktur) und der Knorr-Bremse AG (Bremsysteme für Schienen- und Nutzfahrzeuge) sowie zweitgrößter Einzelaktionär der Lufthansa. Im Mai 2020

führte Bloomberg Heinz Hermann Thiele mit 15,5 Milliarden US-Dollar auf Platz 74 der weltweit reichsten Menschen. Das „Manager Magazin“ zählte ihn mit seiner Familie 2020 zu den acht reichsten Deutschen, mit einem Vermögen von rund 17 Milliarden Euro.

Um die Erbangelegenheiten rund um das Vermögen Heinz Hermann Thieles zu

regeln, wurde ein Testamentsvollstrecker eingesetzt. Zwischen diesem und der Witwe Nadia Thiele ist ein Rechtsstreit unter anderem aufgrund der Vergütung des Testamentsvollstreckers entbrannt. Dieser soll laut Testament nach der neuen „Rheinischen Tabelle“ bezahlt werden. Damit könnte das Mandat für den Testamentsvollstrecker 225 Millionen Euro oder mehr wert

sein. Mittlerweile hat sich der Testamentsvollstrecker laut Medienberichten mit seinen Vergütungsansprüchen durchgesetzt.

Errichtung der Familienstiftung zu Lebzeiten noch nicht abgeschlossen

Auch um die Familienstiftung, in die Heinz Hermann Thiele seine Anteile an der Vossloh AG und Lufthansa AG testamentarisch eingebracht hat, um sein Lebenswerk langfristig abzusichern, gibt es nun Streit. Laut einem Medienbericht hatte die Witwe Nadia Thiele gegen die Entscheidung der Stiftungsaufsicht geklagt, um damit die Zulassung der Stiftung anzufechten. Das blieb erfolglos, die Regierung von Oberbayern hat die Stiftung am 6. April anerkannt. Heinz Hermann Thieles Sohn hatte bereits 2017 für 25 Millionen Euro auf seinen Erbanspruch verzichtet, wollte diesen Schritt aber zuletzt ohne Erfolg rückgängig machen. Zudem war die Errichtung der Familienstiftung zu Lebzeiten noch nicht abgeschlossen.

Aktives Unternehmertum ist unter dem Dach der Stiftung problemlos möglich

Was können Unternehmer und potenzielle Stifter aus diesen Vorgängen lernen? Die frühzeitige Errichtung einer Familienstiftung im mittleren Lebensalter kann Familien dabei helfen, solche Streitigkeiten ohne kostenintensive Prozesse zu lösen. Eine Errichtung zu Lebzeiten hat viele Vorteile, weil sich die stifterischen und unternehmerischen Aktivitäten dann langfristig miteinander verzähnen lassen. Aktives Unternehmertum ist unter dem Dach der Stiftung problemlos möglich und in der Praxis der zentrale Aspekt einer frühzeitigen Stiftungserrichtung mit dem Fokus auf den Dreiklang aus Vermögensschutz, Vermögensentwicklung und Vermögensnutzung. Und das ist dann vor allem interessant, wenn der Stifter noch hinreichend Zeit hat, durch eigene Kraft und Kompetenz die Entwicklung des eingebrachten Vermögens voranzubringen. Ein weiterer Vorteil, die Stiftung zu Lebzeiten zu errichten, sind die zu sammelnden Erfahrungen. Das bezieht sich sowohl auf die Absicherung als auch auf die Förderung der Familie sowie die Steuerung der unternehmerischen Beteiligungen durch die Familienstiftung als Holding. Die nächsten Generationen können über die Stiftung an Vermögensverantwortung und Vermögensmanagement herangeführt werden. Gegebenenfalls kann der

Stifter die Satzung auch noch einmal zu Lebzeiten anpassen. Nach dem Tod geht das nicht mehr, es sei denn, der Stifter hat der nächsten Generation Änderungskompetenzen gegeben.

Familienstiftung nicht mit Blick auf die Vermeidung von Pflichtteilsansprüchen gestalten

Auch die Frage des Pflichtteils bewegt Stifter in der Praxis immer wieder, also der Anteil der Ehegatten und Kinder am Erbe, wenn sie aus der gesetzlichen Erbfolge ausgeschlossen wurden. Durch die Errichtung einer Familienstiftung können Pflichtteilsansprüche vermieden werden, da das Vermögen schließlich der Stiftung gehört und sich Pflichtteilsansprüche von Angehörigen nicht mehr auf diesen Teil des Vermögens beziehen können. Die Familienstiftung sollte aber nicht mit Blick auf die Vermeidung von Pflichtteilsansprüchen gestaltet werden. Der entscheidende Aspekt ist hierbei weniger die Höhe des Pflichtteils, sondern es geht in der Regel um familiäre Logiken wie Wertschätzung und Vertrauen und die langfristige Einbindung in die aufgebauten Strukturen. Zugleich sind gegebenenfalls gegen die Stiftung Pflichtteilsergänzungsansprüche möglich. Auch das zeigt, wie wichtig es ist, Familienmitglieder auf Augenhöhe (auch kontrovers in der Sache) in den Prozess einzubeziehen, um diese Konflikte zu verhindern.

Die Familienstiftung bietet die Möglichkeit, die Systeme „Familie“ und „Unternehmen“ differenziert zu betrachten und Lösungen für die Versorgung der Familie einerseits zu schaffen und andererseits das Unternehmen bestmöglich weiterzuentwickeln. So können Familienmitglieder gemäß ihren Kompetenzen in die Stiftung und/oder das Unternehmen eingebunden werden. Als Mitarbeiter des Unternehmens erhalten sie entspre-

chende Gehälter und können sich beruflich verwirklichen. Das ist aber eben strikt getrennt von der eigentlichen Verwaltung der Vermögenswerte über die Stiftung und hilft dabei, Einflussmöglichkeiten etc. sorgsam zu trennen und zukunftsorientiert zu gestalten.

Frühzeitige Errichtung der Familienstiftung kann Streitigkeiten verhindern

Um exakte Regelungen geht es auch beim Einsatz eines Testamentsvollstreckers. Spricht eine Verfügung, wie im Fall von Heinz Hermann Thiele, nur von einer „angemessenen“ Vergütung, kann dies zu Schwierigkeiten führen, da die Angemessenheit im Streitfall infrage gestellt werden wird. Die Empfehlung lautet daher, auch die Einbindung von Beratern und des Testamentsvollstreckers grundsätzlich exakt zu regeln.

Das bedeutet: Die frühzeitige Errichtung einer Familienstiftung hilft Familien dabei, solche Streitigkeiten wie in dem bekannten Fall zu verhindern. Durch die individuell gestaltete Stiftungssatzung werden alle wesentlichen Fragen zum Umgang mit dem Familienvermögen frühzeitig geklärt und in eine Form gegossen, von der gegen den Willen des Stifters nicht abgewichen werden kann. Daher regelt die Familienstiftung über die Stiftungssatzung die Fragen, die im herkömmlichen Erbfall der Testamentsvollstrecker klären müsste: den Willen des Erblassers zu vollziehen und dabei genau dessen Partitur zu treffen.

Zu guter Letzt sollte auch die Reputation von Familie und Unternehmen beachtet werden. Gerade bei bekannten Unternehmen können erhebliche Ansehensschäden durch nachträgliche Konflikte und Prozesse entstehen. Auch diese gilt es durch eine transparente Planung unter Einbindung aller Beteiligten zu vermeiden. ■



Der Autor, Rechtsanwalt und Steuerberater **Thorsten Klinkner** führt die Rechtsanwalts- und Steuerberatungsgesellschaft Unternehmer Kompositionen aus Meerbusch bei Düsseldorf. Diese ist Spezialdienstleisterin für die rechtlich, steuerlich und strategisch tragfähige Errichtung von Familienstiftungen als Instrument einer zukunftsorientierten Eigentümerstruktur.

Die 3 besten Zitate von Warren Buffett und Charlie Munger

KLARE KANTE: Berkshire Hathaway rief zur Hauptversammlung ins ferne Omaha – und 40.000 Aktionäre folgten. Lesen Sie hier die drei besten Zitate von Warren Buffett und Charlie Munger über Investments, Künstliche Intelligenz und wie man ein gutes Leben lebt.

„Es ist einfach ein besseres Geschäft als jedes andere, das wir besitzen.“

(Warren Buffett über Apple)

„Ich denke, dass die altmodische Intelligenz ziemlich gut funktioniert.“

(Charlie Munger über Künstliche Intelligenz)

„Schreiben Sie den eigenen Nachruf und versuchen Sie dann herauszufinden, wie Sie ihm gerecht werden können.“

(Warren Buffetts Rat, wie man sein Leben besser gestalten kann)



Warren Buffett (l.) und Charlie Munger (r.) auf der Hauptversammlung von Berkshire Hathaway

FOTO: IMAGO IMAGES / LEVINE ROBERTS

Universal Investment verliert Geschäftsführer



Michael Reinhard

MIT SOFORTIGER WIRKUNG: Überraschend und auf eigenen Wunsch ist Michael Reinhard aus der Leitung der Universal-Investment-Gruppe ausgetreten. David Blumer, 2021 von Blackrock gekommen, soll die Unternehmensgruppe zusammen mit den weiteren Vorständen leiten, bis ein neuer Geschäftsführer gefunden und ernannt ist. Seit 2018 war Reinhard bei Universal Investment, die längste Zeit davon stand er an der Spitze der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Eon hat neuen Manager fürs Pensionsvermögen



Stefan Brenk

MILLIARDEN-VERANTWORTUNG: Stefan Brenk ist neuer Leiter von Asset Management & Pension Finance bei Eon. Er folgt damit auf Stefan Hloch, der bisher für die Themen Asset Management & Treasury zuständig war. Für den im Dax-40 gelisteten Energieversorger aus Essen übernimmt Brenk, der mit kurzer Unterbrechung seit 2008 bei Eon ist, damit unter anderem Verantwortung für das Portfoliomanagement für das Pensionsvermögen, das bei knapp 20 Milliarden Euro liegt.

Umstellung bei der BHF-Bank Stiftung

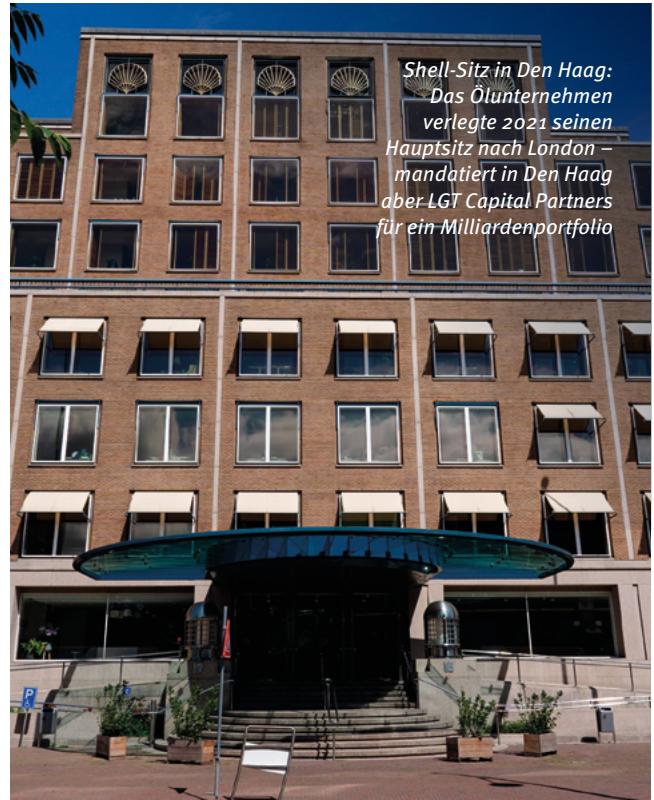


Sonja Peichl

NAMENSÄNDERUNG: Sonja Peichl ist seit dem 1. Juli 2023 Geschäftsführerin der BHF-Bank Stiftung, die eine Namensänderung vollzieht und nun Oddo BHF Stiftung heißt – die Nähe zur Stifterin soll dadurch deutlicher zum Ausdruck kommen. Peichl verfügt über langjährige Erfahrung im Stiftungswesen, insbesondere in den Bereichen Strategie, Fundraising, Stiftungsauf- und -ausbau. Zuletzt war sie Geschäftsführerin der Caritas Stiftung Bistum Limburg.

Shell mandatiert LGT Capital Partners für Milliardenportfolio

FÜR FÜNF PENSIONSFONDS: LGT Capital Partners managt künftig Private-Equity- und Infrastruktur-Anlagen für fünf Pensionsfonds-Kunden der Shell Asset Management Company (Samco). Der Wert des Mandats beläuft sich auf mehrere Milliarden Euro. LGT Capital Partners wird die Portfolios exklusiv managen und beraten. Im Rahmen des Mandats teilte LGT Capital Partners, das zur liechtensteinischen LGT Bank gehört, mit, dass man eine Präsenz in Den Haag eröffne. Der niederländische Standort ist der 15. des Unternehmens. Die fünf Mitarbeiter, die das Portfolio von Shell Asset Management Company managen, wechseln zu LGT und werden von den Niederlanden aus für das Unternehmen tätig sein. LGT Capital Partners managt ein Vermögen von rund 80 Milliarden Euro für mehr als 650 institutionelle Investoren aus 44 Ländern. Insgesamt arbeiten über 700 Mitarbeiter für das Unternehmen.



Allianz Global Investors regelt Nachfolge



Johann
Bey

FÜR VERSICHERUNGSKUNDEN: Johann Bey steigt die Karriereleiter bei Allianz Global Investors (AGI), dem Vermögensverwalter des Allianz-Konzerns, weiter auf. Von Paris aus wird er ein Team leiten, das vor Ort sowie in Frankfurt und München sitzt und das für die Beziehungen zur Allianz und der Betreuung ihrer Versicherungsportfolios verantwortlich ist. Bey ist seit 2011 für die Allianz-Gruppe tätig. Er folgt mit der Beförderung auf Edouard Jozan, der 2022 Leiter des europäischen Vertriebs von AGI wurde.

BVDS wählen Vorstandsvorsitzende



Annette
Heuser

AUFSTIEG: Die Mitglieder des Bundesverbands Deutscher Stiftungen haben Annette Heuser zur neuen Vorstandsvorsitzenden gewählt. Sie ist seit 2020 Mitglied des Vorstands. Von 2018 bis 2020 war sie Mitglied des Beirats. Heuser ist seit 2016 Geschäftsführerin der Prof. Otto Beisheim Stiftung, die sich dem Dialog der Generationen und der Gestaltung des gesellschaftlichen Wandels widmet. Zuvor war sie 20 Jahre für die Bertelsmann Stiftung und das Unternehmen Bertelsmann tätig.

Faros Consulting hat neuen Finanzchef



Jens
Kummer

UMSTIEG: Der Investmentberater Faros Consulting hat Jens Kummer zum Finanzchef ernannt und zum Mitglied der erweiterten Geschäftsführung berufen. Vor seinem Wechsel war Kummer im CIO-Office der Frankfurter-Leben-Gruppe für die Umsetzung der Kapitalanlage aktiv. Zusätzlich zu seiner Rolle bei Faros ist er stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der CFA Society Germany. Seine Karriere startete Kummer 1998 bei KPMG. Es folgten leitende Aufgaben bei SEB Invest und Mars Asset Management.

„EUROPA IST KOMPLEX GENUG“



In Windparks, wie diesem bayrischen Gunzenhausen, ist die ALH investiert

Seit zehn Jahren ist Martin Rohm für die 40 Milliarden Euro schwere Kapitalanlage der ALH-Gruppe verantwortlich. Mit dem *private banking magazin* sprach er darüber, welche Chancen sich trotz und wegen der Zinswende ergeben, was er als frustrierend empfindet und auf was für Mitarbeiter er verzichten kann

private banking magazin: Herr Rohm, 2022 war sehr fordernd, 2023 bleibt spannend. Wie haben Sie die vergangenen Monate erlebt und welchen Einfluss haben diese auf Ihre tägliche Arbeit?

Martin Rohm: Das Jahr 2022 war – insbesondere aufgrund der geopolitischen Ereignisse und der Inflations- und Zinsentwicklung – sehr herausfordernd. Ich bin seit Mitte der 1990er Jahre in der Verantwortung, in der ich heute bin, und habe das so noch nicht erlebt. Der Zinsrückgang hat uns über einen Zeitraum von rund zehn Jahren begleitet. Die letzten fünf bis sechs Jahre Zinsrückgang haben wir jetzt in einem Jahr wieder aufgeholt. Eine große Herausforderung, die nun auch Chancen für uns bietet.

Welche meinen Sie konkret?

Rohm: Als Lebens- und Krankenversicherung bieten sich uns nun ganz neue Möglichkeiten, Anlagen oberhalb unseres Garantiezinses zu tätigen und unsere über die Jahre stetig gesunkenen Verzinsungszahlen in den kommenden Jahren sukzessive und kontinuierlich nach oben zu bringen. Auf dem Papier hat die Zinswende für uns im wahrsten Sinne des Wortes für Lasten gesorgt, aber die Möglichkeiten überwiegen in unseren Augen.

Wie sehen Sie sich derzeit aufgestellt?

Rohm: Bereits 2016 haben wir gesehen, dass der Zins zunächst niedrig bleiben und sogar weiter sinken wird, weshalb wir eine grundlegende Veränderung unserer Allokation beschlossen haben. Wie viele Versicherer waren wir damals zu rund 90 Prozent in Fixed Income investiert, die übrigen Anlagen waren Immobilien und Aktien. 2016 haben wir entschieden, dass wir über einen Zeitraum von mehreren Jahren diese Quote deutlich reduzieren wollen, und zwar zugunsten von Private Markets – vorrangig Infrastruktur-Investitionen im Equity- und im Debt-Bereich. Zudem haben wir unser Engagement im Immobilienbereich ausgebaut.

Nun also die Rolle rückwärts: Was ist Ihre derzeitige Zielquote in Fixed Income?

Rohm: Wir wollen uns in einer Spanne zwischen 70 und 75 Prozent bewegen. Auch 2016 hatten wir eine Zielquote von 70 Prozent. Allerdings lag da das Zinsniveau bei einem Prozent. Bei einem Zehnjahres-Swap-Satz von rund 3 Prozent im aktuellen Umfeld bieten sich wieder andere Anlage-

„Wird zu locker gestaltet, kommt Greenwashing ins Spiel. Gibt es zu kleinteilige Anforderungen, können diese nicht immer ausgewiesen werden“

Martin Rohm,
Vorstandsmitglied der ALH Gruppe

durch die Zinswende stark verändert. Vor zwei Jahren war eine Infrastructure-Equity-Investition mit einer Renditeerwartung von 5,5 Prozent attraktiv, das ist sie jetzt nicht mehr. Unter 7 bis 7,5 Prozent Renditeerwartung schauen wir uns Infrastructure Equity derzeit gar nicht mehr an. Die Verkäufer sehen das noch anders. Ergo: Investoren und Verkäufer sind momentan in einer Findungsphase.

Sie sagen Infrastruktur – wie streuen Sie die Anlagen geografisch?

Rohm: Der Markt wäre zu eng und zu klein, würden wir nur in Deutschland investieren. Privates Kapital hat sich hierzulande ja auch erst in den vergangenen Jahren bei Infrastruktur etabliert – auch weil, das ist zumindest mein Eindruck, die Politik das als nötig anerkennt. Wir schauen europaweit, investieren in Frankreich, Spanien, Portugal und den skandinavischen Ländern. Das sind teilweise reifere Märkte. Über den Atlantik in die USA gehen wir aber nicht. Dann wird die Währung ein Thema, wir wollen uns im Bereich Infrastruktur aber keine Währungsrisiken einkaufen. Zudem muss man sich gerade bei Infrastruktur auch die regulatorischen Rahmenbedingungen sehr genau ansehen. In Europa sind diese von Land zu Land nicht gleich, aber immerhin relativ ähnlich.

Die Regulatorik in den USA ist einheitlicher als in Europa und deren Auslegung – unter anderem, was ESG angeht – auch nicht so streng. Zudem hat die Biden-Regierung viel Geld in die Hand genommen, um die US-Infrastruktur zu stärken. Das alles wirkt doch eigentlich recht verlockend...

Rohm: In einem Punkt gebe ich Ihnen recht. Die Sicht auf nachhaltige Investitionen hat sich in den USA verändert. Vor Biden war das kein Thema. Aber selbst wenn wir in den USA investieren würden, müssten wir, um diese Investitionen hier als nachhaltig ausweisen zu können, ja trotzdem die gleichen Daten und Informationen einholen, die wir brauchen, wenn wir in Europa investieren. Nur weil in den USA andere regulatorische Rahmenbedingungen gelten, heißt das ja nicht, dass wir hier benötigte Informationen nicht liefern müssen. Auch in Europa ist es kompliziert, alle geforderten Daten zu bekommen. Ich vermute aber, dass es in den USA noch komplizierter ist. Mir zumindest reicht die Komplexität in Europa, zumal sich das Regelwerk in einem dyna- ➤

möglichkeiten – auch immer bezogen auf unsere Passivseite und das Asset Liability Management. Dennoch weichen wir jetzt nicht in erheblichem Umfang von der Zielallokation ab, die wir uns für 2025 und 2026 vorgenommen haben. Schon im vergangenen Jahr haben wir bei klassischem Fixed Income bereits einen Wert von unter 80 Prozent erreicht. Bei Aktien und Private Equity streben wir zukünftig je zwischen 7 und 8 Prozent an, Immobilien in ähnlicher Größenordnung. Bei alternativen Anlagen – einer Anlageklasse, die wir seit 2016 aufgebaut haben und die bei uns in erster Linie Investitionen in Infrastruktur umfasst – liegen wir aktuell bei 9 Prozent. Das wird sicherlich noch mehr werden.

Wie viel mehr?

Rohm: Leicht höher als die benannten 9 Prozent. Aber der Markt hat sich auch hier



Martin Rohm trägt seit knapp 30 Jahren Verantwortung in der Kapitalanlage. Eine solchfordernde Gemengelage mit Krieg, Inflation und Co. ist aber auch für ihn eine neue Erfahrung.

mischen Prozess befindet. Was ist nachhaltig? Welche Daten brauche ich? Da gibt es noch keinen festen Rahmen, das macht es ungemein schwierig. Unser Haus hat einen hohen dreistelligen Millionenbetrag in erneuerbare Energien investiert. Diese aber als nachhaltige Investments auszuweisen, ist nicht einfach.

Woran hakt es?

Rohm: Die Projektgesellschaften, in denen beispielsweise Windanlagen gehalten werden, sind oft so klein, dass sie nicht verpflichtet werden können, Daten zu liefern. Das ist frustrierend. Das hat zur Folge, dass wir diese Investments derzeit nicht als nachhaltige Investitionen ausweisen. Ich möchte nicht hinterher Greenwashing-Vorwürfen ausgesetzt sein.

Eine Hoffnung der Politik ist ja gerade, dass Sie als großer Geldgeber den kleinen Projektgesellschaften helfen, auf der anderen Seite Druck aufbauen oder nur in solche investieren, die Daten zusagen.

Rohm: Natürlich haben wir als institutioneller Investor die Möglichkeit, einen gewissen Druck auf die Projektgesellschaften auszuüben. Die Bereitschaft, Daten zu liefern, wird auch zunehmend größer. Aber das ist eben kein Selbstläufer, sondern mit erheblichem Aufwand verbunden. Das bindet große Personal- und IT-Ressourcen. Wir müssen die Daten nicht nur bekommen, sondern auch speichern und auswerten. Ich will das nicht beklagen, ich bin auch kein Gegner von ökologischer Erneuerung. Wir brauchen das und leisten durch unsere Investitionen gerne einen erheblichen Beitrag dazu. Mein Wunsch ist es jedoch, dass es in den kommenden Jahren einfacher wird.

Es wirkt immer, als hätte der Regulator die Probleme an die Finanzindustrie ausgelagert. Auf der einen Seite bedeutet das – wie Sie gesagt haben – viel Arbeit, aber bedeutet es auf der anderen Seite nicht auch, dass im Regelwerk gestalterisch mitgewirkt werden kann?

Rohm: Die regulatorischen Hürden aus Brüssel sind sehr hoch. Über unterschiedliche Interessengruppen kann ein großer mittelständischer Investor wie wir sich aber Gehör verschaffen. Und das versuchen wir natürlich. Wir sind dabei aber immer in einem Spannungsfeld. Wird zu locker gestaltet, kommt Greenwashing ins Spiel. Gibt es zu dezidierte und kleinteilige Anforderun-

gen, können diese nicht immer ausgewiesen werden.

Lagern Sie deshalb alternative Anlagen an externe Asset Manager aus?

Rohm: Wir investieren in der Tat nur über externe Asset Manager. Aber wir haben uns für jede Asset-Klasse, die wir in den vergangenen Jahren aufgebaut haben, eine entsprechende Kompetenz im Haus aufgebaut, mit Mitarbeitern, die langjährige Erfahrungen in ihren Bereichen mitbringen.

Besprechen Sie mit diesen Managern auch, inwieweit Sie Unternehmen bei der Transformation unterstützen wollen?

Rohm: Im Bereich der Infrastruktur-Finanzierungen ist das eine wichtige Frage. Unternehmen müssen sich auch hier Nachhaltigkeitsziele setzen, die glaubwürdig, gut durchdacht und damit umsetzbar sind. Ist das nicht der Fall, nehmen wir Abstand von dem Investment.

Wir sprachen bereits über Regulatorik: Wo sehen Sie bei Solvency II Nachbesse rungsbedarf und was ist geglückt?

Rohm: Wir kommen mit Solvency II zu recht, unsere Quote lag auch 2022 wieder bei deutlich über 300 Prozent. Manchmal ärgert es mich ein wenig, dass Infrastruktur-Investitionen und insgesamt Eigenkapital-Investitionen einen relativ hohen Bedarf an Eigenkapitalhinterlegungen haben. Das belastet die Solvenzquote. Das hält uns nicht von unseren Investitionen ab, weil wir stabile und auskömmliche Quoten haben. Aber wenn der Regulator möchte, dass die Versicherungsbranche verstärkt in Infrastruktur investiert, wäre es selbstverständlich hilfreich, die Eigenkapitalanforderungen dementsprechend anzupassen.

Was wird Sie im weiteren Verlauf 2023 am meisten beschäftigen: Taxonomie, Inflation oder Zinswende?

Rohm: In erster Linie, das kann ich aber leider nicht beeinflussen, hätte ich gerne etwas mehr geopolitische Stabilität. Abgesehen davon wünsche ich mir eine kontinuierlich weiter absinkende Inflationsrate. Die derzeitigen Zahlen sind eine erhebliche Belastung für die Konsumenten. Die Sparfähigkeit lässt nach. Das ist nicht förderlich für das Geschäftsmodell eines Versicherers. Unsere Branche bietet Absicherung und Altersvorsorge – dafür benötigen die Menschen finanzielle Mittel. Bis die Zentralbanken das Zwei-Prozent-Ziel erreichen,

„Die Sparfähigkeit lässt nach. Das ist nicht förderlich für das Geschäftsmodell eines Versicherers“

Martin Rohm, Vorstandsmitglied der ALH-Gruppe



Das Gespräch in voller Länge:
www.private-banking-magazin.de

werden aber sicher noch einige Jahre vergehen, da muss man realistisch sein.

2016 haben Sie angefangen, Ihre Kapitalanlage umzubauen – wie würden Sie die Arbeit der Zentralbanken seit diesem Jahr einordnen?

Rohm: Es gab in dieser Zeit einige Ereignisse, die eine lockere Geldpolitik zumindest einmal nachvollziehbar erscheinen lassen. Wir alle, auch die Chefs der Zentralbanken, haben eine derart unbekannte und unvorhersehbare Situation wie Corona noch nicht erlebt. Niemand wusste, welche Auswirkungen das auf die Finanzstabilität haben wird. Dazu kamen die gestörten Lieferketten, der

Krieg in der Ukraine und die Sorge vor einer Rezession. Natürlich ist es unglücklich, dass bei weiterhin eher rezessiven Tendenzen Zinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung notwendig sind. Aber das muss jetzt einfach sein, zweistellige Inflationsraten können wir uns auf Dauer nicht leisten.

Sie starteten Ihre Karriere 1991, seit 2013 sind Sie verantwortlich für die Kapitalanlage der ALH-Gruppe. Was war früher besser, was ist heute besser?

Rohm: Besser oder schlechter würde ich nicht sagen. Als ich 1996 angefangen habe, Verantwortung in der Kapitalanlage zu übernehmen, hatten wir 7 Prozent Zinsen für zehnjährige Anleihen und 4 Prozent Garantiezins. Es war einfach, Verpflichtungen auf der Passivseite durch Investitionen auf der Aktivseite zu erfüllen. Heute ist das Spektrum der Themen, mit denen man sich beschäftigen darf und muss, komplexer geworden. Das ist eine Herausforderung, der man sich als Manager gerne stellt. Das ist ein Antrieb und das ist spannend, weil die Rahmenbedingungen sich in den vergangenen 30 Jahren deutlich verändert haben und wir immer wieder neue Lösungen finden müssen. Das geht nur, wenn man sich selbst verändert und nicht stehen bleibt.

Woher ziehen Sie Ihre Kraft, um immer wieder anpacken zu wollen und sich immer wieder zu motivieren?

Rohm: Wenn man die Entscheidung trifft, eine solche berufliche Herausforderung anzugehen, dann steckt dahinter eine gewisse intrinsische Motivation, ein gewisser Gestaltungswille. Dazu kommt, dass ich mit meinen Kollegen im Vorstand verantwortlich für über 3.000 Mitarbeiter und über eine Million Kunden bin. Das motiviert. Auch – und das werte ich als großen Erfolg – habe ich es in den vergangenen Jahren immer wieder geschafft, Mitarbeiter zu gewinnen, die in den einzelnen Assetklassen besser sind als ich.

Dass Sie ganz offen sagen, dass Sie Mitarbeiter finden, die es besser können als Sie, hört man nicht von allen Top-Managern ...

Rohm: Niemand kann all das, was wir heute bewegen, hinterfragen und bedenken müssen, ganz allein bewältigen. Wer das von sich behauptet, wird nicht ernst genommen. In der Kapitalanlage brauchen wir Teamplayer und keine Egoshooter. ■

Das Gespräch führte Lennard Klindworth

„Vernünftige Daten sind die Grundlage“



Ohne engmaschige Energienutzungsdaten tappen Immobilienverwalter bei der Dekarbonisierung ihrer Portfolios im Dunkeln.

Maximilian Riede, Nachhaltigkeitsleiter bei Swiss Life Asset Managers, und Gabor Szomszed vom Messdienstleister Comgy erklären, warum die digitale Erhebung mit Blick auf ESG-Reportings zum Muss wird

private banking magazin: Mit Blick auf die Pariser Klimaziele müsste die Immobilienbranche ihre CO₂-Emissionen in den kommenden sieben Jahren mehr als halbiert haben – ein realistisches Ziel?

Maximilian Riede: Es ist ein sehr ambitioniertes Ziel. Wenn man die aktuellen Commitments der Nationalstaaten vom letzten Weltklimagipfel berücksichtigt, erreicht man die 1,5 Grad-Marke nicht, weil die sogenannten Pledges – die Versprechen der Nationalstaaten – zu wenig ambitioniert sind. Da die Immobilienbranche für etwa 40 Prozent aller CO₂-Emissionen verantwortlich ist, liegt es auf der Hand, dass auch wir hier in der Verantwortung sind.

ESG und ökologisch-nachhaltiges Investieren stehen inzwischen weit oben auf der Agenda von Immobilienunternehmen. Vielen Asset Manager mangelt es bei der Berechnung von CO₂-Emissionen aber an der Datenbasis. Warum ist das Thema so wichtig?

Riede: Wir beschäftigen uns intensiv mit verschiedenen ESG-Faktoren. Unterm Strich hat das Thema Dekarbonisierung jedoch die größte Bedeutung. Zentrale Grundlage für alle Bemühungen, Objek-

te zu dekarbonisieren, sind vernünftige Daten. Das Thema gewinnt aus zwei Gründen an Fahrt: zum einen durch die regulatorischen Vorgaben, die wir aus der EU-Kommission bekommen. Zum anderen bewegen wir uns in einem wirtschaftlich herausfordernden Umfeld, in dem man nicht mit der Gießkanne dekarbonisieren kann. Es besteht daher auch ein Wettbewerb der besten Maßnahmen. Und die kann ich nur treffen, wenn ich valide Energieverbrauchsdaten sowie gute Kenntnisse über die Gebäude an sich habe.

Hat die Branche diese Aufgabe der Datenerhebung zu lange vernachlässigt?

Riede: Es gibt beim Thema Datenerhebung in Deutschland unterschiedliche Hürden. Das beginnt beim Datenschutz und hört bei der dezentral und kleinteilig organisierten Energiewirtschaft auf. In Frankreich gibt es zum Beispiel deutlich weniger Energieversorger und Netzbetreiber, sodass die Datenerfassung deutlich einfacher gestaltet werden kann. In Deutschland hingegen haben wir über 1000 Energieversorger. Das erleichtert die Situation nicht unbedingt. Beim Ein-

bau intelligenter Stromzähler sind wir in Europa Schlusslicht. Hinterher kann man natürlich sagen, die Branche hätte generell schon viel früher beginnen müssen, systematisch Daten zu erfassen und zur Optimierung der Liegenschaften zu verwenden. Jetzt kommen noch Lieferengpässe bei der Hardware dazu, die die Herausforderung nicht schmälern. Umso wichtiger ist es, einen guten Ansatz mit starken strategischen Partnern zu haben.

Swiss Life Asset Managers arbeitet seit 2022 mit dem Messdienst-Digitalisierer Comgy zusammen, um ihr ESG-Reporting zu automatisieren und Dekarbonisierungspotenziale zu erkennen. Herr Szomszed, was leistet Comgy?

Gabor Szomszed: Medienübergreifend Verbrauchsdaten bereitzustellen ist die große Challenge – gerade, wenn man wie bei Swiss Life Asset Managers ein großes Portfolio betrachtet. Im ersten Schritt geht es darum, ESG-Reporting-Pflichten nachzukommen. Wie ermitte ich fristgerecht Energiedaten, um gute Scorings zu erreichen. Dort wird unsere Software genutzt, um bei den Zählern herstellerübergreifend Verbrauchsdaten zu erfassen. Wir sind aber auch in der Lage, Drittsysteme auszulesen, wenn bereits ferauslesbare Messtechnik verbaut wurde, und die Daten strukturiert zur Verfügung zu stellen.

Und im zweiten Schritt?

Szomszed: Der zweite Schritt ist, unterjährig mit den Daten zu arbeiten, Effizienzanalysen zu fahren, in die Energiezentrale zu schauen. Gibt es zum Beispiel Ineffizienzen im Zusammenspiel PV und Wärmepumpe? Diese Daten stellen wir in unserem Betriebssystem zur Verfügung.

Riede: Auf der Basis von Daten aus

Energieausweisen allein wirtschaftlich sinnvolle und ökologisch wirksame Entscheidungen zu treffen, ist für die Herausforderung, vor der wir stehen, nicht angemessen. Bei der Verbesserung der Datensituation blicken wir auf zwei Elemente. Das eine sind Verbrauchsdaten auf Jahresebene, das andere granulare Daten, zum Beispiel in 15-Minuten-Abständen. Während Erstere für strategische Entscheidungen der Dekarbonisierung, Reporting und Monitoring genutzt werden, sind Letztere Grundlage für die Durchführung von Betriebsoptimierungen. In Kombination mit KI sollen dadurch Anlagen optimiert und angepasst betrieben werden können. Je nach Nutzungsklasse und Gebäudetyp lassen sich damit im Durchschnitt 15 bis 30 Prozent Energiebedarf reduzieren.

Das klingt sehr kleinteilig ...

Szomszed: Wir sind überzeugt, dass eine Dekarbonisierungsstrategie ohne diese exakten Daten nicht funktioniert. Ohne Datenbasis kann ich keine Maßnahmen ableiten. Alle, die sich mit dem Thema intensiver beschäftigen, haben das erkannt. Die droge Thematik der Zähler, die lange fast niemanden interessiert hat, ist mittlerweile ganz oben bei den strategischen Positionen angekommen.

In der Breite der Branche?

Szomszed: Nachholbedarf sehe ich weniger bei Playern wie der Swiss Life Asset Managers, die Asset-getrieben sind. Die haben dieses Thema für sich erkannt, weil sie den ESG-Druck haben. Wenn man weiter schaut auf beispielsweise kommunale Wohnungsgesellschaften, da fehlt oftmals eine Gesamtstrategie, wie man überhaupt an Daten kommt. Später geht es darum, Effizienzmaßnahmen umzusetzen, da



Maximilian Riede ist seit August 2022 Leiter ESG bei Swiss Life Asset Managers in Deutschland

brauche ich Fachkräfte aus dem Handwerk, bei denen es bekannterweise einen Engpass gibt. Wenn man ein Immobilienportfolio ESG-konform aufstellen will, reden wir bei großen Portfolios von Zyklen von geschätzt fünf bis zehn Jahren.

Wie sehen Sie die Situation bei Family Offices, die oftmals auch größere Immobilienportfolios haben?

Szomszed: Da nehme ich wahr, dass dort meist ein gewisses Bewusstsein herrscht. ESG setzt eine Benchmark. Wenn große Player der Regulatorik folgen, ziehen kleinere nach, um eine Vergleichbarkeit herzustellen. Wenn einer im Scoring ist und der andere aus regulatorischen Gründen, das nicht machen muss, wird er sich trotzdem daran orientieren. Mir bereitet wie gesagt eher der nicht-private Wohnungsbau Sorge. Da müsste es an Dynamik zulegen.

Können mit einer entsprechenden Datengrundlage und moderner Messtechnik ➤



höhere Verkaufs- oder Mietpreise durchgesetzt werden?

Riede: Die Frage liegt nahe, muss aber differenziert beantwortet werden. In professionellen Bewertungen können nur die Marktverhältnisse bewertet werden, die zum Zeitpunkt bekannt und gültig sind. Alles andere sind Prognosen. Aktuell findet in der Branche ein großes Umdenken sowie die damit verbundene Transformation statt. Gebäude werden zunehmend digitalisiert und mithilfe unterschiedlicher Maßnahmen anschließend oder parallel dekarbonisiert. Da Gebäude mit besserer Messtechnik und Datengrundlage in der Regel bereits optimiert betrieben werden können, hat das direkten Einfluss auf den Kostenfaktor, der für die Bewertung neben Mieten und Renditen relevant ist. Beinahe jeder Marktteilnehmer beschäftigt sich im Rahmen seiner ESG-Strategie mit der Dekarbonisierung und profitiert daher auch aus strategischer Sicht von einer guten Datenlage. Inwiefern sich tatsächlich der Wettbewerbsvorteil einer digitalisierten Immobilie monetarisieren lässt, ist derzeit noch schwer zu sagen.

Szomszed: Wie Herr Riede sagt, ist es im Verkauf aktuell noch schwer, das zu monetarisieren. Dafür fehlen schlicht die Erfahrungswerte. Als Vermieter kann ich aber schon heute damit argumentieren, dass ich eine volle Transparenz gegenüber meinen Miethaltern hinsichtlich Energiedaten herstelle. Das ist gerade im gewerblichen Bereich entscheidend. Unternehmen, die sich für die Zukunft aufstellen, fragen diese Daten explizit nach – auch weil sie diese wiederum selbst für ihr Nachhaltigkeitsreporting nutzen können. Aus meiner Sicht ist das ein Wettbewerbsvorteil.



Gabor Szomszed verantwortet seit 2022 als Leiter Strategic Accounts die Kundenbeziehungen und -projekte bei Comgy

Warum ist die Ermittlung der Ist-Verbrauchsdaten auf Objektebene so herausfordernd?

Szomszed: Im energetischen Kontext ist die große Herausforderung, dass ich es häufig mit älterer Bestandstechnik zu tun habe, die Eichfristen unterliegt und die vor Ablauf nicht getauscht beziehungsweise moderner ausgestattet wird. Die Versorgungs- und die Immobilienwirtschaft haben einen Aufholbedarf in Sachen Digitalisierung. Ergänzt wird das durch eine Regulatorik, die die Gesamtgemengelage kompliziert gestaltet. Wenn man ein länderübergreifendes Portfolio hat, wird die Herausforderung nochmals größer.

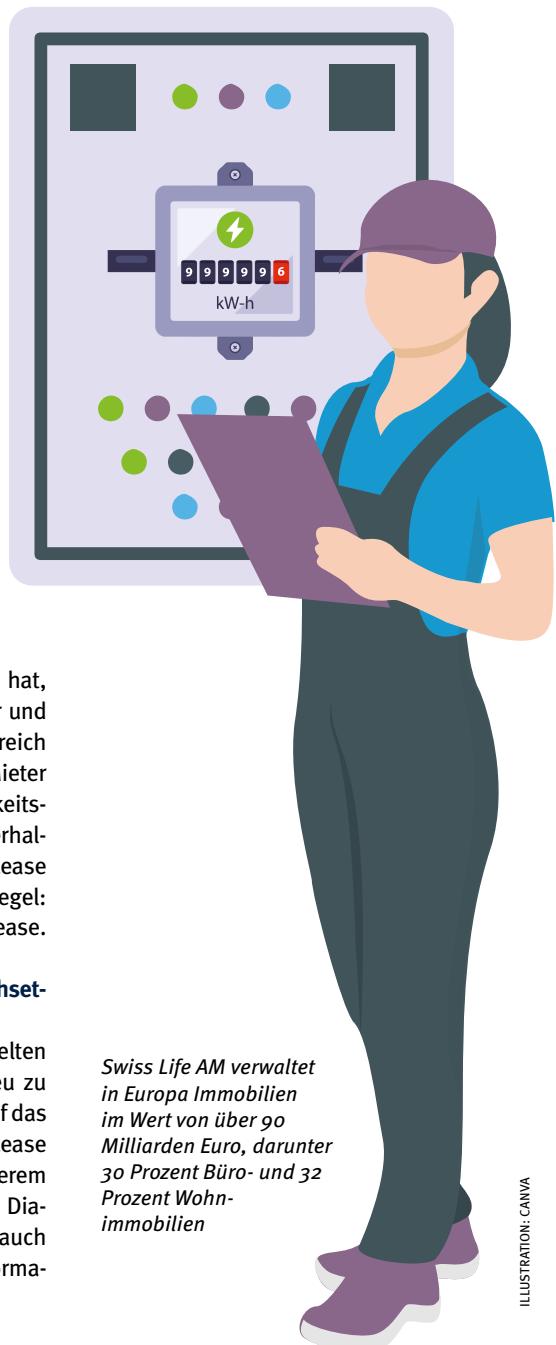
Wie können Mieter auf den Dekarbonisierungspfad mitgenommen werden?

Riede: Im privaten Wohnimmobilienbereich zeigt sich zwar ein gesteigertes Umweltbewusstsein und Akzeptanz für minimalinvestive Lösungen, schwierig bleibt es jedoch oftmals, an die Verbrauchsdaten, insbesondere beim Strom, heranzukommen. Jeder Privathaushalt kann Verträge mit einem Stromanbieter seiner Wahl schließen und ist hierzu nicht auskunftspflichtig. Um das Engagement von Mieter und Vermieter in Sachen Nachhaltigkeit langfristig zu definieren, stellen Green Lease, also auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Mietverträge ein verbreitetes Vehikel dar. Nutzungsklassenübergreifend zeigt sich immer wieder, dass es große Wirkung hat, wenn Miethaltern ihre Verbräuche sichtbar und verständlich gemacht werden. Im Bereich der Unternehmensimmobilien sind Mieter oft auch durch die eigenen Nachhaltigkeitsbestrebungen angehalten, ihr Nutzerverhalten anzupassen. Auch wenn ein Green Lease kein Allheilmittel ist, gilt bei uns in der Regel: Jeder neue Mietvertrag ist ein Green Lease.

Und das lässt sich in der Breite durchsetzen?

Riede: Bestandsverträge werden selten gekündigt, um sie als Green Lease neu zu schließen. Daher reicht es nicht, sich auf das Wachstum der Quote durch neue Green Lease zu verlassen. Wir führen zwar unter anderem mit Green-Lease-Mietern umfangreiche Dialoge zu diesen Themen, binden jedoch auch anderen Nutzer und Partner in Dialogformate zum Thema ESG mit ein.

Szomszed: Es gibt das Konzept der virtuellen Zähler. Wenn ich den Gesamt- und Allgemeinstrom des Gebäudes habe, kann ich über Verrechnungen die Strommenge des Mietbereichs bestimmen – ohne das dem einzelnen Mieter zuordnen zu können. So komme ich auch zu Ergebnissen, ohne mit jedem einzelnen Mieter Green Leases zu schließen. Herr Riede hat es gesagt: Es gibt speziell im Mietbereich Übergangsfristen, die Branche steht bei der ESG-Umsetzung aber auch unter Zeitdruck. Das heißt, wir müssen Lösungen entwickeln, um Reportings zu erfüllen. ■ Das Gespräch führte Clemens Behr



Swiss Life AM verwaltet in Europa Immobilien im Wert von über 90 Milliarden Euro, darunter 30 Prozent Büro- und 32 Prozent Wohnimmobilien

Der Autor **Ben Betz** leitet beim Vermögensverwalter Valexx die Niederlassung in Traunstein. Seit Juli 2019 ist er für die unabhängige Vermögensverwaltung tätig, die an acht Standorten in Deutschland vertreten ist. Zuvor war Betz Produktverantwortlicher Wertpapiere bei der Bayerische Vermögen.



FOTO: DANIEL HERMANN / PHOTOVISION-DH.DE

SERIE, TEIL 18: MIT KLEINEN DINGEN GROSSE WIRKUNG ERZIELEN

Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...

... die Dinge zu leben und authentisch zu vertreten. Mit eigenem Handeln vorausgehen und nicht, weil es gefordert wird. Nicht etwas proklamieren, weil man meint, es würde gut ankommen. Nicht nur umzusetzen, damit man eine Vorgabe erfüllt hat. Nur wer nachhaltig denkt und lebt, kann auch langfristig und gut im Sinne der Nachhaltigkeit investieren. Man braucht keine externen Normen oder Ratgeber, die einem im Zweifel sagen müssen, was nachhaltig ist und was nicht. Man braucht keine Sorgen zu haben, dem Gesetzgeber nicht zu entsprechen.

Bei dem Thema der Nachhaltigkeit denke ich auch oft an Lokales und Regionales. Angebotene Getränke im Büro wie Säfte oder Wasser werden lokal hergestellt oder vertrieben. Weine auf unseren Kundenveranstaltungen kommen beispielsweise aus Deutschland, Österreich oder Italien und nicht aus Übersee. Der Fair-Trade-Kaffee wird regional geröstet, Milch und Butter kommen von der Molkerei um die Ecke. Die Beispiele lassen sich beliebig weiterführen und sind natürlich an die örtlichen Gegebenheiten anzupassen. Die Worte „Wasser predigen und Wein trinken“ kennen wir alle nur zu gut. Hier geht es keineswegs um die Qualität von Weinen aus Übersee, sondern eher darum, dass jedes Produkt auch einen CO₂-Fußabdruck besitzt und dieser, je kürzer die Wege sind, eben auch kleiner ist. Und hätte dieser höhere CO₂-Ausstoß auch einen entsprechenden Preis, würden

so manche Kaufentscheidungen von alleine anders getroffen werden. Dies sind zum Beispiel Dinge, die man im Kleinen selber machen kann. Sie sollten aber auch eine Auswirkung auf die Anlagen haben, welche man tätigt. Aus solchen Überlegungen heraus ist die Reduzierung unseres CO₂-Fußabdruckes in den Depots vor vielen Jahren entstanden und nicht erst durch die Regulierung, welche das Thema als PAI-Indikator mit aufgenommen hat. Wir haben dies also in der Umsetzung und unserer prozessualen Gestaltung antizipativ vorweggenommen, weil wir es für richtig erachtet haben.

Man kann bei ESG-Investments viel ausschließen, und ich bin ein absoluter Freund davon, wenn man etwas ausschließt, es dann auch vollständig und konsequent zu tun. Wir sprechen hier von absoluten Ausschlüssen und nicht von bedingten Ausschlüssen. Es ist doch bei Investitionen auch so: Man kann ein Unternehmen in Form einer Aktie kaufen oder nicht kaufen. Es mag vielleicht ein übertriebenes Beispiel sein, aber auch wenn ein Unternehmen weniger als fünf Prozent seines Umsatzes durch Steinkohle erzielt, so kann der Abbau eben dieser, zu erheblichen lokalen Schäden führen. Global gesehen ist der Schaden vielleicht überschaubar, lokal kann er aber ganz erheblich sein. Und wenn wir ehrlich sind: Niemand will eben genau diese fünf Prozent vor der eigenen Haustüre haben. gilt aus meiner Sicht auch für die Bereiche Öl, Gas, Schiefergas/Fracking, Atomkraft-

werke/Atomendlager und den ganzen Mining-Bereich. Ja, für viele Unternehmen ist der Weg dorthin weit, sehr weit sogar. Aber es braucht eben auch die Anreize, komplett auf diese Bereiche zu verzichten, damit die Unternehmen den Weg nicht nur halbherzig beschreiten. Auch das halte ich für einen absolut fortschrittlichen und weitblickenden Ansatz, den wir so eins zu eins in unserem hauseigenen ESG-Ansatz und unserer Policy festgeschrieben haben.

Unter Nachhaltigkeit versteht so ziemlich jeder etwas anderes. Das ist auch gut so, denn so hört man nicht auf zu diskutieren. Und zumindest diskutiert man jetzt darüber. Vor zehn Jahren konnte man das Thema Dekarbonisierung ansprechen und man hat kaum Gehör bekommen, jetzt hat man sofort eine Diskussion. Und das finde ich gut, so kontrovers diese auch sein mag. Ist Nachhaltigkeit dadurch Mainstream? Nein. Sie ist eher auf dem Weg, ein nicht wegzu-denkender Baustein von Unternehmen zu werden. In unserer Firmen-DNA ist sie auf authentische Weise bereits tief verwurzelt und verankert.

Und zu guter Letzt für den Moment: Für mich ist die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft die industrielle Revolution 4.0! Es ist ein Umbruch, und jeder Umbruch birgt Risiken und bringt Sorgen mit sich, aber er bedeutet auch Chancen. Und auf diese Chancen sollten wir uns fokussieren. Das Glas ist halb voll und nicht halb leer. ■

Asoka Wöhrmann übernimmt bei Patrizia das Ruder



*Asoka Wöhrmann,
neuer Geschäftsführer
bei Patrizia*

PROMINENZ: Asoka Wöhrmann ist neuer Chef von Patrizia. Der 57-Jährige wird nach einer kurzen Übergangsphase alleiniger Geschäftsführer bei Patrizia. 1998 kam Wöhrmann als Portfoliomanager zur DWS und hatte seitdem verschiedene Führungspositionen bei dem globalen Vermögensverwalter aus Frankfurt inne, unter anderem in den Bereichen Fixed Income, Multi Asset, Absolute Return und im Währungsbereich. Bis 2015 trug er die Verantwortung für die gesamte Fondsmanagement-Plattform als weltweiter Finanzchef (Chief Investment Officer) der DWS Group. Danach leitete er das deutsche Privatkundengeschäft der Private & Commercial Bank der Deutschen Bank. Von 2018 bis 2022 war Wöhrmann dann Geschäftsführer der DWS Group – sein Abschied sorgte zuletzt auch noch für Wirbel: Der Aktionärsberater Glass Lewis kritisierte öffentlich Wöhrmanns hohe DWS-Abfindung. Bei Patrizia könnte Wöhrmann laut einem Medienbericht bis zu 50 Millionen Euro in acht Jahren verdienen.

Den Asset Manager leiteten bisher Gründer Wolfgang Egger und Thomas Wels gemeinsam. Egger bleibt Mehrheitsgesellschafter und will eng mit dem neuen Führungsteam zusammenarbeiten. Wels bleibt als Berater im Unternehmen und konzentriert sich auf die Region Asien-Pazifik und Japan. Zudem hat Slava Shafirzum im Juni das operative Geschäft bei Patrizia übernommen. Er kommt von Corsair Capital.

Generationswechsel bei Feri



*Marcel
Lähn*

ÜBERGABE: Mit Marcel Lähn hat die Feri-Gruppe seit dem 1. Mai einen neuen Investmentchef. Heinz-Werner Rapp hatte die Position seit 2006 inne. Im Vorstand geht damit eine neue Ressortverteilung einher: Lähn verantwortet als Investmentchef die Anlagestrategie, Asset Allocation, Investment-Prozess, -Research und -Management. Rapp übernimmt das Ressort Investment Controlling und verantwortet weiter das Thema Sustainable Finance – bis zum 30. November dieses Jahres, wenn Rapps Vertrag im Vorstand endet.

Andera holt Stefan Keitel



*Stefan
Keitel*

PRIVATE EQUITY: Stefan Keitel beginnt bei Andera Partners. Er ist neuer Senior-Berater bei dem Private-Equity-Anbieter mit Sitz in Paris, der das Geschäft in der Dach-Region ausbauen will. Keitel leitete zwischen 2020 und 2023 die HQ Holding, davor war er fünf Jahre lang Geschäftsführer Asset Management und Investmentchef der Deka Bank sowie Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Investment. 2017 wechselte er von der Berenberg zur Deka. Bei der Hamburger Privatbank war er ebenfalls als Investmentchef tätig.

Warburg baut auf Private Debt



*Michael
Schwalba*

PRODUKTE: Michael Schwalba leitet seit dem 1. Mai 2023 das Private-Debt-Team von M.M. Warburg & Co. Das Team hatte in den vergangenen Jahren Produkte für institutionelle Investoren in den Bereichen Immobilien und Schifffahrt entwickelt. Zwischen 2012 und 2023 war Schwalba Geschäftsführer der Investmentboutique Caplantic aus Hannover. Das Unternehmen hat sich auf alternative Anlagen und insbesondere Private Debt spezialisiert. Gesellschafterin von Caplantic ist unter anderem die Nord LB.

Thomas Weinmann gründet Dachfonds-Anbieter

GRÜNDUNG: Reia Capital heißt der neue Arbeitgeber von Thomas Weinmann: Das Unternehmen bietet künftig Dachfonds für Private Equity und perspektivisch auch Venture Capital an. Weinmann hatte seinen Ausstieg bei Astorius Capital, das er vor über 10 Jahren mitgegründet hatte, im Herbst des vergangenen Jahres verkündet. Weinmann war zuvor mehrere Jahre lang Partner des Private-Equity-Fonds BC Partners. Nun ist klar: Der Private-Equity-Branche bleibt Weinmann nach seinem Astorius-Abgang erhalten, auch das Produkt bleibt ähnlich. Reia Capital hat seinen Sitz zwar in Hamburg, weitere Standorte in Frankfurt am Main und München sollen aber folgen. Das Team dafür soll perspektivisch aus bis zu 12 Mitarbeitenden – drei davon auf Partnerebene – bestehen.

Neben Weinmann ist der Name eines zweiten Partners bereits publik: Markus Kronenberghs wechselt im September von Cara Investments zu Reia Capital und leitet als Partner den Frankfurter Standort. Kronenberghs war beim Family Office Cara Investments mehrere Jahre lang als Managing Director tätig. Das Pre-Marketing für ein erstes Produkt von Reia Capital startet im dritten Quartal, die Zielgröße für den Dachfonds rangiert bei 100 Millionen Euro eingeworbenem Kapital. Das Management soll in Zielfonds aus dem Small- und Mid-Cap-Segment investieren.



Alliance Bernstein klärt Dilg-Nachfolge



Thiemo
Volkholz

WECHSEL: Alliance Bernstein hat einen Nachfolger für Martin Dilg gefunden: Der US-Asset-Manager beruft Thiemo Volkholz zum Leiter des Retail- und Wholesale-Geschäfts in Deutschland und Österreich. Volkholz war 2018 zu PGIM Investments gewechselt und übernahm das Geschäft in Deutschland und Österreich, ab Mitte 2019 dann auch in der Schweiz. Zuvor hatte er unter anderem bei der Mainfirst Bank und der Capital Group gearbeitet. Dilg ist unterdessen zu Squad Fonds gewechselt.

Urgestein verlässt J.P. Morgan



Jens Schmitt

Clara Fiedrich

ABSCHIED: Nach fast 25 Jahren bei J.P. Morgan Asset Management geht Jens Schmitt zum Ende dieses Jahres in den Ruhestand. Er bleibt bis dahin in seiner Funktion als Co-Leiter des institutionellen Geschäfts in Deutschland und Österreich tätig. Seine Kollegin Clara Fiedrich übernimmt zum Januar 2024 die alleinige Verantwortung für das institutionelle Geschäft. Vor ihrem Wechsel zu J.P. Morgan war Fiedrich bei der DWS International Leiterin des institutionellen Vertriebs für Banken und Versicherungen.

Goldman Sachs beruft Vertriebschefin



Sandra
Straka

BEFÖRDERUNG: Goldman Sachs Asset Management hat Sandra Straka zur Leiterin des deutschen Kundengeschäfts für den Bereich Third-Party Wealth Client Business ernannt. Die Position umfasst den Vertrieb von Asset-Management-Produkten an Banken, Fondsselektoren und Vermögensverwalter. Sie folgt auf Oliver Rahe, der seit Juli 2021 die Position innehatte und bereits seit 2010 bei Goldman Sachs tätig war. Rahe verlässt den Vermögensverwalter, um sich einer neuen beruflichen Herausforderung zu stellen.



FOTOS: CHRISTOPH FROHLICH
*Von links: Thomas Lange,
Kirsten Bode, Christian
Jasperneite sowie Thorben
Lippert und Malte Dreher vom
private banking magazin*

MUT FÜR DIE MASSE

Private Debt hat seinen Platz in Portfolios institutioneller Investoren zumeist sicher.

Im Geschäft mit vermögenden Kunden spielt die Anlageklasse allerdings noch keine große Rolle. Kirsten Bode von Muzinich & Co, Thomas Lange von Lange Assets & Consulting sowie Christian Jasperneite von M.M. Warburg & CO diskutieren, ob sich daran etwas ändern könnte – oder sogar sollte

private banking magazin: Private Debt wird vor allem von institutionellen Anlegern genutzt. Spielt es im Geschäft für vermögende Privatkunden für Sie schon eine Rolle?

Christian Jasperneite: Wir bieten zwar Co-Investments an, dann aber nur für große institutionelle Investoren. Private Debt ist also nichts, was im Private Banking im weitesten Sinne genutzt werden könnte. Wir wollen diese Anlageklasse aber ins Spektrum der investierbaren Assetklassen aufnehmen.

Thomas Lange: Wir setzen Distressed-Recovery- und laufende Senior-Loan-Strategien von Robus ein, haben im Immobilienbereich zudem eigene Strategien für unsere Family-Office-Kunden: Als kleine Krönung haben wir vergangenes Jahr das erste Mal eine eigene nichtbörsennotierte und inflationsgeschützte Anleihe im Immobilienbereich mit initiiert.

Sie sprechen den Immobiliensektor an. Private Debt gilt aber als sehr breite Anlageklasse.

Kirsten Bode: Das stimmt. Wir fokussieren uns auf den Bereich Corporate Lending im unteren Ende des Mittelstandsegments; eine der vielen Nischen von Private Debt. Private-Debt-Fonds erfahren in solch einem Segment oft wenig Wettbewerb. Und: Private Debt funktioniert typischerweise über einen traditionellen geschlossenen Investmentfonds. Die Asset Manager investieren über drei Jahre und haben dann

fünf Jahre Ernteperiode. Das Commitment läuft also langsam hoch, bleibt für eine Periode auf nahezu 100 Prozent und tickt dann langsam wieder runter.

Solche Vehikel sind im Private-Wealth-Segment schwer zu implementieren.

Bode: Das ist richtig, wir adressieren mit dem traditionellen Angebot institutionelle Kunden. Für das Private-Wealth-Segment eignen sich unserer Ansicht nach eher Eltif-Strukturen, bei denen zum Teil liquide und illiquide Anlagen kombiniert werden.

Inwieweit kann der Eltif-Mantel Private-Debt-Produkte im Private-Wealth-Segment etablieren?

Jasperneite: Wir müssen den Kunden solche Lösungen anbieten, Eltifs sind schließlich depot- und reportingfähig. Das bietet Kunden emotional einen einfacheren Zugang zu dem Thema, obwohl es regulatorisch auch andere Möglichkeiten gibt. Wir erwägen deshalb auch, eine Vermögensverwaltungsstrategie aufzusetzen, die möglicherweise später Eltifs beinhalten wird. Wohl wissend, dass so eine Vermögensverwaltungsstruktur eine 10-jährige Laufzeit hat.

Wie wollen Sie ob der Breite des Marktes eine passende Strategie selektieren?

Jasperneite: In einer Vermögensverwaltung, wie ich sie verantworte, reichen die Assets pro Kunde nicht aus, um über alle Segmente des Marktes zu streuen. Fakt ➤

ist aber: Nicht in jede Nische muss investiert werden, um eine ausreichende Streuung zu erreichen. Das gilt auch für liquide Anlagen. In der Selektion sollten verschiedene Asset Manager verglichen werden: Welches Alpha traue ich dem Manager zu, wie sieht der Track Record aus?

Lange: Es geht nicht nur darum, die Kunden zu kennen, sondern auch die Partner. Wir suchen also eher nach der Kompetenz des Teams, nach Track Record, nach der Vergangenheit der Analysten. Reine Finanzmanager helfen nicht.

Ketzerisch gefragt: Brauchen Sie denn unbedingt Private Debt? Zinsen gibt es schließlich auch wieder auf der liquiden Seite des Portfolios.

Jasperneite: Die Hoffnung ist, dass bei Private Debt die Spreads relativ zu liquiden Anleihen nicht so dramatisch zusammenschmelzen. Das würde zusätzliche Renditequellen offenlegen. Und viel wichtiger: Per Definition korrelieren Anleihen und Private Debt nicht miteinander, weil die Korrelation bei Private Debt nicht täglich zu sehen ist. Das kann man sich zunutze machen. Ein vermögender Kunde ist also nach wie vor gut beraten, einen Teil seines Vermögens auch in nicht-liquiden Assets zu parken und dort zu halten.

Lange: Das reduziert die Volatilität in der gesamten Portfoliostruktur. Dazu ein Beispiel: Wir haben in den vergangenen Jahren an den Anleihemärkten in regelmäßigen Abständen Liquiditätskrisen erleben müssen. Problem war also nicht mal unbedingt die Bonität des Emittenten und die

Zahlungsfähigkeit, sondern die Bewertbarkeit und die Verfügbarkeit. Der große Vorteil von nicht-liquiden Assets ist, dass ich genau das nicht sehe. Die meisten und wohlmöglich falschen Entscheidungen treffen Investoren ja dann, wenn der Markt nervös wird.

Jasperneite: Und dann agieren sie prozyklisch. Gerade auch institutionelle Investoren haben Wertuntergrenzen, die eingehalten werden müssen. Das macht die Sache dann noch prozyklischer.

Lange: Das können Private-Debt-Produkte in gewisser Weise verhindern. Sie sind im Prinzip eher vergleichbar mit einer Immobilie als mit Renteninvestments. Immobilien werden auch nicht täglich bewertet. Solange die Mieteinnahmen fließen und die Refinanzierungsseite stabil bleibt, ist auch der Einfluss auf das Portfolio gering. Das gilt für Private Debt analog, wenn es gut gemanagt ist.

Was ist beim Management entscheidend, Frau Bode?

Bode: Es bedarf einer gewissen Expertise bei der Breite von Private-Debt-Angeboten. Dann gibt es noch die Unterscheidung zwischen Senior- und subordinierten Krediten. Die Gefahr ist: Private Debt verwirrt so manchen Investor und bedarf guter Berater oder Institutionen, die den Kunden helfen. Gerade auch in Zeiten, in denen Investoren nervös werden.

Jasperneite: Die Frage aus Privatkundensicht ist dann natürlich: Was für einen Vorteil bietet denn beispielsweise Corporate Lending gegenüber Infrastruktur?

Bode: Ich würde nicht sagen, dass eine Nische besonders gut und eine besonders schlecht ist. Aber es braucht unterschiedliche Kompetenzen. Wir kommen beispielsweise aus dem Corporate-Bereich, kennen uns daher mit der Analyse von Kreditrisiken und der Unternehmen selbst aus.

Warum gehen die Kreditnehmer nicht einfach zur Bank?

Bode: Private Debt hat von der Evolution der vergangenen Jahre profitiert: Banken werden bei der Kreditvergabe zögerlicher. Aber die Unterscheidung liegt auch im Motiv und Bedarf der Unternehmen: Für eine normale Betriebsmittelfinanzierung ist die Bank der bessere Finanzierer. Wenn eine Firma aber einen größeren Wettbewerber akquirieren will und mehr Leverage benötigt, schrecken Banken zurück oder verlangen eine aggressive Tilgung. In solch einem Fall können Private-Debt-Investoren eine Finanzierung strukturieren, die zwar teurer, für das Unternehmen aber angemessener ist. Was ich klarstellen möchte: Private Debt finanziert also nicht bloß Unternehmen, die von den Banken wegen ihrer misslichen Lage nicht finanziert werden, sondern auch Unternehmen, die besondere Finanzierungen benötigen.

Lange: Aus Investorensicht ist natürlich vor allem interessant, welche Kennzahlen bei diesen Investments relevant sind und wie Fondsanteile bei Risiken bewertet werden. Die größte Gefahr von Private-Debt-Produkten ist schließlich, dass mehrere Kreditnehmer gleichzeitig in Schieflage geraten – und dann wün-





„Dass ein Unternehmen übernommen wird, bleibt die allerletzte Möglichkeit“

Kirsten Bode, Co-Leiterin für paneuropäisches Private Debt bei Muzinich & Co

sche ich mir als Investor entsprechende Kompetenz. Werden dann zusätzliche Fondsanteile zu spät neu bewertet, kann das für böse Überraschungen sorgen.

Bode: Deswegen analysieren wir, ob der Kredit über die Laufzeit hinweg aus dem operativen Cashflow heraus zurückgezahlt werden kann. Zusätzlich werden bei Private Debt typischerweise Leverage-bezogene Kennzahlen, Investitionsausgaben und der Zinsdeckungsgrad kontrolliert. Und: Wenn wir bei einem Kreditnehmer Abschreibungsbedarf sehen, passen wir die Bewertung nach unten hin an. Am Ende bleibt uns noch immer die Besicherung – typischerweise eine Anteilsverpfändung oder eine Immobilie. Das zwingt Unternehmen dazu, mit uns an den Tisch zu kommen.

Jasperneite: Was durchaus nach einem gewissen aktivistischen Handeln klingt.

Bode: Das schon. Dass ein Unternehmen übernommen wird, bleibt aber die allerletzte Möglichkeit. Wenn ein Private-Debt-Investor einziger Kreditgeber ist, kann er Risiken vorher gut abschätzen, der direkte und frühzeitige Kontakt zum Unternehmen ist einfacher. Private-Debt-Investoren sind schließlich die Investoren, die bei einer Pleite das Recht auf das erste Geld aus dem Unternehmen haben.

Wie oft tritt dieser Fall auf?

Bode: Wir finanzieren in unseren Strategien beispielsweise bis zu 35 Unternehmen, in der Vergangenheit kam es maximal bei einem dieser Unternehmen zu Schwierigkeiten. In den USA liegt die realisierte und unrealisierte Ausfallquote im Corporate Lending bei den Senior Loans, gemessen am Cliffwater Direct Lending Index Q4 2022, bei rund 32 Basispunkten seit erster Messung der Daten in 2010.

Treibt die aktuelle Krise die Quote?

Bode: Von den jüngsten Verwerfungen merken wir kaum etwas. Die Umsatzprognosen aus 2022 konnten erfüllt werden, beim Ebitda liegt die Deckung bei 90 Prozent. Es gibt also durchaus einen gewissen, aber erwartbaren Druck auf der Kostenseite der Unternehmen.

Auch Nachhaltigkeit kann im ersten Schritt ein Kostenfaktor für kleinere Unternehmen sein. Inwieweit wird das für Private-Debt-Investoren zum Problem?

Bode: Asset Manager erhalten natürlich nicht immer alle Daten von jedem Unternehmen, müssen also unterstützend tätig werden, damit das Reporting an Kunden weitergegeben werden kann.

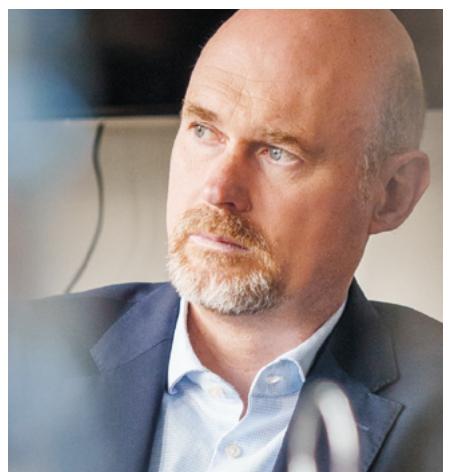
Jasperneite: Meine Sorge dabei ist, dass es durchaus Fondsmanager gibt, die nun feststellen, dass die Ergebnisse der Unternehmensbefragungen im laufenden Betrieb nicht so grün sind, wie sie sich das vorgestellt hatten.

Lange: Die Portfolionkonstruktion ist ohnehin schwer umsetzbar. Wir müssen uns rückversichern, dass ein Produkt nicht nur innerhalb investmenttaktischer Ober- oder Untergrenzen bleibt, sondern auch innerhalb der ESG-Grenzen eines Portfolios. Auch bei Private Debt.

Bode: Des Risikos muss man sich bewusst sein. Kreditgeber können nur bedingt eine Unternehmensstrategie ändern. Wir fühlen uns darum nicht in der Lage, einen Artikel-9-Fonds aufzusetzen, obwohl wir in unsere Kreditvereinbarungen Vorgaben einbauen. Für mich persönlich ergibt diese Herangehensweise mehr Sinn, als wenn im liquiden Bereich ein Portfolio aus 200 Positionen anhand eines beliebigen Ratings bewertet wird. ■ Das Gespräch führte Thorben Lippert

„Die Assets pro Kunde reichen nicht aus, um über alle Marktsegmente hinweg zu streuen“

Christian Jasperneite,
Investmentchef von M.M. Warburg & CO



„Unser Investmentansatz passt gut nach Deutschland“

Die britische Fondsgesellschaft Guinness Global Investors gibt es seit 20 Jahren. Nun streckt das familiengeführte Unternehmen seine Fühler verstärkt nach Deutschland aus. Was die Londoner vorhaben, verraten Gründer Tim und Miteigentümer Edward Guinness im Gespräch

private banking magazin: Das Erste, was Deutsche mit Guinness verbinden dürfen, ist das irische Bier.

Tim Guinness: Der Gründer der Brauerei Guinness ist tatsächlich ein Vorfahr unserer weitläufigeren Familie. Unsere Fondsgesellschaft ist allerdings ganz unabhängig davon.

Sie haben eine breite Palette an Fonds und Investmentthemen. Was unterscheidet Guinness von anderen Gesellschaften?

Edward Guinness: Alle unsere Fondsmanager sind sehr erfahren und schon lange dabei. Unsere Gesellschaft ist mehrheitlich in Familienbesitz, zusätzlich halten unsere Senior Fondsmanager Anteile. Als Eigentümer streben wir ein langfristig funktionierendes Geschäft an, unser Interesse gleicht also dem unserer Anlegern. Bei der Aktienauswahl achten wir stark auf gesunde Daten wie stabile Cashflows. Wir haben konzentrierte Portfolios aus nur 30 bis 35 Aktien, die alle gleich gewichtet werden.

Sie waren lange ein reiner Aktienmanager. Jetzt gibt es mit dem China Fixed Income auch einen Anleihefonds. Kommt da noch mehr?

Tim: Wir waren zunächst auf Aktien spezialisiert. Durch die gestiegenen Zinsen werden Anleihen wieder interessant. Wir sehen uns in den gut aufgestellten Emerging Markets um. Anleihen, die in Chinesischen Renminbi begeben sind, und auch Green Bonds.

Über ein Partnerunternehmen verkaufen Sie in den USA auch ETFs. Ein Testlauf für Europa?

Tim: In den USA haben ETFs Steuervorteile. Vorläufig verkaufen wir sie nur dort. Es ist nicht ausgeschlossen, dass wir auch in Großbritannien oder Deutschland einmal Strategien in einer ETF-Hülle anbieten werden.

Sie wenden sich an Privatanleger, Wholesale und Institutionelle. Wo liegt Ihr Fokus?

Edward: Von 8,9 Milliarden US-Dollar, die wir managen, kommen rund 7 Milliarden aus dem Wholesale-Geschäft. Der Rest verteilt sich auf Retail und Institutionelle. Wir wollen in allen drei Bereichen wachsen.

Seit April haben Sie eine Vertretung in Frankfurt. Was haben Sie in Deutschland vor?

Tim: Wir möchten unser Geschäft in Deutschland stark ausbauen. Dazu gehören Werbung und PR, Investorentreffen und Konferenzauftritte. Wir haben mittlerweile eine deutsche Website und eine Seite auf LinkedIn. Unser Investmentansatz passt gut zur Mentalität. Deutsche prüfen gern alles genau. In Deutschland haben wir schon gute Gespräche geführt. Mittlerweile sind wir mit unterschiedlichen Vertretern des deutschen Wealth Managements im Gespräch, unter anderem mit Banken. Auch in den anderen Bereichen wollen wir wachsen, aber zunächst möchten wir das institutionelle Geschäft ausbauen.

Welche Rolle spielt bei Ihnen Nachhaltigkeit?

Edward: Das Thema haben wir immer ernst genommen, aber seit rund zehn Jahren werden unsere Aktivitäten konkreter. Unsere Fondsmanager berücksichtigen ESG schon im Entscheidungsprozess. Viele Fonds sind nach Artikel 8 Offenlegungsverordnung deklariert.

Tim: Wir möchten Unternehmen beim Übergang unterstützen, zum Beispiel bei geringeren Kohlendioxid-Emissionen. Das wollen wir vor allem durch unser Abstimmungsverhalten und Engagement erreichen. Es hilft niemandem, wenn man sich als Investor einfach zurückzieht. ■ Das Gespräch führte Iris Bülow

Zum 20-jährigen Jubiläum in Frankfurt: Edward Guinness, Redakteurin Iris Bülow, Deborah Kay (Vertrieb global), Tim Guinness, Dennis Mehrtens (Vertrieb Deutschland), von links



Gutes entsteht,
wenn Experten
zusammen
kommen

Zusammen sind wir
Experten für Aktien, Anleihen,
ESG, themenspezifische und
Alternative Investments.

**Lernen Sie das
'Expert Collective'
kennen**

> IM.NATIXIS.COM/DE



HAUSGEMACHTES PROBLEM

Schockstarre, Marktkonsolidierung, schmerzliche Anpassungen: Geht es um Immobilien, ist derzeit wenig Positives zu hören. Zinswende, Regulator und Co. setzen der Branche zu. Aber auch diese Krise offenbart Chancen

Mit Corona fing es an. Stillstand auf den Baustellen, Lieferketten waren gestört, Arbeiten im Homeoffice machte Büro-Immobilien nachhaltig Konkurrenz, die bereits vorhandenen Probleme bei Einzelhandelsimmobilien – exklusive Grundversorger – wurden verstärkt. Es folgte der russische Angriffskrieg, eine hohe Inflation – und in deren Windschatten die Zinswende. Jedes einzeln für sich ein tiefgreifendes Problem. Vor dem Hintergrund der vom Regulator beschlossenen Energiewende treten sie geballt auf und setzen der Immobilienbranche zu.

„Insgesamt ist mit einer Marktkonsolidierung zu rechnen, ähnlich wie nach der Lehman-Krise. Sowohl einige Asset- und Fondsmanager als auch Entwickler und Dienstleistungsunternehmen werden betroffen sein“, sagt Markus Reinert, Geschäftsführer der IC-Immobilien-Gruppe. Projektentwickler bräuchten jetzt klar größere Eigenkapitalpuffer.

Es sei nicht mehr möglich, von einem Objekt zum nächsten zu springen, indem gebundenes Eigenkapital durch einen schnellen Exit frei gemacht wird. „Zudem kommt es auf das Management

an, um die Balance zwischen steigenden Fremdkapitalzinsen, hohen Kosten, Fachkräftemangel und stockender Nachfrage auszutarieren. Schwächer aufgestellte Anbieter werden vermehrt aus dem Markt ausscheiden“, ergänzt Carsten Mumm, Chefvolkswirt der Privatbank Donner & Reuschel.

Immerhin die Lieferkettenproblematik löse sich laut Fabian von Köppen, Geschäftsführer der Garbe Immobilien-Projekte, langsam auf. Die Rohstoffpreise für Holz, Glas und Stahl seien wieder auf dem Vor-Corona-Niveau. Die vergangenen Jahre zeigen laut von Köppen auf vielfältige Weise, dass es mehr denn je Zeit ist, umzudenken. Und zwar insbesondere für Projektentwickler: „Die Anforderungen an die Stadt sowie an Immobilien haben sich verändert. Zum einen aufgrund des herausfordernden ökonomischen Marktumfeldes, aber auch angetrieben durch veränderte Nutzerbedürfnisse und letztlich auch durch die Rolle, die Immobilien in unserer Umwelt einnehmen.“

Reinert von IC Immobilien rechnet damit, das frühestens Mitte 2025 das von den Notenbanken angestrebte Inflationsziel von 2 Prozent erreicht wird. Bis dahin werde es „schmerzliche Anpassungen“ geben, die gerade erst anlaufen. „Nachdem die ➤

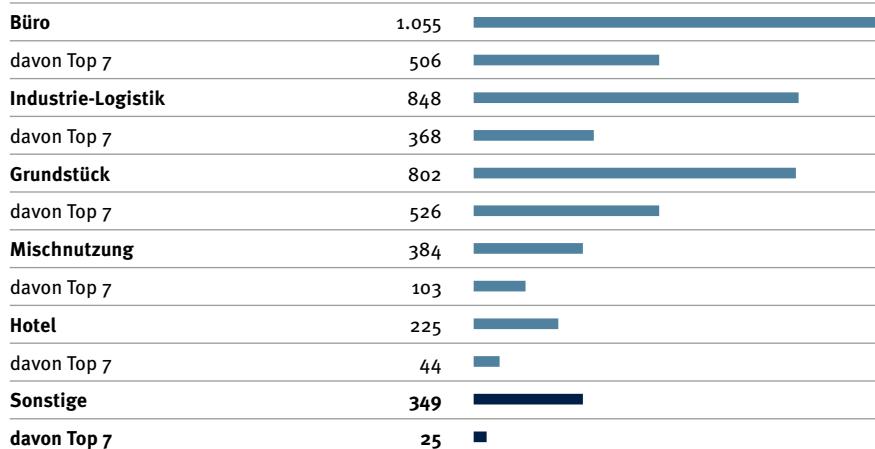


*Sanierungsbedarf: Die
Immobilienbranche –
nicht nur in Deutschland –
muss sich derzeit neu
erfinden*

Büro-Immobilien liegen (noch) auf Platz 1

Colliers errechnete für das erste Quartal 2023 ein Transaktionsvolumen von Büroimmobilien in Deutschland von 1,1 Milliarden Euro. Ein im Jahresvergleich niedriger Wert

Transaktionen nach Assetklasse in Deutschland im ersten Quartal (in Millionen Euro)



Quelle: Colliers

Stand: Juni 2023

erzielbaren Kaufpreise je nach Nutzungsart und Lage bereits teils deutlich gesunken sind, werden die Portfolios neu durchbewertet. Es wird noch zu spürbaren, wenngleich nicht zu erheblichen Abschreibungen kommen“, so Reinert. Bei diesem Prozess hinke Deutschland hinterher, weiß Martin Lemke, Chef des Family Office AM Alpha und Chairman der European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles. Die Inrev ist eine gemeinnützige Vereinigung, die Interessen von über 460 Mitgliedern, darunter institutionelle Anleger und Fondsmanager für nichtbörsennotierte Immobilienfonds in Europa, wahrnimmt.

Hierzulande werden Immobilien einmal im Jahr bewertet. Im angelsächsischen „Mark to market“-Modell geschehe das mindestens einmal im Quartal. Bewegt der Markt sich, spiegelt sich das schnell im Gutachten wider. Der Wert der Immobilie ist das, was der Markt dafür bezahlt. „In Deutschland haben wir einen langfristigeren Verkehrswert. Negative und positive Effekte, die nur temporär sind, werden in der Betrachtung ausgeklammert“, so Lemke. Aus diesem Grund gibt es in Deutschland stabilere Marktwerte, weshalb derzeit oft die Rede davon ist, dass Verkäufer und Käufer um die zwei Jahre brauchen werden, um sich hierzulande wieder zu finden.

„Insgesamt ist mit einer Marktkonsolidierung zu rechnen, ähnlich wie nach der Lehman-Krise“

Markus Reinert, Geschäftsführer der IC Immobilien Gruppe

Nervenaufreibende Findungsphase

„Ein Art Schockstarre“, nennt Mumm von Donner & Reuschel den Zustand, in dem der Markt sich derzeit befindet. Nach Jahren deutlicher Preissteigerungen seien Verkäufer in seinen Augen derzeit noch nicht bereit, größere Abschläge im Vergleich mit den einmal erreichten Preisniveaus zu akzeptieren. Potenzielle Käufer hingegen würden abwarten und auf noch günstigere Einstiegsmöglichkeiten hoffen. „Der Markt entwickelt sich von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt“, so Mumm. Allerdings steige der Refinanzierungsdruck mit anhaltend hohen Zinsen. In den kommenden Monaten dürfte daher sukzessive mehr Angebot auf und damit mehr Bewegung in den Markt kommen, schätzt Mumm. Tobias Just, Geschäftsführer der Irevs-Immobilienakademie, ordnet die Lage ähnlich ein, spricht von einer Schockphase, sieht die Immobilienfinanzierung jedoch stabiler aufgestellt als bei der Finanzkrise 2008. „Diese Krise erfordert in erster Linie ein Repricing, einige Investoren müssen Verluste realisieren“, so Just. Er ergänzt: „Verständlicherweise hofft jeder, dass es andere gibt, die sich hier als erste bewegen. Wenn das alle denken, passiert zu lange zu wenig. Das kann nur dann gut gehen, wenn die Zinsen sehr bald wieder deutlich sinken. Das zeichnet sich aktuell nicht ab.“

Unterm Strich eine nervenaufreibende Findungsphase, bei der die hierzulande trageren Bewertungen auch Vorteile offenbaren. In der Finanzkrise wurden durch das rasante Abwerten Investoren dazu gebracht, schnell Immobilien verkaufen zu müssen, auch stark unter Wert. „Das kann weitere Gefahren für eine Wirtschaft entfesseln. Mit dem deutschen Modell



kann man ruhiger schlafen, weil die Volatilität herausgenommen wird“, so Lemke, dessen Portfolio bei AM Alpha jeweils zur Hälfte in Europa und Asien investiert ist.

Nicht nur bei Büros Korrekturen

Dennoch: Auch in Deutschland spielen Büroimmobilien in dieser Gemengelage eine besonders unglückliche Rolle. Die Pandemie war mit dem erzwungenen Homeoffice ein extremer Trendbeschleuniger. Das hat Folgen. „Büros in den USA sind zu 20 Prozent leer, in Deutschland und Europa sind wir bei 7 Prozent Leerstand. Das sind fundamentale Probleme, die den Bereich weiter belasten werden“, sagt Michael Fink, Geschäftsführer von Catella Residential Investment Management. Eine aktuelle Studie des Immobilienberaters JLL, der weltweit 100 Immobilienmärkte analysiert hat, kommt zu dem Ergebnis, dass der Flächenumsatz sich im ersten Quartal 2023 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 18 Prozent auf 7,3 Millionen Quadratmeter verringert hat. Das Minus zum Vorquartal beträgt 13 Prozent. In der EU war der Rückgang mit 24 Prozent besonders stark. Colliers errechnete für das erste Quartal 2023 ein Transaktionsvolumen von Büroimmobilien in Deutschland von 1,1 Milliarden Euro (siehe Grafik). „Wir sind nach wie vor große Büroinvestoren und finden das auch gut“, sagt Lemke trotz allem. In seinem Portfolio sind zu gut 50 Prozent Büroimmobilien enthalten. Die andere Hälfte entfällt auf Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien. Er glaubt, dass gute Büros in guten Lagen, die Mitarbeitern Spaß beim Arbeiten bieten, eine Zukunft haben. „Bürogebäude, die das nicht können, werden es sehr schwer haben, egal in welcher Lage“, so Lemke.

Damit das so bleibt, tun er und seine Mitarbeiter viel: „Kommunikation ist alles. Wir fangen immer bei uns selbst an und fragen unsere jungen Kolleginnen und Kollegen.“ Zudem wird mit Designern, Architekten und – ganz wichtig für Lemke – mit den Mietern gesprochen. Die seien heute flexibler. In Großbritannien beispielsweise, wo Mietverträge früher oft eine Dauer von bis zu 30 Jahren hatten, wollen laut Lemke viele Firmen nur noch kurz mieten, es aber für diese Zeit – von bis zu fünf Jahren – schön haben. „Dann lassen wir einen Designer kommen, machen den Ausbau für den Mieter. Die Mieten sind dann dementsprechend höher, aber der Mieter ist happy.“

„Der Markt entwickelt sich von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt“

Carsten Mumm, Chefvolkswirt der Privatbank Donner und Reuschel

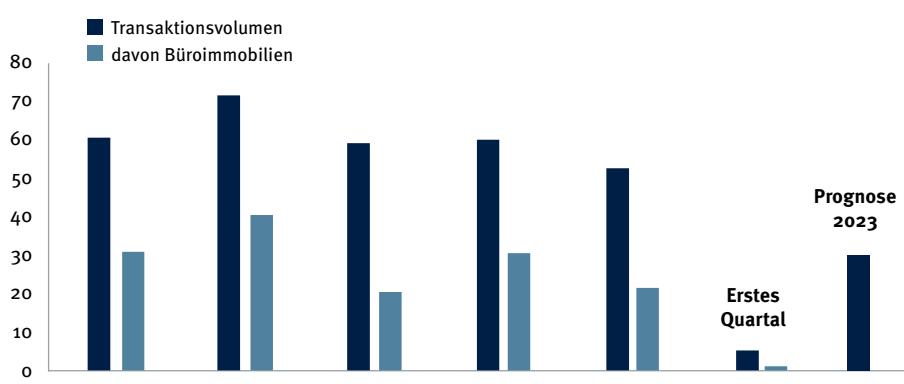


Die Wünsche des Mieters sind auch für Michael Fink von Catella extrem wichtig: „Ein Mietvertrag ist letztendlich wie ein Abo zu sehen. Der Mieter muss zufrieden sein, um dieses nicht zu beenden.“ Und das gelte nicht nur für Büroimmobilien. Auch der Einzelhandel müsse seine Hausaufgaben machen. „Ein gutes Konzept ist das Wichtigste. Wir Menschen sind soziale Wesen. Wir wollen nicht nur Zu Hause vor dem Bildschirm sitzen und per Mausklick einkaufen. Wir wollen etwas erleben, sehen, anfassen“, so Lemke.

Klar ist für ihn, dass die Zeiten vorbei sind, in denen eine Immobilie gekauft werden kann, zehn Jahre nur Miete kassiert und nichts weiter gemacht wird: „Geht ein Investor so vor, ist nach zehn Jahren der Mieter weg und die Immo- ➤

Transaktionsvolumen in Deutschland insgesamt und in Büroimmobilien

Seit 2019 haben die Transaktionen auf dem hiesigen Immobilienmarkt deutlich abgenommen. Mit einem Aufschwung wird frühestens 2025 gerechnet. (Werte in Milliarden Euro)



Quelle: Colliers

Stand: Juni 2023

bilie alt.“ Und alte Immobilien mag auch der Gesetzgeber nicht – sie müssen laut Taxonomie und SFDR nachhaltiger und umweltschonender werden. Von Artikel 6 bis 8 und 9 soll auch in Immobilien-Fonds Transparenz hergestellt werden. Was simpel und zielführend klingt, hat in der Umsetzung viele Tücken. „Dass ein Produkt von vornherein Artikel 9 sein soll, ist problematisch. Es gibt bislang keine regulatorische Vorgabe für die ‚soziale‘ Definition“, sagt Michael Fink von Catella und spricht damit ein Kernproblem an, mit dem die Branche sich konfrontiert sieht: den bislang schwammigen Rahmen des Gesetzgebers. Klar ist eigentlich nur, dass Gebäude mit einer hohen Energieeffizienz preisstabilier sind. Laut JLL büßten Häuser der schlechten Energieklasse G/H im ersten Quartal 2023 über 28 Prozent an Wert ein, im Gegensatz zu den besten Kategorien A/A+.

Die Politik ist in der Pflicht

Für Bestandsimmobilien sind Regulierung und Vorgaben zur Energieeffizienz Herkulesaufgaben – und sie machen im Durchschnitt 98 Prozent in Immobilienfonds aus. „Hier scheint noch vieles nach dem Prinzip Hoffnung auf Zahlungsfähigkeit und Zahlungsbereitschaft zu funktionieren. Das reicht meiner Ansicht nach nicht aus“, sagt Tobias Just. Die ALH-Gruppe beispielsweise will die CO₂-Emissionen des Wohnimmobilienportfolios bis 2025 reduzieren. „Unsere Mitarbeiter gehen unser gesamtes Portfolio durch, um sagen zu können, an welchen Stellen wir selbst energetische Sanierungen durchführen können, oder – und das gebe ich ganz offen zu – wo Bestände sind, bei denen sich die Sanierung für uns nicht rechnet“, sagt Martin Rohm, Chef der Kapitalanlage der Versicherungsgruppe. Die Regulatorik und die Rahmenbedingungen müssen für ihn so sein, dass diejenigen, die über Jahrzehnte in die Assetklasse Immobilien und Wohnen investiert haben, noch einen Anreiz haben, das auch zukünftig zu tun. „Wir wollen den Standort Deutschland insgesamt auch in den Punkten Infrastruktur und Wohnen fördern. Dieser Anreiz muss sich mit unserer Verpflichtungsseite decken“, so Rohm, der ergänzt: „Wir isolieren, dämmen, tauschen Fenster aus und vieles mehr – in einem Rahmen, der wirtschaftlich für uns Sinn macht.“ Dieser Rahmen werde immer kleiner, dabei gehöre die ALH-Gruppe zu den Investoren, die nicht renditeoptimierend agieren: „Wir



„Diese Krise erfordert in erster Linie ein Repricing, einige Investoren müssen Verluste realisieren“

Tobias Just, Geschäftsführer der Irebs-Immobilienakademie

investieren beispielsweise auch nicht in Luxus-Immobilien, sondern in Projekte, bei denen am Ende eine bezahlbare Miete für die Mieter herauskommt. Das wird immer schwieriger, auch aufgrund der stark steigenden Grundstückspreise, aber das ist und bleibt unser Anspruch.“ Um diesen erfüllen zu können, müsse für Investoren und Mieter ein Weg gefunden werden. Rohm nimmt die Politik in die Pflicht. „Eines ist ganz klar: Werden die Anforderungen für uns zu hoch, dann müssen wir uns überlegen, ob wir weiter in den Wohnungsmarkt investieren.“

Dieser bleibe laut Mumm jedoch hochinteressant, „angesichts anhaltend negativer Realrenditen, des in Deutschland bestehenden strukturellen Unterangebots und wegen absehbar steigender Mieten, zumal die Neubautätigkeit seit Monaten deutlich rückläufig ist“. 400.000 neue Wohnungen pro Jahr war das Ziel der Ampel-Regierung. Laut Ifo-Institut werden 2023 245.000 und 2024 sogar nur 210.000 Wohnungen in neuen Wohngebäuden fertiggestellt, im Jahr 2025 dann nur noch 175.000. Zusammen mit den übrigen Fertigstellungen werden 2025 etwa 200.000 Wohneinheiten entstehen. Behörden und Gesetzgeber müssten zahlreiche Bauprozesse – im Kern Genehmigungsverfahren – verschlanken und beschleunigen. „Mangelnder Wohnraum und völlig ungenügende Neubauzahlen führen dazu, dass eigentlich nur noch Gutverdiener Wohneigentum bilden können“, so Markus Reinert von IC Immobilien. Die Probleme beim Wohnungsbau sind längst vor der Zinswende bekannt gewesen, diese gieße laut Family Officer Lemke aber weiteres Öl ins Feuer: „Die vergangenen zehn Jahre waren klasse, das Geld war billig. Wer ein bisschen Eigenkapital mitbrachte, hatte die Chance, eine Immobilie zu kaufen oder zu bauen.“ Das sei jetzt nicht mehr möglich und dränge mehr Menschen in den Mietmarkt. AM Alpha widmete deshalb bereits Büro- in Wohnimmobilien um: „Das funktioniert ganz gut, ist relativ aufwendig. Wir müssen aber, wenn wir diebrisanten gesellschaftlichen Fragen beantworten wollen, mit dem Immobilienbestand, den wir jetzt zur Verfügung haben, solche Umbauten machen“, so Lemke. Es müsse dabei immer der Nutzer und das Thema ESG mit einbezogen werden: „Würden wir jedes Gebäude, das für seine eigentliche Nutzung nicht mehr passt – aus welchen Gründen auch immer – abreißen, das wäre ökologischer und öko-

nomischer Irrsinn.“ Michael Fink widmete mit Catella ebenfalls Gebäude um. „In dieser ganz harten Definition Artikel 9 funktioniert das nicht. Da muss der Regulator vielleicht noch mal nachjustieren“, sagt er und betont: „Artikel 9 darf nicht Ausschluss von guten Ideen sein.“ Fabian von Köppen von Garbe stimmt zu. „Der Fokus muss von der Neubauentwicklung auf die Bestandsentwicklung gelegt werden.“ Bei der Schaffung des Baurechts müsse es aber Erleichterungen durch den Gesetzgeber geben.

Krisen bieten immer auch Chancen

Offene Fragen, tiefgreifende Probleme und dennoch: Wie in jeder Krise gibt es auch hier Chancen. Not leidende Kredite oder „Non-Performing Loans“ (NPLs) werden derzeit gehandelt wie selten zuvor – insbesondere von Private-Equity- und Hedgefonds, aber auch von spezialisierten Investmentboutiquen. Ein Kredit wird als not leidend eingestuft, wenn der Kreditnehmer ausstehende Zahlungen innerhalb von 90 Tagen nach dem Fälligkeitstermin für einen gewerblichen Kredit und innerhalb von 180 Tagen für einen Kleinkredit nicht leisten kann. Und auch eigenkapitalstarke Investoren wie Martin Lemke können derzeit gute Geschäfte machen. „Zum einen, weil wir eigenkapitalstark sind. Zum anderen, weil wir keine Quoten haben“, sagt er und spielt damit auf den Denominator-Effekt an. Dieser tritt ein, wenn illiquide Portfolioanteile stark anwachsen, weil der Wert liquider Bestandteile fällt: „Wir kaufen zurzeit fleißig ein, weil die derzeitige Situation



„Würden wir jedes Gebäude, das nicht mehr passt, abreißen, wäre das ökologischer und ökonomischer Irrsinn“

Martin Lemke,
Chef des Family Office AM Alpha

uns entgegenkommt.“ In Großbritannien bilde sich laut Lemke langsam wieder ein Boden: „Investoren kehren jetzt zurück, weil sie überzeugt sind, auf dem neuen Niveau beruhigt kaufen zu können.“

Das könnte auch die Branche hierzulande zuversichtlich stimmen. Schließlich gilt Großbritannien mit seinem „Mark to market“-Modell als Vorreiter. Und auch die Ampel-Regierung in Berlin scheint die Nöte der Branche und der Gesellschaft zumindest teilweise erkannt zu haben. Der viel kritisierte Entwurf des Gebäudeenergiegesetzes (GEG) geht überarbeitet zur Abstimmung in den Bundestag, schließt nun unter anderem Gas- und Holzheizung nicht mehr per se aus. Kommunen müssen zudem eine Wärmeplanung erarbeiten, Fristen für Bestandsbauten wurden bis 2028 verlängert.

Bereits 2025 wird von der EU-Kommission ein einheitliches Energielevel, hinter dem bestimmte CO₂- und Verbrauchswerte vereint sind, koordiniert. Ein „D“ in Deutschland kann derzeit noch ein „Aplus“ in den Niederlanden bedeuten. Irebs-Vorstand Tobias Just müsste das gefallen. Er wünschte sich unter anderem vom Regulator: „Mehr Digitalisierung für die Prozesse, mehr Kooperation zwischen Kommunen und mehr CO₂-Bepreisung anstelle von Mikroregulierung.“ Und auch Martin Lemke dürfte die Bemühungen in Berlin wohlwollend zur Kenntnis nehmen: „Deutschland ist in einer Rezession, und das ist zu einem guten Teil ein hausgemachtes Problem – und die sind meistens die gefährlichsten.“ ■ Lennard Klindworth

ZURÜCK ZUM INHALT ANZEIGE

DRECO

Multi-Family-Office
für Immobilienvermögen

www.dereco.de

Ihr Partner
im Real-Estate-Investment
und Asset-Management für
Single-Family-Offices



„Entscheidend für die Performance sind die positiven Ausreißer“

Das Venture-Capital-Unternehmen Antler investiert nicht nur früh in Start-ups. Es baut die Unternehmen direkt mit auf. Worauf es bei Gründern im Jahr 2023 ankommt und welche Herausforderungen und Chancen das aktuelle Umfeld für Investoren bietet, erklärt Antler-Partner Christoph Klink im Interview

private banking magazin: Herr Klink, Antler ist eine Firma aus Singapur und vereint Aspekte eines Start-up-Studios, Inkubators, Accelerators und einer Risikofirma. Seit knapp zweieinhalb Jahren gibt es einen Ableger in Deutschland, den Sie von Berlin aus leiten. Was macht Antler eigentlich?

Christoph Klink: Wir sind ein globales Venture-Capital-Unternehmen, das sich auf Early-Stage-Investments spezialisiert hat. Und Early Stage ist hier wörtlich gemeint: Wir steigen nicht erst bei einer Seed- oder Series-A-Finanzierung ein wie viele andere. Wir investieren in die meisten Unternehmen am Tag ihrer Gründung.

Am Tag null? Sie gründen und investieren quasi in einem Atemzug?

Klink: Wir setzen sogar noch früher an. Bei uns bewerben sich weltweit jedes Jahr mehr als 80.000 Gründer. Die vielversprechendsten von ihnen laden wir regelmäßig in sogenannte Kohorten ein. Die Kandidaten haben alle einen völlig unterschiedlichen Background: Manche haben eine enorme thematische Fokussierung, andere sind gute Generalisten. So entstehen Gruppen von 40 bis 70 Personen, die sich zehn Wochen lang in unseren Büros kennengelernt und miteinander arbeiten.

Es entstehen starke Teams und am Ende Unternehmen, in die wir investieren können. Auf dem Weg dorthin begleiten wir sie als Coach und Mentor.

Ein interessanter Ansatz, der aber nicht frei von Risiken ist. Wenn Sie einsteigen, gibt es nur eine Idee und ein Team, das sich eben erst kennengelernt hat.

Klink: An dem Punkt, an dem wir investieren, haben wir viel weniger Substanz eines Unternehmens, als man das üblicherweise bei Seed-Fonds, Series-A-Fonds oder Private Equity hat. Deshalb ist das einzige Sinnvolle, um das Risiko zu managen, dass man es streut. Dafür investieren wir über Technologien, Sektoren und Themen hinweg, vom Fintech über Healthcare bis zum Energiemanagement ist alles dabei. Ebenso bei den Geschäftsmodellen, wo bei B2B für uns momentan etwas interessanter als das Endkundengeschäft ist. Wir sind auf eine Phase spezialisiert und nicht auf Industrien.

Wie viel Geld investieren Sie in ein Unternehmen, das aus einer Ihrer Kohorten entsteht?

Klink: Zu Beginn sind wir mit kleinen Tickets unterwegs. Je nach Geografie sprechen wir von 100.000 bis 250.000 Euro für

10 Prozent Unternehmensanteil. In weiteren Finanzierungsrunden investieren wir gerne weiter mit. Über eine längere Dauer können wir derzeit bis zu 20 Millionen Euro in eine Portfolio-Firma investieren.

Antler hat 2018 in Singapur angefangen, mittlerweile haben Sie 26 Büros rund um den Globus. Wie viele Unternehmen befinden sich im Portfolio?

Klink: Zunächst einmal muss ich betonen, dass wir noch im Ramp-up stecken. Viele der neu eröffneten Büros wurden erst in den vergangenen zwölf Monaten eröffnet. Global haben wir mittlerweile um die 800 Investments, aus Berlin stammen davon um die 30. Im September eröffnen wir mit München einen weiteren Standort im Dach-Raum.

Wozu brauchen Sie Büros an so vielen Standorten?

Klink: Das war eines unserer wichtigsten Learnings der ersten Jahre: Wir müssen so nah wie möglich an die potenziellen Gründer heran. Denn nur die wenigsten Gründer springen ins kalte Wasser und gehen für ihren Traum direkt nach Singapur oder New York. München ist neben Berlin mittlerweile eine bedeutende Metropole, was Technologie und Gründertum angeht.

Wer sind Ihre Kunden?

Klink: Wir haben eine wachsende Basis von institutionellen Investoren, die mit uns zusammenarbeiten und mit uns in die Unternehmen investiert sind. Der Kern sind jedoch Family Offices und Ultra-high-net-worth Individuals, insbesondere in den jeweils regionalen Vehikeln. Das sind oftmals Leute, die nicht nur ihr Portfolio im Blick haben, also eine gewisse Summe in Venture allokieren wollen, sondern selbst unternehmerisch an die ganze Sache herangehen. Sie haben ein sehr ausgeprägtes Interesse für die Inhalte und die darunter liegenden Strukturen.

Kommen wir noch mal zurück auf die Teams. Wie sieht der ideale Gründer im Jahr 2023 aus?

Klink: Am vielversprechendsten sind Leute mit substanzialer Vorerfahrung in ihrem jeweiligen Bereich, im Schnitt sind das neun Jahre. 60 Prozent von ihnen haben bereits gegründet und dabei hilfreiche Erfahrungen gemacht. Manche hatten sogar schon kleine Exits. Die restlichen 40 Prozent kommen fast alle aus großen Start-up-Organisationen. Die sind dort üblicherweise in der zweiten oder dritten Reihe, haben einen sehr guten Blick auf ihr Marktsegment und fragen sich zunehmend, ob sie nicht selbst etwas gründen sollten.

Die Person entscheidet sich, das erwachsene Start-up zu verlassen. Sie hat bereits eine Idee und bewirbt sich bei Antler. Wie kommen Sie von 80.000 Bewerbern im Jahr auf maximal 70 Kohorten-Teilnehmer?

Klink: Die 80.000 Bewerber sind ein globaler Wert. Es wird greifbarer, wenn wir es auf eine einzelne Kohorte herunterbrechen. In Berlin gibt es drei Durchgänge pro Jahr, für jeden bekommen wir 1.500 bis 2.000 Bewerbungen. Am Ende laden wir also drei bis vier Prozent der Bewerber ein. Um die vielversprechendsten zu identifizieren, führen wir eine Reihe von Interviews, zusätzlich holen wir uns Referenzen aus deren Umfeldern ein.

Wie sieht die perfekte Kohorte aus?

Klink: Bei unter 40 Teilnehmern ist die Gruppe zu klein, vor allem wenn man Leute mit spitzen Themenbereichen hat. Denn am Ende wollen wir sowohl das Start-up, das Trockenbluttests revolutioniert, aber auch das nächste Fintech, ➤



das Künstliche Intelligenz in die Kreditvermittlung bringt. Zu groß darf die Gruppe allerdings auch nicht sein, sonst wird es zu anonym.

Es kommt also auf eine gute Mischung der Kandidaten an.

Klink: Im Kern suchen wir nach drei Archetypen von Gründern: CTOs und CPOs, also Leute mit Technologie- oder Produkthintergrund, die zweite Gruppe sind starke Generalisten, die dritte sind Domain-Experten. Das sind Menschen mit einem Background aus einer Branche und einem ausgeprägten Problemverständnis. Das können Journalisten sein, Labormitarbeiter, Fixed-Income-Trader, aber auch Psychologen. Diese Menschen müssen sich in den zehn Wochen untereinander kennenlernen. Und ganz wichtig: miteinander arbeiten. Denn man kann 100 Kaffee miteinander trinken und sich als Mensch sehr gut kennenlernen. Dann hat man aber noch keine Ahnung, wie gut man unter Stress miteinander arbeitet. Und das ist am Ende das Entscheidende.

Wie findet man heraus, ob die Kandidaten sich nicht nur gut verstehen, sondern auch beruflich harmonieren?

Klink: Da gilt: einfach mal machen. Mal bilden wir Gruppen, die technische Prototypen bauen müssen. Ein anderes Mal besteht die Aufgabe darin, mithilfe von GPT-4 in 48 Stunden ein Produkt zu bauen. Die Sachen müssen am Ende gar nichts mit der eigentlichen Idee der Kandidaten zu tun haben. Es geht vielmehr darum, zu schauen, ob man sich gegenseitig ergänzt oder gar nicht miteinander harmoniert. Man weiß nach 24 Stunden intensiven Arbeitens, ob man das vertiefen möchte oder nicht. Denn die Chemie zwischen den Gründern ist in Start-ups brutal wichtig.

Diese Phase liefert Ihnen ebenfalls wichtige Erkenntnisse.

Klink: Das ist unsere Due Diligence. Denn wir können noch kein fertiges Produkt testen und auch nicht 100 Kunden fragen, wie es bei ihnen ankommt. Wir können auch nicht das Wachstum der vergangenen zwei Jahre im Detail analysieren. Es gibt nur die Idee und die Leute. Wir müssen beides so gut wie möglich verstehen, um unsere Investment-Hypothese zu schärfen.

Bis heute hat Antler 800 Unternehmen begleitet. Wie viele haben es geschafft und wie viele sind durchs Raster gefallen?

Klink: Das kann man Stand heute schwer sagen. Wenn man am Tag null investiert, braucht es im Durchschnitt sieben bis acht Jahre, bis es zu einem Exit kommt. Uns gibt es in Asien seit fünf Jahren, in vielen Märkten sind wir erst ein bis zwei Jahre aktiv. In-

sofern haben wir bislang nur wenige Exits gesehen.

Aber zwischen Gründung und Exit gibt es ja einige Phasen.

Klink: Wir sehen in unserem Portfolio viele Unternehmen, die bis zu diesem Zeitpunkt gut funktionieren, starke Produkte anbieten und gesunde Geschäftsmodelle aufbauen. Und zumindest die Ausfallquote ist bislang deutlich geringer als zu diesem Zeitpunkt üblich. Für die Performance unserer Fonds ist die Ausfallquote jedoch nicht der primäre Treiber, sondern es sind die positiven Ausreißer. Wenige Top-Unternehmen werden am Ende den Großteil der Rendite erwirtschaften.

Das aktuelle Marktumfeld ist angespannt. Kapital hat wieder einen Preis, es geht nicht mehr um Wachstum über alles. Ist das gut für Ihr Business oder schlecht?

Klink: Viele Venture-Investoren schauen nun deutlich stärker auf die Zahlen. Geschäftsmodelle, die nicht profitabel sind oder keinen klaren Pfad zur Profitabilität haben, werden es schwer haben. Insgesamt profitieren wir vom derzeitigen Umfeld. Denn es gibt angesichts der Entlassungen in Tech-Konzernen mehr gute Leute, die darüber nachdenken zu gründen. Seit drei Jahren befinden wir uns in einer Phase von tiefgreifenden Veränderungen. Viele Märkte werden parallel disruptiert. Einige Gründer sehen das als Chance, andere schreckt dieses Umfeld eher ab. Dass Letztere nun ausgesiebt werden, ist gut. Denn Unternehmertum



» Der US-Markt ist in vielen Punkten weiter. Selbst Pensionskassen allokierten dort in Venture Capital «

*Christoph Klink,
Partner beim Venture-Capital-Unternehmen Antler*

ist hart und macht nicht jeden Tag gleich viel Spaß. Das ist eine Reise, für die man sich bewusst entscheiden muss. Zumal man den Friedhof der gescheiterten Unternehmen nun viel deutlicher sieht als in den Vorjahren, als man in Medien nur die Erfolge zu Gesicht bekam.

Sie verantworten das Deutschland-Geschäft von Antler. Wie nehmen Sie denn die Situation für Gründer im Vergleich zu den USA wahr? Sind die Amerikaner so viel weiter, wie es immer heißt?

Klink: In vielen Punkten ist der US-Markt tatsächlich weiter. Es gibt dort nach wie vor einen anderen Zugang zu Kapital, selbst große Pensionskassen allokalieren dort in Venture Capital. Zudem ist die Gründerkultur in der amerikanischen DNA tiefer verankert. Wir holen in Europa aber diesbezüglich auf. Wir schauen nicht mehr einfach über den Ozean und kopieren Geschäftsmodelle, sondern entwickeln unseren eigenen Weg. Auch Deutschland ist insgesamt auf einem guten Kurs. Allerdings stehen wir uns als Kontinent häufig immer noch selbst im Weg.

Was meinen Sie damit?

Klink: Wer in den USA gründet, hat einen riesigen Binnenmarkt mit der gleichen Sprache und trotz der vielen Bundesstaaten regulatorisch halbwegs gleichen Regeln. Wer in Europa versucht, ein Health-tech-Business aufzubauen, hat direkt mit 20 Regulatoren zu tun. Viele der Märkte sind nicht harmonisiert, dabei muss man aber vom ersten Tag an überregional denken. Diese Fragmentierung von Märkten ist ein Bremsklotz. Auch der Zugang zu Kapital ist trotz aller Fortschritte der vergangenen Jahre immer noch schwieriger.

Wie versuchen Sie, falsche Investments zu minimieren?

Klink: Wir fragen uns bei jedem Investment: Warum sollte man gerade jetzt einsteigen? Es ist wichtig, dass neue Technologien greifbar sind. Etwas überspitzt gesagt ist das autonome Fahren etwa laut Experten seit 20 Jahren genau fünf Jahre entfernt. Wenn man darauf blind vertraut, kann das gefährlich werden.

Andere Fonds-Anbieter haben viel größere Research-Teams als Sie und irren sich dennoch bei Markteinschätzungen.

Klink: Die steigen aber in anderen Stadien ein. Damit sind die Kosten des Falschlie-



Christoph Klink
zu Besuch in der
Redaktion von
Edelstoff Media

gens viel höher. Aus Fonds-Perspektive ist bei uns eingepreist, dass nicht alle Firmen funktionieren können. Wir müssen Risiken eingehen. Gewinne ohne Risiko sind nicht möglich. Um das zu reduzieren, streuen wir jedoch breit. Denn trotz sorgfältigster Prüfung können Dinge schiefgehen: Es kann zu Regulierungen kommen, zu technologischen Risiken, schwierigen Marktphasen. Wir sind jedoch überzeugt, dass am Ende der Anteil an Break-out-Unternehmen bei uns deutlich höher liegen wird.

Damit das gelingt, vertrauen Sie auch auf das Know-how der Mentoren. Wie wichtig sind die im Prozess?

Klink: Sie können helfen, sehr starke Gründer noch erfolgreicher zu machen. Sie sind aber keine Steigbügelhalter für jemanden, der nicht reiten sollte, um es bildlich zu formulieren.

Welche Person, egal ob historisch oder noch am Leben, hätten Sie gerne als Antler-Coach an Bord?

Klink: Jeff Bezos wäre ein extrem spannender Mentor. Gemeinsam mit einem sehr starken Team ist es ihm gelungen, verschiedene Bereiche systematisch zu disruptieren. Er hat eine starke Fokussierung auf das Detail, gepaart mit ambitioniertem, großem Denken. Von ihm kann man sich viel abschauen.

Heute kennen wir die Erfolgsstory von Amazon. Aber denken wir zurück an den jungen Jeff Bezos, der die ersten Bücher noch selbst ausgeliefert hat. Hätte der es durch die Kohorte geschafft?

Klink: Ich hoffe es. Wir hätten ja quasi zehn Wochen lang Jeffs Garage direkt bei uns im Büro gehabt. Sie glauben nicht, wie weit Gründer, die für etwas brennen, in so einem Umfeld in zehn Wochen kommen können.

Sie sagen „hoffen“. Haben Sie in den fast sechs Jahren bereits Gründer abgelehnt, deren Ideen sich später als gutes Investment herausstellten?

Klink: Natürlich gab es das auch bei uns. Ich möchte nicht über einzelne Namen sprechen. Aber wir schauen uns solche Fälle an und haben auch schon unsere Schlüsse daraus gezogen.

Die wären?

Klink: Für uns ist es deutlich teurer, eine tolle Opportunität zu verpassen, als Jahre später danebenzuliegen.

Was haben Sie noch gelernt?

Klink: In den ersten Jahren waren wir der Meinung: Gründerteams sind immer erfolgreicher als Einzelpersonen. Deshalb haben wir kaum in Individuen investiert. Da haben wir es uns rückblickend zu einfach gemacht. Natürlich gab es auch da positive Ausreißer. Mittlerweile investieren wir auch in Sologründer. Um erfolgreich zu sein, haben wir sämtliche dogmatischen Filter abgeschafft. ■ Das Gespräch führte Christoph Fröhlich



Das Interview in voller Länge:
www.private-banking-magazin.de



SOCIAL-IMPACT-INVESTITIONEN

Duales System für SDG-Ziele-Begeisterte

Mit Mikrokrediten sorgt Impact Asset Management für die Mitfinanzierung von weltweit 2,3 Millionen Kleinunternehmern und ihren Familien. Anleger können mittels eines gut ausgestatteten Fonds tüchtige Menschen fördern und gleichzeitig eine angemessene Rendite vereinnahmen

Wenn 744,15 Millionen Euro (Stand: 31.05.2023) in einem Mikrofinanz-Fonds stecken, muss das Management einiges richtig machen. Der Dual Return Fund – Vision Microfinance, aufgelegt von Impact Asset Management mit Sitz in Wien, investiert vorwiegend in festverzinsliche Anlagen von ausgewählten Mikrofinanzinstituten (MFIs) in Entwicklungs- und Schwellenländern. Mikrokredite sind eine Hilfe zur Selbsthilfe, die Menschen ermutigt, selbst aktiv zu werden und ihre

unternehmerischen Ideen umzusetzen. Kleinunternehmerinnen und -unternehmer erhalten damit einen nachhaltigen Zugang zu Finanzdienstleistungen, um sich eine Existenz und somit eine Zukunft mit guten Perspektiven aufzubauen. Gelder werden in Form von Kleinkrediten von MFIs an Menschen vergeben, die vom traditionellen Finanzsektor ausgeschlossen sind. Eine strenge Überprüfung der Institute vor Ort soll sicherstellen, dass die sozialen Ziele und Vorgaben nachhaltig erfüllt werden.

Als Research-Agent für den Dual Return Fund – Vision Microfinance, der wahlweise in Euro oder in (oft aufwertenden) Lokalwährungen bilanziert, arbeitet die renommierte, in der Schweiz ansässige Symiotics S.A. zu.

Zuflüsse spiegeln Weltentwicklung
Domiziliert ist der Fonds in Luxemburg, wodurch Kostenvorteile entstehen. Die harte Arbeit der Geförderten soll nicht über Gebühr geschmälert werden. Nach kleinsten Anfängen im Jahr 2006, als

Mindestinvestments von 1.000 Euro getätigt werden konnten, wurde mikro zu makro: 2007 legte Impact AM, Member of C-QUADRAT Investment Group, eine erste Euro-Anteilsklasse des Fonds mit einem Mindestinvestment von 125.000 Euro auf. Über die Jahre ist die Saat aufgegangen: Dem Bedarf geschuldet, kamen 2021 Fondstranchen hinzu, die ab einer Einlagesumme von 20 Millionen Euro gezeichnet werden können.

In welchen Regionen wird investiert? Südostasien und Pazifik steht bei der Aufteilung der Fondsgelder mit 20,91 Prozent an erster Stelle, es folgen Südamerika (18,75 Prozent) sowie Zentralamerika, Mexiko und Karibik (18,31 Prozent). Gelder werden auch in den Kaukasus (11,19 Prozent) und nach Zentralasien (7,08 Prozent, Stand: jeweils 31.05.2023) vergeben.

Breite Diversifizierung

Seit Fondsauflage wurden Kredite in Höhe von insgesamt 2,237 Milliarden US-Dollar an 337 MFIs ausgereicht. Gefördert wurden 463.321 Kleinstunternehmerinnen und -unternehmer (51 Prozent Frauen, 49 Prozent Männer) – inklusive ihrer Familien damit 2.316.605 Menschen – in 39 Ländern.

Die durchschnittliche Summe eines Mikrokredits beträgt gerade einmal 5.023 US-Dollar. Die breite Diversifizierung sorgt für niedrige Volatilität und geringe Korrelation mit anderen Assetklassen. Risiken entstehen durch den Rückgang des Anteilwerts des veranlagten Kapitals wegen Zahlungsverzugs/-unfähigkeit einzelner Vertragspartner/MFIs. Neben den finanziellen Erträgen nennt das Fondsmanagement eine geringe Korrelation gegenüber traditionellen Anlageklassen als Vorteil, wodurch Mikrofinanz als Beimischung das Portfolio stabilisieren kann. Hintergrund ist die Diversifizierung der Investments über zahlreiche Länder, MFIs und Kleinstunternehmerinnen und -unternehmer. In diesem Zusammenhang weist das Fondsmanagement darauf hin, dass kurze Rückzahlungszeiträume der Kleinkredite (6 Monate bis 3 Jahre) zu hohen Rückzahlungsquoten von 95 bis 98 Prozent führen.

Fondszeichner tragen aktiv zu elf SDG-Zielen bei. Und mit einer Wertentwicklung von rund 3,5 Prozent p.a. seit 2012 wird dem „Dual“ im Fondsnamen Rechnung getragen. ■

MIKROFINANZFONDS-EXPERTE IM INTERVIEW

„Unsere Anleger profitieren unmittelbar von höheren Zinsen“

Günther Kastner, Gründer von Impact AM, über die besondere Stabilität von Mikrofinanzfonds und wie die US-Geldpolitik auf den Vision Microfinance – Dual Return Fonds wirkt

private banking magazin: Herr Kastner, an den Börsen geht es auf und ab. Wie sicher sind Mikrofinanzfonds?

Günther Kastner: Mikrofinanzfonds bieten finanzielle Stabilität – auch in turbulenten Börsenphasen. Dies bestätigte jüngst wieder eine Studie von Scope, die die Performance aller in Deutschland zugelassenen Mikrofinanzfonds untersucht hat. So konnten nahezu alle Mikrofinanzfonds jedes Jahr an Wert zulegen oder den Kapitalerhalt gewährleisten. Diese relativ unabhängige Entwicklung gegenüber den Aktien- und Anleihenmärkten zeigte sich drastisch 2022, als sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte mit oft zweistelligen Verlusten in die Knie gingen. Anders die zwölf in Deutschland zugelassenen Mikrofinanzfonds: Sie legten zu.

Die Fed hat jüngst eine Zinspause eingelebt. Weitere Zinsschritte noch in 2023 will sie aber nicht ausschließen. Wie entwickelt sich der Vision Microfinance – Dual Return Fonds in diesem Umfeld?

Kastner: Der US-Leitzins in der Spanne von 5 bis 5,25 Prozent wird sich zügig weiter positiv auf die Renditeaussichten von Mikrofinanzfonds auswirken. So erwarten wir für den Dual Return Fund – Vision Microfinance für die nächsten 12 bis 24 Monate einen jährlichen Ertrag in der Größenordnung von 3 bis 4 Prozent.

Warum kann der Fonds zügig von der steilen Zinskurve profitieren?

Kastner: Jährlich wird ein Drittel der Darlehen fällig. Die Gelder können zu besseren Konditionen für die Kreditgeber wieder zügig angelegt werden. So profitieren Anleger in unserem Fonds unmittelbar von den höheren Zinsen. ■



Günther
Kastner

CASH(FLOW) IS KING

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager und Strategien aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aber aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten.

Renommierte Vertreter der Zunft stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor. Diesmal Thomas Rennemann, Leiter Equity Fund Analysis und Managerselektion bei UBS

Cornwall ist nicht nur aufgrund seiner wundervollen Landschaft, der unbewohnten Natur, langer Sandstrände, der steilen Klippen und anderer Sehenswürdigkeiten ein interessanter Fleck Erde. In Cornwall wird man auch als Fondsanalyst fündig, wenn man nach einem Portfoliomanager sucht, der – um seinem Cashflow-Investmentansatz treu zu bleiben – weitab vom schnelllebigen Marktgeschehen operiert. Wir haben mit James Inglis-Jones einen solchen Portfoliomanager an der rauen Südwestspitze Englands ausfindig gemacht. Inglis-Jones ist Co-Leiter des Cashflow-Solution-Teams bei Liontrust. Die Liontrust European-Equity-Cashflow-Solution-Strategie des britischen Asset Managers wurde

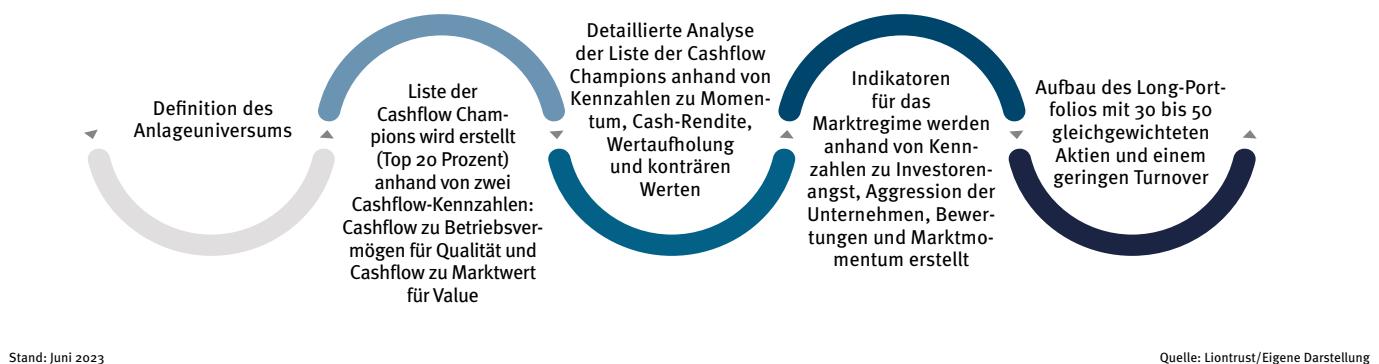
bereits 2009 vom UBS-Team als Investmentfonds gutgeheißen und anschließend als Mandat in den UBS-Multimanagerfonds weitergeführt. In den Multimanagerfonds ist man darauf bedacht, in diversifizierende Investmentkapazitäten zu investieren, so wie es dem Cashflow-Solution-Team von Liontrust attestiert wird.

Das Team überzeugte von Beginn an durch seine Leidenschaft und intelligente, durchdachte Art des Investierens. Die beiden Gründer dieses Investmentansatzes sind Gary West und der bereits erwähnte Inglis-Jones. Beide sind Fondsmanager, die bereits seit 1997 bei JP Morgan Fleming und später bei Polar Capital zusammenarbeiteten. Bei Liontrust haben sie ihren Cashflow-Solution-Prozess seit 2006 aufgebaut und später verfeinert. Unter anderem war akademisches Research die treibende Kraft ihrer Idee. So etwa die Veröffentlichung von Richard G. Sloan im Juli 1996 mit dem Titel: „Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?“. Die zugrundeliegende Investmentphilosophie basiert auf der Beobachtung, dass auf dem Aktienmarkt Kurse häufig falsch bepreist sind, weil sie die Prognosen von Unternehmensmanagern über die künftige Profit-

ILLUSTRATION: VECTEEZY.COM | ALPHAVECTORS9948574



Der Investmentprozess der Liontrust-Cashflow-Strategien



Stand: Juni 2023

Quelle: Liontrust/Eigene Darstellung

abilität widerspiegeln, die oft unzuverlässig, manchmal sogar völlig irreführend sind. Das Liontrust-Team dagegen stellt fest, dass die historische Analyse der Cashflows von Unternehmen mittelfristig ein zuverlässigerer Anhaltspunkt für die künftige Profitabilität und die Bewertung der Aktienkurse ist.

Das Cashflow-Solution-Team besteht heute aus Inglis-Jones und Samantha Gleave. Nach mehreren Jahren der erfolgreichen Zusammenarbeit kam es in 2012 und 2013 zu einer reibungslosen Nachfolgeplanung von West. Gleave, die mit West und Inglis-Jones zuvor bei JP Morgan Fleming zusammenarbeitete, war dem Team bereits im Jahr zuvor beigetreten. Während Gleave aus London heraus arbeitet, führt Inglis-Jones seine Arbeit vornehmlich von seinem Wohnort Cornwall aus. Die meiste Zeit kommunizieren sie per Telefon, Chat und natürlich auch per Video.

Während Liontrust als Asset Manager insgesamt inzwischen 31 Milliarden Britische Pfund an Vermögen verwaltet, ist das Cashflow-Solution-Team heute mit seinem Ansatz für 1,5 Milliarden verantwortlich. Dazu zählen auch drei Publikumsfonds – der Liontrust European Dynamic Fund (Continental Europe), der Liontrust GF European Strategic Equity Fund (Pan-Europa Long/Short) und der Liontrust GF European Smaller Companies Fund – sowie 11 Mandatslösungen.

Der Cashflow-Solution-Prozess lässt sich am besten als eine forensische Analyse historischer Cashflows und Bilanzentwicklungen beschreiben, wie sie von Unternehmen in ihren Jahresberichten und -abschlüssen dargestellt werden. Das Team konzentriert sich auf historische Cashflows, die von den Unternehmen erzielt und investiert wurden, um ihr pro-

nostiziertes Gewinnwachstum zu fördern. Weil Prognosen oft unzuverlässig sind, ist die Höhe der investierten Barmittel entscheidend, die eingesetzt wurden, um die Prognosen zu stützen. Jene Unternehmen sind lohnende Anlageziele, die nach ihren Investments einen hohen freien Cashflow erwirtschaften. Unternehmen, die ihre kühnen Wachstumsprognosen dadurch stützen, dass sie deutlich mehr Geld investieren, als sie erwirtschaften können, enttäuschen häufig. Daher achtet das Team besonders auf die Qualität und Nachhaltigkeit der Unternehmens-Cashflows sowie auf die Bewertung, die Anleger diesen beimessen. Der Investitionsprozess besteht aus mehreren Phasen:

Phase 1:

In der ersten Phase werden die geografische Zielregion und das investierbare Universum von Unternehmen mit ausreichender Liquidität definiert.

Phase 2:

Um den jährlichen Cashflow, die Bilanzentwicklung und die Bewertung der Unternehmen in allen Aktienmärkten effizient zu ermitteln, wird ein Filter als Ausgangspunkt für die weitere qualitative Analyse eingesetzt. Der Filter führt hier zu einem Screening des Anlageuniversums von europäischen Aktien mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 300 Millionen Euro. Es basiert auf zwei Cashflow-Kennzahlen, die gleichgewichtet kombiniert werden, um die vom Team gesuchten Prozessmerkmale hervorzuheben. Die erste Kennzahl ist ein Qualitäts-Screening (Cashflow im Verhältnis zum Betriebsvermögen), die zweite ein Wert-Screening (Cashflow im Verhältnis zum Marktwert).

■ **Cashflow im Verhältnis zum Betriebsvermögen:** Die Kennzahl vermittelt einen soliden Eindruck von der Cashflow-Profitabilität und dem Umfang der getätigten Investitionen. Sie ermöglicht eine gute Einschätzung der Sorgfalt des Managements, der finanziellen Verschuldung und des nachhaltigen Wachstumspotenzials der Unternehmen

■ **Cashflow im Verhältnis zum Marktwert:** Die zweite Kennzahl ordnet die Unternehmen danach ein, wie die Anleger den Cashflow eines Unternehmens bewerten. Sie gibt einen guten Hinweis auf die Erwartungen der Anleger hinsichtlich des prognostizierten Wachstums und der potenziellen Aktienrendite, wenn die Prognosen falsch sind

Die Kennzahlen wurden vom Liontrust-Cashflow-Solution-Team über mehrere Jahre hinweg entwickelt und enthalten eigens entwickelte Definitionen von Betriebsvermögen und konjunkturbereinigten, normalisierten Cashflows. Die Aktien werden nach ihrer Attraktivität in den beiden Screenings eingestuft. Die obersten 20 Prozent (Top-Quintil) umfassen die Cashflow Champions, aus denen die Aktien für die Long-Only-Portfolios ausgewählt werden:

■ Die obersten 20 Prozent der Liste enthalten Unternehmen, die gemessen an der Cashflow-Rendite günstiger sind als der Markt und deren Cash-Renditen aus dem Betriebsvermögen besser sind als die des Marktes

■ Die untere Hälfte der Liste enthält Unternehmen, die unterdurchschnittliche Cash-Renditen aufweisen, aber teurer sind als der Markt

Die besten 20 Prozent aus der Kombination dieser beiden Kennzahlen generiert die sogenannte Cashflow-Champions-Liste von circa 200 Aktientiteln. Denn Aktien mit dieser Kombination, so die beiden Liontrust-Portfoliomanager, tendieren dazu, über die Zeit besser zu performen als der Markt.

Phase 3:

Bei Long-only-Investments konzentriert sich das Team ausschließlich auf die oben bereits erklärte Cashflow-Champions-Liste. Es wird für diese Aktien eine fundamentale Analyse durchgeführt, indem geprüfte Jahresberichte und Bilanzen genau unter die Lupe genommen werden. Cashflow-Daten und Bilanzveränderungen sind oft von großen Sonderfaktoren geprägt, reflektieren einen bestimmten Geschäftszyklus oder eine Änderung der Rechnungslegung. Ziel in dieser qualitativen Phase ist es, sicherzustellen, dass die Cashflow-Kennzahlen die gesuchte Investmentmöglichkeit genau widerspiegeln.

Das Team arbeitet dafür alle Abschlüsse, Erläuterungen und Jahreskommentare sorgfältig durch und achtet genau auf Änderungen in den Rechnungslegungsgrundsätzen, ungewöhnliche Revisionen der Vorjahresabschlüsse, die Ausrichtung der Vergütungspolitik und die angegebenen Wachstumsprognosen. Die beiden Portfoliomanager wollen die Managementkultur des Unternehmens verstehen. Sie versuchen nicht, die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens bis ins kleinste Detail nachzuvollziehen, aber möchten ein klares Bild davon bekommen, welche Bedeutung das Unternehmen der Generierung von Cashflow und dem Prognoserisiko beimisst. Bewertet werden die Unternehmen anhand von vier „sekundären Scores“, die ihre Cashflow-Attribute und Stilfaktoren im Screening verfeinern:

- **Momentum:** Unternehmen mit starker Dynamik, hohen Margen – ein Hinweis auf einen strategischen Wettbewerbsvorteil oder einen wirtschaftlichen Burgraben respektive „Economic Moat“ – und selbst finanziertem Wachstum
- **Cash-Rendite:** Stabile Unternehmen mit soliden Bilanzen, die durch Aktienrückkäufe, Schuldenabbau und Dividenden als Aktionärsrendite Barmittel an die Aktionäre zurückgeben
- **Wertaufholung:** Sich erholende Unternehmen mit einem Management, das sich auf die Eindämmung der Investitionsausgaben und die Kontrolle des Be-

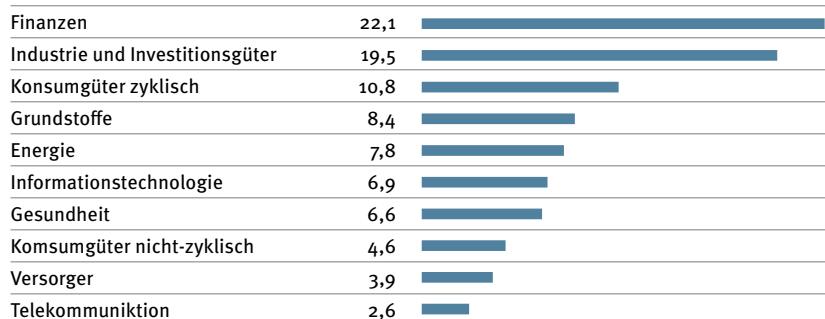
Die Liontrust-Cashflow-Strategie für Europas Aktien

Anleger unterschätzen den freien Cashflow zugunsten kurzfristiger Gewinnprognosen. Weil Anleger den Gewinnprognosen den Vorzug vor dem Fundamentalwert geben, besteht fortlaufend die Möglichkeit, Alpha zu generieren

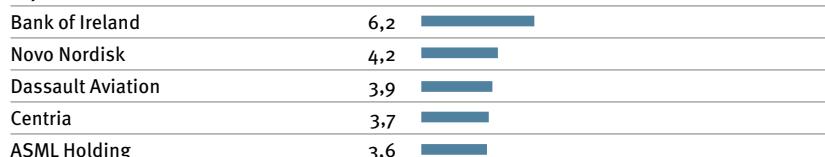
European Equity Cashflow Solution

ISIN:	keine (Mandatslösung)	PORTFOLIODATEN
Gesellschaft:	Liontrust Fund Partners LLP	Anzahl Portfoliotitel: 34
Fondsmanager:	James Inglis-Jones und Samantha Gleave	Rendite (10 Jahre): 12,98 Prozent
Fondstyp:	kein Publikumsfonds verfügbar	Volatilität (10 Jahre): 15,60 Prozent
Auflegedatum:	2006	Active Share: 86 Prozent
Mandatsvolumen:	1,5 Milliarden Pfund	Erwartetes Portfolio Beta: 1,0 bis 1,2
Benchmark:	MSCI Europe	Erwarteter Tracking Error: 6,0 bis 8,0 Prozent

Sektor-Allokation in Prozent



Top-Positionen Ende 2022 in Prozent



Die Liontrust European Equity Cashflow Solution im Vergleich

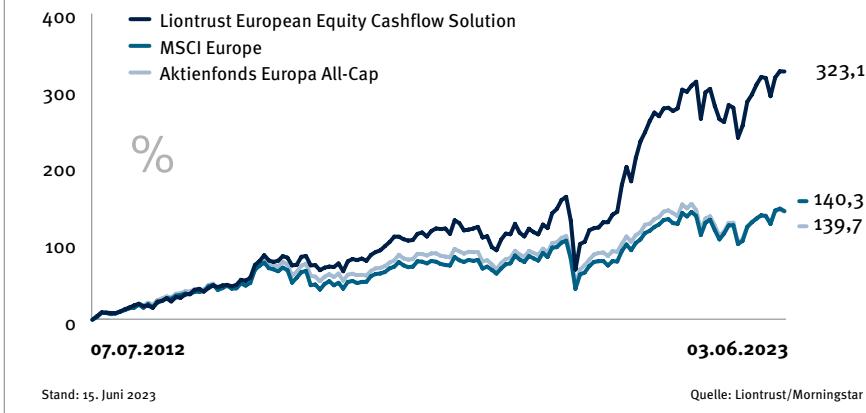




Foto: Getty Images

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 drängen. Heben Sie sich ab und empfehlen Sie sich bei potenziellen Klienten mit Ihrem persönlichen Zertifikat.



Weitere Informationen
finden Sie hier ►

FACHLICHES UPDATE
FORTBILDUNG AUSTAUSCH
DISKRETION
NETWORKING



Fachseminare
von Fürstenberg

21. & 22. SEPTEMBER 2023
STEIGENBERGER GRANDHOTEL & SPA
PETERSBERG BEI BONN

Jahrestagung Family Office 2023

Profitieren Sie von einer Fachveranstaltung, die Ihnen Raum für einen freien Austausch gibt. Dabei steht neben dem fachlichen Update zu aktuellen Themen das Networking unter Gleichgesinnten im Fokus.



Das diesjährige
Programm
finden Sie hier ►

triebskapitals konzentriert und darauf bedacht ist, Barmittel an die Aktionäre zurückzugeben. Hier sind Anleger im Allgemeinen skeptisch, daher die niedrige konventionelle Bewertung

- **Konträner Wert:** Unternehmen, die über einen längeren Zeitraum hinweg unter schwierigen Börsenbedingungen gelitten haben und deren Management darauf mit Umstrukturierungen und dem Verkauf von Vermögenswerten reagiert hat. Hier sind Anleger sehr skeptisch, was zu Opportunitäten führt

Phase 4:

Das Team verwendet eine Reihe von firmeneigenen Schlüsselindikatoren, die es ermöglichen, das vorherrschende Marktregime zu bestimmen. Auf diese Weise kann die Portfoliokonstruktion optimiert werden, indem verschiedene der vorher genannten sekundären Scores betont und so die Titelauswahl je nach Bedarf auf Wachstum oder Value ausgerichtet wird. Zu den analysierten Schlüsselindikatoren gehören Bewertungen, die Angst der Anleger, die Aggressivität der Unternehmen und das Marktmomentum.

Phase 5:

Das Team entscheidet gemeinsam, ob und wann ein Investment getätigkt wird. In der finalen Phase des Prozesses wählt es die Aktien für das Portfolio aus. Bei Long-only-Strategien ist das Team der Überzeugung, dass die besten Renditen durch ein konzentriertes, zu Beginn gleichgewichtetes Portfolio mit 30 bis 50 Aktien erzielt werden. Die Strategie hat einen geringen Turnover und ist langfristig orientiert, da neue Jahresberichts- und Bilanzdaten normalerweise nur in den ersten zwei Quartalen des Jahres verfügbar werden. Es gibt sonst keine harten Limits auf geografischer oder Sektorebene. Die Volatilität der relativen Returns (Tracking Error) der Strategie kann durchaus hoch ausfallen. Daher wird sie über den vollen Marktzyklus eingesetzt.

Fazit des UBS-Teams:

Das Cashflow-Solution-Team ist eine eigene unabhängige Investmentboutique innerhalb von Liontrust Investment Partners LLP. Liontrust ist zu circa 10 Prozent in Besitz von Fondsmanagern, die einen Großteil ihres Vermögens selbst in ihre Strategien investiert haben. Dies führt zu einer Interessenübereinstimmung mit Investoren. Die European Equity Cashflow Solution ist ein nachvollziehbarer, transparenter und mit akademischen Research untermauerter Ansatz, der einen starken Fokus auf die besten 20 Prozent der Cashflow-Unternehmen setzt und nicht auf subjektive Gewinnsschätzungen. Somit basiert die Auswahl der Aktien auf Fakten – geprüfte Bilanzdaten, Jahresberichte, beobachtbare Marktpreise – und nicht auf Prognosen. Damit bietet das Team einen komplementären Ansatz, der gut geeignet zur Diversifizierung in einem Multimanager-Portfolio wie unserem entsprechenden UBS-Fonds ist.

Beachtet werden sollte, dass der langfristige Fokus mit jährlicher Neuausrichtung des Portfolios und die strukturell hohen Abweichungen zum Vergleichsindex auf Sektor-, Industrie- und Marktkapitalisierungsebene zu Perioden einer Underperformance führen können. Und: Eine zukünftige Nachfolgeregelung für die beiden erfahrenen Portfoliomanager und Analysten sollte zeitgerecht erfolgen, da sich die Suche nach einem passenden Nachfolger oder einer passenden Nachfolgerin aufgrund des speziellen Prozesses als langwierig erweisen dürfte. Dass die Nachfolgesuche gelingen kann, hat das Cashflow-Solution-Team von Liontrust aber ja schon einmal bewiesen. ■

Hinweis der Redaktion: Dieser Artikel und im Artikel erwähnte Produkte oder Fondsmanager stellen keine Anlageempfehlung dar. Anhand des illustrativen Beispiels werden lediglich exemplarisch einige Komponenten des methodischen Vorgehens des Investment Fund Analysis Teams der UBS bei der Auswahl von aktiven Publikumsfonds aufgeführt.



Der Autor **Thomas Rennemann** ist seit 2004 in Zürich bei der UBS Switzerland Leiter Equity Investment Fund Analysis im Bereich Global Wealth Management. Er hat mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Analyse und Bewertung von Investment Managern von Aktienfonds, Spezialmandaten und passiven Fonds und in der Kundenberatung.



Healthcare-Aktien

„Tiermedizin ist ein stark wachsender Bereich“

Der Gesundheitssektor ist dynamisch und defensiv zugleich, meint Ton Wijsman. Der Senior Investment Strategist von Alliance Bernstein über Wachstumstreiber und den Einfluss von KI und Big Data im Gesundheitswesen

Ton Wijsman: „Der Fonds investiert sehr breit über die gesamte Spanne des Gesundheitssektors. So zählen auch Robotik und Ausrüster zum Portfolio.“

Der Fonds feiert am 20. Juli 2023 bereits seinen 40. Geburtstag

private banking magazin: Herr Wijsman, was macht den Gesundheitssektor attraktiv für Investoren?

Ton Wijsman: Es gibt mehrere begünstigende Faktoren. Die Zahl der Älteren, die Gesundheitsdienstleistungen nachfragen, steigt weltweit. In den Schwellenländern gibt es Hunderte Millionen neuer Nutzer von Pharmazeutika und Gesundheitsprodukten. Der Sektor ist wenig zyklisch und hat Preissetzungsmacht. Zudem wird es weiterhin viele Innovationen geben, die für mehr Effizienz in der Gesundheitsversorgung sorgen. Das Gesundheitswesen ist daher ein dynamischer und defensiver Sektor zugleich und damit attraktiv für langfristige Investments.

Welches sind aus Investorensicht die interessanten Trends im Gesundheitssektor?

Wijsman: Zurzeit sind Künstliche Intelligenz und Big Data wichtige Entwicklungen. Der Gesundheitssektor hinkt bei neuen Technologien und der Digitalisierung hinterher. Jetzt holt er auf. Mithilfe von Digitalisierung und KI können Leistungen effizienter und damit kostengünstiger werden. Zudem eröffnet die Genom-Sequenzierung neue Möglichkeiten, die individuell beste Behandlung zu finden, etwa in der Krebstherapie. Unterstützt wird dies durch die Verknüpfung und Analyse großer Datenmengen, die in Krankenhäusern rund um die Welt gewonnen werden. Daneben können Patienten mit moderner Technologie ihre eigenen Gesundheitsdaten erfassen und kennen ihren Gesundheitszustand. Auch diese Daten können bei der Wahl der Behandlung unterstützen.

Wie spielt der AB International Health Care Portfolio die Chancen des Sektors?

Wijsman: Wir setzen auf Firmen mit starken Bilanzen, erfahrenem Management, hoher oder steigender Kapitalrendite und hohen Reinvestitionsquoten. Wir mögen Unternehmen, die ihren Gewinn effizient reinvestieren und organisch wachsen. Der Fonds investiert sehr breit über die gesamte Spanne des Gesundheitssektors. So zählen auch Robotik und Ausrüster zum Portfolio. Beispielsweise der Anbieter von Operationsrobotern Intuitive Surgical oder die US-Firma Edwards Lifesciences, die Herzklappen mithilfe von

3D-Druck-Technologie produziert. Auch im Bereich Diagnostik finden wir interessante Firmen. Dabei geht es nicht nur um die Gesundheit von Menschen, sondern auch von Tieren. Dies ist besonders seit der Pandemie ein stark wachsender Markt. Idexx Laboratories etwa ist ein Lieferant für diagnostische Geräte für Haustiere, Zoetis ist ein Hersteller für Tierarzneimittel. Weitere spannende Bereiche sind Telemedizin, Krankenversicherung und natürlich Biotech. Hier setzen wir jedoch nur auf bekannte, größere Unternehmen, die bereits Medikamente auf dem Markt haben.

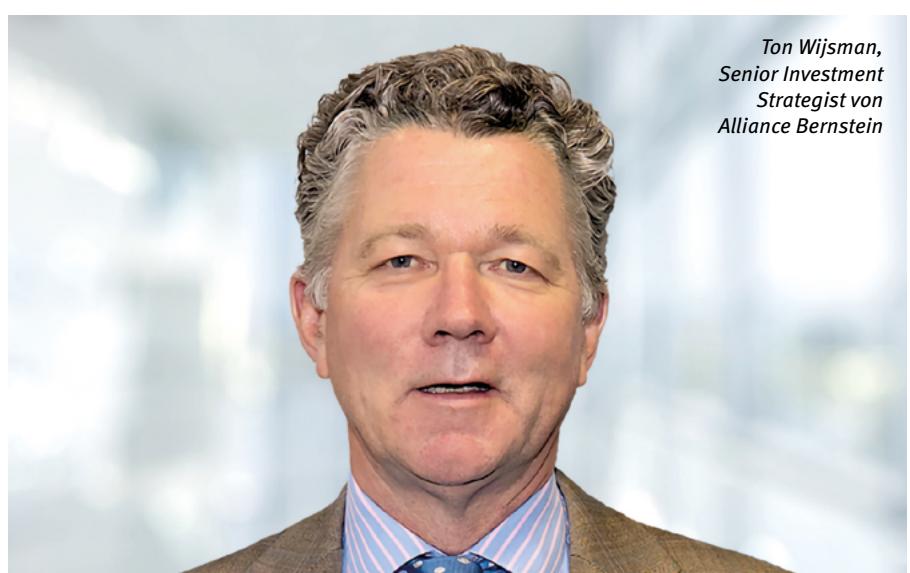
Welche Auswirkungen haben das Zinsumfeld und eine mögliche Rezession auf den Sektor und den Fonds?

Wijsman: Der Sektor ist wenig zyklisch und hängt nicht stark am Zinsniveau. Die Unternehmen im Portfolio sind nicht stark verschuldet. In schwierigen Marktphasen zeigt sich der defensive Charakter des Gesundheitswesens. Auch im vergangenen Jahr ist der Sektor nur leicht ins Minus gerutscht, während der MSCI World deutlich verloren hat.

Wie ist der Fonds derzeit positioniert?

Wijsman: Im Vergleich zum Sektorindex haben wir Biotechnologie etwas übergewichtet, Pharma ist untergewichtet. Dies ist schon länger so. In den vergangenen drei bis vier Jahren war das Portfolio relativ stabil, wir haben wenig Positionen verkauft oder neu aufgebaut. Wenn wir eine gute Firma finden, bleiben wir ihr gern treu und begleiten ihr Wachstum über viele Jahre. ■

Das Gespräch führte Sabine Groth



UBS ist Namensgeber für Hamburger Museum



FOTO: TEAMLAB

DIGITALE KUNST: Dass Banken aus dem Private Wealth Management mal mehr und mal weniger bekannte Kunstwerke in die eigenen Niederlassungen hängen, ist relativ normal. Dass eine Privatbank allerdings gleich Namensgeber für ein ganzes Museum wird, kommt deutlich seltener vor. In Hamburg passiert aber genau das: Ab Sommer 2025 sollen Besucherinnen und Besucher im UBS Digital Art Museum digitale Kunst bewundern können – beim Spatenstich in der östlichen Hafencity war auch Tobias Vogel dabei, der das Wealth Ma-

nagement der UBS in Deutschland verantwortet. Das Projekt soll das erste Museum für digitale Kunst dieser Dimension in Europa werden, das internationale Kunstsammlung „TeamLab“ eine Dauerausstellung bekommen. Ausgestellt wird durch Technologie generierte und sich laufend weiter verändernde Kunst. Initiator des Museums ist Lars Hinrichs, der 2003 das soziale Berufsnetzwerk Xing gegründet hatte. Das Museum und die UBS seien eine langfristige Partnerschaft eingegangen, heißt es in einer Pressemitteilung.

Porsche kooperiert mit Schweizer Bank

MOTORSPORT: 510 Pferdestärken pro Auto, acht Rennen und die bekanntesten Motorsportstrecken der Welt – das steckt hinter dem Porsche Mobil 1 Supercup, der im Rahmen der europäischen Formel-1-Rennen ausgetragen wird. Auf der Front der teilnehmenden Porsche 911 GT3 Cups prangt in dieser Saison auch das Logo der Schweizer Banque Havilland. Das Unternehmen wird exklusiver Bankenvertreter des Porsche Mobil 1 Supercups sowie aller anderen Porsche-Rennserien, zu denen etwa auch der Carrera Cup zählt. Neben der Partnerschaft mit Porsche hat die Banque Havilland auch das Hauptsponsoring des Porsche-Rennstalls Fach Auto Tech übernommen. Mit der Zusammenarbeit wollte man den Kunden Zugang zu einzigartigen Erlebnissen bieten, teilte die Bank mit. Das Institut ist bereits ein Hauptsponsor des Fußballklubs FC Vaduz.



FOTO: IMAGO IMAGES / HOCHZWEI

Börsennotierte Kunst



Foto: WALTER DREHER

MEISTERWERKE: „Three Studies for a Portrait of George Dyer“: So heißt das Kunstwerk von Francis Bacon, dass das Unternehmen Artex als erstes an seiner Kunstdiebstahl notiert hat. Pro Gemälde wird eine eigene Aktiengesellschaft gegründet, die ihre Anteile über die Artex-Börse zum Kauf anbietet. Zum Start hat jede Kunstartie einen Wert von 100 US-Dollar. Die Aktien können dann auf einem Sekundärmarkt an der Artex-Börse und über deren Mitglieder und Teilnehmer gehandelt werden. Mehrere Banken sind Kooperationspartner von Artex.

Rekord-Doppelpack für Edelstein-Doppelpack



FOTO: IMAGO IMAGES / IPI PHOTO

VERSTEIGERUNG: Sotheby's hat zwei Edelsteine für insgesamt etwa 70 Millionen US-Dollar verkauft. Während es sich beim „Estrela de Fura“ um einen blutroten Rubin mit 55,22 Karat handelt, ist der zweite versteigerte Edelstein ein Diamant mit 10,57 Karat und dem Namen „The Eternal Pink“. Die Versteigerung bedeutete gleich zwei neue Rekorde: Zum einen wurden laut Auktionshaus erstmals zwei Steine in einer einzigen Auktion mit einem Preis von je mehr als 30 Millionen Dollar versteigert. Zum anderen ist der „Estrela de Fura“ nun der teuerste bei einer Versteigerung verkauften Farbedelstein.

Luxus-A380 für Airline-Projekt

JUMBOJET: Die Flugbranche ist um einen A380-Betreiber reicher: Die noch junge Fluggesellschaft Global Airlines hat ein Modell des weltweit größten Passagierflugzeugs von Doric Aviation gekauft. Mit dem Flugzeug hat James Asquith, Gründer von Global Airlines und Reiseblogger, Großes vor: Das Flugzeug soll für mehr Luxus umgebaut werden und die Airline ab Frühjahr 2024 erste Transatlantikflüge anbieten. Man wolle „das Reiseerlebnis für Passagiere aller Buchungsklassen neu definieren“, teilte das Unternehmen mit.



FOTO: IMAGO IMAGES / PANTHERMEDIA

RUT UND WIESS

ALOIS LAGEDER – GENIE UND VIRTUOSE



FOTO: HARDY WELSCH

Kolumnist Oliver Morath hat die besprochenen Weingüter mehrfach persönlich besucht und freut sich bereits auf seine nächste kulinarische Reise in die Region

Bei Fragen und Anregungen bitte Mail an: wein@private-banking-magazin.de

IN SÜDTIROL wurden schon vor langer Zeit erstmals regionenfremde Trauben versuchsweise angebaut. Alois Lageder war einer der ersten Winzer, der erkannt hat, dass Riesling bei diesen Temperaturen nicht mehr gelingen kann und räumlich in höhere Lagen umziehen muss. Gemeinsam mit 90 Winzern arbeitet Lageder an einem Bewusstsein für eine naturnahe Landwirtschaft.

Der Winzer und seine Weine: Lageders Weine spiegeln die Vielfalt einer der schönsten Regionen in Europa wider. Um einzigartige Meisterwerke zu schaffen, bemüht sich Lageder, durch strengste Selektion der Trauben die Feinheiten der einzelnen Lagen herauszuarbeiten und das Terroir auf die Flasche zu bringen. Die Weinauswahl besteht aus klassischen Rebsorten, Kompositionen, Meisterwerken und den sogenannten Kometenweinen.

Was steckt hinter dem Weingut? Das Weingut ist im Ort Margreid ansässig und wird heute in sechster Generation geführt. Es geht zurück auf eine 200-jährige Familiengeschichte. Die

Familie nennt etwa 55 Hektar Weinberge ihr Eigen. Es werden 25 verschiedene Rebsorten angebaut. Lageder legt großen Wert darauf, dass das Terroir sich in der Flasche widerspiegelt. Der Verköstigungsraum – ein Ort der Begegnung – nennt sich Paradeis.

Was sollte man getrunken haben? Die drei sicherlich bekanntesten Weine von Alois Lageder sind der COR Römingberg, ein reinsortig ausgebauter Cabernet Sauvignon, der Lindenburg Lagrein, die Rotweintraube schlechthin aus Südtirol und zu guter Letzt der Löwengang Chardonnay. Die Tenuta wurde belacht für die Idee, einen Chardonnay im Barrique auszubauen. Heute gilt der Löwengang für viele Weinliebhaber als der Vorreiter und die Mutter der modernen europäischen Chardonnays. Schon vor vielen Jahren startete das Experiment mit der Traube Viognier, welche eigentlich an der Rhône in Frankreich beheimatet ist. Das Experiment führte dazu, dass eines der berühmtesten Meisterwerke von Lageder, der Cason Bianco, heute zu 70 Prozent aus Viognier besteht.

Eine Yacht in türkischen Gewässern: Bootsbauer gibt es zur Genüge – Fachmagazine zeichnen jährlich die besten Segel-, Motor- und Superyachten aus

FOTO: PANTHERMEDIA / EVGENIY ALOSHIN



LÄNGE UND LUXUS

Urlaub auf dem Wasser: Hier kommen preisgekrönte Super-, Segel- und Motoryachten – und der Grund für das plötzliche Interesse der Yachtbranche an Flachs

Die Ecoracer 25 soll die erste vollständig recyclebare Yacht der Welt sein



Luxus geht immer: Was die Anbieter entsprechender Themen-ETFs und -Fonds gebetsmühlenartig wiederholen, lässt sich auch auf den Bootsmarkt erweitern. Denn in den vergangenen Jahren waren die Orderbücher für große Yachten immer voll. Gerade in der Zeit der Pandemie schwammen die Boote und der Vertrieb ihrer Erbauer auf einer Erfolgswelle. Das zeigen auch die Zahlen: Ende 2021 lagen laut dem Global Order Book von „Boat International“ genau 1.024 Aufträge für Yachten mit einer Länge von über 24 Metern bei Bootsbauern vor – ein Jahr später waren es mit 1.203 laufenden Projekten ganze 17,5 Prozent mehr. Der deutsche Bundesverband Wassersportwirtschaft feierte ein „Konjunktur-Allzeithoch“ und eine „aufblühende Wassersportbranche“.

Dementsprechend eifrig werkeln die Yachthersteller auf aller Welt in den vergangenen Jahren auch an neuen Booten. Interessant dabei: Nicht nur Luxus funktioniert sowohl bei Fonds als auch bei Yachten, sondern auch Nachhaltigkeit. Bei den renommierten „European Yacht of the Year“-Awards, die jährlich von mehreren Fachzeitschriften wie den deutschen Magazinen „Yacht“ oder „Boote“ verliehen

werden, existiert mittlerweile ein Sonderpreis für besonders nachhaltige Segelyachten. Denn: Obwohl die durch Wind auf Geschwindigkeit gebrachten Segelyachten gegenüber ihren motorisierten Verwandten zumindest noch einen Vorteil beim nachhaltigeren Antrieb haben, stellen sowohl Motor- als auch Segelboote in Sachen Recycling ein großes Problem dar. Jahrelang wurden die Korpusse der Yachten aus glasfaserverstärktem Kunststoff gebaut – dessen Recycling ist zwar grundsätzlich möglich, aber sehr teuer.

Anders soll es beim diesjährigen Preisträger namens „Ecoracer 25“ funktionieren. Die 7,69 Meter lange Segelyacht von Northern Lights Composites ist vollständig und einfach recyclebar – weil für den Rumpf und das Deck ein Verbundstoff aus Flachsfasern verwendet wird und ein Basalt-Strukturrahmen das Boot hält. Die Basisversion ist laut Hersteller ab einem Preis von 80.000 Euro erhältlich. Schon im Jahr 2022 hatte das Projekt den Preis für das „Eco-focused Boat of the Year 2022“ erhalten. Bei den Motoryachten – normalerweise

Steckbrief

Typ	Ecoracer 25
Hersteller	Northern Lights Composites
Länge	7,69 Meter
Breite	2,80 Meter
Tiefgang	1,80 Meter
Gewicht	1.150 Kilogramm
Segelfläche	42 Quadratmeter
Basispreis	80.000 Euro

angetrieben von Dieselmotoren – bedeutet Nachhaltigkeit vor allem: Elektro-Antrieb. Auch bei den „European Powerboat of the Year“-Awards gibt es deswegen eine Kategorie, in der inzwischen das beste Elektroboot ausgezeichnet wird. 2023 gewann der schwedische Hersteller Candela mit dem Modell C-8. Das Boot, das bereits in verschiedenen Versionen erhältlich ist, hat laut Hersteller eine maximale Reichweite von 105 Kilometern. Entscheidet sich der Kapitän allerdings für eine Vollgasfahrt mit der Maximalzahl von Passagieren an Bord, schrumpft die Reichweite auch mal schnell auf unter 60 Kilometer zusammen. Und: Mit 330.000 Euro Basispreis ist das Motorboot auch nicht unbedingt erschwinglich.

Ohnehin scheint trotz der Rekorde aus den Vorjahren derzeit nicht unbedingt die Zeit der kleinen und günstigen Boote zu sein. Laut einer Umfrage des Bundesverbands Wassersportwirtschaft sind die Mitglieder vor allem um die Geschäftsentwicklung im Yacht-Einstiegssegment besorgt. „Gerade diese Zielgruppe wird aktuell vermutlich das Ersparne lieber für die Nebenkostenabrechnung an die Seite legen“, heißt von Seiten des Verbandes. Dagegen ➤

Steckbrief

Name	Candela C-8 CC
Länge	> 9 Meter
Breite	2,50 Meter
Batterie	Polestar (69 kWh)
Reichweite	bis zu 105 Kilometer
Ladedauer	2,5 bis 13,0 Stunden
Motor	Candela C-Pod (45/50 kWh)
Gewicht	1.600 Kilogramm
Max. Passagiere	8
Preis	330.000 Euro



Candela C-8: Futuristische und preisgekrönte Motor-yacht mit Elektro-Antrieb

Foto: CANDELA

bleiben die Verbandsmitglieder mit Blick auf die Geschäftsentwicklung im Segment größerer Segelyachten eher optimistisch: 63 Prozent von ihnen erwarten ein gleichbleibendes oder sogar besseres Geschäft als im Vorjahr, auch für Motorboote jenseits der 12-Meter-Marke gaben die Befragten eine ähnliche Einschätzung ab. Luxus geht also immer – und besonders „Länge läuft“, wie das Branchenmagazin „Yacht“ süffisant kommentierte.

Die besten Superyachten hat dagegen ein anderes Branchenmagazin gekürt: „Boat International“ verlieh im Mai gemeinsam mit „Akyacht“ bereits das 18. Mal die „World Superyacht“-Awards. Unter den Preisträgern findet sich mit der von der deutschen Lürssen-Werft eigentlich schon 1994 ausgelieferten, nun aber preiswürdig um- und neu aufgebauten „Coral Ocean“ übrigens auch eine deutsche Yacht. Superyacht des Jahres wurde die „Kensho“ – deren Eigner angeblich über 100 andere Superyachten besuchte, um seine Wunschyacht in Auftrag geben zu können. ■

Thorben Lippert

FOTO: PETER SEYFFERTH



Die 72,54 Meter lange Superyacht Coral Ocean: Der Wert des Boots wird nach dem Umbau durch die Lürssen-Werft auf über 50 Millionen Euro taxiert

IMPRESSUM

Verlag: Edelstoff Media GmbH,
Data News Analytics (DNA),
Moorfuhrweg 11, 22301 Hamburg,
Fon: +49 (40) 40 19 99-50,
Fax: +49 (40) 40 19 99-79,
info@private-banking-magazin.de,
www.private-banking-magazin.de

Herausgeber:
Peter Ehlers, Malte Dreher

Geschäftsführung:
Peter Ehlers, Matthias Kagel

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

Leitender Redakteur:
Thorben Lippert

Chefin vom Dienst:
Imke Lessentin

Redaktion: Clemens Behr, Iris Bülow, Hannah Dudeck, Christoph Fröhlich, Lennard Klindworth

Autoren: Ben Betz, Frank Eichelmann, Sabine Groth, Thorsten Klinkner, Oliver Morath, Thomas Rennemann, Andreas Zingg

Grafik: Michael Rühle, Sophie Soelter

Bildredaktion: Nadine Rehmann (Junior-Chefin vom Dienst)

Schlussredaktion: Arnd Schuppitus

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:
Verena Kloodt, Telefon: +49 (40) 40 19 99-491,
verena.kloodt@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 zugrunde, 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.

© 2023 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.

2023 private banking kongress

29. PRIVATE BANKING KONGRESS

20. + 21. September 2023

HAMBURG

30. PRIVATE BANKING KONGRESS

16. November 2023

WIEN



DAS SPITZENTREFFEN DER WEALTH MANAGER
ANMELDUNG & PROGRAMM:
www.private-banking-kongress.de

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:
Viktoria Delius-Trillsch, Veranstalterin
Telefon: +49 (0) 40 401 999 – 14
Mail: anmeldung@private-banking-kongress.de

MEDIENPARTNER:

private banking
magazin

DAS INVESTMENT



Multiple Opportunities heißt für uns:

Zur richtigen Zeit
die richtigen Chancen
wahrzunehmen.

Seit über einer Dekade versucht der Flossbach von Storch
Multiple-Opportunities-Fonds Anlagegelegenheiten dann zu nutzen,
wenn die Chancen größer sind als die Risiken. Entscheiden Sie
sich für eine aktiv gemanagte und robuste Form der Geldanlage.

KONSEQUENT UNABHÄNGIG

Dies ist kein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren. Die Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Vor einer möglichen Investition sollten Sie ein Gespräch mit Ihrer/Ihrem Berater(in) führen. Weitere Informationen zu diesem Fonds finden Sie unter www.flossbachvonstorch.de