

# private banking magazin



## Das Rennen

Dem Private Banking fehlt es an Nachwuchs. Um neue Kundengruppen zu erschließen, braucht es junge Talente. Echte Strategien haben trotzdem nur wenige Häuser. Welche das sind, lesen Sie ab Seite 22



# High V!

Wir sagen Danke für V Jahre erfolgreiche Zusammenarbeit  
und feiern gemeinsam V Jahre **Vanguard Deutschland**.

Mehr unter:



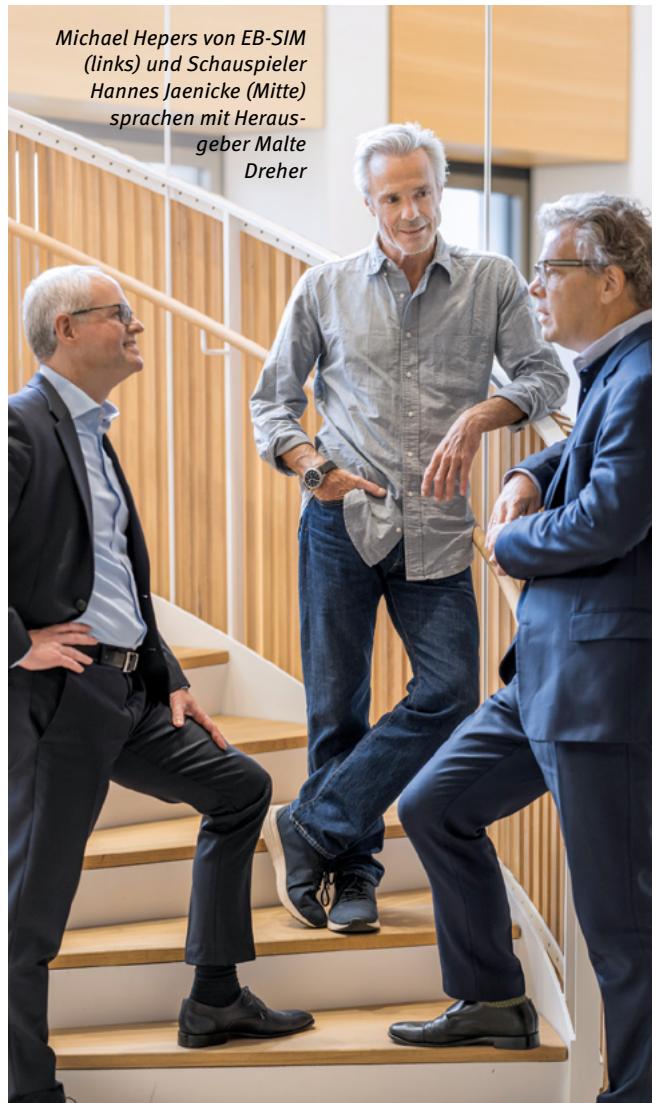
de.vanguard/pro

Nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger. Marketingkommunikation.  
Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden. Herausgegeben von der Vanguard  
Group Europe GmbH, die in Deutschland von der BaFin beaufsichtigt wird.  
© 2023 Vanguard Group Europe GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

**Vanguard**<sup>®</sup>

# Aus der Redaktion

**MISSION:** So echte Promi-Gespräche gibt es im private banking magazin leider nur selten, und umso motivierter ging es im Spätherbst für Herausgeber Malte Dreher nach Kassel. Dort sitzt die Evangelische Bank (EB), und ein prominenter Kunde ist der Schauspieler und Umweltaktivist Hannes Jaenicke. Der lässt sein Stiftungsvermögen dort verwalten, und zusammen mit Michael Hepers, Geschäftsführer der EB-SIM, der Fonds-tochter der Bank, trafen sich die Herren zum Gespräch. Dreher wühlte sich im Vorfeld durch die Google-Suche und erwartete einen beinharten Aktivisten auf unbeirrbaren Missionen, einen Grünen-Wähler und Fantasten, der den Kapitalismus grundsätzlich ablehnt. Weit gefehlt. Jaenicke ist reflektiert, klar und gleichzeitig meinungssstark. Und er ist ein echter Aktienfreund und glaubt an die Schaffenskraft und Produktivität von Unternehmen, solange diese eine nachhaltige und umweltbewusste Strategie verfolgen. Dem schließen sich die Evangelische Bank und das private banking magazin nur zu gern an. Mehr vom Gespräch ab Seite 40.



**SO SCHÖN NEU:** Auf dem Opernturm in Frankfurt prangt seit Jahren der UBS-Schriftzug. Ein paar Meter weiter unten aber, in den oberen Etagen des Wolkenkratzers, hat sich bei der UBS einiges verändert. Kleinigkeiten wie die Etagenaufteilung zum einen, strukturelle Änderungen wie die Credit-Suisse-Übernahme oder die Ernennung von Tobias Vogel zum Chef der Europa-Einheit zum anderen. Was noch alles neu ist, erklärte Vogel im Gespräch mit Redakteur Thorben Lippert, zu lesen ab Seite 16. Nach dem Interview ging es für Vogel direkt weiter in den Nebenraum: Denn neue Porträtfotos macht die UBS gerade auch.



**PERFORMANCE:** Das private banking magazin bedankt sich bei über 25.000 Followern auf LinkedIn. Am 8. Oktober haben wir die magische Grenze geknackt. Das ist eine großartige Leistung. Am 18. November 2021 war es die Marke von 10.000 Followern, am 30. März dieses Jahres die von 20.000. „Wir haben richtig Spaß an Social Media und freuen uns, dass wir eine echte Marke auf LinkedIn sind“, erklärt Herausgeber Malte Dreher. „Nächster Halt sind die 50.000, und die werden hart gefeiert.“



Zu LinkedIn auf  
[www.linkedin.com/company/private-banking-magazin/](https://www.linkedin.com/company/private-banking-magazin/)

## EMPFANG

- 03 Editorial**
- 06 Meine Meinung**  
Cash ist wieder salonfähig
- 08 Wir haben Post**  
Das globale Vermögen soll bis 2027 deutlich zunehmen

## FAMILY OFFICE

- 10 Namen & Nachrichten**
- 12 Hochvermögend und hochverantwortlich**  
Wie wird das Thema Nachhaltigkeit bei hochvermögenden Familien aufgenommen?
- 20 Schachzug zur Schenkung**  
„Steuerfreie Wertverschiebungen“ – eine Steuerlücke und ein Schachzug des Gerichts
- 22 Privatbank sucht Nachwuchs (m/w/d)**  
Banken und Vermögensverwalter müssen die Personalentwicklung in den Blick nehmen

- 26 Aus Alt mach Neu**  
Wo Führungskräfte im Private Banking zwischen Bewährtem und Neuem steuern müssen

## GESPRÄCH

- 16 „Wir gewinnen auf einen Schlag Volumen“**  
Tobias Vogel, seit Juli 2023 Vorstandsvorsitzender der UBS Europe, im Gespräch
- 40 „Ich bin techlastiger Langfristinvestor“**  
Hannes Jaenicke, Umweltaktivist, und EB-SIM-Geschäftsführer Michael Heper im Interview
- 54 „Aktives Management muss liefern, was es verspricht“**  
Schroders neuer Deutschland-Chef Alexander Prawitz im Gespräch

## GESPRÄCH

- 60 „Wir setzen auf Regeln statt Emotionen“**  
Leo Willert, Geschäftsführer ARTS Asset Management, im Gespräch

## INSTITUTIONELL

- 30 Namen & Nachrichten**
- 32 Blattgold**  
Institutionelle Investoren würden gern mehr in Wald investieren. Doch es gilt einiges zu beachten
- 36 Passend pauschal**  
In der Niedrigzinsphase erhöhten Stiftungsfondsmanager Risiken. Nun hat sich die Situation gedreht
- 42 Alternative Fakten**  
Institutionelle sorgen sich wegen der Offenlegungsanforderungen um die Datenqualität. Zu Recht?
- 46 Nachhaltigkeit ist für mich ...**  
Dieses Mal: Bernd Franken, Geschäftsführer Kapitalanlagen der Nordrheinischen Ärzteversorgung

## HANDELSRAUM

- 48 Namen & Nachrichten**
- 50 So nützt Machine Learning der Asset Allocation**  
Wie Algorithmen die Portfolio-konstruktion unterstützen

- 56 Fondsanalyse**  
Dieses Mal: Thomas Ott, Multi-Asset-Portfoliomanager bei Meag, über den Twelve Cat Bond

## DACHTERRASSE

- 62 Namen & Nachrichten**
- 64 Das größte Klassentreffen**  
Der 29. private banking kongress in Hamburg: Eindrücke vom Branchenevent in der Hafencity
- 66 Impressum**



FOTO: UBS

# 36

## Passend pauschal

In der Niedrigzinsphase müssen Stiftungsfondsmanager Risiken erhöhen, um ausreichend auszuschütten. Nun hat sich die Situation gedreht – mit positiven und negativen Folgen

COVER-FOTO: IMAGO IMAGES/FUNKE FOTOSERVICES

# 12

## Hochvermögend und hochverantwortlich?

Wie wird das Thema Nachhaltigkeit bei hochvermögenden Familien aufgenommen?

# 54

## „Aktives Management muss liefern, was es verspricht“

Alexander Prawitz, der neue Deutschland-Chef des britischen Fondsanbieters Schroder Investment Management, im Interview

# 40

## „Ich bin techlastiger Langfristinvestor“

Hannes Jaenicke, Schauspieler und Umweltaktivist, im Doppelinterview mit Michael Hepers, Geschäftsführer bei EB-Sustainable Investment Management, denen Jaenicke Gelder seiner Umweltstiftung in Obhut gegeben hat

# 64

## Das größte Klassentreffen

Der 29. private banking kongress in Hamburg setzte Maßstäbe – auch in puncto Teilnehmerzahl. Eindrücke vom Branchenevent in der Hafencity



FOTO: MATTHIAS OERTEL/LUKASZ PAPIERAK

# RAUS AUS DEM SCHATTENDASEIN

Die Zentralbanken haben ihre Leitzinsen in kurzen Abständen erhöht. In diesem Hochzinsumfeld sind nun Cash-Management-Vehikel ins Rampenlicht gerückt – das hat Gründe

**D**ie durchschnittliche Rendite von Geldmarktfonds lag die vergangenen Jahre bei null. Bei auf Euro lautenden Fonds war sie sogar negativ. Nun, am Ende des Zyklus einer aggressiven geldpolitischen Straffung durch die Zentralbanken, lassen Geldmarktfonds mit ihren Renditen kurzlaufende Staatsanleihen hinter sich und bieten Anlegern Renditen durch ein Engagement mit begrenztem Laufzeitrisiko.

Geldmarktfonds mit einem stabilen Nettoinventarwert (NAV) lassen sich grob unterteilen in „Public Debt NAV“ (NAV-Geldmarktfonds für öffentliche Schuldtitel) und „LVNAV“ (Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität). Während Erstgenannte auf Anlagen in Staatspapiere und durch Staatsanleihen besicherte Repo-Geschäfte beschränkt sind, kann per LVNAV in hochwertige Titel von Unternehmen und Banken investieren werden. Da die Rendite der zugrunde liegenden Instrumente mit dem wahrgenommenen Risiko korreliert, besteht in der Regel ein Spread zwischen beiden Kategorien.

Die von Anlegern eingesetzten Liquiditätsinstrumente reagieren unterschiedlich auf Zinsanhebungen. Bei Geldmarktfonds handelt es sich um diversifizierte Portfolios hochliquider Instrumente mit kurzer Laufzeit. Bankeinlagen sind hingegen unbesicherte Verbindlichkeiten in den Bilanzen der Banken, wobei Privatkunden in den EU-Ländern durch eine Einlagensicherung in Höhe von bis zu 100.000 Euro geschützt sind. Während sich eine Anhebung der Zinsen in den Vermögenswerten von Geldmarktfonds widerspiegelt (je nach Positionierung des Portfolios), wird die Höhe der Zinsen auf Bankeinlagen ausschließlich von der jeweiligen Bank vorgegeben. Das verfügbare Renditepotenzial für Anleger hängt also von der Bilanz und dem Finanzierungsbedarf jener Bank ab – und

im laufenden Zyklus hinken die Zinsen auf Bankeinlagen den Renditen von Geldmarktfonds hinterher. Bankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr können in der Eurozone eine durchschnittliche Rendite von 2,27 Prozent erzielen, rund 0,60 Prozent weniger als ein durchschnittlicher, auf Euro laufender LVNAV-Fonds.

Zwar hat mit dem Anstieg der Zinsen vorwiegend das kurze Ende der Rendekurve an Attraktivität gewonnen, doch auch Geldmarktfonds konnten Zuflüsse verzeichnen. Angesichts des volatilen Marktes suchten Anleger hier nach einem sicheren Hafen für Barmittel. So löste beispielsweise die Übernahme der Credit Suisse eine Einlagenflucht und eine Umschichtung in Geldmarktfonds aus, da die Anleger ihr Engagement in einzelnen Banken überdachten.

Derzeit interessiert den Markt, ob die Zentralbanken weiter straffen – und welchen Weg sie einschlagen werden. Unveränderte Leitzinsen gepaart mit restriktiven Aussagen der Zentralbanken deuten für die Zukunft eher auf einen geldpolitischen Ansatz hin, bei dem kurzfristige Zinsanhebungen einem langfristigen Zinsniveau auf dem Höchststand weichen („higher for longer“). Wir gehen davon aus, dass EZB, Fed und Bank of England vorerst ihre letzten Zinserhöhungen vorgenommen haben, wobei weitere nicht ausgeschlossen sind, insbesondere im Fall einer erneuten Beschleunigung der Inflation.

Barmittelanlagen sollten mit einem Schwerpunkt auf Kapitalerhalt und Liquidität verwaltet werden. Eine solche Anlagedenkschrift ermöglicht den Aufbau resilenter Portfolios, die Flexibilität bieten und an ein dynamisches Marktumfeld oder die Liquiditätsanforderungen von Kunden angepasst werden können. In der Vergangenheit waren gemäß dieser Strategie eingerichtete Portfolios – mit relativ kurzen



Foto: Freepik



*Kurzfristig gebundene  
Cash-Bestände sind wieder  
salonfähig: Durch die Zins-  
wende interessieren sich  
deutlich mehr Investoren  
für Geldmarktfonds*

Laufzeiten und hoher Liquidität – zudem gut positioniert, um von einem Anstieg der Zinsen am kurzen Ende zu profitieren, da diese die Aufwärtstrends im jeweiligen Renditeumfeld zeitnah reflektierten.

Nun, da der Höhepunkt des Zyklus erreicht scheint, könnten Manager von Geldmarktfonds auf eine Verlängerung der Laufzeiten der Instrumente in ihren Portfolios setzen, um das höhere Zinsniveau auszunutzen. Wenn sich das durchschnittliche Laufzeitprofil von LVNAV-Portfolios in Richtung des langen Endes verschiebt, gewinnt für Liquiditätsanleger die Zusammensetzung ihrer Termingeldanlagen an Bedeutung. Während wir generell beobachten, dass Geldmarktfonds-Manager auf der Suche nach marginalen Ertragsgewinnen ihre Positionen in befristeten Kreditfazilitäten erhöhen, halten konservativere Manager im Bestreben um ein ausgewogenes Portfolio an einem vorsichtigeren Ansatz fest. Ein solcher kann im Zeitverlauf und je nach Währung unterschiedlich umgesetzt werden. Das Konzept des „Ausgleichs“ von Kreditrisikopositionen durch ergänzende Allokationen in anderen Instrumenten wie SSAs (Staatsanleihen, supranationale Emissarienten und Agenturen) ist jedoch derzeit relevant, da die Laufzeiten von Geldmarktfonds-Portfolios wieder eine zuletzt vor der Pandemie verzeichnete Dauer erreichen. Eine konservative Strategie ermöglicht resiliente Portfolios, die Flexibilität bieten und an ein dynamisches Marktumfeld und die Liquiditätsanforderungen von Kunden angepasst werden können.

Darüber hinaus weisen unsere Kunden dem Thema ESG eine hohe strategische Priorität zu. Während Unternehmen sich bemühen, ESG-Ziele über ihre gesamte Geschäftstätigkeit hinweg zu verankern, halten Liquiditätsanleger Ausschau nach Gelegenheiten, ihre ESG-Strategie auch auf ihre Treasury-Aktivitäten und Barpositionen anzuwenden. Um dies zu erreichen,

müssen sie zunächst verstehen, was die ESG-Komponente im Zusammenhang mit Geldmarktfonds bedeutet.

Gespräche mit Anlegern unterschiedlicher Ausrichtungen haben ergeben, dass der Fokus weiterhin auf dem Liquiditätsmanagement liegt: auf der Bewertung von Risiken, Chancen und Anlagemöglichkeiten für Barmittel.

Immer mehr Liquiditätsanleger prüfen, ob jetzt der richtige Zeitpunkt für längere Laufzeiten bei ihrer Barmittelallokation gekommen ist. Unserer Ansicht nach bietet sich für Cash-Anleger ohne unmittelbaren Liquiditätsbedarf die Gelegenheit, höhere Renditen gegenüber kurzfristigen Anlagevehikeln zu erzielen, indem sie ihre Allokation in Portfolios mit niedrigeren Liquiditätsanforderungen ausbauen und ihr Kreditrisiko marginal erhöhen. Die Renditen zweijähriger Staatsanleihen in Deutschland, den USA und in Großbritannien haben ihren höchsten Stand seit der Finanzkrise erreicht. Die Front-End-Spreads von Unternehmensanleihen bewegen sich weiterhin auf einem guten Niveau. Daher könnte es interessant sein, sich mit Standard-Geldmarktfonds des Typs VNAV und kurzlaufenden Fonds zu befassen. Zudem ist das Anlageumfeld von Unsicherheit und langfristigen Themen wie Deglobalisierung, Dekarbonisierung, Bevölkerungsalterung und einer Destabilisierung der geopolitischen Lage geprägt. Diese Trends sind Hinweise auf einen Anstieg der Inflation und volatiles Wachstum sowie höhere Risikoprämien und eine uneinheitliche Entwicklung. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der Geldmarkt und kurzlaufende Portfolios mit attraktiven Renditen und relativer Resilienz gegenüber Wachstumsrisiken an Bedeutung gewinnen können. Anders als Phasen relativer makroökonomischer Stabilität kann eine erhöhte makroökonomische Volatilität einen Ausbau der Allokation in Barmitteln rechtfertigen. ■



Der Autor **Rich Mulley** arbeitet seit 18 Jahren bei Goldman Sachs Asset und Wealth Management. Seit 2017 ist er Leiter für den Emea-Raum für Liquiditätslösungen, Portfoliomanagement und Handel.

# Das globale Vermögen schrumpft

Zum ersten Mal seit der Finanzkrise 2008 sind 2022 die weltweiten Vermögen gesunken. Die gute Nachricht: Der Trend soll nicht anhalten und das globale Vermögen bis 2027 deutlich zunehmen

**L**aut dem jüngsten UBS Global Wealth Report ist im vergangenen Jahr erstmals seit 2008 das weltweite private Nettovermögen zurückgegangen – um mehr als 11,3 Billionen US-Dollar (2,4 Prozent) auf 454,4 Billionen US-Dollar. Die Zinswende und die

Dollarstärke waren die Hauptgründe dafür. Vor allem die Finanzvermögen trugen zu dem Vermögensrückgang bei. Die Untersuchung zeigt auch, wie das private Vermögen in den deutschsprachigen Ländern strukturiert ist. ■

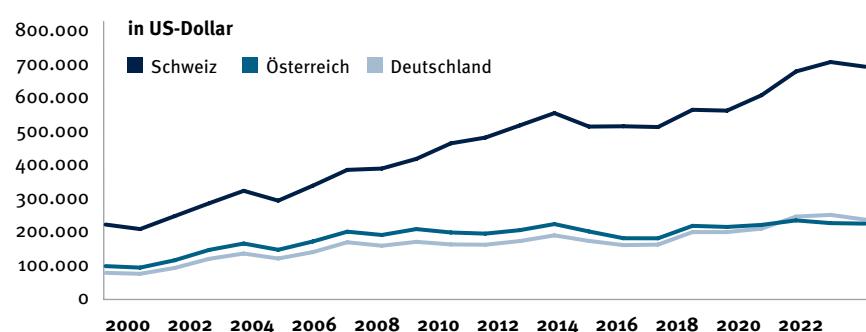
Clemens Behr

## Von Vermögensstruktur bis Wohlstandsverteilung

Der 14. Global Wealth Report – zum ersten Mal gemeinsam von der Credit Suisse und der UBS herausgegeben – umfasst Schätzungen des Vermögens von 5,4 Milliarden Erwachsenen weltweit. So sieht das Vermögensspektrum in Deutschland, Österreich und der Schweiz aus

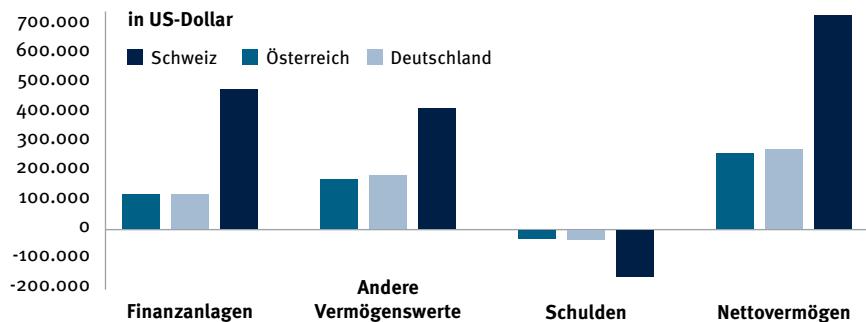
### Das Vermögen Erwachsener im Zeitverlauf

Ende 2022 betrug das Vermögen pro Erwachsenen 256.179 US-Dollar in Deutschland, 245.225 US-Dollar in Österreich und 685.226 US-Dollar in der Schweiz. Von 2000 bis 2022 wuchs das Pro-Kopf-Vermögen mit 5,1 Prozent in der Schweiz am stärksten, gefolgt von Deutschland (4,6 Prozent). Schlusslicht ist Österreich mit 3,5 Prozent.



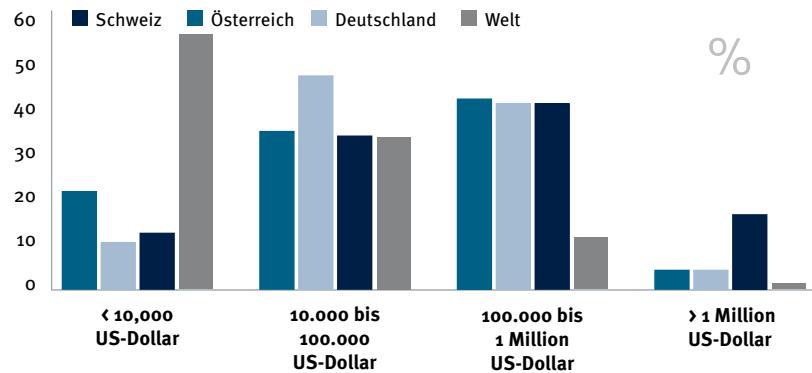
### Zusammensetzung des Vermögens pro Erwachsenen

Aktien und Anleihen machen in der Schweiz einen deutlich größeren Teil des Vermögens von Privatpersonen aus als in Deutschland und Österreich. Im Durchschnitt lag der Anteil des Finanzvermögens 2022 in beiden Ländern bei 40,4 Prozent, in der Schweiz bei 53,7 Prozent.



### Wohlstandsverteilung im Vergleich zur Welt

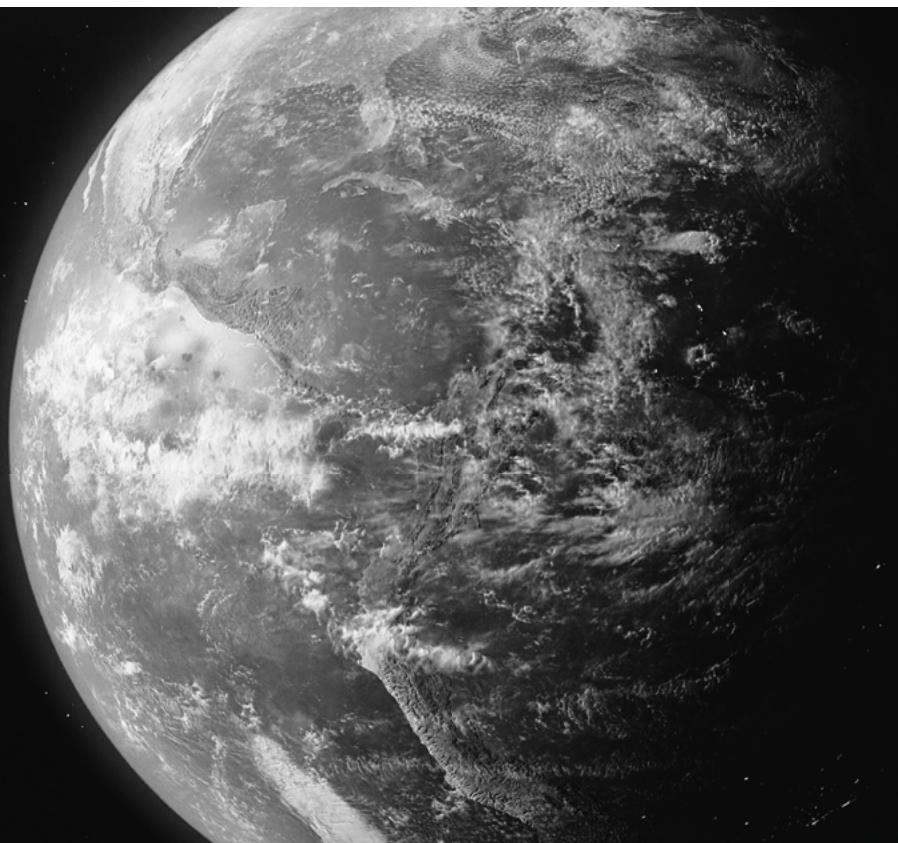
Der Anteil der vermögendsten 1 Prozent ist seit 2000 in Österreich von 27,0 Prozent auf 25,8 Prozent und in der Schweiz von 32,2 Prozent auf 27,3 Prozent gesunken. In Deutschland hingegen ist er im gleichen Zeitraum von 29,1 Prozent auf 30,4 Prozent gestiegen. Insgesamt ist die Vermögensungleichheit laut dem Report in allen drei Ländern moderat.



Quelle: UBS Global Wealth Report - Stand: August 2023

Asset Management  
Wealth Management  
Asset Services  
Alternative Investments

# Die Erde. Einer unserer wichtigsten Ratgeber.



Frankfurt 069 / 23 805 73 0  
München 089 / 210 20 46 00  
Stuttgart 0711 / 722 6430  
[www.pictet.com](http://www.pictet.com)

 PICTET  
Asset Management

Building Responsible Partnerships

*Wolfgang Baums, Bereichsvorstand für Investment Research der Feri-Gruppe*



## Neue Investment-Einheit bei Feri

**DOPPEL-FUNKTION:** Wolfgang Baums ist neuer Bereichsvorstand für Investment Research und übernimmt gleichzeitig die Verantwortung für das neu geschaffene Feri Investment Office. Darin soll künftig die Kompetenz aus Investment Research und Investment Management der Feri-Gruppe gebündelt werden. Baums kommt aus dem Wealth Management der BNP Paribas. Dort war er seit 2019 als Leiter Produkte & Services tätig. In gleicher Funktion war er zuvor bereits bei der Oddo BHF beschäftigt. 2007 begann Baums bei der BHF Bank, wo er unter anderem als Geschäftsführer die Vermögensverwaltung verantwortete. Baums werde „als Mitglied unseres Management Committees bei der Realisierung unserer strategischen Ziele und in enger Abstimmung mit unserem CIO, Marcel V. Lähn, aktiv bei der Weiterentwicklung unserer Investmentstrategie unterstützen“, sagt Marcel Renné, Vorstandsvorsitzender der Feri-Gruppe. Baums ist nicht der einzige Abgang aus dem Wealth Management der BNP Paribas. Nach dem Abschied von drei Mitarbeitern in Hamburg inklusive Regionsleiter Lars Ellermeier hat unlängst auch Senior-Berater Philip Wegener die Region Nord verlassen.



Arno Walter

## Arno Walter verlässt die Commerzbank

**NACHFOLGE GEREGLT:** Der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Commerzbank-Tochter Comdirect, Arno Walter, hat die Großbank nach gut 20 Jahren verlassen. Wohin es den vormaligen Bereichsvorstand Wealth Management & Unternehmertunden zieht, ist noch nicht bekannt. Sein Nachfolger wird Andreas Thiessen, der bisher dem Stab von Commerzbank-Chef Manfred Knof vorstand.



Artur Montanhas & Reiner Großberger

## HRK Lunis gründet eigenes Family Office

**STARTSCHUSS:** HRK Lunis hat das Wertiq Family Office als eigenständige Einheit des unabhängigen Vermögensverwalters gegründet. Geschäftsführer sind Reiner Großberger und Artur Montanhas. Die Schwerpunkte liegen unter anderem bei der Vermögensplanung, dem Gesamtvermögens-Controlling, der digitalen Finanzbuchhaltung und beim Immobilienmanagement.



Dennis Hummelmeier

## Umorganisation bei Berenberg

**AUFGABENVERTEILUNG:** Dennis Hummelmeier steigt auf und ist Leiter Wealth Management bei Berenberg. Er berichtet an Klaus Naeve, der bislang die Gesamtverantwortung innehatte. Naeve wird sich durch die organisatorische Veränderung stärker auf seine Aufgabe als Co-Leiter Wealth und Asset Management sowie seine Rolle als Leiter Kundenbeziehungen und Vertrieb fokussieren.

FOTO: IMAGO IMAGES/PANTHERMEDIA



Liechtensteinische Landesbank

## LLB kommt nach Deutschland

**DREI STANDORTE:** Die Liechtensteinische Landesbank (LLB) zieht es auf den deutschen Private-Banking-Markt. Anfang 2024 werden in Frankfurt, Düsseldorf und München Niederlassungen eröffnet, 40 Mitarbeitende sollen ihre Arbeit aufnehmen. „Da wir weiteres Potenzial sehen, wollen wir in Zukunft auch vor Ort präsent sein“, kommentiert LLB-Chef Gabriel Brenna.



Anja Heßeler & Johanna Handte

## Bethmann Bank beruft Chefinnen

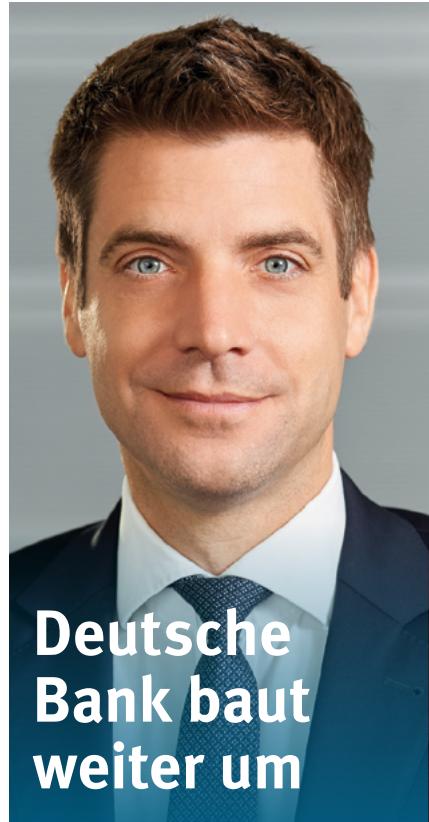
**FÜHRUNGSDUO:** Johanna Handte wird zum 1. Januar 2024 Investmentchefin der Bethmann Bank sowie globale Leiterin der Asset Allocation und Mitglied des globalen Investitionsausschusses des Mutterkonzerns ABN Amro. Zudem steigt Anja Heßeler auf, wird Leiterin des Vermögensmanagements. Beide folgen auf Reinhard Pfingsten, der zur Apobank wechselte.



Robert Gericke

## Julius Bär bietet Immobiliendienste an

**AUSBAU:** Julius Bär erweitert das Immobilienangebot. Dafür sichert sich die Privatbank die Dienste von Robert Gericke, der als Leiter Immobilien für das Angebot der Schweizer in Deutschland verantwortlich ist. Gericke kommt vom Fintech Exporo, war zuvor acht Jahre bei der Helaba. Bei der Ausweitung setzt die Bank auch auf Partnerschaften mit externen Dienstleistern.



*Lars Stoy leitet Private Banking und Wealth Management bei der Deutschen Bank*

**STRUKTUR:** Die Deutsche Bank konkretisiert die Strukturen für das zusammengelegte Private Banking und Wealth Management, das von Lars Stoy geleitet wird. Sein Stellvertreter wird Frank Schriever, Leiter des einst in der internationalen Privatkundenbank beheimateten Wealth Management Deutschland. Zuständig bleibt Schriever auch weiterhin für das Geschäft des Deutsche Oppenheim Family Office und der Deutsche Private Port. Stefanie Rühl-Hoffmann soll zudem eine neu gegründete UHNWI-Einheit führen. Auch die Regionalstruktur für Private Banking, Wealth Management und Personal Banking wird in Nord, Ost, Süd und West vereinheitlicht. Anke Sahlén verantwortet künftig das Wealth-Management-Geschäft in den Regionen Ost und Süd. Die Verantwortlichen für die Regionen West und Nord standen bei Redaktionsschluss noch nicht fest, wohl aber die Gründung eines Remote-Advisory-Teams.



FOTO: IMAGO IMAGES / IKON IMAGES

# HOCHVERMÖGEND UND HOCHVERANTWORTLICH

Nachhaltigkeit gewinnt an Bedeutung. Zumindest auf Produktseite. Doch wie wird das Thema bei hochvermögenden Familien aufgenommen? Daten aus Studien und Einblicke von Family Offices zeigen: Das Interesse wächst – aber es braucht Family Officer als Mediator und Impulsgeber

Die Europäische Union will mit ihrer Agenda 2030 erreichen, dass möglichst viel Kapital in nachhaltige Investitionen umgelenkt wird. Verklausuliert und im feinsten Beamten-deutsch heißt es etwa: „In Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe c des Übereinkommens von Paris wird das Ziel festgelegt, entschlossener gegen Klimaänderungen vorzugehen, indem unter anderem die Finanzmittelflüsse mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen und klimaresilienten Entwicklung in Einklang gebracht werden.“ Damit das durchaus umständlich formulierte Ziel der EU erreicht werden kann, muss also mehr Kapital in nachhaltige Investments fließen, auch aus privaten Vermögen. Den größten Hebel haben dabei Ultra High Net Worth Individuals, kurz: UHNWIs. Doch ob die Hochvermögenden diesen Hebel wirklich nutzen, ist bisher eher unklar. Skepsis, so hört man es aus Family-Office-Kreisen, ist bisweilen noch vorhanden.

#### Outside-in vor Inside-out

Das Forschungsinstitut Resfutura beispielsweise hat in einer Studie mit 100 UHNWIs und 111 Dienstleistern wie Family Offices erstmals untersucht, wie Hochvermögende im deutschsprachigen Raum sich zu Nachhaltigkeit positionieren. Für sie zählt bisher mehrheitlich vor allem die sogenannte Outside-in-Perspektive, erklärt Studienautorin Yvonne Brückner: „Während die Inside-out-Perspektive die Wirkung einer Einheit auf Umwelt und Gesellschaft in den Blick nimmt, werden bei der Outside-in-Perspektive Wirkungen von Umwelt und Gesellschaft auf die Einheit betrachtet.“ Die genannte Einheit ist in diesem Falle der Hochvermögende selbst.

Für jeweils etwa drei Viertel der Befragten ist im Kontext nachhaltigen Handelns ebenfalls deshalb der eigene unternehmerische Erfolg beziehungsweise die Sicherung des eigenen Privatvermögens zentral (siehe Grafik auf Seite 14). Weitere Ziele wie die Einhaltung planetarer Grenzen, dauerhafte gesellschaftliche Prosperität sowie verantwortungsvolle Führungspraktiken sind bei jüngeren Vermögensinhabern und Milliardären deutlich gefragter als bei älteren und solchen mit kleineren Vermögen.

Wenn es um diese Vermögen geht, sind Family Officer oft ein entscheidender Faktor, um eine Familie an das Thema Nachhaltigkeit heranzuführen. Christoph

Weber ist geschäftsführender Gesellschafter des WSH Family Office und zudem Vorsitzender des Verbands unabhängiger Family Offices, kurz Vufo. Er hat jüngst das Thema Nachhaltigkeit mit den Familien, die er betreut, besprochen: „Wir haben zunächst zu einer offenen Diskussion eingeladen, die wirklich jede Familie angenommen hat. Das hat mich schon überrascht.“ Auffällig sei gewesen, dass sich viele mit Nachhaltigkeit auseinandergesetzt haben – aber eben auch durchaus kritisch. Wichtig sei, dass man die hochvermögenden Familien nicht über einen Kamm scheren könne. „Die Schwerpunktsetzung ist sehr unterschiedlich, wobei eine zunehmende Sensibilität und Einsicht bemerkbar war.“

Gerade ökologische Aspekte seien hinterfragt worden – vor allem, wenn es um behördliche, staatliche und europäische Regulierung ging. Die Frage, ob man sich bei der Wahl von Anlagen auf die europäische Taxonomie verlassen könne oder gegebenenfalls eigene Maßstäbe definieren sollte, stand im Raum. „Passt das zu uns, oder läuft man einem kurzfristigen Trend hinterher?“ sei eine weitere Frage gewesen, die sich Familien selbst und ihren Family Officern gestellt hätten.

**Generationenübergreifendes Denken**  
Was also treibt die Familien an, sich mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinanderzusetzen? Ein Faktor sei beispielsweise, den Verbrauch knapper Ressourcen zu verringern. Kann bei Bauprojekten auf Baumaterialien möglichst verzichtet werden, deren Produktion mit hohen Energie- und Ressourcenverbrauch verbunden ist, beispielsweise Zement? Können Materialien recycelt, kann die Energetik optimiert werden? Aspekte, die laut Weber in Gesprächen durchaus deutlich zur Sprache kamen. Und das grundsätzliche Interesse für entsprechende Überlegungen wird auch durch einen Bericht von Taylor Wessing untermauert. Die Studienautoren verweisen darauf, dass 78 Prozent der Hochvermögenden in Deutschland glauben, dass sie eine Verantwortung haben, mit ihrem Wohlstand die globalen Probleme wie ökologische Anliegen zu lösen. Damit liegt Deutschland nur knapp unter dem weltweiten Durchschnitt von 81 Prozent.

#### Die Kluft schrumpft

Mag Nachhaltigkeit in der Wahrnehmung der Hochvermögenden auch wichtiger werden – die Kluft zwischen dem Inte- ➤



„Abschreckend wirkt die irrite Erwartung, Nachhaltigkeit gehe zulasten der Rendite“

*Yvonne Brückner, Geschäftsführerin von Resfutura und Studienautorin*

resse an nachhaltigen Anlagen und konkreten Maßnahmen ist nach wie vor groß. Zu diesem Schluss kommt auch eine Umfrage von der Citi Privatbank unter 268 Family Offices. Immerhin: Die genannte Kluft verringert sich allmählich, dank des wachsenden Nachhaltigkeitsbewusstseins und des größer werdenden Anlageuniversums. Über die Hälfte der von Citi befragten Family Offices gab an, dass Zugang zu nachhaltigen Anlagentypen mit wettbewerbsfähiger finanzieller Performance diese Kluft noch weiter schließen könnte. Auch in der Refutura-Studie machte etwa die Hälfte der befragten Dienstleister klar, dass das Interesse betreuter UHNWIs am Themenkomplex in den vergangenen fünf Jahren leicht, bei 29 Prozent sogar stark gewachsen ist. Allerdings geben weniger als 15 Prozent der Dienstleister an, dass aktuell eine Mehrheit ihrer hochvermögenden Kunden Nachhaltigkeitsfragen aktiv thematisiere. Für Family Officer bedeutet dies, dass eine aktive Ansprache weiterhin nötig ist – und weitere Vorbehalte abgebaut werden müssen.

### Kein Verzicht bei der Rendite

Dass die Rendite einer dieser Vorbehalte sei, bestätigt auch Weber: „Ich muss schon deutlich machen, dass der Investor bei nachhaltigkeitsorientierten Kapitalanlagen oder im Impact Investing nicht unweigerlich auf Rendite verzichten muss.“ Ein Augenmerk liege dabei auf der Langfristigkeit, nicht auf der kurzfristigen Performance-Optimierung, die „möglichweise langfristig dann doch zu einem Vermögensverlust führen kann, weil ich durch nicht nachhaltiges Investieren ohnehin schon Ressourcen unnötig schnell verbrauche“. Wohlhabende Familien seien auf diesem Weg ohnehin für das Thema empfänglicher, da eine Hauptmotivation der generationenübergreifende Erhalt und Ausbau des Vermögens sei.

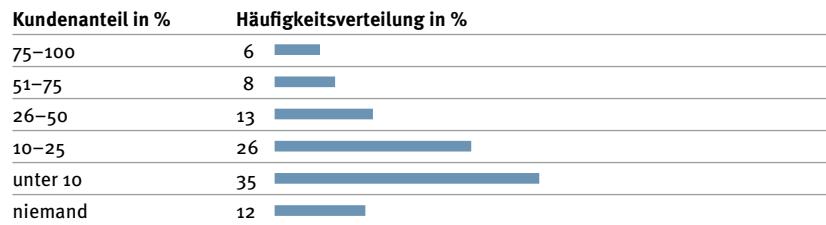
Generell sei in der Ansprache wichtig, nicht mit einem missionarischen Ton aufzutreten. Weber habe sich vorher intensiv mit den unterschiedlichen Verständnisebenen von Nachhaltigkeit insbesondere im Sinne der ESG-Kriterien auseinandergesetzt, um eine offene Diskussion führen zu können. Er erklärt: „Dadurch, dass alle Familien mit uns gemeinsam in einem Meeting waren, kam es zu einem zielführenden, sachlichen Dialog. Auch unter den Familien selbst.“ Mit einigen Vorurteilen und Mythen müsse man zwar manchmal

## Aktive Nachfrage, Interesse bei Ansprache und die Definition von nachhaltigem Handeln als Investor

Die folgenden drei Grafiken geben einen Überblick darüber, wie Hochvermögende sich zu Aspekten der Nachhaltigkeit positionieren

### Anteil UHNWIs, die bei Dienstleistern Nachhaltigkeit nachgefragt haben

Aktiv fragen nur wenige Vermögensinhaber Nachhaltigkeit bei Dienstleistern nach. In der Grafik ist die Häufigkeitsverteilung abgebildet, die Dienstleister aus ihrer Erfahrung heraus verortet haben



### Lässt sich bei Vermögensinhabern Interesse für Nachhaltigkeit wecken?

Dienstleister haben abgewogen, wie viele der Hochvermögenden offen oder ablehnend reagierten, wenn Vermögensverwaltungen das Thema Nachhaltigkeit ansprachen. Nur wenige Vermögensinhaber reagieren demnach auf Ansprache hin ablehnend auf Nachhaltigkeit

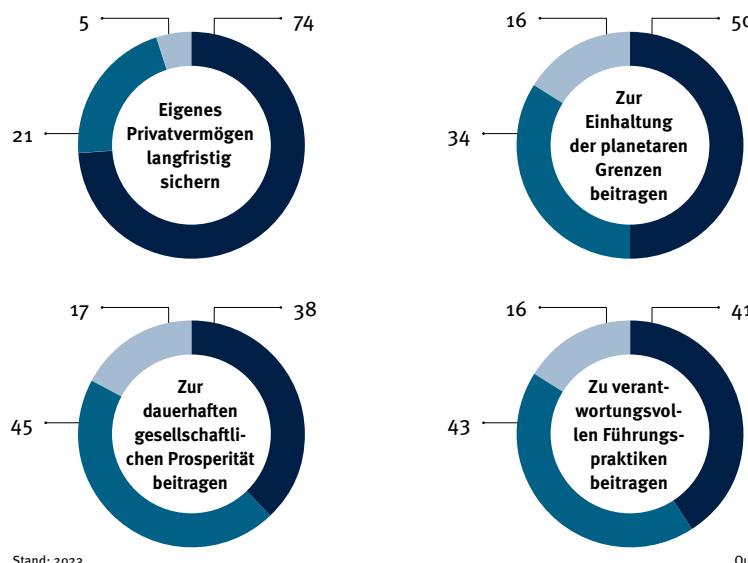


### So definieren Vermögensinhaber nachhaltiges Handeln als Investor

Für fast drei Viertel der Vermögensinhaber hat es beim nachhaltigen Handeln hohe Priorität, das eigene Privatvermögen langfristig zu sichern. Weniger relevant ist etwa die Einhaltung planetarer Grenzen

#### Angaben in Prozent

■ Hohe Relevanz ■ Mittlere Relevanz ■ Geringe Relevanz



aufräumen – aber das grundsätzliche Interesse sei vorhanden gewesen. Gerade aus dieser Diskussionsrunde habe er viel Input bekommen, den er für weiterführende, individuelle Gespräche nutzen könne.

In den Gesprächen mit Weber kam noch ein anderer Punkt auf: Will man lediglich passiv investieren? Oder aktiven Einfluss nehmen, also in den Bereich des aktiven Impact Investing vorstoßen? Susanne Bregy leitet diesen Bereich bei Phineo, einem gemeinnützigen Analyse- und Beratungshaus für strategisches gesellschaftliches Engagement. Für sie ist klar: „Impact Investing ist gerade dann spannend, wenn man eine Motivation hat, selbst Einfluss zu nehmen und Dinge zu verändern.“ Doch genau wie bei einem passiven Investment in Nachhaltigkeit bleibe die Rendite ein entscheidender Punkt. Sonst könne man sich philanthropisch betätigen. „Idealerweise gibt es die Verbindung von Rendite und positiven Impact. Das ist ein Win-Win-Szenario“, sagt Bregy, wobei die Selektion der Anlagen eine wichtige Rolle spielt. Wenn Rendite und Impact zusammen erreichbar sind, könnte es Bregy zufolge dazu führen, dass nachhaltige Investitionen die breite Masse erreichen. „Das wäre ja der ideale Zustand, wenn alle Menschen damit ihre Altersvorsorge sichern können.“ Dafür müssten gerade zu Beginn jedoch einige Investoren den Anfang machen – hier sieht Bregy die jüngere Generation aus hochvermögenden Familien als Vorreiter.

### Jüngere Generation als Treiber

Der Resfutura-Studie zufolge spielt die nachfolgende Generation bislang mit Blick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit ebenfalls die zentrale Rolle. Sie gilt in Nachhaltigkeitsthemen nicht nur als besser informiert, sondern stellt auch die meisten aktiven Nachhaltigkeitsnachfrager, die insgesamt noch eine klare Minorität verkörpern (siehe Grafik).

Das Interesse sogenannter Now Gens und Next Gens unterscheidet sich sehr grundlegend: „Während erstere mehrheitlich an Erfolgsmustern vergangener Jahrzehnte festhalten möchten, sehen jüngere Vermögensinhaber, die häufig noch nicht die leitende Verantwortung für das Gesamtvermögen innehaben, Nachhaltigkeit als zentralen, unbedingt zu berücksichtigenden Aspekt an“, erklärt Brückner. Dabei gehe es ihnen nicht nur um die Optimierung eigener Chancen. Vielmehr in-

teressierten sie sich in gleichem Maße für ihre Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft und möchten diese gezielt gestalten.

„Trotz ihres Informationsvorsprungs verfolgt auch die nachfolgende Generation Nachhaltigkeitsstrategien mehrheitlich nicht primär, um von wirtschaftlichen Mehrwerten zu profitieren, sondern aus empfundener Verantwortung“, erklärt Brückner. Zudem beschränke sich die junge Generation in ihrem Engagement vielfach nicht auf eigene Investments, sondern fordere auch von ihren Eltern im Umgang mit dem Familienvermögen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein. Mit bislang mäßigem Erfolg: „Die Argumentation mit Fokus auf Verantwortung führt bei Letzteren allerdings initial häufig zu reservierten Reaktionen.“

### Lösungsansätze für Family Officer

Wie also diese reservierten Reaktionen vermeiden? Hier sind die Family Officer als Mediator und Impulsgeber gefragt. Die Daten zeigen, dass Hochvermögen grundsätzlich offen für Nachhaltigkeit sind – aber noch Bedenken haben. Family Officer müssen ihren Klienten klarmachen, dass Nachhaltigkeit nicht zu einem Renditeverlust führen muss. Gleichzeitig muss die Familie als Ganzes mitgenommen werden. Die nächste Generation ist hier bereiter, die Bedenken der älteren Familienmitglieder müssen jedoch ernst genommen werden. Brückner sagt: „Allem voran müssten Dienstleister darüber informieren, dass bislang kein langfristiger Renditenanteil nachhaltiger Anlagen nachgewiesen werden konnte. Im Gegenteil, nachhaltige Unternehmen performen häufig sogar besser.“ Eine Diversifikation bleibe ebenfalls darstellbar. Diese Informationen seien für UHNWIs wichtig und noch nicht ausreichend platziert. Eine Grundlage, die Weber beispielsweise in großer Runde genutzt hat. Und dass die UHNWIs gemäß der Studienergebnisse von Resfutura mehrheitlich in Sachen Nachhaltigkeits-Kompetenzaufbau noch am Anfang stehen, stellt für Dienstleister auch eine Chance dar: Die Forschenden berichten aus Gesprächen mit Hochvermögenden, dass die Beziehung zwischen Letzteren und ihren Dienstleistern durch das Thema am Ende gestärkt wurde. Insofern sei das Thema Vermögen und Nachhaltigkeit erkennbar in Bewegung. Ein Trend, den Weber und Bregy ebenfalls bestätigen können. ■

Max Morrison



FOTO: JOCHEN ROLFS

**„Keine der von uns betreuten Familien war abgeneigt, über Nachhaltigkeit zu sprechen“**

*Christoph Weber, WSH Family Office und Vufo-Vorsitzender*

# „Wir gewinnen auf einen Schlag Volumen“

Die UBS wandelt sich. Mittendrin: Tobias Vogel, seit Juli 2023 Vorstandsvorsitzender der UBS Europe. Ein Gespräch über das deutsche Wealth Management, die internationale Ausrichtung und die Integration der Credit Suisse

**private banking magazin:** Für wen waren die letzten Monate aufregender – für Sie persönlich oder für die UBS als Organisation?

**Tobias Vogel (lacht):** Sie waren für uns beide gemeinsam sehr aufregend. Für die Bank ist die Integration der Credit Suisse Herausforderung, aber auch Opportunität. Für mich als Vorstandsvorsitzender der UBS Europe sind ein paar Aufgaben dazugekommen, aber an unserer Wachstumsstrategie ändert sich nicht viel.

**Wenn die zwei größten Schweizer Banken fusionieren, kann eine Strategie doch nicht einfach weiterlaufen. Ändert sich nichts?**

**Vogel:** Die Integration ist eben dazugekommen und birgt neue Potenziale, die es jetzt zu heben gilt. Und natürlich müssen wir sicherstellen, dass diese Integration auch erfolgreich verläuft.

**Wie soll das funktionieren?**

**Vogel:** Die Integration der Credit Suisse soll in der Gruppe und der europäischen SE auf einer Linie umgesetzt werden. Auf Führungsebene wurden die wichtigen Entscheidungen getroffen, in den europäischen Standorten haben wir einen klaren Fahrplan.

**Wie sieht das Geschäft am Ende des Fahrplans aus, auch hierzulande im Wealth Management?**

**Vogel:** Bis Ende 2026 soll der Großteil der operativen Integration hinter uns liegen – in Europa sogar noch früher. Wir gewinnen im Wealth Management auf einen Schlag Volumen, für das wir sonst jahrelang organisches Wachstum gebraucht hätten. Wenn wir erfolgreich integrieren, und das werden wir, dann können wir besser skalieren: größeres Produktportfolio, mehr globale Reichweite und mehr Expertise und Research im Investmentbereich.

**Die Credit Suisse hat in Deutschland ihr Wealth Management erst wieder aufgebaut. Verändert sich vor Ort überhaupt so viel?**

**Vogel:** Die Kollegen aus der ehemaligen Credit Suisse sind schon im Geschäft tätig, wir haben als erstes Land das Wealth Management integriert. Das macht mich schon ein bisschen stolz, auch





FOTOS: UBS

wenn die Integrationsaufgabe hier aufgrund des überschaubaren Teams sicherlich einfacher war als anderswo. Die Zusammenarbeit funktioniert auf operativer Ebene bereits reibungslos.

#### **Soll das Team darüber hinaus weiterwachsen?**

**Vogel:** Der Plan ist vorerst, mit dem integrierten Team und den bestehenden Ressourcen das Geschäft auszubauen. Aber ja: Wenn wir weitere Berater oder Teams sehen, die zusätzlich eine Ergänzung zur gewachsenen Mannschaft darstellen können, schauen wir uns das trotzdem an. In Europa wollen wir im Wealth Management führender Anbieter im High-net-worth-, im Ultra-high-net-worth- und im Family-Office-Segment sein.

#### **Und wie soll das konkret gelingen?**

**Vogel:** Wir müssen nicht nur Investmentlösungen, sondern ganzheitliche Finanz- und Vermögensdienstleistungen anbieten. Was ich in meiner Zeit im Wealth Management und Investmentbanking gemerkt habe: Der Bedarf reicht häufig über Divisionen hinaus. Wir versuchen uns darum systematisch enger zu verzähnen.

#### **Das müssen Sie konkretisieren.**

**Vogel:** Ich denke an strukturierte Produkte, Lending Solutions oder Unternehmenskunden. Im vergangenen Jahr haben wir deshalb ein Team aus Investmentbanking- und Wealth-Management-Experten geschaffen und Mitarbeiter eingestellt, die zusammen auch sogenannte Growth Entrepreneurs adressieren – Kunden, die zwar institutionelle Bedürfnisse haben, aber auch privat ihr Vermögen planen und verwalten lassen möchten. Wichtig ist mir dabei: Growth Entrepreneurs interpretieren wir nicht nur als Start-up-Unternehmer in der Frühphase. Diese Unternehmer haben stattdessen in zwei oder drei Jahren ein Kapitalmarkt-Event in Aussicht, Unternehmen mit Umsätzen und gestandenen Geschäftsmodellen im Hintergrund. Klassische Mid-Market-Kunden zählen wir deshalb auch dazu.

#### **Sprechen diese Kunden so mit Generalisten statt Spezialisten?**

**Vogel:** Nicht immer und unbedingt. Es gibt Kunden mit klaren Vorstellungen für ihre Bedürfnisse am Kapitalmarkt und Kunden, die bereits vorher Bedürfnisse im Wealth Management haben. Insofern halten wir uns alle Optionen offen. Mit diesem Modell haben wir in Deutschland große Fortschritte gemacht, weil wir das divisionale Denken ad acta legen konnten und aus Bedürfnissicht der Kunden agieren. Und dieses in Deutschland bewährte Modell wenden wir auch vermehrt im restlichen Europa an.

#### **Die Zusammenarbeit von Investmentbanking und Wealth Management ist nicht neu. Wie wollen Sie sich differenzieren?**

**Vogel:** Wir sind einer der größten Vermögensverwalter der Welt, haben zusätzlich eine führende Investmentbank. Es gibt nicht viele Wettbewerber, die auf diesem Niveau eine vergleichbare Aufstellung haben. Wenn doch, dann sind es US-Corporate-Banken, die Wealth Management als zusätzliche Einheit betreiben. Unsere Ausgangssituation ist genau anders herum: Wir kommen aus dem Wealth Management, haben aber eine Investmentbank, die im europäischen Aktiengeschäft, im FX-Segment und der Kombination aus Fixed-Income- und Aktienlösungen führend ist.

**Heißt im Umkehrschluss: Die Investmentbank soll an der einen oder anderen Stelle auch ausgebaut werden? ➤**



**Vogel:** Da kommt die Credit-Suisse-Integration wieder ins Spiel. Die Dienstleistungen, die uns ergänzen, werden wir integrieren und damit die Wachstumspläne in Teilbereichen weiter beschleunigen. Für Deutschland wird das definitiv Chancen bieten.

#### Welche Herausforderungen bietet gerade der deutsche Markt?

**Vogel:** Er ist natürlich nach wie vor sehr fragmentiert, es gibt viele Spieler und es werden laufend mehr. Das unterscheidet uns von der Schweiz. Und: Der Markt ist ziemlich groß. Ich gehe aber fest davon aus, dass er sich konsolidiert.

#### Werden einige der neuen Spieler wieder verschwinden?

**Vogel:** Ich gehe in erster Linie davon aus, dass wir Marktanteile gewinnen können. Ob und wie einzelne Spieler verschwinden, kann ich nicht beurteilen. Europaweit sind wir Marktführer, das müssen wir aber nicht in jedem Land einzeln auf Volumenseite schaffen. In Deutschland wäre das vermesssen.

#### Einige Kunden buchen ja gar nicht bei der UBS Europe, sondern bei der Schweizer Mutter. Konkurrenz im eigenen Haus?

**Vogel:** Das ist ein wichtiger Punkt, denn: Die Kunden können komplett hier oder komplett in der Schweiz gebucht und betreut werden oder aber zum Teil in der Schweiz gebucht und hier betreut werden. Wir wären in Deutschland nicht so erfolgreich, wenn wir keine Schweizer Bank wären. Insofern sehe ich das nicht als Konkurrenz, sondern als zusätzlichen Wachstumshebel.

#### Mit welchen Kunden fühlt sich die UBS hier am wohlsten?

**Vogel:** Wealth Management fängt für uns bei einer Million Euro an, aber unser Fokus liegt auf dem High-net-worth-Segment und auf Vermögen darüber. Was nicht heißen soll, dass wir eine dogmatische Sicht auf Einstiegsgrößen haben.

#### Warum dann der Fokus auf das HNW-Segment?

**Vogel:** Wir haben Produkte und Dienstleistungen, die sich nicht für Massengeschäft eignen. Viele davon erfordern eine gewisse Professionalität auf Kundenseite, sind nicht auf kleinere Vermögen ausgelegt. Insofern ergibt diese Fokussierung für uns Sinn.

#### Braucht es die in Deutschland verbliebenen sechs Standorte für diese Fokussierung und Ihr Geschäft?

**Vogel:** Auf jeden Fall. Deutschland ist kein zentralisiertes Land, das Vermögen ist verteilt. Wir fühlen uns mit dem Netzwerk von sechs Niederlassungen sehr wohl. Es ist uns wichtig, lokal präsent zu sein und keine weiten Wege zu den Kunden zu haben.

#### Anpassungen gab es trotzdem. Sie haben für die deutschen Niederlassungen eine zusätzliche Führungsebene geschaffen und mit Philipp Neuhofen besetzt. Warum die zusätzliche Ebene?

**Vogel:** Ich möchte sicherstellen, dass im deutschen Markt jemand das HNW- und Affluent-Geschäft mit voller Aufmerksamkeit managt – Philipp Neuhofen übernimmt diese Funktion. Schließlich habe ich im Wealth Management nun zusätzliche Verantwortung für Deutschland, Italien und Frankreich. Hierzulande gehört das HNW- und Affluent-Marktgeschäft in sechs Regionen dazu, aber eben auch das Finanzintermediär- und das Lateinamerika-Geschäft sowie Global Family & Institutional Wealth.

#### Wo sehen Sie auf Produktseite noch Potenziale?

**Vogel:** Wir haben keine großen Lücken in unserem Angebot, einige kleinere werden durch die Übernahme geschlossen. Vielmehr geht es darum, die vorhandenen Potenziale zu nutzen, beispielsweise im Private-Markets-Bereich, der in den vergangenen Monaten einer unserer größten Wachstumstreiber war. Als einer der wenigen Vermögensverwalter können wir selbst Privatkunden in diesem Bereich einen institutionellen Investitionsansatz bieten, der sonst nur für große Player wie Pensionskassen oder Staatsfonds investierbar wäre. Das gelingt vor allem durch Partnerschaften wie mit der Partners Group. Wir arbeiten aber auch kontinuierlich an digitalen Angeboten über alle Segmente hinweg.

#### Das machen andere Banken auch. Die Volumina bleiben aber gering. Wird Digitalisierung zu schnell mit Skalierung verwechselt?

**Vogel:** Uns ist individuelle Betreuung wichtig. Aber Bedürfnisse ändern sich. Wir müssen die richtige Balance finden – von vollständig persönlich bis digital gestützt – unabhängig von der Vermögensgröße. Mit dem My-Way-Mobile-Angebot können Kunden etwa auf ihrem Smartphone eigenständig Portfolio-Umschichtungen vornehmen. Das ist schon etwas sehr Individuelles. Die persönliche Beratung durch Experten bleibt die Basis für gute Vermögensverwaltung. Deswegen gibt es auch keinen Robo-Advisor von der UBS. ■

Das Gespräch führte Thorben Lippert

# FROM ENGINEERING TO PIONEERING

## BUILDING CHANGE

In der Welt der Privatmärkte gibt es zwei Arten von Investoren: diejenigen, die auf den Wandel reagieren, und diejenigen, die ihn vorantreiben. Schroders Capital hat jahrelang erfolgreich Pionierarbeit geleistet – in den Bereichen Private Equity, Private Debt und Alternative Credit bis hin zu Infrastruktur und Immobilien. Erfahren Sie mehr darüber, wie wir den Wandel gestalten, um langfristig sowohl eine attraktive Performance zu erzielen als auch positive Veränderungen zu beschleunigen.



*Schachspiel-Szene:  
Rund um eine  
Gesetzeslücke wird  
derzeit taktiert*

# SCHACHZUG ZUR SCHENKUNG

Ende August informierte das Finanzgericht Hamburg freimütig über die Chance auf „steuerfreie Wertverschiebungen“. Hinter der kuriosen Pressemitteilung verbirgt sich eine Steuerlücke – und ein Schachzug des Gerichts



**M**it einer Kommanditgesellschaft auf Aktien gegen die Schenkungsteuer: Das ist durch eine Gesetzeslücke möglich. Jedenfalls nach einem Urteil vom 11. Juli 2023, das der 3. Senat des Finanzgerichts Hamburg formuliert hat. Gegen den Entscheid mit dem Aktenzeichen 3 K 188/21 wurde zwar Revision eingelebt, gerade diese Revision und die Gemengelage rund um das Urteil sind aber einen zweiten Blick wert. Und das nicht nur, weil das Finanzgericht in einer Pressemitteilung freimütig von der Möglichkeit „steuerfreier Wertverschiebungen“ schreibt, sondern weil es auch von praktischer Relevanz ist: Das KGaA-Modell wird in gewissen Spielarten immer wieder beraten.

Doch was steckt hinter dem Modell? Konkret geht es beim vorliegenden Fall um die Kommanditgesellschaft auf Akti-

en – kurz: KGaA – eines Vaters und eines Sohnes, die sie zusammen gründeten. Das Grundkapital wurde vollständig vom Vater des Klägers als alleinigem Kommanditaktionär übernommen, der Sohn leistete als persönlich haftender Gesellschafter eine Vermögenseinlage in die KGaA. Denn: Nach der Satzung der KGaA sind die Gesellschafter im Verhältnis ihrer Kapitalkonten zum Gesamtkapital am Gewinn und an den Rücklagen der KGaA beteiligt. Das Gesamtkapital setzt sich aus dem Grundkapital und der Vermögenseinlage zusammen – und die betrug im konkreten Fall ein Verhältnis von 90 zu 10 Prozent zugunsten des Sohnes.

## Kapital-Unterschiede

Nicht zu diesen Kapitalkonten zählt laut Satzung dagegen eine ungebundene Kapitalrücklage der KGaA – genau solch eine

disquotale Einlage in mehrstelliger Millionenhöhe tätigte der Vater aber kurz nach Eintragung der KGaA, der nun klagende Sohn konnte dementsprechend davon profitieren. Das Finanzamt erließ dann aber einen entsprechenden Schenkungsteuerbescheid gegenüber dem Sohn und wies auch seinen Einspruch als unbegründet zurück. Denn: Mit Paragraph 7 Abs. 8 ErbStG gilt eigentlich auch, dass disquotale Einlagen einer (anderen) Person in Kapitalgesellschaften eine Schenkung darstellen.

Das Finanzgericht Hamburg hat in der vorliegenden Struktur aber eine Ausnahme erkannt. „Wenn – wie im Fall – die Satzung so ausgestaltet ist, dass der Komplementär – also der Kläger – nicht wie ein Kommanditaktionär Aktien gezeichnet und auch keine Einlage auf das Grundkapital geleistet, sondern nur eine

nicht auf das Grundkapital geleistete Vermögenseinlage erbracht hat, die keine Beteiligung am Nennkapital vermittelt“, erklärt Heiko Wunderlich, Partner bei SKW Schwarz die Begründung des Gerichts. Die Beteiligung des Sohns ist laut des Finanzgerichts kein „Anteil an einer Kapitalgesellschaft“ im Sinne des Gesetzes.

Außerdem habe das Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz bereits zwischen dem Anteil eines persönlich haftenden Gesellschafters – wie der Sohn es war – an einer KGaA einerseits und dem Anteil an einer Kapitalgesellschaft andererseits unterschieden, auch in den Vorschriften des Einkommensteuergesetzes (EStG) und des steuerrechtlichen Bewertungsgesetzes (BewG) finde sich die Unterscheidung.

### Bundesfinanzhof gefragt

„Die Argumentation des Finanzgerichts Hamburg ist insoweit in sich schlüssig, da kennzeichnend für das Wesen der Mischform KGaA gerade ist, dass es beim Komplementär eher Elemente einer Beteiligung an einer Personengesellschaft und beim Kommanditaktionär eher Elemente der Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft sind“, ordnet Wunderlich ein. Gleichzeitig lehnte das Gericht auch den gesetzlichen Auffangtatbestand § 7 Abs. 1 Nr. 1 ErbStG ab, nach dem grundsätzlich jede freigiebige Zuwendung unter Lebenden der Schenkungsteuer unterliegt.

Die Begründung: Vorliegend fehle es im Hinblick auf die rechtliche Eigenständigkeit der KGaA als juristische Person an einer Vermögensverschiebung zwischen dem Kläger und seinem Vater. „Dies insbesondere auch deshalb, da das Vermögen der KGaA auch hinsichtlich der Beteiligung des persönlich haftenden Gesellschafters keiner gesamthänderischen Bindung unterliege“, erklärt Wunderlich. Nach der Argumentation des Finanzgerichts, die laut mehrerer Experten nachvollziehbar sei, könnte das Modell mit Blick also tatsächlich zur steuerfreien Schenkung taugen. „Gleiches würde für den Erbfall gelten“, ergänzt Andre Happel, Partner bei Noerr, der aber auch einschränkt: „Ob der Bundesfinanzhof die Steuerfreiheit bestätigt, wird sich im laufenden Revisionsverfahren zeigen.“

Vor dem Hintergrund einer möglichen Steuerfreiheit verweist auch das Finanzgericht darauf, dass es zum einen um die Gesetzeslücke wisse und zum anderen um die Versuche des Gesetzgebers, diese

durch die Vorschrift des Paragraf 7 Abs. 8 ErbStG zu schließen – nur sei das eben nicht vollständig gelungen. Sie zu schließen, liege außerhalb der Kompetenz der Finanzverwaltung und -gerichte, sondern sei dem Gesetzgeber vorbehalten. Und genau wegen der grundsätzlichen Bedeutung hat das Gericht dann auch die Revision zugelassen. „Hiervon hängt ab, ob die Rechtsauffassung des Finanzgerichts Hamburg über den entschiedenen Einzelfall hinaus für vergangene und zukünftige Vermögensübertragungen bei einer KGaA Bedeutung erlangt“, erklärt Happel.

### Verschwindende Lücke

Aktuell befindet sich der Sachverhalt also gewissermaßen in der Schwebe, wenn auch einer sehr schwerwiegenden. „Das letzte Wort hinsichtlich des KGaA-Modells wird der Bundesfinanzhof in seiner Revisionsentscheidung haben“, prognostizieren Sven Wanka und Sven Oberle aus dem Private-Clients-Team von EY. „Es ist unseres Erachtens nicht ausgeschlossen, dass der Gesetzgeber das Urteil zumindest mittelfristig aufgreifen und die Gesetzeslücke für die Zukunft schließen wird, zumal das Finanzgericht Hamburg auf diese sogar ausdrücklich hinweist.“ Zudem schließt der Gesetzgeber in solchen Fällen die Gesetzeslücke zeitnah durch eine Einzelfallregelung.

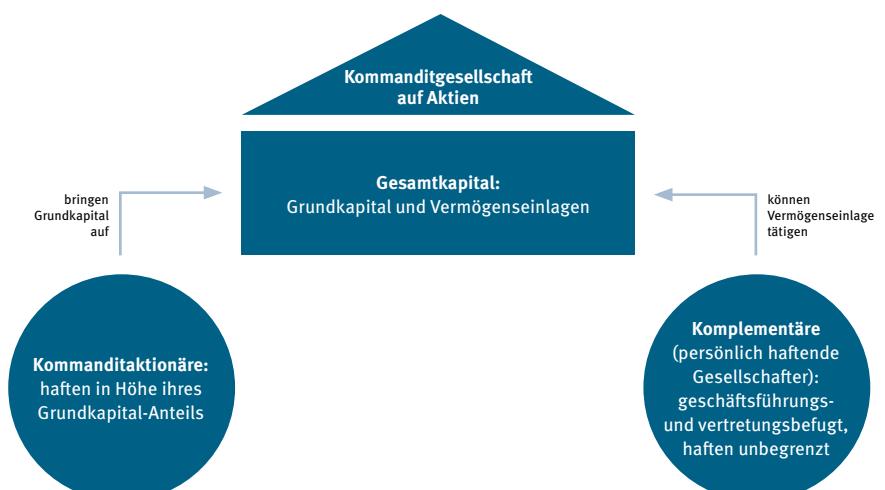
Sollte der Gesetzgeber nicht tätig werden, könnte es zu einer eigentlich eher undenkbaren Situation kommen: „Es droht wegen der sich dann öffnenden Regelungslücke eine massive Nutzung einer KGaA-Struktur zur Übertragung von Vermögen in den Fällen, in denen eine Betriebsvermögensbegünstigung nicht infrage kommt“, skizziert Wunderlich.

In der Branche ist man sich ziemlich einig: Von der Nutzung einer entsprechenden Struktur ist trotzdem abzuraten – obwohl das Finanzgericht Hamburg in seiner Mitteilung ohne Umschweife schreibt, dass die Gesetzeslücke bei der Schenkungsteuer steuerfreie Wertverschiebungen ermögliche. Denn: Die Mitteilung des Gerichts ist genauso ungewöhnlich wie bemerkenswert. Die Aufmerksamkeit, die das Finanzgericht mit der recht offensiven Kommunikation rund um das Urteil auch in Nicht-Fachmedien generierte, hat aber einen aus Sicht der Justiz netten Nebeneffekt. Dem Bundesfinanzhof dürfte ob der geschaffenen Öffentlichkeit nun viel daran gelegen sein, die Lücke schnellstmöglich, klar und dauerhaft vernünftig zu schließen. Der recht offensive und auf den ersten Blick irritierende Hinweis des Finanzgerichts Hamburg wäre schnell wieder obsolet – und könnte sich dann als kluger Schachzug entpuppen. ■

Thorben Lippert

## So setzt sich das KGaA-Gesamtkapital zusammen

Die Kommanditaktionäre stellen mit ihren Anteilen den einen Part des Gesamtkapitals, Komplementäre mit ihren Vermögenseinlagen den anderen. Entscheidender Punkt: Die Vermögenseinlage ist laut Finanzgericht kein Anteil an einer Kapitalgesellschaft



Quelle: eigene Darstellung

Stand: 2023

# Privatbank sucht Nachwuchs (m/w/d)

Steckt das Private Banking in der Altersfalle? Während erfahrene Berater in Scharen ausscheiden, rücken weniger Berufseinsteiger nach. Wie Banken versuchen, junge Talente für sich zu gewinnen

**D**as Private Banking überaltert. Keine neue These? Gewiss, wenn es um die Kundenstruktur der Banken geht. Doch selten wird in Debatten um die Zukunft des Private Banking und Wealth Managements auf die andere Seite des Tisches geschaut: Auf die der Angestellten. Denn in vielen Häusern altern die Berater mit ihren Kunden mit. Ein Trend, dem die Banken versuchen entgegenzusteuern – mehr oder weniger erfolgreich.

Aus der Makroperspektive betrachtet, ist die Entwicklung nicht überraschend: 1.357.304 Lebendgeborene weist das Statistische Bundesamt für 1964 aus – dem geburtenstärksten Jahrgang in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. In den folgenden Jahrzehnten fiel die Zahl stetig bis zum vorläufigen Tiefpunkt 2011, als nur noch 662.685 Kinder zur Welt kamen. Der demografische Wandel macht auch vor Banken und Vermögensverwaltern nicht Halt. Im Gegenteil: Speziell im Bankensektor ist Nachwuchs rar. In den vergangenen Jahren hat die Banklehre unter den Ausbildungsberufen immens an Bedeutung verloren. Nach Daten des Bundesinstituts für Berufsbildung haben im Jahr 2000 noch mehr als 18.200 Bankkaufleute ihre Ausbildung absolviert. 2006 – kurz vor der Finanzkrise – waren es knapp 13.200, im Jahr 2021 nur noch 7.600.

Die Ausbildungsflaute kommt längst im Private Wealth Management an. „Es wird immer schwieriger, junge Menschen für den Beruf des Wealth Managers zu gewinnen“, teilt etwa Oddo BHF mit. Als deutsch-französische Finanzgruppe ge-



„Es gibt bereits Häuser, die keine Berater über 45 einstellen“

Beate Stelzer,  
Personalberaterin bei Norecu

länge es der Privatbank bislang aber noch gut, „hoch motivierte Talente zu gewinnen“. Mit Internationalität als Pluspunkt. „Wir bieten den jungen Menschen eine Entwicklung über mehrere Ausbildungsstufen an, die einen Einsatz in mehreren Ländern und Sprachräumen vorsieht.“

Bei der Warburg Bank sind im August dieses Jahres vier neue Auszubildende gestartet. Eine Gefahr der Überalterung im Beratungsteam sieht die Hamburger Privatbank nicht. Neben der Ausbildung gewinne man immer wieder jüngere Kolleginnen und Kollegen aus anderen Häusern. Aber auch hier wird festgestellt: „Als Arbeitgeber müssen wir heute mehr bieten als noch vor einigen Jahren, um für Bewerbende interessant zu sein. Der Fachkräftemangel ist spürbar, das merken wir auch beim Nachwuchs.“

Während der Nachwuchs umkämpft ist, scheiden immer mehr erfahrene Mitarbeiter aus. Die Generation der Baby-Boomer erreicht sukzessive das Rentenalter. Damit drohen Banken in den kommenden Jahren neben der Berufserfahrung der Berater auch Netzwerke sowie über Jahrzehnte aufgebaute Kundenbindungen zu verlieren.

Vielen Instituten ist das bewusst. Bei der Bethmann Bank betrug der Anteil der unter 35-Jährigen an neuen Feststellungen unter anderem deshalb in den vergangenen Jahren zwischen 35 und 40 Prozent. Eine Bethmann-Sprecherin betont, dass junge Zugänge im Team wichtig seien, „um das große Knowhow der erfahrenen Beraterinnen und Berater systematisch und frictionslos auf die kommenden Generationen zu übertragen“. ➤



*Junger und erfahrener  
Berater im Austausch:  
Banken müssen den  
Wissenstransfer an die  
nächste Generation  
sicherstellen*

FOTO: FREEPIK

Geht es nach Beate Stelzer, Partnerin bei der Münchenerin Personalberatung Norecu Executive Search, haben längst nicht alle Banken diese Aufgabe erkannt. „Einige Häuser haben es bis heute versäumt, eine Strategie für diesen notwendigen Wissenstransfer zu gestalten“, sagt die Headhunterin aus dem Private Wealth Management. Diese Wissensübertragung könne etwa über Mentorenprogramme im Beraterteam gelingen oder indem jüngere und ältere Kundenbetreuer im Generationen-Tandem in Beratungsgesprächen eingesetzt werden. Auch mit institutionalisierten Entwicklungsprogrammen, in denen junge Mitarbeiter sich in bestimmten Bereichen fortbilden oder sich auf Führungspositionen vorbereiten, können Arbeitgeber junge Talente überzeugen.

Adressen mit einer klaren Personalstrategie seien oftmals Großbanken, so Stelzer. Insbesondere bei kleineren Privatbanken würden oftmals Anspruch und Wirklichkeit auseinanderklaffen. Dabei stehen die Banken ihrer Einschätzung nach unter enormen Handlungsdruck. „Ich sehe, dass in vielen Banken der Anteil der über 50-jährigen Berater, insbesondere in Wealth-Management-Teams, bei 70 bis 80 Prozent liegt. Und viele von ihnen gehen nicht erst mit 67 in Rente“, meint Stelzer.

Der grassierende Personalabbau im deutschen Bankensektor in den vergangenen Jahren hatte für einige Institute einen positiven Nebeneffekt: Durch Frühverrentung und Altersteilzeit konnten sie ihren steigenden Altersdurchschnitt senken. Eine exakte Altersstatistik der Beschäftigten für die Private-Wealth-Branche gibt



**„Mir sind die Bemühungen, junge Berater anzuwerben, zu wenig systematisch und ausdauernd“**

Axel Sarnitz,  
Partner bei Zeb Consulting

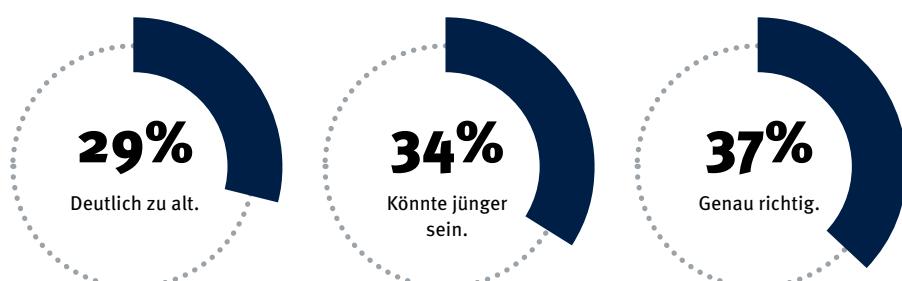
es nicht. Das private banking magazin hat diverse Anbieter in Deutschland nach dem Altersschnitt Ihrer Beraterteams befragt. Die wenigsten Häuser gaben jedoch an, das Durchschnittsalter überhaupt zu erfassen. In einigen Banken liegt der Schnitt bei fast 50 Jahren. Von den angefragten Banken haben Oddo BHF (43 Jahre), BNP Paribas (43,3 Jahre) und die Quirin Privatbank (44,7 Jahre) laut eigener Angabe den jüngsten Altersschnitt.

„Ich persönlich habe gedacht, wir wären sogar noch jünger“, sagt Marcel Becker, Leiter Private Banking der deutschen Niederlassung der BNP Paribas. 2020 hat seine Bank die Position des Junior Relationship Managers eingeführt, um junge Berater zu fördern. Das jüngste Teammitglied, 23 Jahre alt, hat zunächst eine Ausbildung bei der BNP Paribas zum Bankkaufmann gemacht, anschließend einige Jahre im Private Banking im Service-Center das Kundengeschäft kennengelernt, ehe er als Junior Berater im Private Banking startete. „Im Service-Center kriegen junge Mitarbeitende ungemein viel von den Senior-Kundenberatern und Direktoren mit, wie man mit Kunden spricht und agiert. Wir haben zusätzlich Patensysteme eingeführt, so dass jeder Neueinsteiger bei uns einen erfahrenen Paten an der Seite hat“, erklärt Becker. Ein Gewinn für beide Seiten, denn derartige Paten- oder Buddy-Programme ermöglichen einen gegenseitigen Wissenstransfer. Dienstältere Mitarbeiter können auch von der Erfahrung ihrer jüngeren Kollegen, den Digital Natives, profitieren – zum Beispiel, wenn es um die Digitalisierung der Beratung geht.

Junge Berater einzubinden, kommt im Private Banking längst eine strategische Bedeutung zu. Denn wo „Gen-Z“- oder „Junge-Unternehmer-Initiativen“ aufgesetzt werden, um eine jüngere Kundeklientel zu erschließen, stellt sich letztlich die Gretchenfrage: Braucht es, um junge Kunden zu bedienen, auch junge Berater? Die gängige Antwort der Banken: Entscheidend seien die Expertise und das Verständnis für den Kunden, nicht das Alter des Beraters. Schaden dürfte es aber auch nicht, wenn den Kunden und sein Ansprechpartner keine Jahrzehnte trennen. „Unserer Erfahrung nach erleichtert es die Kommunikation. Aufgrund ähnlicher Lebensphasen beschäftigen Berater und Kunde oft ähnliche Themen“, so Becker. Mit anderen Worten: Wer kein diverses Be-

## Wie bewerten Sie die Altersstruktur Ihres Teams im Private Banking oder Wealth Management?

Diese Frage stellte das private banking magazin seinen Leserinnen und Lesern auf LinkedIn. 480 Personen gaben ihre Einschätzung ab



Quelle: private banking magazin

Stand: 1. September 2023

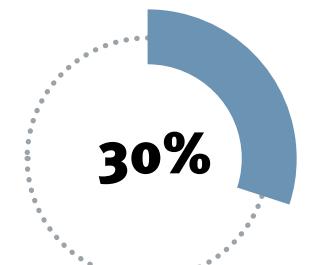
raterteam hat, der droht, die Bindung zu einer wichtigen Kundengruppe zu verlieren. Auch deshalb ist der „War for Talents“ so intensiv.

„Inzwischen werden auch für Juniorsprofile sehr hohe Gehälter bezahlt“, sagt Personalberaterin Stelzer. Die starke Nachfrage treibe den Preis, und aktuell sei der Arbeitsmarkt überhitzt. „Es gibt bereits Häuser, die keine Berater über 45 einstellen.“ Einen Lichtblick gibt es aber: Obwohl es insgesamt weniger Berufseinsteiger ins Banking zieht, sei das Interesse am Wealth Management ungebrochen. „Wealth Management ist ein Bereich, der fasziniert und Wachstumschancen bietet. Deshalb zieht er aktuell junge Talente mehr an als das Investment- oder Corporate Banking. Wir werden sehen, wie lange dieser Trend anhält.“

Trotzdem muss die Bereitschaft bestehen, jüngere Generationen an das Geschäft heranzuführen. Genau die sieht Axel Sarnitz, Partner bei der Beratungsgesellschaft Zeb Consulting, in der Breite aber nicht. Er bemängelt mit Blick auf den

## Fast ein Drittel der Mitarbeiter könnte ausscheiden

Der Personalmangel im deutschen Banksektor dürfte sich laut einer Studie von McKinsey verschärfen



... des aktuellen Personals in Privatbanken werden bis 2030 aus Altersgründen ausscheiden.

Quelle: McKinsey; Stand: 2023

deutschen Private-Banking-Markt: „Mir sind die Bemühungen, junge Berater anzuwerben, häufig zu wenig systematisch und ausdauernd.“

In einer aktuellen Studie prognostiziert die Unternehmensberatung McKinsey, dass bis 2030 etwa 30 Prozent des aktuellen Personals in deutschen Privatbanken aus Altersgründen ausscheiden werden. Der Frage, wie sich das auf ihr Geschäftsmodell auswirkt, müssen sich Privatbanken bereits jetzt stellen, fordert Sarnitz. Doch: „Die Branche gesteht sich nicht ein, dass es in Zukunft kaum möglich sein wird, die Größe der bestehenden Beraterniederlassungen aufrechtzuerhalten“, sagt Sarnitz. Für ihn steht fest: Wer nicht die Größe seiner Mannschaft beibehalten kann, muss die Menge an Arbeit verringern. „Banken müssen darüber nachdenken, wie sie ihren Arbeitsaufwand reduzieren können, indem sie standardisieren, automatisieren, auf Aspekte ihrer Dienstleistung verzichten.“ Wer keinen Nachwuchs findet, wird um diesen Schritt wohl tatsächlich nicht herumkommen. ■

Clemens Behr

ZURÜCK ZUM INHALT

ANZEIGE

**PRIVAT BANK**  
der Raiffeisenlandesbank OÖ

# VERMÖGENSNACHFOLGE IM FOKUS.

Die Übergabe seines Vermögens rechtzeitig und nach eigenen Wünschen zu gestalten, erfordert eine sorgfältige Vorbereitung sowie individuelle Beratung und Betreuung. Die PRIVAT BANK der Raiffeisenlandesbank OÖ analysiert und optimiert Ihre Finanz- und Vermögenssituation und schafft Klarheit und Transparenz, um die Zukunft in Ihrem Sinne zu gestalten.

[privatbank.at](http://privatbank.at)



Büro in den 1960er-Jahren:  
Telefon, Block und Ablage  
bestimmten die Arbeit

# AUS ALT MACH NEU

Private Banking lebt von den Beziehungen der Berater – und benötigt dennoch auch einen Blick für Technologie. Wo Führungskräfte von Banken und Vermögensverwaltern zwischen Bewährtem und Neuem steuern müssen



Büro aus der heutigen Zeit:  
Daten auf dem PC, der auch  
im Homeoffice genutzt wird

**P**rivate Banking und Wealth Management sind wegen ihrer stabilen Erträge und des gleichzeitigen Vermögenswachstums stark umkämpfte Geschäftsfelder. Schaut man sich den hiesigen Markt an, haben dabei immer noch traditionelle Banken und Vermögensverwalter die Nasenspitze vorn. Aber damit diese Spieler auch in Zukunft erfolgreich sein können, müssen sie sich weiterentwickeln. Und zwar auch abseits des bewährten Beratungsmodells. Nur so können sie effizienter werden, den Kundenservice trotzdem individualisieren und vor allem die nächste Generation von Kunden und auch Mitarbeitern für sich gewinnen. Wo sollten Führungskräfte im Private Banking und Wealth Management also ansetzen?

### 1. Vision entwickeln

Um eine Private-Wealth-Einheit transformieren zu können, sollten Führungs-

kräfte natürlich eine zukunftsweisende Vision entwickeln. Denn: Private Banken und Vermögensverwalter müssen in der Lage sein, den kulturellen Wandel zu bewältigen, der für diese Transformation erforderlich ist. Oft sind sie in ihrem Verständnis aber traditionell vergangenheitsbezogen, Zukunftsentwürfe sind nur sehr unklar formuliert.

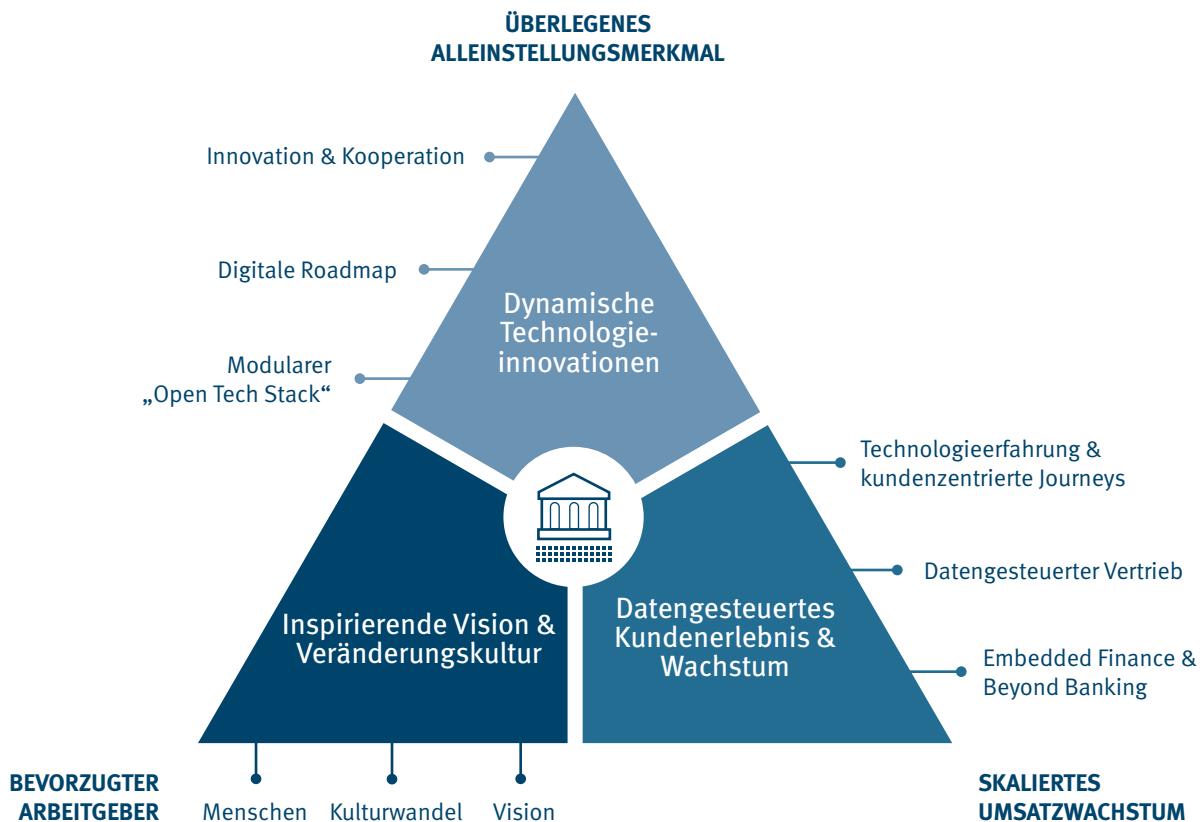
Um sich vom Wettbewerb abzuheben und die eigenen Initiativen zu gewichten, sollten die Führungskräfte also ein überzeugendes Narrativ entwickeln, das ihre Ziele für das Unternehmen vermittelt. Dieses Narrativ enthält zwar ein Zukunftsmodell – es sollten aber die schon genannten Stärken aus der Vergangenheit mit den jetzigen Anforderungen verbunden werden: Während früher Stärken in persönlicher Beratung und die damit verbundenen engen Kundenbeziehungen gefordert waren, kann die – immer noch wichtige – Expertise rund um Vermögensbildung

und Service nun oft mit technologischen Innovationen und datengetriebenen Kundenerlebnissen eng verzahnt werden. Dabei geht es nicht darum, alles Machbare zu tun, sondern einen sinnvollen Mix aus Initiativen zusammenzustellen. Schließlich müssen Letztere sowohl zur Wahrnehmung der Privatbank durch ihre Kunden als auch zur internen Kultur passen.

Die Vision ist aber nur ein Teil – mindestens genauso entscheidend sind die Mitarbeitenden: Private Wealth Management ist eine Dienstleistung, die Menschen für Menschen erbringen. Führungskräfte müssen ihr Team dort abholen, wo es steht. Es gilt stets, Veränderungsbedürfnisse und Blockaden für den Fortschritt zu verstehen und zu bewältigen, sei es bei Motivation, Homeoffice oder der technischen Ausstattung. Eine echte Strategie und der damit verbundene empathische Funke entstehen erst, wenn alle die Umsetzung unterstützen und Führungs- ➤

## Wie Private-Banking-Anbieter ihre Strategie bauen können

In der heutigen Zeit braucht es für eine passende Ausrichtung des Private-Wealth-Geschäfts nicht nur ein gutes Geschäftsmodell, sondern auch digitale Infrastruktur und gute Führungs-kultur. So lassen sich umkämpfte Mitarbeitende als auch Kundinnen und Kunden halten



kräfte selbst mutig für Veränderungen stehen und sie vorleben. Der Schlüssel ist eine dynamische Lernkultur. Auf beiden Seiten.

## 2. Technologie einbinden

Technologie entwickelt sich schnell und eröffnet neue Möglichkeiten, um Effizienz zu steigern, Prozesse zu optimieren und Servicequalität zu verbessern. Neue digitale Wettbewerber erobern Teile des Markts mit deutlich günstigeren Kostenstrukturen und weit flexiblerer strategischer Architektur.

Aber einige Beispiele aus den vergangenen Jahren und dem Private Banking lehren: Migrationsprojekte zu neuen Systemen erscheinen riskant, teuer und führen zunächst zu wenigen spürbaren externen Verbesserungen. Folglich halten Banken und Vermögensverwalter oft am Status quo fest. Das erschwert aber jeden Tag mehr den Anschluss an moderne, offene Systeme. Cloudbasierte Softwarepakete, Lösungen rund um Software-as-a-Service (SaaS) oder Banking-as-a-Service (BaaS) können diese Herausforderungen zumindest teilweise bewältigen. Die Kosten variieren je nach Bedarf, die Datenverwaltung kann auch ohne Systemumstellung optimiert werden.

Ein entscheidender Aspekt ist das effektive Datenmanagement: Sammlung, Analyse, Sicherheit, Integration und Qualitätssicherung – Vermögensverwalter müssen entsprechende Überlegungen, Ansätze und Verfügbarkeiten in ihre Pläne zur Digitalisierung integrieren. Das Innovationsmanagement sollte eine wohlorganisierte Funktion in jedem Unternehmen innehaben. Die Zusammenarbeit mit Fintechs und die Nutzung neuer Technologien wie Künstliche Intelligenz und Blockchain können das Potenzial zusätzlich erweitern – und wenn es nur um die visuelle Darstellung von Analysen und Simulationen für verschiedene Szenarien geht, die den Kunden im Beratungsprozess stärker einbinden.

## 3. Daten nutzen

Datenanalyse und Technologie helfen Private-Wealth-Teams, wenn sie richtig genutzt werden: Kunden können besser verstanden, Produkte und Dienstleistungen dann modifiziert werden. In der Praxis bieten sich dafür Künstliche Intelligenz, Behavioral-Finance-Modelle und die Gamification von Inhalten an. Ein Beispiel:

Vermögensverwalter oder Banken können Künstliche Intelligenz für lernende Modelle einsetzen, sodass Kunden mit der richtigen Tiefe an Informationen versorgt werden, Berater eine angemessene (An-)Sprache wählen und die Frequenz der Interaktion richtig steuern können.

Behavioral-Finance-Modelle helfen Beratern, ein tieferes Verständnis für das Risikoprofil des Kunden zu entwickeln, das weit über die Risikoklassen nach MiFID II hinausgeht. Denken wir etwa an die Risikoresilienz: Kundenberater müssen in einem Bärenmarkt bisher die angemessene Betreuungsintensität für Kunden nach Gefühl finden, um überstürzte Anlageentscheidungen zu verhindern – gut gefütterte Systeme können dieses Gefühl womöglich mit belastbaren Daten stützen oder verwerfen. Gamification eignet sich dagegen ausgezeichnet, um das Finanzwissen der Kunden weiter auszubauen und damit mehr Verständnis und Einsicht für Finanzmärkte bei Kunden und den Nachfolgegenerationen zu schaffen.

Und klar: Gute Private Banker sind Experten im Aufbau von Kundenbeziehungen, denn sie verstehen die unterschiedlichen Persönlichkeiten, Interessen und Bedürfnisse ihrer Kunden. Der Trend zu Multi-Channel- und zunehmend hybriden Beratungsmodellen und Arbeitsmethoden darf diese einzigartige Verkaufsposition nicht verwässern – sondern muss sie technologisch unterstützt weiter verbessern. Besonders bei jüngeren Kunden verändern sich Informationsverhalten

und -kanäle über Finfluencer oder Social-Media-Kanäle. Und eigentlich möchten Kunden ja, dass ihre Interaktionen mit ihrer Bank einfach, praktisch und relevant sind. Sie müssen Freude machen und echte Verbindungen fördern. Mit geeigneten Initiativen ergibt sich für die Führungskräfte aus dem Private Wealth Management und ihre Teams daraus ein großes Potenzial, um Kunden zu binden und auch überregional systematisch zu gewinnen. Einige Banken und Privatbanken haben ihre Kommunikationspraktiken bereits grundlegend überarbeitet – ein erster Schritt, der bereits zu einer veränderten öffentlichen Wahrnehmung beiträgt.

## Fazit und Ausblick

Banken und Vermögensverwalter müssen den Weg der permanenten Evolution und Verbesserung auf der Grundlage neuer technologischer Möglichkeiten einschlagen: Eine agile Herangehensweise, die Ergebnisse liefert, Risiken reduziert und Schritt für Schritt Lernerfolge schafft, ist der Schlüssel zum Erfolg. Vermögensverwalter und Banken haben dann alle Voraussetzungen für zukünftigen Erfolg – aber das Festhalten an alten Verhaltensweisen könnte das größte Risiko darstellen. Mutige Schritte in den drei skizzierten Dimensionen ebnen Führungskräften aus dem Private Wealth Management den Weg, um sich in eine lernende Organisation zu verwandeln und neue oder nie gehobene Potenziale zu erschließen. ■



Der Autor **Horst Schmidt** ist Senior-Berater bei der Unternehmensberatung Arthur D. Little. Schmidt arbeitete in Führungspositionen bei der Hypovereinsbank, war Geschäftsführer der ABN-Amro-Gruppe Deutschland und Vorstandsvorsitzender der Bethmann Bank, außerdem begleitete er die Fusion von Hauck & Aufhäuser und dem Bankhaus Lampe als Transition Officer.



Der Autor **Florian Forst** leitet bei der Unternehmensberatung Arthur D. Little das Geschäft für Finanzdienstleistungen für Zentraleuropa. Er startete seinen beruflichen Werdegang bei McKinsey und arbeitete dann für die Unicredit Group und Zeb Consulting, wo er unter anderem auch Führungskräfte von deutschen Privatbanken und Universalbanken beriet.

# Für Ihre Zukunft sehen wir schwarz!

**jobbörsen**  
**pbm**

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

**Top-Positionen** aus den Bereichen  
**Private Banking & Wealth Management,**  
**Family Office und Vermögensverwaltung.**



Schauen Sie mal rein!

# Die 50 größten Kapitalsammelstellen Deutschlands

**STATISTIK:** Das Anlagevolumen institutioneller Investoren in Deutschland ist 2022 zu Buchwerten mit rund 50 bis 60 Milliarden Euro deutlich langsamer gewachsen als im Schnitt der vergangenen Jahre, so eine Analyse der Gesellschaft für Analyse und Consulting (GAC). Zu Marktwerten bemessen, schrumpften die Anlagen im Zuge steigender Zinsen und sinkender Aktienkurse erheblich. Insbesondere Investoren mit hoher Rentenquote in Verbindung mit langen Durationen mussten deutliche Abwertungen hinnehmen. Allein die Marktwerte aller Lebens-, Kranken- und Sachversicherer sackten 2022 um mehr als 350 Milliarden Euro ab. Insgesamt sanken die Marktwerte aller institutionellen Investorengruppen um eine halbe Billion auf gut 3,5 Billionen Euro. Versicherungen verkörpern mehr als die Hälfte dieses Volumens. Das Planvermögen der Unternehmen zusammen mit Pensionskassen und Pensionsfonds sowie das Depot-A-Volumen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken machen jeweils gut eine halbe Billion Euro aus. Versorgungswerke verwalten bald 300 Milliarden Euro, kommunale und kirchliche Vorsorgeeinrichtungen 200 Milliarden Euro. Sonstige Investoren wie Stiftungen, Kirchen oder Verbände haben ein Volumen im dreistelligen Milliardenbereich. Die GAC identifizierte fast 500 Kapitalsammelstellen mit einem Milliardenvermögen, 75 davon verwalten mindestens 10 Milliarden Euro.

## Die Top 10 der größten Kapitalsammelstellen in Deutschland

Die Allianz Lebensversicherung bleibt die mit Abstand größte Kapitalsammelstelle Deutschlands, wie eine Analyse der GAC Gesellschaft für Analyse und Consulting zeigt. Das sind die Top 10

| Kapitalsammelstelle                            | Mio. Euro | Investorentyp       |
|--|-----------|---------------------|
| 1 Allianz Lebensversicherung                   | 264.703   | Lebensversicherung  |
| 2 R+V Lebensversicherung                       | 72.782    | Lebensversicherung  |
| 3 Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder | 56.184    | kommunal/kirchlich  |
| 4 Generali Deutschland Lebensversicherung      | 49.110    | Lebensversicherung  |
| 5 Debeka Krankenversicherungsverein            | 47.364    | Krankenversicherung |
| 6 Debeka Lebensversicherungsverein             | 46.509    | Lebensversicherung  |
| 7 DKV Deutsche Krankenversicherung             | 44.930    | Krankenversicherung |
| 8 Zurich Deutscher Herold Lebensversicherung   | 42.040    | Lebensversicherung  |
| 9 Proxalto Lebensversicherung                  | 38.124    | Lebensversicherung  |
| 10 ERGO Lebensversicherung                     | 37.100    | Lebensversicherung  |

Stand: 31. Dezember 2022

Quelle: GAC Gesellschaft für Analyse und Consulting



Claire-Marie Coste-Lepoutre

## Allianz hat neue Finanzchefin

**AUFSTIEG:** Ab Januar 2024 ist Claire-Marie Coste-Lepoutre, derzeit Chefaktruarin und Leiterin der Abteilung Planung und Controlling, als Vorständin für die Finanzen bei der Allianz verantwortlich. Zuvor war sie Finanzchefin der Allianz Global Corporate & Specialty. Die 48-Jährige folgt auf Giulio Terzariol, der 2024 zur Generali wechselt und Mitglied des Konzernmanagements wird.



Uwe Hermann

## Verka-Verbund ernennt Kapitalanlage-Chef

**WECHSEL:** Uwe Hermann hat zum 1. November die Leitung der fast 2 Milliarden Euro schweren Kapitalanlage des Verka-Verbunds übernommen. Er kommt von Top Cap Partners und war zuvor stellvertretender Leiter des Portfoliomanagements beim BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes. Hermann folgt auf Daniel Wolbert, der mittlerweile die Bereiche Controlling und Nachhaltigkeit verantwortet.



Magna-Geschäftsführer Martin Göcks

## VZB erhöht Anteile an Entwickler

**BETEILIGUNG:** Das Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin (VZB) erhöht seine Anteile am Hamburger Entwickler Magna Real Estate auf 60 Prozent. Im Gegenzug steigt Lonepike, eine Beteiligungsgesellschaft des Investors David Liebig, die zuletzt 45 Prozent der Magna-Aktien hielt, aus. Die übrigen 40 Prozent bleiben bei der Fox-Gruppe des Hamburger Investors Jörn Reinecke.



Oliver Schoeller & Andreas Eurich

## Gothaer und Barmenia planen Fusion

**ZUSAMMENSCHLUSS:** Die Versicherer Barmenia und Gothaer wollen fusionieren. Beide Marken und Firmensitze sollen im neuen Unternehmen bestehen bleiben. Oliver Schoeller, bislang an der Spitze der Gothaer, und Andreas Eurich, sein Gegenüber von der Barmenia, sollen das Führungsduo bilden. Mit der Fusion entstünde ein Versicherungsriese mit einer Kapitalanlage von fast 33 Milliarden Euro.



Versicherungsverein des Bankgewerbes

## BVV bündelt Dienstleistungen

**STRUKTUR:** Der BVV, der 33 Milliarden Euro schwere Versicherungsverein des Bankgewerbes, hat die Verwaltungsleistungen in der BVV Pension Management ausgegliedert. Das verwaltete Vermögen bleibt in Pensionskasse, Unterstützungs-kasse und Pensionsfonds. Geschäftsführer der Einheit sind die BVV-Vorstände Helmut Aden, Frank Egermann und Marco Herrmann.



Sebastian Leipert

## KZVK beruft Vorstandsmitglied

**VORSTAND:** Sebastian Leipert zieht zum 1. November 2023 in den Vorstand der Kirchlichen Zusatzversorgungskasse des Verbands der Diözesen Deutschlands (KZVK) ein. Der promovierte Informatiker übernimmt im Vorstand das Ressort Operations. Leipert kommt vom IT-Dienstleister Adesso Insurance Solutions, wo er seit 2020 als Bereichsleiter das Pensionsmanagement führte.



# 37-Jährige wird Vorstandsvorsitzende bei Gothaer Leben

Alina vom Bruck soll 2024 in den Vorstand der Gothaer Leben aufrücken

**KARRIERESPRUNG:** Alina vom Bruck ist designiertes Mitglied der Vorstände der Gothaer-Gesellschaften Finanzholding, Versicherungsbank und Lebensversicherung. Ab Mitte kommenden Jahres soll die 37-Jährige auch das Geschäft mit Lebensversicherungen des Kölner Konzerns verantworten. Die aktuelle Berufung erfolgt vorbehaltlich der Zustimmung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), berichtet der Versicherer. Vom Bruck soll damit die Aufgaben von Michael Kurtenbach übernehmen, der Ende Juni 2024 in den Ruhestand geht. Der Versicherungskaufmann und studierte Wirtschaftswissenschaftler kam 1999 als Referent für strategische Beteiligungen und die Konzernentwicklung zur Gothaer. Kurtenbach war von 2008 bis 2017 Vorstandsvorsitzender der Tochtergesellschaft für die Krankenversicherung und führt seit 2013 den Lebensversicherer des Konzerns. Seine voraussichtliche Nachfolgerin auf dieser Position startete ihre Laufbahn bei der Gothaer 2009 parallel zum Studium. Von 2010 bis 2015 war sie im Risikomanagement tätig und kehrte nach einer Zwischenstation bei der DEVK 2017 zur Gothaer Leben zurück. Dort übernahm sie zunächst die Leitung der mathematischen Produktentwicklung. Von 2020 bis 2022 leitete vom Bruck den Bereich Leben Innovation und wurde dann in den Vorstand der Gothaer Asset Management berufen.

## Die größten privaten Waldbesitzer

Von den 11,4 Millionen Hektar Wald in Deutschland sind 48 Prozent Privatwald. 29 Prozent sind im Eigentum der Länder, 19 Prozent gehören Körperschaften und 4 Prozent dem Bund. Große Zukäufe sind kaum möglich. In Europa und international ist das anders. Hier herrschen Forstbetriebe wie SCA und Weyerhaeuser über Millionen eigene und gepachtete Hektar

|                |   |                      |
|----------------|---|----------------------|
| Deutschland    | Adelshaus Thurn und Taxis                 | 20.000 Hektar        |
| Europa         | Svenska Cellulosa AB (kurz SCA, Schweden) | 2,6 Millionen Hektar |
| USA und Global | Weyerhaeuser                              | 9,9 Millionen Hektar |

Quelle: SCA/Waldprinz/Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft

# BLATTGOLD

Hierzulande kosten 10.000 Quadratmeter, also ein Hektar, Wald durchschnittlich 12.880 Euro. Der Preis ist seit Jahren stabil. So ein aktueller Report von Colliers, der zudem zu dem Ergebnis kommt, dass langfristige Waldinvestments von einer negativen wirtschaftlichen Entwicklung kaum beeinflusst werden. Ein Beleg dafür ist der Holzpreis während der Covid-Krise. Wer viel Zeit hat, kann somit immer genau dann ernten, wenn der Holzpreis hoch ist oder Liquidität benötigt wird – ein nicht zu vernachlässigender Hebel in der Portfoliosteuerung.

Daneben finde mittlerweile zusätzlich eine Diversifizierung innerhalb der Assetklasse statt, erklärt Eckbrecht von Grone von Colliers: „Wald wird nicht mehr nur auf Basis der Holzproduktion bewertet, sondern auch nach seinem Beitrag zum Klimaschutz. Die Speicherung von Kohlenstoff wird über CO<sub>2</sub>-Zertifikate nachgewiesen und durch den Verkauf der Zertifikate in Wert gesetzt.“ Dies bedeute, dass in Zukunft auch die Leistungen von Waldflächen für den Erhalt der Biodiversität oder den Schutz von Wasserressourcen nachweisbar und handelbar seien. Wert und Rentabilität würden auf Basis der gesellschaftlich wichtigen Funktion des Waldes steigen. „Da dies neue Produkte aus dem Wald sind, ist Wald aktuell unterbewertet“, so Nils von Schmidt, Mitarbeiter von Grone bei Colliers. Einen Käuferansturm hierzulande wird es dennoch nicht geben, weil es ihn nicht geben kann. „In Deutschland sind 50 Prozent des Waldes in privater Hand. Es ist fast unmöglich, großflächig zu kaufen, also etwa mehrere tausend Hektar zusammenhängenden Wald,“ weiß Wolff Freiherr von Holzschuher, der sich mit seiner Vermögensverwaltung unter anderem um Bestände der Land- und Forstwirtschaft seiner Familie kümmert.

Laut Report von Colliers betrug das ermittelte Transaktionsvolumen rund 474 Millionen Euro bei einer Verkaufsfläche von 36.800 Hektar. Ein kleinteiliger Markt. Doch hier kommen die bereits erwähnten CO<sub>2</sub>-Zertifikate ins Spiel. „Aufforstung braucht oft Finanzierung und hier können Institutionelle Investoren eine Rolle spielen“

Wald korreliert wenig mit anderen Anlageklassen, kann Inflations-schutz bieten, dabei langfristige Erträge und Planbarkeit liefern und zaubert Pluspunkte in Sachen ESG und Steuerung ins Portfolio. Kurzum, die Gründe, warum institutionelle Investoren gern mehr investieren würden, sind vielfältig. Doch es gilt einiges zu beachten.

Ein Überblick

len, indem sie in resultierende CO<sub>2</sub>-Zertifikate investieren“, meint von Holzschuher. Der Finanzbedarf für Aufforstung liegt allein in Deutschland Colliers zufolge bei gut 5 Milliarden Euro.

## Viele Glücksritter unterwegs

Eben jene CO<sub>2</sub>-Märkte sind jedoch komplex, da es sich um ein politisch aufgeladenes Thema handelt. „Je nach Land, Region und Waldform unterschieden sich Möglichkeiten und Zugang in den staatlichen beziehungsweise freiwilligen Märkten teilweise deutlich“, so Constantin Freiherr von Wendt vom Vermögensverwalter Salm-Salm & Partner. Er verwaltet weltweit knapp 100.000 Hektar land- und forstwirtschaftliche Fläche, die sich größtenteils in Besitz von deutschen privaten und institutionellen Investoren befindet. Im Gegensatz zu den freiwilligen Märkten böten die regulierten, also staatlichen Märkte ein höheres Maß an Sicherheit und die Spielregeln seien klar. „Das Problem ist allerdings, dass der Zugang zu regulierten Märkten für private Waldbesitzer in vielen Ländern nicht möglich ist. Das ist aktuell beispielsweise in Deutschland der Fall“, so von Wendt.

Anders sei das in den USA oder in Neuseeland. „Die freiwilligen Märkte sind privatwirtschaftlich organisiert und funktionieren letztendlich wie Marken“, erklärt von Wendt. Es gebe Zertifizierungssysteme mit strengeren und weniger strengen Vorschriften. Das Problem dabei sei in seinen Augen, dass niemand den Wert der Zertifikate sowie die politische Rückendeckung lückenlos garantieren könne. Deshalb achte er vor Kaufempfehlungen zunächst auf die Rechtssicherheit, erst danach auf Absatzmärkte und den Preis. „Die Zertifizierer legen ihre Berechnungsweisen selten offen. Wir bezeichnen den freiwilligen CO<sub>2</sub>-Markt von daher als grauen Markt“, so von Wendt und wird konkreter: „Speziell in den freiwilligen Märkten sind viele Glücksritter und Carbon-Cowboys unterwegs. Teilweise herrscht Goldgräberstimmung.“

Geteilt wird seine Meinung von Wendlin von Gravenreuth von der Meag. „Die ➤



„Bei der Aufforstung können Institutionelle eine Rolle spielen“

Waldbesitzer Wolff Freiherr von Holzschuher

Landschaft an Anbietern von freiwilligen Zertifikaten ist unübersichtlich und bietet leider Raum für Missbrauch“, beklagt er und fände eine internationale Übereinkunft mit dem Ziel eines global regulierten CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandels erstrebenswert. Die Meag ist der Vermögensverwalter der Munich Re. Der Rückversicherer besitzt weltweit rund 300.000 Hektar Wald mit einem Marktwert von gut 2 Milliarden Euro, darunter den 3.500 Hektar großen Forstbetrieb „Forst Ebnath“ in Nordbayern. Der Bestand soll in den kommenden Jahren weiterwachsen, auf einen niedrigen einstelligen Prozentbereich im Gesamtportfolio, das gut 324 Milliarden Euro schwer ist. Davon werden knapp 56 Milliarden Euro für andere institutionelle Investoren und Privatanleger verwaltet. Aktuell ist Wald auch erstmals in einem Fonds der Meag investierbar. Die erste Zeichnungsphase läuft, bis zu 700 Millionen Euro sollen zusammenkommen. Der Fonds ist auf 15 Jahre angelegt, die Zielrendite beträgt 6 Prozent im Jahr. Der regionale Fokus liegt, aus den genannten Gründen, auf Australien, Neuseeland und den USA, wo Wald seit 40 Jahren unter institutionellen Investoren eine etablierte Assetklasse ist.

Deutscher Wald ist in von Gravenreuths Augen, wenn überhaupt auf dem Markt, zu teuer. Die Zielrenditen, die er anstrebt, sollten gegenüber den entsprechenden zehnjährigen Staatsanleihen eine risikoadäquate Kompensation darstellen. Aus diesem Grund führt von Gravenreuth eine umfassende Due-Diligence-Prüfung durch, ehe er kauft. „Ein wichtiger Punkt darin ist die Anfälligkeit für Naturgefahren und die Exposition gegenüber Klimarisiken.“ Hierbei über-

## „Teilweise herrscht Goldgräberstimmung“

*Constantin Freiherr von Wendt  
(Salm-Salm & Partner) über CO<sub>2</sub>-Zertifikate*



nähmen Klimaexperten vom Mutterhaus Munich Re einen wichtigen Part. Des Weiteren werden Grundbuch, Art und Alter der Bäume, Biodiversität und Kohlenstoffspeicherung, forstliche Infrastruktur, Holzabnehmer in der Region und die Holzpreisentwicklung durchleuchtet. „Das Waldinvestment muss sich gegen andere alternative Investments in der Performance durchsetzen können. Nur wenn Qualität und Preis stimmen, kaufen wir auch“, so von Gravenreuth, der das steigende Interesse an der Vermögensklasse nachvollziehen kann.

Er gibt aber zu bedenken, dass die Bedeutung der Wälder institutioneller Investoren für den Klimaschutz nicht überschätzt werden sollte. „Wir übernehmen meist intakte Wälder und verfolgen das Gebot, aus dem Wald nicht mehr zu entnehmen als nachwächst. Eine positive Klimabilanz ergibt sich daraus allein aber noch nicht.“ Ob der hier allseits gewünschte regulierte Markt für CO<sub>2</sub>-Zertifikate das ändern wird, könnte sich bald, zumindest auf die EU bezogen, konkretisieren. „Die Vielfalt der CO<sub>2</sub>-Zertifizierungsstandards wird abnehmen“ so von Grone von Colliers: „Die EU hat mit der Überarbeitung der CSRD die Weichen dafür gestellt und arbeitet nun an einem europaweiten Rahmen für CO<sub>2</sub>-Zertifikate.“ Durch die CSRD, die Corporate Sustainability Reporting Directive erweitern sich die Regeln zur Berichterstattung. Sie ist Bestandteil des EU-Maßnahmenpakets „Fit for 55“. Ziel ist die Reduzierung der Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55 Prozent im Vergleich zu 1990 sowie ein klimaneutrales Europa bis 2050 – was ohne einen intakten Wald unerreichbar ist. ■

Lennard Klindworth

## „Nur wenn Qualität und Preis stimmen, kaufen wir auch“

*Wendelin von Gravenreuth (Meag)*



Deka Private Banking &  
Wealth Management

“ Ist „für jeden das Richtige“ für mich das Falsche? ”

Wir orientieren uns nicht am Althergebrachten, sondern setzen mit unserer Vermögensverwaltung neue Standards. Denn auch Ihre Herausforderungen und Ziele lassen sich nicht in Schubladen einsortieren. Wir sehen unsere besondere Kompetenz genau darin, das Individuelle zu erkennen. Auf Basis Ihrer persönlichen Anforderungen und Wünsche entwickeln wir ein einzigartiges Konzept speziell für Ihr Vermögen: Deka-Vermögensverwaltung Premium.

Denken wir gemeinsam weiter.



# Passend pauschal

In der Niedrigzinsphase mussten Stiftungsfondsmanager Risiken erhöhen, um ausreichend auszuschütten. Nun hat sich die Situation gedreht – mit positiven und negativen Folgen

**K**ennen Sie den Pauschalreise-Vergleich? Ja? Damit ist aber nicht jener Vergleich gemeint, den Sie auf diversen Online-Portalen finden und in dem Sie Reiseziele, Hotelausstattungen und Verpflegungspakete auswerten können. Hier geht es um etwas, das sich gut verwenden lässt, wenn es um das Für und Wider von Angeboten geht, die herzlich wenig mit Urlaubsträumen zu tun haben.

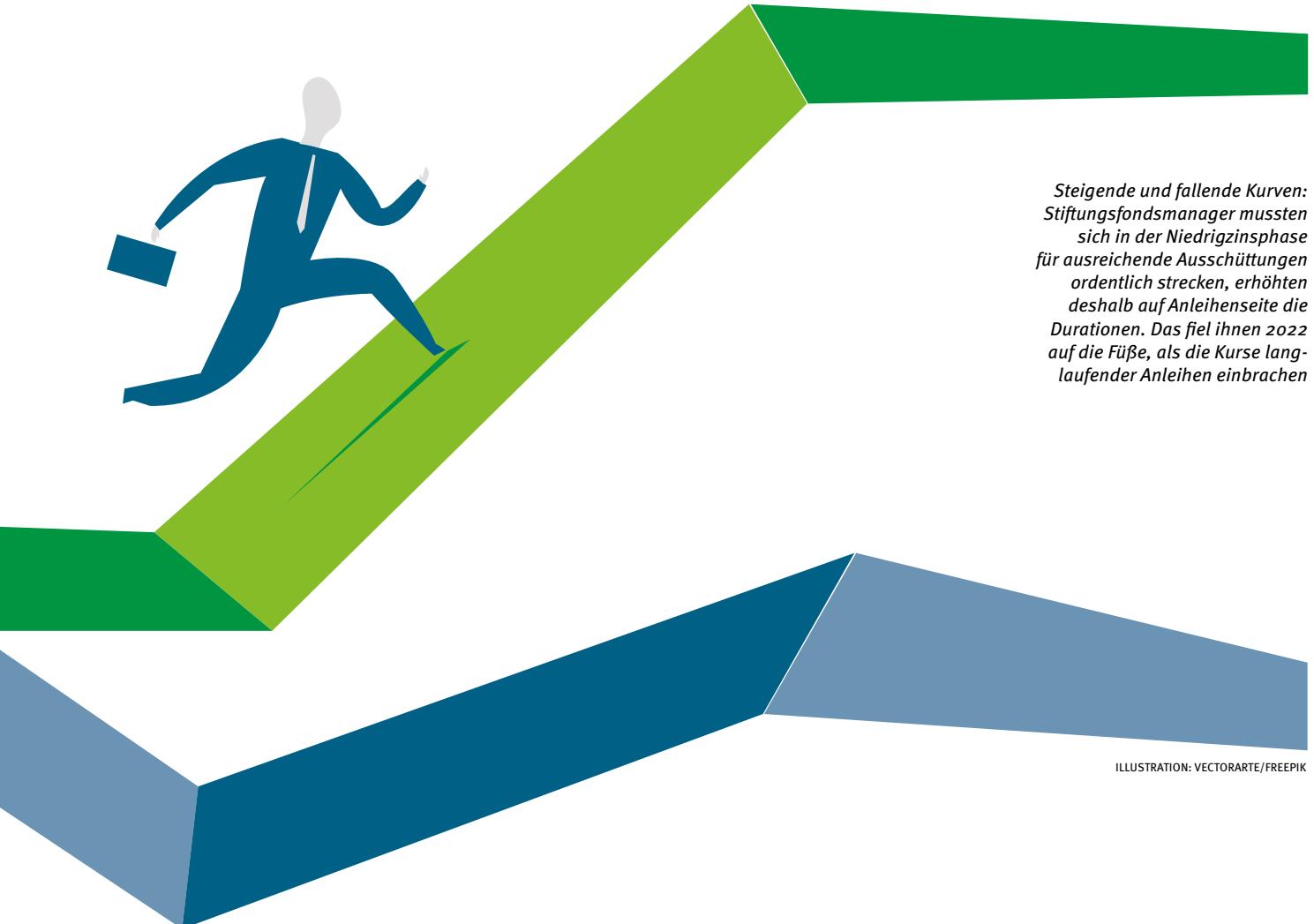
Mirjam Schwink beispielsweise, Leiterin des Stiftungsmanagements bei der BW-Bank, nutzt diesen Vergleich, um das Für und Wider von Stiftungsfonds abzuwägen. Das funktioniert dann so: Stiftungsfonds seien grundsätzlich mit

dem Konzept einer Pauschalreise vergleichbar, der Grundgedanke sei ähnlich. Wenig Aufwand, fixe Kosten, bewährtes Konzept. Aber ein schnell abgeschlossenes All-inclusive-Paket für den nach einer ausgewogenen Kapitalanlage strebenden Stiftungsvorstand ist es dann eben auch nicht. Denn die Modelle sind – wie bei einer Pauschalreise – auf Wiederholbarkeit, auf Skalierbarkeit ausgelegt.

Bei der konkreten Ausgestaltung gebe es deswegen durchaus Unterschiede, erklärt Schwink, und das gelte unabhängig von der Vermögensgröße. Eben wie bei einer Pauschalreise. Bildungsurlaub und Bettenburg sind zwar jeweils Pauschalreisen, sowohl inhaltlich als auch preislich

unterscheiden sich die Konzepte aber – und auch deren jeweilige Anbieter. Würde Schwink also einem Stiftungsvorstand die bildlich gesprochene Pauschalreise empfehlen? Durchaus, denn: „Ein solches Angebot ist nicht per se positiv oder negativ – es kann je nach Bedarf die beste Wahl sein.“

Für diese Sicht gibt es gute Argumente. 25.000 Stiftungen gab es Ende 2022 in Deutschland, weit über die Hälfte von ihnen weist ein Stiftungskapital von weniger als einer Million Euro auf. Eine Schwelle, bei der viele Banken und einige Vermögensverwalter überhaupt erst eine vollumfängliche und individuelle Vermögensverwaltung anbieten. Größere Stiftungen



*Steigende und fallende Kurven:  
Stiftungsfondsmanager mussten  
sich in der Niedrigzinsphase  
für ausreichende Ausschüttungen  
ordentlich strecken, erhöhten  
deshalb auf Anleihenseite die  
Durationen. Das fiel ihnen 2022  
auf die Füße, als die Kurse lang-  
laufender Anleihen einbrachen*

ILLUSTRATION: VECTORARTE/FREEPIK

können sich etwa bei Schwink individuelle Vermögensverwaltungen in Mandatsform bauen lassen, einzelne Mandate für verschiedene Anlageklassen verteilen, einen eigenen Spezialfonds starten oder gemeinsam mit anderen Stiftungen ein Vermögens-Pooling in Spezialfonds-Form vorantreiben. Das Kapital, das kleine Stiftungen überhaupt anlegen können, reicht aber eben oft nur für skalierbare, pauschale und möglichst kostengünstige Angebote, die trotzdem die Ansprüche an Kapitalerhalt und regelmäßige Ausschüttungen sicherstellen sollen. Für einen Großteil der Stiftungen sind Stiftungsfonds deswegen die fast schon zwangsläufige Wahl.

### Traditionell übervorsichtig

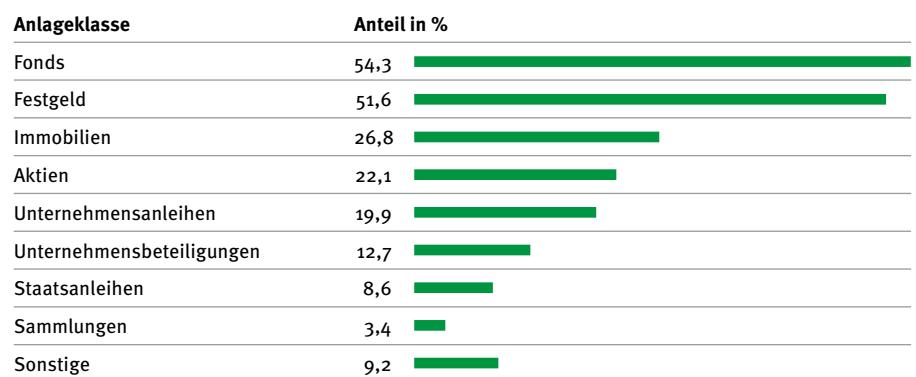
Doch zwischenzeitlich haperte es bei den Stiftungsfonds. Da Stiftungen einst als rechtlich unselbstständige Person und so als schutzbedürftig galten, übernahm der Staat damals die Rolle des Vormunds und entwickelte Vorgaben für die mündelsichere Anlage des Stiftungsvermögens. Praktisch hieß das: Staatsanleihen. Auch wenn die Zeit der mündelsicheren Anlage schon lange vorbei ist – die Anleihequote in deutschen Stiftungsvermögen sei jahre-

lang hoch geblieben, berichtet Schwink. Auch in den Stiftungsfonds. Um aber den Kapitalerhalt und vor allem die regelmäßigen Ausschüttungen sicherstellen zu können, hätte sich die Vermögensanlage der Stiftungen verändert müssen: „In der

absoluten Niedrigzinsphase haben wir beispielsweise im Dialog mit den Verantwortlichen einer Stiftung die Anlagerichtlinien angepasst und Vermögensklassen wie Aktien und Immobilien als Substanzbewahrer der Allokation beigemischt.“ ➤

## So legen Stiftungen an

Fonds gehören zu den meistgenutzten Instrumenten von Stiftungen. Kein Wunder: Ist das Stiftungskapital gering, ist ein Stiftungsfonds fast alternativlos. Bezeichnend ist aber auch, dass Festgeld ebenfalls noch eine gewichtige Rolle spielt



Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen

Stand: 31. März 2021

Auch Bernhard Matthes, Leiter Asset Management bei der Bank für Kirche und Caritas und Fondsmanager des BKC Treuhand Portfolio, verweist auf die Schwierigkeiten, die sich durch die historisch bedingt hohe Anleihequote und die Zinsdürre ergaben: „Viele deutsche Stiftungen haben noch immer nicht die neutralen Aktienquoten erreicht, die eigentlich für einen langen Anlagehorizont ratsam wären.“ Ein Problem ist zudem, dass in den Stiftungsfonds oft nur eine klassische Aktien- und Renten-Allokation umgesetzt wird – mehr ist nicht drin. Auch wenn Matthes intensiv für eine breitere Streuung von Stiftungsvermögen wirbt: „Wenn es sich eine Stiftung aufgrund ihrer Größe leisten kann, sollte sie unbedingt illiquide Risikoprämien, etwa aus Private Equity oder land- und forstwirtschaftlichen Flächen, vereinnahmen.“ Für die Stiftungen, die sich das nicht leisten könnten und die deshalb auf einen Stiftungsfonds angewiesen seien, könnten immerhin liquide Alternatives oder Gold als Beimischung funktionieren. Doch das ist eher die Ausnahme.

All die Fondsmanager, die in den Stiftungsfonds stattdessen an steife Aktien-Renten-Portfolios gebunden waren, nutzten vor der Zinswende noch ein anderes Ventil, um Ausschüttungen auf Rentenseite sicherzustellen: Sie erhöhten die Risiken. Entweder sie investierten in Hochzinsanleihen oder in Anleihen mit längeren Durationen. Auch Matthes baute eine deutlich höhere Duration auf als viele andere defensive Multi-Asset- oder sogar Stiftungsfonds. Er argumentiert, dass die längere Duration als taktischer Stellhebel zu nutzen sei: „Gerade für unsere Anleger ist das auch die richtige Fristigkeit: Stiftungen und Kirchen haben einen unendlich langen Anlagehorizont, meist den Ewigkeitsgedanken, und deshalb die Zeit für mehr Zinsbindungsduauer und Schwankungen, die sie aussitzen können.“

### Gutes Risiko, schlechtes Risiko

In Stiftungsfonds das Bonitätsrisiko dauerhaft zu erhöhen, hält er dagegen für falsch. Schließlich sei für Stiftungen nicht eine Schwankung das entscheidende Risiko, sondern das eines dauerhaften Kapitalverlusts – zumindest, wenn es um das Anlagevermögen in der Bilanz der Stiftungen geht. Anlagen, die dort wegen ihrer Bedeutung für den laufenden Geschäftsbetrieb bilanziert werden, müssen



## „Portfoliomanager können Umschichtungsgewinne zur Verfügung stellen“

*Mirjam Schwink, Leiterin Stiftungsmanagement bei der BW-Bank*

## „Stiftungen und Kirchen haben die Zeit für mehr Zinsbindungsduauer“

*Bernhard Matthes, Leiter Asset Management bei der Bank für Kirche und Caritas*



nur wertberichtet werden, wenn eben von einer voraussichtlich dauernden Wertminde rung auszugehen ist. Anders ist es bei der Liquiditätsreserve und damit dem Umlaufvermögen: Hier gilt das strenge Niederstwertprinzip. Werte müssen also berichtigt werden, wenn zum Bilanzstichtag der Wert der Anlagen unter die Anschaffungskosten gefallen ist. Da aber Stiftungen in der Regel ihr Kapital langfristig anlegen, wird das Vermögen normalerweise unter dem Anlagevermögen bilanziert.

Anders kann es bei den bilanzierten Liquiditätsreserven von Sparkassen oder Banken aussehen: Fällt der Kurs der Anleihen, so muss das auch bilanziert werden. Fordern Bankkunden zudem ihre Einlagen ein oder tritt sogar ein Bankenansturm auf, müssen im Zweifel auch Teile der gehaltenen Anlagen verkauft und die Schwankungen auf Rentenseite als Verluste realisiert werden. Unrühmliches Beispiel dafür: die Pleite der Silicon Valley Bank.

Die Bank litt auch darunter, dass 2022 wegen der Zinswende die Kurse der gehaltenen Anleihen in den Keller rauschten und die Verluste wegen der Abhebungen vieler Kunden realisiert werden mussten. Stiftungen waren dagegen einzig ihren Ausschüttungen verpflichtet. Deswegen schmerzte es auch weniger, dass die in der Niedrigzinsphase aufgebauten Rentenpositionen mit langen Durationen ob der inversen Zinskurve besonders ins Kreuzfeuer gerieten. „Natürlich haben die Kursverluste bei längerer Duration im vergangenen Jahr wehgetan“, erklärt auch Matthes, der sogleich einschränkt: „Wir können diese temporären Verluste aber bis zur Endfälligkeit aussitzen.“ Auch im BKC Treuhand seien deshalb trotz der Kursverluste keine Anleihenpositionen abgestoßen, sondern am kurzen Laufzeitende aufgebaut worden. Der Luxus von Stiftungen und Kirchen sei, dass sie keinen Regulierungen unterliegen würden: Nutzbar würde dieser Luxus durch höhere Aktienquoten, längere Laufzeiten und mehr illiquide Anlagen. Auch Schwink sieht Stiftungen deshalb im Vorteil.

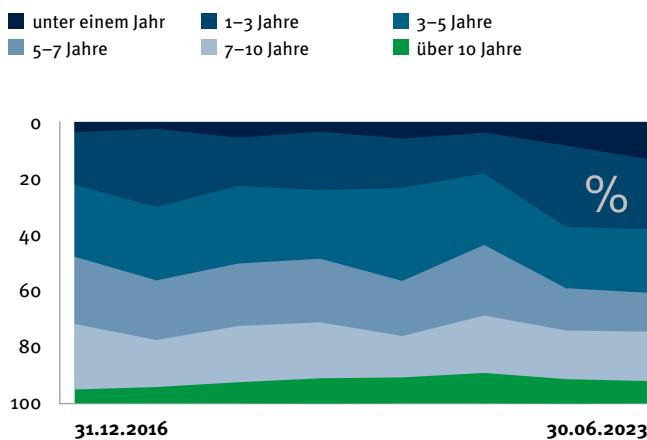
### Kupon hier, Dividende da

Während Matthes sich im Fonds auf ordentliche Erträge auf Rentenseite fokussierte, nutzten andere Fondsmanager andere Wege: „Insbesondere in der Niedrigzinsphase lag unser Fokus neben Unternehmensanleihen und hochverzinslichen Anleihen auf Dividendenaktien mit

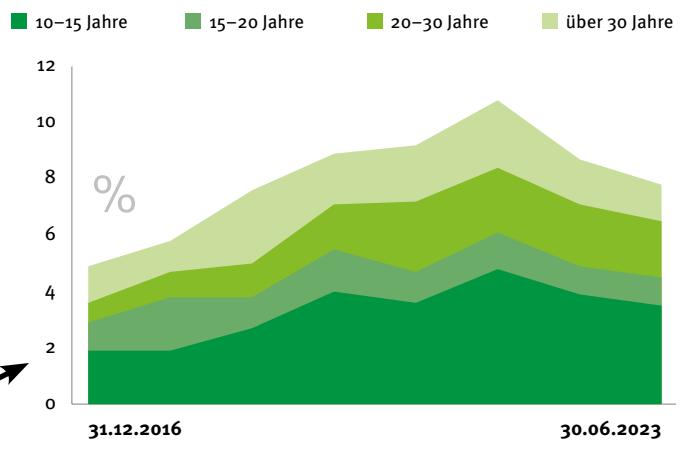
## So veränderten sich die Laufzeiten in Stiftungsfonds

Aus einem Universum von Mischfonds, die den Bezug zu Stiftungen explizit im Namen tragen oder sich im Vertrieb an Stiftungen richten, wurden die Fixed-Income-Allokationen für die 15 nach Volumen größten Produkte analysiert – sofern die Daten vorliegen. Gemittelt ergeben sich die in der linken Grafik dargestellten Laufzeit-Anteile innerhalb der Renten-Allokation. Klar wird: An-

leihen mit Laufzeiten von unter drei Jahren gewannen seit 2022 sprunghaft an Bedeutung. In der rechten Grafik wird deutlich, wie sich im Durchschnitt der Anteil der Rentenpositionen veränderte, die eine Laufzeit von mehr als 10 Jahren aufweisen: Während sich ihr Gewicht im Rentenportfolio zwischen 2017 und 2022 mehr als verdoppelte, sackte es danach wieder deutlich ab.



Quelle: Morningstar



Stand: 30. September 2023

stabilen, aber überdurchschnittlich hohen Dividenden“, erklärt Markus Diebel, Manager des DWS ESG Stiftungsfonds. Das Abwegen zwischen diesen beiden Komponenten gehört für Diebel und andere auf Anleihen und Aktien beschränkte Stiftungsfondsmanager zum täglichen Brot. Aber auch außerordentliche Erträge hätten dabei geholfen, die Ausschüttungen des einst für Stiftungen aufgelegten und nun auch bei Privatanlegern beliebten Fonds sicherzustellen. Ausschüttungen aus der Substanz sind bei den deutschen Publikumsfonds dagegen nicht möglich – anders als bei manchem Income-Fonds.

Aus der Niedrigzinsphase hat Diebel mehrere Erkenntnisse mitgenommen. „Neben der Absicherung gegen Zinssteigerungen spielt auch die Sektorenauswahl bei den festverzinslichen Wertpapieren eine größere Rolle“, erklärt er. „Außerdem haben wir unser Risikomanagement verbessert und die einzelnen Asset-Klassen unter Risiko- und Return-Gesichtspunkten angesehen.“ Die wichtigste Erkenntnis sei, dass die Situation für defensive Multi-Asset-Portfolios von Stiftungsfonds nun wieder deutlich attraktiver werde. Bei einer mittlerweile wieder kürzeren Duration erwarte man eine Dividendenrendite von klar über 3 Prozent und eine Rentenrendite von über 5 Prozent.

Auch wenn die Ausschüttungen so wieder problemloser erwirtschaftet werden können: Die Frage, ob ein solch klassisches, vielleicht sogar offensiveres oder breiter gestreutes Fondspotfolio zur eigenen Anlagerichtlinie passt, müssen Stiftungsverantwortliche trotzdem beantworten. Zudem bleibt der Blick auf die Kostenquoten der Stiftungsfonds ein Muss. In der Niedrigzinsphase fraßen die Gebühren die Erträge der Fonds laut einer Auswertung oft um über 30, teilweise auch über 50 Prozent auf. Zudem haben nicht alle Stiftungsfonds Tranchen, die auch für kleine Stiftungen mit einem geringen Anlagevolumen investierbar sind.

### Portfolio- und Partnerwahl

Immerhin: Durch die Änderungen im nationalen Stiftungsrecht bleibt den Stiftungsverantwortlichen nun etwas mehr Handlungsspielraum beim An- und Verkauf ihrer Positionen. Theoretisch könnten Stiftungen Umschichtungsgewinne auch für ihre Ziele verwenden, wenn nicht die Stiftungssatzung dagegenspräche, erklärt Schwink von der BW-Bank und führt aus: „Wenn der nominale beziehungsweise reale Kapitalerhalt der Stiftung gesichert ist, können Portfoliomanager diese Umschichtungsgewinne Stiftungsscheindern zur Verfügung stellen.“ Gleichzeitig

wurde auch die Business Judgement Rule in das Stiftungsrecht eingewoben, die den Verantwortlichen etwas mehr Sicherheit einräumt. Der Bundesverband Deutscher Stiftungen formuliert es so: „Stiftungsorgane verhalten sich immer dann pflichtgerecht, wenn sie unter Beachtung der gesetzlichen und satzungsmäßigen Vorgaben vernünftigerweise annehmen durften, auf Grundlage angemessener Informationen zum Wohl der Stiftung zu handeln.“

Das wirkt sich dann auch auf die Wahl des Stiftungsfonds oder anderer Anlageansätze aus, übersetzt Schwink: „Durch das neue Stiftungsrecht haben Stiftungsvorstände die Aufgabe beziehungsweise Verpflichtung herauszufinden, ob sie die Vermögensanlage entweder selbst umsetzen können, oder ob sie einen Finanzpartner ins Boot holen, um Anlageentscheidungen zu delegieren.“ Gerade für die vielen kleinen Stiftungen ist das Pauschalpaket deshalb die wohl folgerichtigste und auch selten anfechtbare Wahl. „Selbst bei nicht ganz kleinen Stiftungen liegt die komplette operative Verantwortung oft auf nur wenigen Schultern“, erklärt Matthes und führt aus: „Niemand kann da erwarten, dass eine idealtypische Professionalisierung für die Kapitalanlage vorherrscht.“ ■ Thorben Lippert

*In Kassel bei der Evangelischen Bank: Michael Hepers (links), EB-SIM, Hannes Jaenicke steht in der Mitte und Malte Dreher vom private banking magazin ist rechts im Bild*



# „Ich bin techlastiger Langfristinvestor“

Hannes Jaenicke, Schauspieler und Umweltaktivist, hat Gelder seiner Umweltstiftung in die Obhut der Evangelischen Bank gegeben. Im Doppelinterview berichtet er zusammen mit Michael Hepers, Geschäftsführer bei EB-Sustainable Investment Management, warum man genau hinschauen sollte und mit wem man zum Schutz von Borneo-Orang-Utans und Hunderten Millionen von Billigarbeitern zusammengeht

**private banking magazin:** Herr Jaenicke, man kennt Sie als Schauspieler und als Umweltaktivist. Vom Kapitalmarktexperten Hannes Jaenicke weiß man bisher nur wenig. Jetzt sitzen wir hier zu dritt in Kassel. Bei der Evangelischen Bank. Wie kommt's? Erzählen Sie uns Ihre Geschichte.

**Hannes Jaenicke:** Ich versuche es kurz zu machen. Ich engagiere mich seit meinen Teenagerjahren für Umweltschutz. Seit 2006 drehe ich Dokumentarfilme über Artensterben und Umweltzerstörung und habe 2021 eine Stiftung gegründet, um dem entgegenzuwirken. Das Startkapital meiner „Pelorus Jack Foundation“ betrug 400.000 Euro. Dieses Geld sollte sich sozio-ökologisch nachhaltig vermehren und muss die laufenden Projekte, etwa in Borneo und Costa Rica, aus den Erträgen finanzieren. Deshalb sitzen wir hier bei der Evangelischen Bank.

#### Was brauchen Sie da pro Jahr?

**Jaenicke:** 60.000 bis 70.000 Euro. Das kommt aber nicht alles aus der Kapitalanlage, ich habe zum Glück großzügige Sponsoren. Ich halte Vorträge und gehe auch mal auf ein Charity-Golfturnier und sammle für die Stiftung 30.000 Euro ein. Ich würde die Projekte auch finanziert bekommen, wenn ich mit der EB-SIM jährlich nur 4 Prozent Rendite erzielen würde.

#### Wie sind Sie zusammengekommen?

**Jaenicke:** Über unseren gemeinsamen Freund, den Banker Ersin Soykandar. Er saß im Vorstand der Deutschen Umweltstiftung. Dort lernte ich ihn kennen. Dann war er Leiter Private Mandanten beim Investmenthaus Feri, jetzt ist er beim Family Office Finvia. Er hat mich mit der Evangelischen Bank bekannt gemacht: Die wüssten, wie man sauber anlegt, sagt er.

**Michael Hepers:** Um das näher zu erläutern: Wir stehen mit Finvia in einem freundschaftlichen Austausch. Wenn es einen Spezialisten für nachhaltige Kapitalanlage braucht, stellen die den Kontakt zu uns her. So war es auch bei Hannes, und seit der Gründung seiner Umweltstiftung vor knapp zwei Jahren übernehmen wir die Kapitalanlage.

**Jaenicke:** Das ist ein perfekter Match. Wir denken ähnlich. Michael kann das gut erklären ...

**Hepers:** Bei uns gibt es eine doppelte Rendite. Mit uns gibt es den klassischen Ertrag des Kapitalmarkts und zusätzlich auch eine ökologische und soziale Rendi-

te. Diese Seite nennen wir „Investments für eine bessere Welt“, und diese Doppelrendite haben Sie eben nicht, wenn Sie Ihr Geld zu einer x-beliebigen Bank tragen.

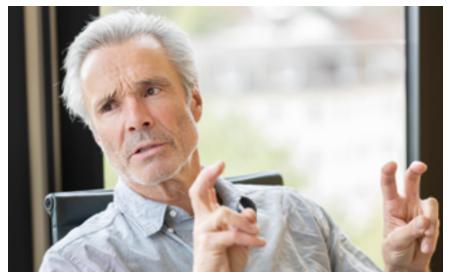
#### **Wie füllen Sie die Strategie „Investments für eine bessere Welt“ mit Leben?**

**Hepers:** Hier sind wir stark spezialisiert. Neudeutsch gesagt, hier findet sich unser USP. Sie können sich fragen, warum eine kleine Bank einen eigenen Asset Manager braucht. Aus genau diesem Grund: Wir haben als Bank eine 30-jährige Historie und bereits Nachhaltigkeitsprinzipien erfüllt, als es das Buzz-Word „ESG“ noch nicht gab. Mit der EB – Sustainable Investment Management, kurz EB-SIM, haben wir nun seit fast fünf Jahren einen eigenen Asset Manager, der die Ansprüche der Bank und ihrer Kunden erfüllen kann. Somit zeichnen wir uns durch ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit aus. Wir verfolgen einen sehr werteorientierten Ansatz, darin liegt auch die Zusammenarbeit mit Hannes begründet.

#### **Sind Sie auf einer Mission?**

**Hepers:** Wir haben einen ethischen Mindestanspruch, den wir in unserem Nachhaltigkeitsleitfaden darlegen, und wir streben natürlich nach christlichen Zielen. Wir schließen aber a priori Unternehmen, die eine positive Transformation erkennen lassen, nicht aus. Das heißt, wir investieren nicht nur in „die Guten“, sondern eben auch in den Wandel. Wir wollen nicht missionieren. Wir nehmen aber nicht stumpf die gängigen ESG-Reports hin. Da schneiden die großen Unternehmen immer gut ab, weil das Thema sehr oft bei großen Marketing- und IR-Abteilungen angedockt ist. Diesen großen Aufschlag mit Schützenhilfe können sich kleine Unternehmen nicht leisten, und die fallen oft zu Unrecht hinten über. Wir kaufen daher nicht auf Basis eines Reports ein Unternehmen, sondern nur, wenn wir mit dem

Schauspieler und Dokumentarfilmer **Hannes Jaenicke** gründete 2021 die Pelorus Jack Foundation. Mit ihr unterstützt er aktiv Menschen, Vereine, Organisationen, Schulen bzw. Bildungseinrichtungen, die sich für den Umwelt- und Artenschutz einsetzen. Seit 2022 investiert die Stiftung auch einen Teil ihres Vermögens in wirkungsorientierte nachhaltige Anlagestrategien der EB-SIM.



FOTOS: SASCHA MANNEL

Unternehmen direkt von Angesicht zu Angesicht gesprochen haben.

#### **Zunehmend spielen auch die Private Markets und eher illiquide Strukturen eine Rolle in der nachhaltigen Kapitalanlage. Wie hält es die Evangelische Bank mit diesem Thema?**

**Hepers:** Wir haben eine ausgefeilte Expertise, wenn wir über Energie-Infrastruktur sprechen. Gerade hier sehen wir eine gestiegene Nachfrage. Wir sehen die Herausforderungen des Klimawandels und wir wollen mit unseren Investments für eine bessere Welt dagegen arbeiten. Bisher war unser Ansatz allerdings nur für professionelle Investoren geöffnet. Wir planen jedoch ein konservatives offenes Infrastruktur-Sondervermögen für den breiten Markt mit 5 bis 6 Prozent Rendite nach Kosten.

**Jaenicke:** Die Nachfrage ist ganz klar da. Immer mehr Menschen machen sich Gedanken darüber, wie wir nachhaltiger leben und investieren können. Wir haben in Deutschland mit dem Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung eine der besten wissenschaftlichen Einrichtungen weltweit. Trotzdem sind wir scheinbar zu träge, um deren Forschungsergebnisse umzusetzen und vergleichbare Projekte anzugehen.

#### **Gibt es den Privatanleger Hannes und den Stiftungsanleger? Unterscheiden die sich?**

**Jaenicke:** Ja. Im Stiftungsbereich überlasse ich die Verantwortung der Evange-

lischen Bank. Mein privates Aktiendepot mache ich allein. Da kann ich keinem die Schuld geben, wenn ich mich verzocke.

#### **Welche Rolle spielen die Finanzmärkte bei Ihrer Mission?**

**Jaenicke:** Geld regiert die Welt. Klingt platt, aber mit Geld kann man weitaus mehr steuern und bewirken als mit jeder Form der Politik. Wenn wir alle ökologisch anlegen würden und auch in punkto Arbeitsbedingungen sauber investieren, wäre die Welt ein besserer Ort. Studien zufolge bringen ESG-Investments mehr Ertrag als herkömmliche Anlagen. Diese Message muss viel deutlicher kommuniziert werden.

#### **Wie halten Sie es bei den eigenen Investitionen? Eher nach dem Motto „rein und raus“?**

**Jaenicke:** Nein, ich schaue zwar täglich nach den Kursen, suche aber eher Gelegenheiten zum Nachkaufen. Ich verkaufe so gut wie nie. Ich bin ein techlastiger Langfristinvestor.

#### **Welche Aktien würden Sie niemals anfassen?**

**Jaenicke:** Coca-Cola, Pepsi, Nestlé. Das sind die größten Plastikvermüller weltweit. Sie versauen unsere Umwelt und die Weltmeere. Wer einmal die Berge an Plastik in Afrika oder in asiatischen Meeren gesehen hat, weiß, wovon ich rede.

#### **Man muss bei jedem Unternehmen Abstriche machen.**

**Jaenicke:** Das stimmt leider. Aber wenn man 100-prozentig sauber anlegen will, kann man gar nichts kaufen.

**Hepers:** Gerade deshalb schließen wir eben Unternehmen, die einen positiven Wandel erkennen lassen, nicht aus. Wir wollen ermutigen, unterstützen und mit Investitions für eine bessere Welt für unsere Kunden, wie Hannes, auch attraktive Renditen erzielen. ■ Das Gespräch führte Malte Dreher



**Michael Hepers** begann 2019 als Managing Director Client Relationship Management Kirchliche Investoren und Geschäftsführer bei der EB-Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM), der Investmenttochter der Evangelischen Bank. Seit 2020 ist er Chief Customer Officer (CCO) und verantwortet die Bereiche Vertrieb und Kundenbetreuung, Produktmanagement sowie Kommunikation und Marketing.

*Ein Mann vor Grafiken:  
Institutionelle Investoren  
brauchen Daten für  
Berichte*



ILLUSTRATION: STORYSET/FREEPIC.COM

# ALTER- NATIVE FAKten

Viele institutionelle Investoren sorgen sich wegen der Offenlegungsanforderungen um die Datenqualität, die ihnen die Manager alternativer Investmentstrategien liefern. Zu Recht? Zeit für einen Faktencheck

**M**it Blick auf ESG-Anforderungen ist das Jahr 2023 ein wichtiges für regulierte Finanzinvestoren in der Europäischen Union. Die Gründe dafür: Regulierungen wie SFDR und NFRD. Für Investmentmanager und Investoren bedeutet das, dass sie Vorbereitungen für das Berichtsjahr 2023 treffen müssen. Dafür ist vor allem die ESG-Datenlage für alternative Investments wichtig. Zur Erinnerung: Für institutionelle Endinvestoren sind als Offenlegungsanforderungen SFDR und NFRD in der Europäischen Union relevant. Die als SFDR abgekürzte Sustainable Finance Disclosures Regulation betrifft unter anderem Lebensversicherer, Pensionsfonds und Kapitalverwaltungsgesellschaften in der Europäischen Union. Das nun erreichte zweite Level der Regulatorik verpflichtet diese Investoren mit mehr als 500 Mitarbeitern dazu (nach Artikel 4 der SFDR), auf ihrer Website ein Statement zu Principal Adverse Impacts – kurz: PAIs – zu veröffentlichen. Geschehen muss das bis zum 30. Juni jedes Jahres für das jeweils vorangegangene Jahr – das Berichtsjahr 2022 bildete den Auftakt, nun werden die 2023 dazu veröffentlichten Statements geprüft.

Für die Statements bitten Investoren die Asset Manager, jährlich PAI-Daten über das European ESG Template – kurz: EET – zu liefern. Das EET hat sich zum Marktstandard etabliert. Wichtig sind vor allem die verpflichtenden einzelnen PAI-Werte, aber auch jeweils dazugehörige Quoten wie die PAI Coverage Ratio für entsprechende Datenabdeckung und die PAI Eligibility Ratio für den Anteil von relevanten Investments. Damit Investoren die Daten fristgerecht für ihre Statements verarbeiten können, müssen Asset Manager das ausgefüllte EET erfahrungsgemäß zwischen dem 31. März und 15. Mai im auf das Berichtsjahr folgenden Jahr liefern. Heißt: Anfang bis Mitte 2024 sollten die Daten den Investoren für das Geschäftsjahr 2023 vorliegen.

### Vorlagen sollen helfen

Nun zur zweiten Offenlegungspflicht: NFRD steht für Non-Financial Reporting Directive, die Regulierung nach Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung betrifft „Unternehmen im öffentlichen Interesse“ – respektive NFRD-Investoren. Dazu zählen aufgrund ihrer Größe viele Versicherungsinvestoren aus der Europäischen

Union. Die ab 2025 geltende Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) erweitert den NFRD-Geltungsbereich, sodass er noch mehr Investoren wie einige Banken und Sparkassen sowie Asset Manager betreffen könnte.

Für die Berichtsjahre 2021 und 2022 mussten finanzielle NFRD-Investoren ausschließlich Taxonomie-Eignungsquoten veröffentlichen. Für das Berichtsjahr 2023 steigen die Anforderungen deutlich. So müssen Investoren neben den Taxonomie-Eignungsquoten zusätzlich erstmalig zahlreiche Kennzahlen zur Taxonomie-Konformität veröffentlichen. Diese Kennzahlen sind aber deutlich mehr und auch aufwendiger zu erheben. Die NFRD-Veröffentlichungsfristen sind enger und interne Weiterverarbeitungsprozesse komplexer als bei der SFDR, sodass Asset Manager die NFRD-Daten typischerweise schon Ende Januar im Folgejahr liefern müssen.

In Bezug auf die Reporting-Vorlagen ist die NFRD ebenfalls anders als die SFDR. Aus zwei Gründen: Zum einen müssen verschiedene Investorengruppen verschiedene Vorlagen veröffentlichen – so unterscheiden sich zum Beispiel die Vorlagen von Banken- und Versiche-

rungsinvestoren, die von der NFRD erfasst sind. Zum anderen existiert aktuell keine Marktstandardvorlage für den Austausch von NFRD-Daten zwischen Asset Managern und NFRD-Investoren. Das EET kann aktuell für die NFRD-Zwecke leider nicht verwendet werden, obwohl es eigentlich gut dazu passen würde. Aus diesem Grund haben wir über den Bundesverband Alternative Investments (BAI) dem für das EET zuständigen Gremium, der Findatex, vorgeschlagen, zusätzliche NFRD-Datenpunkte in das EET aufzunehmen. Zudem haben wir einen Vorschlag für ein konkretes Template unterbreitet, die NFRD-Versicherungsinvestoren verwenden können. Für Investoren ist dieser Vorschlag auf der BAI-Internetseite abrufbar.

### Zielfonds im Visier

Das Problem: Diese Vorlagen müssen natürlich auch ausgefüllt werden. Oft hört man dann folgende Aussage: „Illiquid Fonds liefern eh nicht.“ Doch die Daten zeigen aus unserer Erfahrung heraus etwas anderes. Denn ein wesentlicher Anteil von illiquiden Zielfonds liefert EETs, ein Großteil auch in einer ausreichenden Qualität. So haben von ungefähr 800 ➤

## Diese Offenlegungen können institutionelle Anleger betreffen

Für einige institutionelle Investoren sind SFDR und NFRD die relevanten Offenlegungsanforderungen. Wenn die geforderten Berichte erstellt werden, können gewisse Vorlagen helfen – wenn sich denn ein Template-Standard herauskristallisiert hat

|   | Reporting für SFDR-Investoren  | Reporting für NFRD-Investoren   |
|---|--|---|
| Investorenart                               | Insbesondere Lebensversicherer, Pensionsfonds und Kapitalverwaltungsgesellschaften in der EU mit mehr als 500 Mitarbeitern | „Unternehmen im öffentlichen Interesse“, insbesondere große Versicherer, Banken und Asset Manager |
| Investorenbericht                           | PAI-Statement  | NFRD-Bericht  |
| Inhalt des Berichts                         | Mindestens verpflichtende PAI-Werte, PAI Coverage Ratios und PAI Eligibility Ratios  | Kennzahlen zur Taxonomie-Eignung und Taxonomie-Konformität  |
| Lieferfrist vom Asset Manager an Investoren | Investorenspezifisch, typischerweise 31. März bis 15. Mai 2024 für 2023  | Investorenspezifisch, typischerweise Ende Januar 2024 für 2023                                    |
| Template (Vorlage)                          | European ESG Template (EET)  | Aktuell kein Marktstandard, nur der BAI-Vorschlag an Findatex für eine NFRD-Vorlage               |

analysierten illiquiden Fonds deutlich über 300 fristgerecht ein EET liefert. Bemerkenswert: Darunter sind auch viele Fonds, die vor dem Start der SFDR gegründet wurden. Fonds, die EETs ausfüllten, lieferten darin zu knapp 70 Prozent zumindest einige PAI-Werte, die Investoren weiterverarbeiten konnten. Für das gesamte Portfolio bedeutet das: Etwa 30 Prozent aller illiquiden Zielfonds liefern 2022 wenigstens einige verwertbare PAI-Werte.

Da Begrifflichkeiten wie SFDR, NFRD und PAIs ein europäisches Phänomen sind, liegt die Hypothese nahe, dass General Partner – kurz GPs – und damit Fondsmanager aus der Europäischen Union tendenziell mehr EETs und in einer höheren Qualität liefern als die, die ihren Sitz außerhalb Europas haben. Und: Diese Hypothese scheint sich zu bestätigen. So senden GPs aus der EU in 50 Prozent der Fälle EETs; GPs aus anderen Teilen der Welt weisen zwar eine geringere, aber weiterhin beachtliche Lieferquote von knapp 40 Prozent auf. Auch die Qualität der EETs von europäischen Fondsmanagern ist höher: Über 80 Prozent der versendeten EETs enthielten mehrere verwertbare PAI-Angaben. Bei nicht europäischen GPs lag der Anteil dagegen bei knapp 60 Prozent. Ein weiterer Hoffnungsschimmer ist: Die Analyse zeigt, dass sowohl ein bedeutender Anteil europäischer als auch nicht-europäische Fondsmanager grundsätzlich in der Lage sind, verwertbare EETs zu erstellen.

Bei Immobilien- und Infrastrukturfonds ist die Wahrscheinlichkeit am höchsten, dass Asset Manager EETs mit einer auswertbaren Qualität versenden: Der Anteil liegt bei bis zu 85 Prozent. Das ist wohl darauf zurückzuführen, dass erstens Immobilien im Vergleich zu anderen Anlageklassen generell weniger und nicht so komplexe PAIs erfordern und zweitens Projektfinanzierungen aufgrund der Spezifika der Anlageklasse eine generell bessere Datenqualität aufweisen. Für Fonds mit Fokus Private Equity und Private Debt ist die Datenlage mit 55 beziehungsweise 43 Prozent deutlich schlechter. Ein Erklärungsversuch ist, dass viele Zielgesellschaften ihren Sitz nicht in der EU haben und somit keine PAIs erheben müssen. Bei Private Debt selbst fehlen zusätzlich gewisse Engagement- und Kontrollmöglichkeiten.

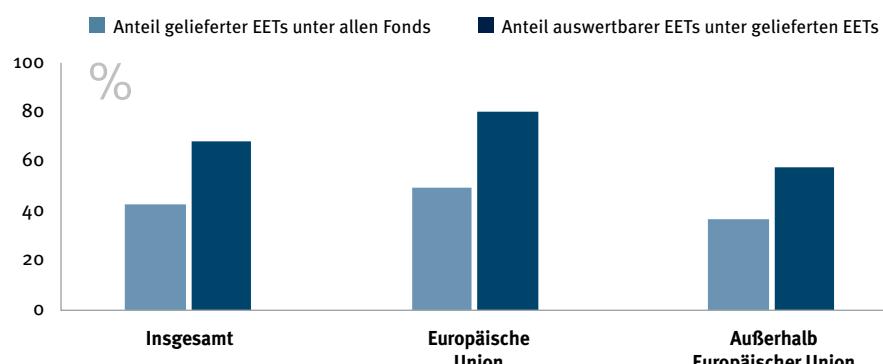
### Differenzierung möglich

Für 2022, die Kennzahlen nach Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung und damit auch die NFRD-Berichte gibt es aktuell aber wenig belastbare Daten. Das hat mehrere Gründe. So fehlen Vergleichsdaten, weil die Berichtspflicht erst 2023 in Kraft getreten ist. Zudem fehlt auch hier die Marktstandardvorlage für den Datenaustausch zwischen Asset Managern und Investoren. Unsere Erfahrung zeigt, dass viele Direktfondsmanager die Taxonomie-Eignung oder -Konformität in 2022 nicht beurteilt oder geliefert haben. Dass es diese Anforderung gibt, scheint generell deutlich weniger bekannt zu sein, als es beim EET der Fall ist.

Unser Fazit ist, dass ein wesentlicher Anteil unter den Asset Managern EETs bereits für das erste Reporting-Jahr 2022 lieferte. Das funktioniert nicht nur über verschiedene Jurisdiktionen und Anlageklassen hinweg, sondern teilweise sogar in einer für institutionelle Investoren ausreichenden Qualität. Wir gehen deshalb davon aus, dass sowohl der Anteil der illiquiden Fonds mit EETs als auch deren Qualität in 2023 deutlich steigen wird. Schließlich hat sich das EET als Marktstandard für die PAI-Übermittlung etabliert und wurde von einem großen Teil der alternativen Investmentbranche als solcher akzeptiert. Zudem ist davon auszugehen, dass Investoren nach den externen Prüfungen der ersten PAI-Statements mehr Druck auf Asset Manager ausüben werden.

## EET-Berichte nach Sitz der General Partner

Europäische General Partner liefern bessere EETs als Kollegen aus anderen Staaten. In über 80 Prozent der aus der Europäischen Union gelieferten EETs finden sich verwertbare Daten



Quelle: Substance Over Form Ltd.

Stand: 2023

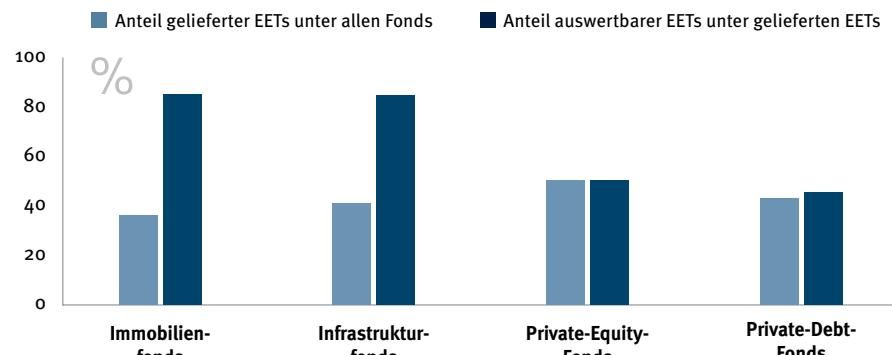
Das Gleiche gilt für die NFRD-Berichte. Schließlich gelten bald zusätzliche Offenlegungspflichten inklusive Kennzahlen für die Taxonomie-Konformität. Ab 2025 kommt mit der CSRD ein erweiterter Gel tungsbereich und eine Prüfungspflicht dazu. Und solange es keinen etablierten EU-Marktstandard gibt, wird der Daten austausch für diese Berichte erschwert. Dass sich daran in den kommenden Mo naten etwas ändert, ist eher unwahr scheinlich. Übergangsweise können Vorlagen wie das vom BAI der Findatax vorgeschlagene Template verwendet wer den, zumal es bereits einige BAI-Mitglie der verwenden.

### Investoren und Anbieter gefordert

Sofern die ESG-Datenlieferung nicht vertraglich – etwa im Side Letter – vereinbart ist, muss jeder Asset Manager selbst entscheiden, ob und in welchem Umfang oder Format er welche Daten wann dem Investor zur Verfügung stellt. Asset Manager, die ihren Endinvestoren frist gerecht hochwertige Daten in richtigen Formaten liefern, dürften im Fundraising bessere Chancen haben. Auch bestehende Kundenbeziehungen können verbes sert werden. Umgekehrt gilt natürlich, dass Investoren fehlende regulatorische ESG-Reports wohl als ein Ausschlusskri terium bei der Auswahl definieren werden und sollten. Aktuell stehen die ESG-Re porting-Anforderungen noch am Anfang. Marktteilnehmer können sie als wesentlichen Wettbewerbsvorteil im kompetitiven Marktumfeld ausnutzen. ■

## EET-Berichte nach Anlageklasse

Auch wenn nur zu knapp über einem Drittel der Immobilienfonds überhaupt EET-Berichte geliefert wurden, sind die Daten zu einem großen Teil für institutionelle Investoren verwertbar



Quelle: Substance Over Form Ltd.

Stand: 2023



Der Autor **Jegor Tokarevich** ist Geschäftsführer bei SOF und verantwortet Reporting-Dienstleistun gen inklusive ESG für institutionelle Kunden wie Versicherer, Banken, Pensionseinrichtungen, Asset Manager und KVGen. Er leitet die EET-Arbeitsgruppe beim Bundesverband Alternative Investments (BAI).



Der Autor **Michael Zhang** ist Senior-Berater bei SOF und arbeitet an der Entwicklung und Umsetzung von Reporting- und Risikomanagement-Tools unter Solvency 2, CRR 2 und 3, VAG, SFDR und der Taxonomie für alternative Investments wie Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Immobilien.

ZURÜCK ZUM INHALT ANZEIGE

**DRECO**

Multi-Family-Office  
für Immobilienvermögen

[www.dereco.de](http://www.dereco.de)

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



SERIE, TEIL 20: DEN BEGRENZTEN EINFLUSS BESTMÖGLICH NUTZEN

# Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...

Der Autor **Bernd Franken** ist seit 2014 Geschäftsführer für Kapitalanlagen der Nordrheinischen Ärzteversorgung (NÄV), Einrichtung der Ärztekammer Nordrhein, Körperschaft des öffentlichen Rechts, in Düsseldorf. Das verwaltete Anlagevermögen dieses Versorgungswerks hat ein Volumen von gut 15,7 Milliarden Euro.



**... eine Wanderung als Gruppe.** Man kommt nur schrittweise voran, aber man muss diese Schritte auch gehen, um zu erkennen, wie sich dadurch das Umfeld langsam verändert und somit neue (Erkenntnis-)Blicke ermöglicht. Hinzu kommt, dass sich die Wandergruppe ständig ändert und jeder eine ganz individuelle Vorstellung über Ziel und Tempo der Wanderung hat. Hier gilt es, immer wieder anzuhalten und sich über den „richtigen Weg“ zu vergewissern.

Versorgungswerke werden von gewählten ehrenamtlichen Vertretern gesteuert. Für die institutionelle Kapitalanlage entsteht die Herausforderung, über Zeit mit wechselnden Personen eine stricke und sich nicht erratisch ändernde Nachhaltigkeitsstrategie zu vereinbaren. Durch die Klimadebatte wird nachhaltiges Investieren immer stärker eingefordert. Die Nordrheinische Ärzteversorgung (NÄV) hat aber bewusst den Fokus weiter gesteckt als auf reine Klimaaspekte. Auch der Wandel in allgemeiner Infrastruktur beziehungsweise die Energiewende und -transformation bedürfen erheblicher Investitionen, für die Versorgungswerke langfristig finanzielle Mittel bereitstellen können.

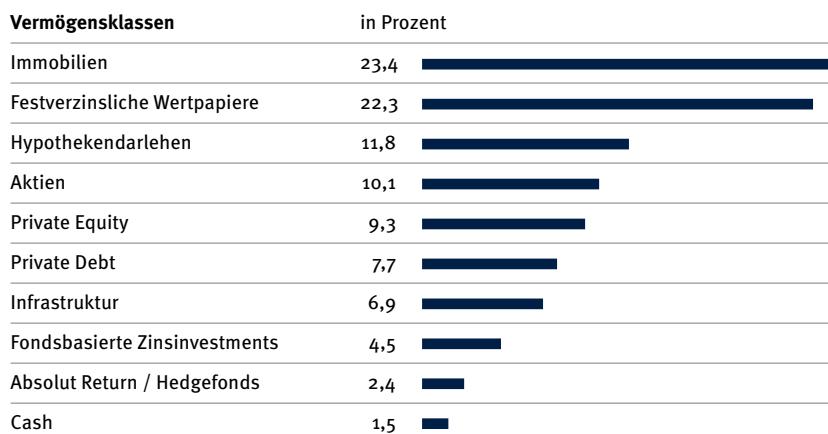
### Detaildiskussionen

Die Gremien der NÄV haben 2015 in ihren Kapitalanlagerichtlinien die Nachhaltigkeit als viertes Ziel den klassischen Zielen Sicherheit, Rentabilität und Liquidität gleichgestellt. In der Folgezeit wurde und wird das Thema regelmäßig erörtert und für einzelne Anlageformen spezifisch umgesetzt. Hierbei wurde aber bisher darauf geachtet, dass die Nachhaltigkeit möglichst umfassend und breit gefächert in allen drei Dimensionen E, S und G berücksichtigt wird.

Einige Beispiele, die auch die vielen Entwicklungsschritte dokumentieren sollen: Für liquide Aktien und Unternehmensanleihen existieren einige wenige Ausschlusskriterien (2018: geächtete Waffen, Streumunition). Darüber hinaus wurden alle Manager aufgefordert, die Einhaltung der UN Global Compact für ihren Auswahlprozess zu garantieren. 2020 hat die NÄV dann die Lizenz für ein Reporting-Tool erworben, das über die Verwahrstelle alle Einzeltitel einem einheitlichen Scoring unterzieht. Danach wurde in den Anlageausschusssitzungen durchaus intensiv über einzelne schlechte Scores diskutiert.

### Vermögensaufteilung der NÄV

Bernd Franken und seine Kollegen der Nordrheinischen Ärzteversorgung setzen vergleichsweise früh auf Diversifikation. Insgesamt 23,9 Prozent der Anlagen sind bislang in alternative Investments investiert



Quelle Jahresbericht der Nordrheinischen Ärzteversorgung (NAEV)

Stand: 31. Dezember 2022

Diese Detaildiskussionen haben die Themen sehr viel greifbarer und konkreter gemacht, aber gleichzeitig auch ein neues Problem aufgezeigt. Bei Aktienmanagern hat sich MSCI als Datenlieferant quasi durchgesetzt, wobei unsere Scores öfters deutlich davon abweichen und Diskussionen über Gewichtung und den Nachlauf vergangener „Sünden“ hervorbrachten. Seit 2022 nutzt die NÄV nun auch MSCI für die internen Scores, und die Diskussionen sind nochmals zielgerichtet. Aktuell überlegen wir, ob und wie wir uns von der Vorgabe der UN Global Compact auf die 17 SDG-Ziele weiter entwickeln können.

### Vereinheitlichen und streuen

Im Immobilien-Direktbestand, der ausschließlich aus Wohn- und Büroimmobilien in Deutschland besteht, haben alle Neubauten ab 2015 eines der beiden höchsten DGNB-Siegel erreicht. 2017 wurden alle Strom- und gegebenenfalls Gasverträge vereinheitlicht und auf jeweils einen Anbieter gebündelt. Neben der dadurch realisierten deutlichen Kosten einsparung, die in der Regel an die Mieter weitergegeben wird, konnten nunmehr ausschließlich „Ökostrom“ sowie CO<sub>2</sub>-neutrales Gas (Erwerb von Ausgleichszertifikaten) garantiert werden. 2022 wurden alle Gebäude nach den Möglichkeiten zur E-Mobilität priorisiert, und es läuft eine Vielzahl von Projekten zusammen mit

Mietern oder externen Anbietern für Photovoltaik, Ladesäulen oder shared vehicles. Im laufenden Jahr wurden insgesamt drei Berater engagiert, die innerhalb von 18 Monaten für jedes Gebäude einen Pfad zur Klimaneutralität entwickeln und die dafür notwendigen Schritte und Kosten schätzen sollen. Im indirekten Immobilienbereich arbeitet die NÄV mit über 20 Managern zusammen. Die NÄV hat – im Rahmen der Möglichkeiten bei Multi-Anleger-Fonds – die Bitte und Erwartung geäußert, dass sich die Fonds Vergleichsreportings nach dem Gresb-Standard unterziehen. Dies ist maximal ein Einstieg auf dem Weg zur Klimaneutralität, zeigt aber frühzeitig „gefährdete“ Assets.

Die NÄV ist sehr stark über Private Markets investiert. Der begrenzte Einfluss eines Limited Partners steht einer Branche gegenüber, die sich aktuell sehr intensiv den Umsetzungsfragen von ESG widmet. Um auch hier in die Detaildiskussion über tatsächlich Erreichte zu kommen, haben wir in den Assetklassen Private Equity und Private Debt immer wieder gezielt einzelne Impact-Fonds gezeichnet. Im Infrastrukturbereich wurden Themenfonds wie „Power to X“ oder „Energy Transition“ ausgewählt. Dies kann aktuell nur exemplarisch erfolgen, die gewonnenen Erkenntnisse beeinflussen aber sowohl unser weiteres Investitionsverhalten als auch – schon erkennbar – die ganze Branche. ■



*Blick über Nürnberg:  
Project Immobilien hat  
seinen Sitz in der frän-  
kischen Stadt, einige  
Gesellschaften des  
Immobilienfondsanbie-  
ters sind insolvent*

## Anbieter von Immobilienfonds ist insolvent

**PLEITE:** Mehrere Unternehmen aus dem Umfeld der Project-Immobilien-Gruppe sind zahlungsunfähig. Neben der Holding der Gruppe sowie mehreren operativen Einheiten sind auch Dutzende Projektgesellschaften insolvent. Geschäftszweck der Project Immobilien aus Nürnberg ist die Planung, Betreuung und der Vertrieb von Immobilien-Projekten. Eigentümer der Projekte ist aber die Schwesterorganisation Project Investment aus Bamberg, die die Finanzierung dieser Projekte über geschlossene Immobilienfonds sicherstellte, die wiederum ebenfalls von Project Investment gemanagt wurden. Da aber die Verflechtung der beiden Unternehmen untereinander so stark war und nach den ersten Insolvenzen die Substanz der angebotenen Immobilienfonds geschont werden sollte, musste das Unternehmen die gewinnunabhängigen Ausschüttungen der Produkte stoppen. Die Fondssubstanz setzt sich aus dem Eigenkapital der Investoren zusammen – auf Fremdkapitalvehikel für die Immobilienprojekte hatte das Unternehmen stets verzichtet. Das bedeutet aber auch, dass vom Ausschüttungsstop vor allem Anleger und nicht finanzierte Banken betroffen sind. Zuvor hatten Studien bereits gezeigt, dass in der Immobilienbranche die Kapitalzuflüsse in geschlossene Immobilienfonds drastisch eingebrochen sind.

FOTO: MAGO-IMAGES/PETER WIDMANN



Hartwig Kos

## Mischfonds-Manager verlässt DWS

**WECHSEL:** Hartwig Kos ist von der DWS zu Allianz Global Investors gewechselt. Dort ist er seit September als Leiter für fundamentale Multi-Asset-Anlagestrategien tätig und berichtet von Frankfurt aus an Gregor Hirst, globaler Investmentchef für Mischfonds. Kos soll Produkte für private wie auch institutionelle Kunden entwickeln. Bei der DWS leitete Kos zuvor das Segment Multi-Asset-Allokation.



Markus Schuwerack

## Neuer Arbeitgeber für Markus Schuwerack

**VERTRIEB:** Sienna Investment Managers hat Markus Schuwerack verpflichtet. Beim Asset Manager der Groupe Bruxelles Lambert leitet Schuwerack seit Anfang Oktober den Vertrieb für Deutschland und Österreich. Zuvor war er für das Asset Management von Edmond de Rothschild tätig, wo er zwischenzeitlich den gesamten institutionellen und Wholesale-Vertrieb verantwortete.



Wilhelm Wildschütz

## Ex-Flossbach-Anleihenchef geht zu Lampe

**PLATTFORM:** Wilhelm Wildschütz ist zu Lampe Asset Management gewechselt und leitet dort das Team für Fixed-Income-Lösungen. Wildschütz soll aktiv gemanagte Anleihen-ETFs entwickeln, die mit laufenden Kosten von 30 bis 40 Basispunkten eine günstige Alternative zu aktiven Fonds darstellen sollen. Wildschütz war vor seinem Wechsel Anleihenchef bei Flossbach von Storch.

FOTO: ANDREAS MANN



Thilo Wolf

## Commerzbank holt Thilo Wolf

**FÜHRUNG:** Thilo Wolf, ehemaliger Deutschlandchef von BNY Mellon Investment Management, leitet seit August den globalen Vertrieb der Commerzbank im Asset Management. Wolf soll das bestehende Vertriebsteam ergänzen und Produkte an vermögende Privatkunden, Unternehmen und institutionelle Kunden vermarkten. Die Bank hatte jüngst die Investmentboutique Yellowfin gegründet.



Talib Sheikh

## Talib Sheikh wechselt zu Fidelity

**ERFAHRUNG:** Fidelity International stellt Talib Sheikh und Mario Baronci für sein Multi-Asset-Team ein. Eugene Philalithis, Portfoliomanager und aktuell Leiter des Bereichs Multi Asset Investment Management, geht 2024 in Ruhestand. Sheikh, der zuvor für Jupiter tätig war, soll sein Nachfolger werden und unter anderem den Fidelity Global Multi Asset Income managen.



DZ Privatbank

## Wirbel um Fonds-Liquidation

**VORWÜRFE:** Mitte Juni hatte die Verwaltungsgesellschaft IP Concept mitgeteilt, dass der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds abgewickelt wird. Die Berliner Kanzlei Schirp & Partner erobt in der Folge Vorwürfe gegen IP Concept und die DZ Privatbank, deren Tochter IP Concept ist. So seien Berichtspflichten verletzt worden. Die DZ Privatbank hat sich zu den Vorwürfen nicht geäußert.



Jon Aisbett (links) und Raheman Meghji führen DB Investment Partners

## Deutsche Bank gründet Private-Debt-Ableger

**TOCHTER:** Die Deutsche Bank hat DB Investment Partners gegründet. Der Investmentmanager soll institutionellen Kunden und Family Offices Zugang zu privaten Kreditinvestitionen und damit Private Debt verschaffen. Die Einheit operiert unabhängig von der Deutschen Bank, während das Institut ihr bestehendes Privatkreditgeschäft beibehält. Auf Nachfrage dieses Mediums bestätigte ein Sprecher der Deutschen Bank, dass DB Investment Partners auch Produkte in Deutschland anbieten soll. Diese Investments sind allerdings ausschließlich institutionellen Anlegern und Family Offices – also nicht vermögenden Privatpersonen – vorbehalten. Die Mindestanlage soll je nach Produkt zwischen 3 und 5 Millionen Euro liegen. Jon Aisbett, ehemaliger Vorsitzender der Pension Insurance Corporation und der Man Group, leitet DP Investment Partners, das Tagesgeschäft übernimmt Raheman Meghji. Investiert werden soll in eine Reihe von privaten Kreditanlagestrategien und Anlageklassen, darunter in Unternehmen, Immobilien, erneuerbare Energien sowie in die weltweite Finanzierung von Infrastruktur und Asset Based Finance.

Harry Markowitz erkannte 1952 als einer der Ersten die Vorteile eines diversifizierten Portfolios. Mittlerweile baut seine Theorie auf veralteten Annahmen auf

# SO NÜTZT MACHINE LEARNING DER ASSET ALLOCATION

Lohnt es sich, Unternehmensanleihen einem Portfolio strategisch beizumischen? Vladislav Gounas vom Deutsche Oppenheim Family Office beantwortet diese Frage mittels Machine Learning. Und er zeigt, wie sich die Algorithmen in der Portfoliokonstruktion nutzen lassen

FOTO: IMAGO IMAGES/ZUMA WIRE

**H**arry Markowitz hat einst seine Portfoliotheorie damit beschrieben, dass Investoren nicht alle Eier in nur einem Korb tragen sollten. Dass ein effizientes Portfolio hinreichend diversifiziert sein sollte, ist heute Marktstandard. So revolutionär die Theorie von Markowitz zu seiner Zeit (1952) auch war, so veraltet sind heute die Annahmen, auf denen sie aufbaut.

Das Modell impliziert eine Normalverteilung für Renditen und unterschätzt somit systematisch Extremrisiken wie eine Finanzkrise 2008. Zudem wird ein linearer Zusammenhang zwischen Asset-Klassen postuliert, obwohl Kapitalmärkte hochgradig komplex und nichtlinear sind.

Möchte ein Investor nun sein Portfolio langfristig im Rahmen der Strategischen Asset-Allokation (SAA) ausrichten, bedarf es anderer Methoden. Das Gute: Die finanzwissenschaftliche Welt hat sich seit Markowitz weiterentwickelt. Machine Learning ist ein breiter Begriff für mathematische Optimierungsprobleme. Typische Anwendungsgebiete finden sich in der Bilderkennung oder der Wortvorhersage in Sätzen wie bei der KI-Software Chat GPT. Auch in der Finanzwissenschaft werden Machine-Learning-Algorithmen seit Jahren erfolgreich angewendet, um (quadratierte) Renditen vorherzusagen oder

Zusammenhänge in Kapitalmärkten zu beschreiben. Um den Nutzen von Machine Learning in der Portfoliokonstruktion zu demonstrieren, befassen wir uns beispielhaft mit der Frage, wie die Diversifikationseigenschaften von Unternehmensanleihen in der SAA aussehen. Lohnt es sich, sie dem Portfolio strategisch beizumischen – wie es in der Welt von Markowitz stets der Fall ist – oder gibt es bessere Alternativen? Diese Frage werden wir mittels Machine Learning beantworten.

Als Datensatz verwenden wir die monatlichen logarithmierten Renditen des Iboxx Euro Corporates, Barclays Euro Treasuries und MSCI Europe. Die klassische Theorie besagt, dass Unternehmensanlei-

hen einen Hybrid aus Zins- und Aktienrisiko darstellen. Je schlechter die Bonität, desto ausgeprägter das Aktienrisiko, das die Risikoprämie von Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen erklärt. Ceteris paribus sollte sich der Iboxx Euro Corporates durch den Barclays Euro Treasuries (Zinsrisiko) und den MSCI Europe (Aktienrisiko) erklären lassen.

Machine-Learning-Algorithmen haben den Vorteil, dass sie befreit von Annahmen und Prognosen sind. Stattdessen lassen sie den Datensatz für sich sprechen, um aus diesem Strukturen und Zusammenhänge abzuleiten. In der Literatur existieren verschiedene Algorithmen, um Datensätze zu analysieren. Eine der populärsten Methoden ist das neuronale Netzwerk, das wir im Folgenden trainiert haben, um Unternehmensanleihen in Abhängigkeit von Staatsanleihen und Aktien zu beschreiben.

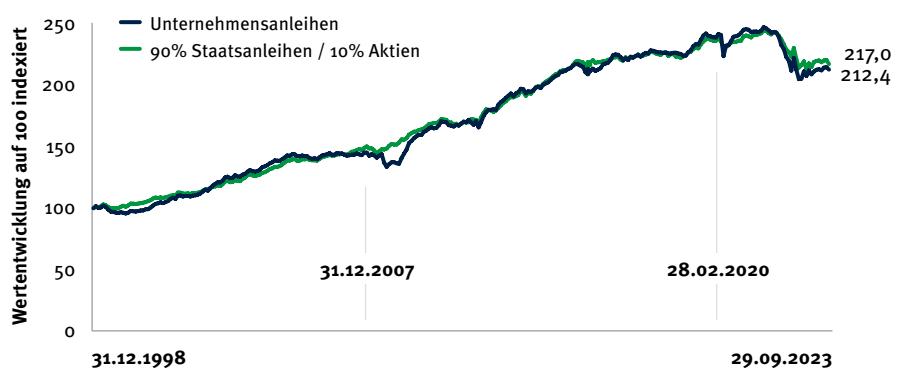
Entgegen der Intuition wäre es problematisch, wenn unser Netzwerk den Datensatz perfekt erklären könnte. Dies wäre ein Indiz dafür, dass der Algorithmus den Datensatz auswendig gelernt hätte („Overfitting“), worunter die Prognosekraft bei neuen Datenpunkten leiden würde. Um Overfitting auszuschließen, ist deshalb eine gewisse Streuung wünschenswert. Mit einer durchschnittlichen absoluten Abweichung zwischen empirischer und prognostizierter logarithmierte Rendite von rund 40 Basispunkten liefert das trainierte Netzwerk gute Ergebnisse. An dieser Stelle stellt sich die Frage, wie

vertrauenswürdig die Ergebnisse sind. Immer wieder wird über Machine-Learning-Algorithmen gesagt, es handele sich um eine „Black Box“, deren Entscheidungsfindung für Menschen intransparent ist. Wer Algorithmen einfach nur blind vertraut, ohne sie im Kern zu verstehen, nimmt verdeckte Risiken in Kauf. Im schlimmsten Fall kann dies im Totalverlust enden, wie mancher Quant-Fonds am eigenen Leib erfahren musste. Aus diesem Grund ist es notwendig, eine Black Box in eine „White Box“ umzuwandeln. Hierzu bedienen wir uns der kooperativen Spieltheorie: des sogenannten Shap-Werts.

Benannt nach seinem Erfinder Lloyd Shapley (1953) handelt es sich beim Shap-Wert um eine Kennzahl, die den Beitrag einzelner Spieler zum Teamerfolg misst. Je höher der Shap-Wert eines Spielers, desto größer sein Beitrag zum Gesamtergebnis. In unserem Fall ist das Ergebnis die vom neuronalen Netzwerk prognostizierte logarithmierte Rendite von Unternehmensanleihen. Bei den Spielern handelt es sich um die logarithmierten Renditen von Staatsanleihen und Aktien (siehe Grafik Seite 52). Zunächst sei angemerkt, dass die Spieler – in unserem Fall Faktoren – nach ihrer Wichtigkeit geordnet sind. Das bedeutet, laut unserem Netzwerk weisen Staatsanleihen einen höheren Erklärungsgrad für Unternehmensanleihen auf als Aktien. Weiterhin existiert ein positiver Zusammenhang: hohe/niedrige logarithmierte Renditen bei Staatsanleihen ➤

## Historische Wertentwicklung im Vergleich

Das Portfolio mit linearem Aktienrisiko (grüne Linie) entwickelte sich über die vergangenen 25 Jahre besser. Dennoch: In den Stressphasen 2008 und März 2020 wären mit Unternehmensanleihen taktisch hohe Renditen erzielbar gewesen

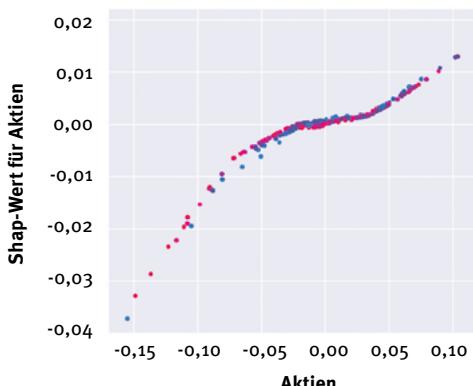


Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung

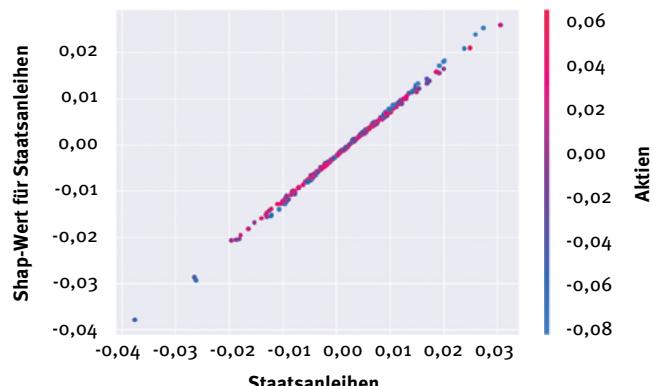
Stand: August 2023

## Einfluss von Staatsanleihen und Aktien auf Unternehmensanleihen

Zwischen Unternehmensanleihen und Aktien (links) unterstellt das Netzwerk eine nichtlineare Beziehung, bei Staats- und Unternehmensanleihen eine lineare



Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG



Stand: August 2023

und Aktien gehen mit hohen/niedrigen logarithmierten Renditen bei Unternehmensanleihen einher. Betrachten wir die Struktur, so unterstellt unser Netzwerk zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen eine lineare Beziehung. Dies impliziert, dass Änderungen in der Zinsstrukturkurve denselben Effekt auf Unternehmens- wie auf Staatsanleihen aufweisen. Interessanter ist der Zusammenhang zwischen Unternehmensanleihen und Aktien. Hier erkennen wir ein klares nicht-lineares Verhältnis. Insbesondere in negativen Aktienmarktverläufen steigt das Aktienrisiko von Unternehmensanleihen – genau dann, wenn wir kein Aktienrisiko haben wollen.

### Erkenntnisse für die SAA

Welche Schlussfolgerungen ergeben sich für die Portfoliokonstruktion? Unser Machine-Learning-Algorithmus lehrt uns, dass Unternehmensanleihen sich nur bedingt als Diversifikator im Portfolio eignen, weil die Korrelation zu Aktien in negativen Kapitalmarktverläufen ansteigt. Für ein effizientes Portfolio ist eine Beimischung von Unternehmensanleihen also nicht zwingend notwendig.

Wer der ganzen Mathematik misstraut, kann die obige Kernaussage mit einem simplen Experiment testen. Unser Netzwerk schlussfolgert aus den Daten, dass Unternehmensanleihen ein nichtlineares Aktienrisiko aufweisen, das vornehmlich in Stressphasen zunimmt. Angenommen, diese Aussage stimmt,

erwarten wir, dass ein Portfolio mit linearem Aktienrisiko ein besseres Rendite-Risiko-Profil aufweist.

Vergleichen wir deshalb die historische Wertentwicklung von Unternehmensanleihen mit einem Portfolio bestehend aus 90 Prozent Staatsanleihen und 10 Prozent Aktien, das monatlich rebalanced wird. Wie in der Grafik auf Seite 51 zu erkennen ist, hat sich das Portfolio mit linearem Aktienrisiko (grüne Linie) über die letzten 25 Jahre besser entwickelt. Gleichzeitig hat das Portfolio in Krisenphasen geringere Verluste als ein breit diversifizierter Index aus Unternehmensanleihen erlitten. Somit bestätigt der historische Vergleich die Ergebnisse des neuronalen Netzwerks.

Heißt das jetzt, Unternehmensanleihen sind als Asset-Klasse für jeden Anleger redundant? Keineswegs. Zum einen sind manche Investoren durch Anlagerichtlinien oder interne/externe Kriterien in ihrer maximalen Aktienquo-

te begrenzt. In diesen Fällen kann eine strategische Beimischung von Unternehmensanleihen durchaus sinnvoll sein, um indirekt Aktienrisiko aufzubauen. Zum anderen können Unternehmensanleihen aus taktischer Sicht interessante Opportunitäten bieten. So erkennen wir in der oberen Grafik, dass nach Stressphasen mit Unternehmensanleihen taktisch hohe Renditen erzielbar gewesen wären.

### Fazit

In dieser Studie haben wir gelernt, wie Machine-Learning-Algorithmen uns dabei unterstützen können, die Komplexität von Kapitalmärkten greifbar zu machen. Asset-Klassen stehen in nichtlinearen Beziehungen zueinander, und mittels Machine Learning können wir diese Beziehungen eruieren. Unternehmensanleihen stellen hierbei nur eine von vielen Asset-Klassen dar. Um langfristig effizient investiert zu sein, bedarf es einer Gesamtvermögensanalyse, die in der SAA erfolgt. ■



Der Autor **Vladislav Gounas** ist seit April 2023 Abteilungsleiter Quantitative Investment Solutions (QIS) des Deutsche Oppenheim Family Office. In dieser Funktion leitet er die strategische Asset-Allokation und ist für das operative Management der Passiv-Plus-Dachfonds verantwortlich.

# private banking kongress **2024**

**31. PRIVATE BANKING KONGRESS**

29. Februar 2024

KÖLN

**32. PRIVATE BANKING KONGRESS**

17. + 18. April 2024

MÜNCHEN

**33. PRIVATE BANKING KONGRESS**

18. + 19. September 2024

HAMBURG

**34. PRIVATE BANKING KONGRESS**

07. November 2024

WIEN



**DAS SPITZENTREFFEN DER WEALTH MANAGER**

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:

Viktoria Delius-Trillsch, Veranstalterin

Telefon: +49 (0) 40 401 999 - 14

Mail: anmeldung@private-banking-kongress.de



**ANMELDUNG & PROGRAMM**

MEDIENPARTNER:



**DAS INVESTMENT**

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



Follow us on

# „Aktives Management muss liefern, was es verspricht“

Wie füllt man die Fußstapfen eines erfolgreichen Vorgängers? Vor welchen Schwierigkeiten stehen Vertriebsleiter heute? Wie kommt Wachstum ins Haus? Alexander Prawitz, der neue Deutschland-Chef des britischen Fondsanbieters Schroder Investment Management, im Interview

**private banking magazin:** Herr Prawitz, Sie waren fünf Jahre für Schroders in Asien, was nimmt man im Vergleich zu Deutschland mit?

**Alexander Prawitz:** 2012 bis 2017 war ich dort. Da ist vieles anders, viel schneller, dynamischer. Ich habe in Hongkong gelebt und gearbeitet, einer 7,6-Millionen-Metropole. Das ist anders als Frankfurt mit seinen 760.000 Einwohnern.

**So ein bisschen das asiatische London.**

**Prawitz:** Das Investoren-Sentiment ist sportlicher, und der asiatische Kunde sucht aktiv das Risiko. Der deutsche Kunde ist im Vergleich dazu risikoaverser.

**Sie haben in Frankfurt das Erbe von Achim Küssner angetreten. Der hat 15 Jahre lang richtig gut performt, wie man so hört. Was macht das mit einem, wenn man das Erbe von so einem Macher antritt?**

**Prawitz:** Achim Küssner war mit dem, was er mit seiner Mannschaft auf den Weg gebracht hat, extrem erfolgreich. Wir stehen jetzt in anderen Zeiten und vor strukturellen Herausforderungen für die Branche. Mein oberstes Ziel ist es, dass wir als einer der Starken auf dem Spielfeld stehen, wenn sich in den nächsten Jahren profunde Dinge ändern.

**Sie sprechen von der Regulierung und dem Trend zum passiven Investieren?**

**Prawitz:** Genau. Hinzu kommen neue Kundenanforderungen im Sinne von Servicierung und Reporting. Es wird immer mehr, und alles muss reibungslos funktionieren. Wir sind daher heute über 100 Leute in Deutschland an zwei Standorten und betreuen 15 Märkte.

**Eine letzte Frage zu Achim Küssner: Der wirkte in einem Markt, der mitunter auch von Söldnern bestimmt wird, nach dem Motto: Heute hier, morgen da.**



**Prawitz:** Also, ich weiß nicht, ob ich „Söldner“ sagen würde. Die gibt es natürlich. Was zählt, ist, dass du auf die richtigen Leute setzt. In deiner Funktion treibst du das Geschäft strategisch weiter und hast den Blick extrem weit in die Zukunft gerichtet und schaust, wo es Chancen gibt und wo Risiken lauern. Aber am Ende des Tages bestreiten deine Leute „on the ground“ das Geschäft. Und je besser die sind, desto erfolgreicher wird die gesamte Strategie.

#### **Was zeichnet die „richtigen“ Leute aus?**

**Prawitz:** Du musst Leute haben, denen du und vor allem auch deine Kunden vertrauen können. Man muss ein engagierter und kompetenter Partner nach innen und außen sein, der für den Kunden gerne die Extrameile geht. Da es in unserem Geschäft um die Langfristigkeit geht, ist das unheimlich wichtig.

#### **Was sind die größten Herausforderungen, vor denen Branchenteilnehmer wie Schroders stehen?**

**Prawitz:** Hier ist das Thema Provisionsverbot zu nennen, aber auch höhere regulatorische Anforderungen beim Reporting und der Datenlieferung. Nicht zu vergessen Compliance und Nachhaltigkeitsdaten in den Reportings; das wird zur neuen Disziplin. Daher musst du gerade in Bezug auf die Technologie richtig aufgestellt sein. Mit manuellen Prozessen kommst du da nicht weiter.

#### **Das sind viele Hürden.**

**Prawitz:** Ganz ehrlich, mit der fehlenden Unterstützung der Zentralbanken ist die Beta-Rally, die wir über die vergangenen zwölf Jahre gesehen haben, vorbei. Die Volatilität nimmt zu und wird wohl hoch bleiben, nicht nur, weil Notenbanken als stabilisierender Faktor wegfallen. Wir müssen als aktive Manager auch

das liefern, was wir versprechen – und das kann nicht nur über Finanzinnovationen kommen, sondern du musst in den Kernlageklassen glänzen. Kunden und Regulierer müssen sehen: Du hast und lieferst einen Mehrwert.

#### **Seit Jahren lässt sich eine tektonische Verschiebung der Assets Richtung ETFs beobachten ...**

**Prawitz:** Wir haben uns gegen ETFs entschieden. Wenn aktive Manager wie wir ihren Job gut machen, nach Kosten die Benchmark schlagen und das Anlageziel erreichen, bieten sie einen Mehrwert. Du wirst nicht immer alle Ziele erreichen, aber wenn du überwiegend auf der richtigen Seite liegst, hast du viel gewonnen.

#### **An welchen Stellschrauben wird gedreht, um besser als die Masse der Marktteilnehmer zu sein?**

**Prawitz:** Neben der liquiden Seite sind wir stark bei Private Assets aufgestellt, sei es Private Equity, Renewable Infrastructure, Private Debt oder Real Estate. Oft gibt es Anbieter, die eines haben, aber nicht das andere. Wir können kombinieren und so maßgeschneiderte Produkte für unsere Kunden anbieten.

#### **Was könnte sich durch Ihre Arbeit künftig im Deutschland-Geschäft ändern?**

**Prawitz:** Auf der institutionellen Seite haben wir einen großen Private-Assets-Anteil, der liegt bei zwei Dritteln des Leistungsumfangs. Das wollen wir weiter konsequent ausbauen. Auf der Intermediary-Seite sind wir traditionell recht aktien- und rentenlastig. Wir sind der Ansicht, dass wir auf der Aktienseite ebenfalls weiterwachsen können – vor allen Dingen auf der thematischen Seite. Aber auch im Multi-Asset-Bereich sehe ich Potenzial. Nicht zu vergessen der Bereich der Demokratisierung, also Private Assets für das Endkundengeschäft, das wird sicherlich wichtiger werden.

#### **Wie funktioniert die Schroders-Zentrale ins Geschäft rein?**

**Prawitz:** Was Schroders wirklich gut macht und verstanden hat, ist, die Rolle des Country Heads und der lokalen Experten, die du jeweils mit „boots on the ground“ hast, als extrem wichtig anzusehen. Der Country Head ist bei uns nicht nur ein Statthalter, sondern die Verantwortlichen sind aktiv an der Strategie-setzung beteiligt.

#### **Da gibt es Unterschiede bei den Asset Managern.**

**Prawitz:** Es gibt Häuser, wo Headquarter-Anordnungen einfach exekutiert werden, Punkt. Das ist bei uns nicht so, heißt aber nicht, dass mir egal sein kann, was London sagt. Ich sehe das Miteinander als Bereicherung, weil diese Expertise für uns absolut wichtig ist.

#### **Letztlich wird jeder aber auch an Kennzahlen gemessen.**

**Prawitz:** Wir alle schauen auf Wachstum und darauf, was wir damit verdienen. Aber das ist nicht das Einzige. Ich werde daran gemessen, wie es um die Zufriedenheit unserer Mitarbeiter bestellt ist, wie die Turnover-Zahlen sind. Und natürlich daran, welches Feedback von unseren Kunden kommt. Es ist eine Kombination aus Kriterien, die am Ende des Tages zählt und den Erfolg bringt, es sind nicht nur finanzielle KPIs. ■

Das Gespräch führte Malte Dreher



*Stürmische Zeiten: Cat  
Bonds sind dank ihrer  
Stabilität für ein Portfolio  
eine sinnvolle Ergänzung*

FOTO: IMAGO IMAGES/AGEFOTOSTOCK

# SICHERHEIT DURCH KATA- STROPHEN

**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 Ott, Multi-Asset-Portfoliomanager bei Meag über den Twelve Cat Bond**

**E**ine der Haupterkenntnisse aus den Marktbewegungen im Jahr 2022 war, dass Korrelationen volatiler und brüchiger sind als vorher für lange Zeit angenommen. Es gab keinen sicheren Hafen mehr. Das stellte Manager von Multi-Asset-Portfolios vor Herausforderungen in der optimalen Portfoliokonstruktion. Eine Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen war unter den traditionellen Vorgaben schwierig geworden. Anders als in der großen Finanzkrise 2008 und 2009 sind Asset-Klassen 2022 nahezu zeitgleich abverkauft worden. Selbst sichere Staatsanleihen und Gold haben nur kurzfristig als sicherer Hafen funktioniert. Tagesgeldkonten waren bei einer Negativverzinsung keine Option in der längerfristigen Geldanlage. Einzig die Anlageklasse Rohstoffe – sowohl bei Industriemetallen als auch bei Energierohstoffen – und der US-Dollar im Währungsbereich haben eine positive Performance abgeliefert.

Optimierungen auf der Basis historischer Daten versprechen eine Diversifikation. Die ist allerdings illusionär, wenn die Inflation drastisch steigt, Zentralbanken ihre Zinsen sehr schnell erhöhen müssen und sowohl Aktien- wie auch Rentenmärkte

zeitgleich abverkauft werden. So drängt sich die Frage auf: Ist die Annahme, über unterschiedliche Anlageklassen Risiken im Multi-Asset-Konzept zu senken beziehungsweise das Chance-Risiko-Verhältnis im Portfolio zu verbessern, nicht mehr länger gültig? Denn gerade in Stressphasen sollte sich zeigen, dass Risikostreuung funktioniert.

## Baustein der Risikosteuerung

In einer ersten Annäherung zur Beantwortung dieser Frage sind die Cross-Asset-Korrelationen zu betrachten, und wie sie sich in den vergangenen Jahren verändert haben. Um ein Mischportfolio zu konstruieren, sind Cross-Asset-Korrelationen aus der Perspektive des Risikos zentral. Gibt es mit Blick auf die Optimierung eine Verschiebung in der optimalen Gewichtung zu anderen Asset-Klassen? Und daraus folgend: Wenn Korrelationen nicht als statisch angenommen werden, wie entwickeln sich Korrelationen im Zeitablauf und in Abhängigkeit welcher Faktoren? Und welche Folgen hat dies wiederum für die Portfoliokonstruktion?

Gesucht sind also neue Ansätze und Ideen. Um in einem solchen Gesamtmarktumfeld mit dem Blick nach vorne eine ➤

bessere Alternative zu identifizieren, welche möglichst unkorreliert, liquide und stabil ist. Gesucht, gefunden: Im Bereich der alternativen, liquiden Assets bieten sich sogenannte Cat Bonds als Baustein zur Risikostreuung an. Cat Bonds, auch Katastrophenanleihen genannt, werden meist von Rückversicherungsgesellschaften emittiert und dienen zur Absicherung von Naturkatastrophenrisiken. Naturkatastrophen sind schlimm für die Betroffenen, auch weil sie oft unerwartet auftreten. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten sind vollkommen unabhängig von der Entwicklung der Finanzmärkte und vom gesamtwirtschaftlichen Wachstumsbild. Das heißt aber auch, dass sich die Cat Bonds wegen der unabhängigen Eintrittswahrscheinlichkeiten als risikodiversifizierende Beimischung in einem globalen Multi-Asset-Portfolios prinzipiell eignen.

### Größe des Cat-Bonds-Fonds wichtig

Ein Anlagebeispiel aus der Praxis stellt der Twelve Cat Bond (ISIN: IEooBD2B9827) dar. Twelve Capital bietet in dem Nischenmarkt Cat Bonds eine einzigartig stabile und verlässliche Rendite-Risiko-Struktur und hat seinen Anspruch mit Blick auf unsere Erwartungen in den vergangenen Jahren bereits eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Der Fonds zeichnet sich durch eine aktive Titelselektion und einen hohen Konzentrationsgrad aus. Das Management-Team stellt sicher, dass sich das Portfolio zuverlässig aus Anleihen mit hoher Bonität und Qualität zusammensetzt und nutzt dafür einen nachhaltigen und konsistenten Investmentprozess. Die Erfolge dieses Selektionsprozesses sind beeindruckend: Während der Markt für Staatsanleihen im Jahr 2022 bis zu 18 Prozent an Wert verlor, hatte der Fonds nur einen maximalen Wertverlust von 5 Prozent in Euro hinzunehmen. Dieser konnte zwischenzeitlich bereits wieder aufgeholt werden, und der Fonds handelt aktuell nahe historischer Höchststände. Darüber hinaus profitiert der Fonds auch von dem heute allgemein höheren Zinsniveau und bietet attraktive Kupons von bis zu 10 Prozent. Dies entspricht dem Niveau von hochverzinslichen Anleihen – jedoch bei deutlich niedrigerer Volatilität und weniger Zinsänderungsrisiko.

Bei solchen Qualitäten drängt sich die Frage auf: Warum nicht ausschließlich in Katastrophenanleihen investieren, wenn die Aussichten so positiv sind? Ein Hindernis stellt die vergleichsweise geringe

## Diversifizierung und Performance-Optimierung

Cat Bonds können eine sinnvolle Ergänzung für das Portfolio darstellen und gelten als unkorreliert, liquide und stabil

### Twelve Cat Bond

|                          |                               |
|--------------------------|-------------------------------|
| <b>ISIN:</b>             | IEooBD2B9827                  |
| <b>Gesellschaft:</b>     | Multi Concept Fund Management |
| <b>Fondsmanager:</b>     | Florian Steiger               |
| <b>Fondstyp:</b>         | Anleihenfonds                 |
| <b>Auflegungsdatum:</b>  | 1. Juni 2018                  |
| <b>Fondsvolumen:</b>     | 2,3 Milliarden Euro           |
| <b>Ausschüttungsart:</b> | Thesaurierend                 |

| <b>PORTFOLIODATEN</b>          |                         |
|--------------------------------|-------------------------|
| <b>Anzahl Portfoliotitel:</b>  | 240                     |
| <b>Rendite (5 Jahre):</b>      | 2,5 Prozent             |
| <b>Volatilität (5 Jahre):</b>  | 2,5 Prozent             |
| <b>Sharpe Ratio (5 Jahre):</b> | 0,9                     |
| <b>Depotbank:</b>              | Credit Suisse Luxemburg |
| <b>SRI:</b>                    | 2                       |

| <b>Vermögensaufteilung</b> | <b>in Prozent</b> |
|----------------------------|-------------------|
| Cat Bonds                  | 88,2              |
| Liquidität                 | 11,8              |

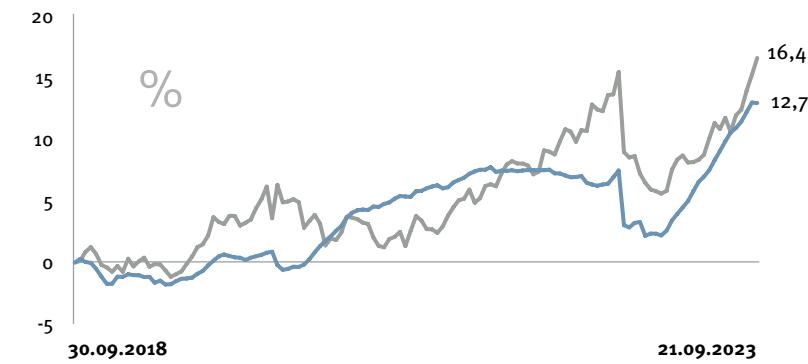
| <b>Erwarteter Verlustbeitrag</b> | <b>in Prozent</b> |
|----------------------------------|-------------------|
| Sturm                            | 1,53              |
| Erdbeben                         | 0,53              |
| Waldbrände                       | 0,01              |
| Terrorismus                      | 0,01              |

| <b>Trigger Typ</b>   | <b>in Prozent</b> |
|----------------------|-------------------|
| Schadenersatz        | 55,1              |
| Branchenindex        | 38,0              |
| Parametrisch         | 6,3               |
| Modellierter Verlust | 0,7               |

| <b>Historische Wertverlustsimulationen</b> | <b>in Prozent</b> |
|--|-------------------|
| 1906 San Francisco Erdbeben                | -30,5             |
| 1926 Miami Hurricane                       | -21,6             |
| 1812 New Madrid Erdbeben                   | -7,2              |
| 2005 Hurricane Katrina                     | -6,4              |
| 1994 Northridge Erdbeben                   | -6,4              |

### Der Lumen Vietnam Fonds im Vergleich

— Der Twelve Cat Bond im Vergleich — Spezialitätenfonds Insurance Linked Securities global



Größe des Segments dar. Generell sollten bei der Auswahl von Cat-Bond-Fonds daher zwei Aspekte berücksichtigt werden: die Größe des Fonds und die Qualität des Nachhaltigkeitskonzepts.

Die Größe eines Fonds ist entscheidend, da der Cat-Bond-Markt mit knapp 40 Milliarden US-Dollar relativ klein ist, und dementsprechend ein Fonds gewählt werden sollte, der in einem angemessenen Verhältnis zum Marktvolumen steht. Der Fonds darf nicht zu groß im Verhältnis zum abzubildenden Gesamtmarkt sein. Nur mit einem nicht zu hohen Volumen kann der Fondsmanager seine Überzeugungen relativ zum Gesamtmarkt durch gezielte Positionierungen im Portfolio effektiv ausdrücken. Der Fonds ist nicht limitiert in seiner maximalen Größe, doch mit seiner aktuellen Größe noch hinreichend flexibel, damit das Management seine Kernüberzeugungen umsetzen kann.

### Verhältnis von Risiko und Rendite

Der zweite Faktor ist das Nachhaltigkeitskonzept des Fonds, nicht nur mit Sicht auf seine ESG-Strategie, sondern auch mit Bezug auf das eingegangene Risiko. Beide Aspekte zeigen sich bei Twelve Capital sehr gut ausgeprägt. Für die Renditeüberlegungen betrachten wir dabei das Verhältnis von Rendite zu Risiko und wählen dabei klassisch die Discount Margin im Verhältnis zum 99-Prozent-Value-at-Risk.

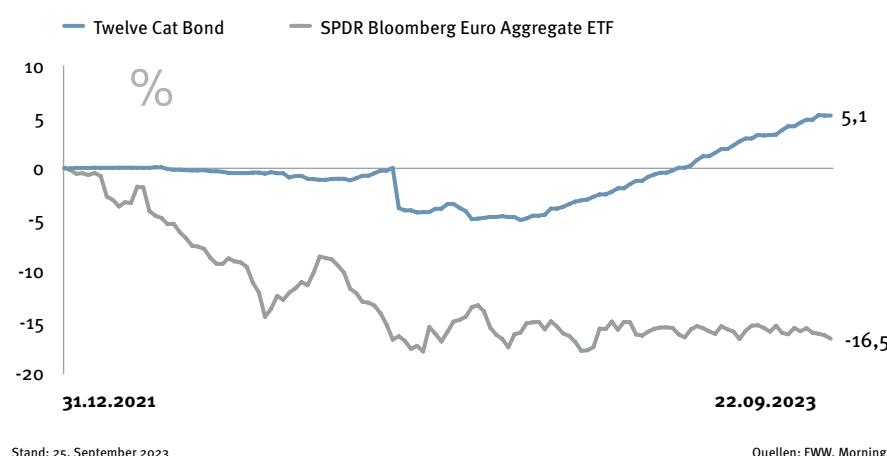
Hinzu kommen ein überzeugendes Nachhaltigkeitskonzept und das Engagement von Twelve Capital für eine nachhaltige Zukunft. Der Fonds entspricht den Vorgaben nach Artikel 8 entsprechend der EU-Verordnung über „Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor“ (SFDR). Darüber hinaus haben Katastrophenanleihen eine wichtige gesamtgesellschaftliche Funktion. Mit ihnen werden Naturkatastrophenrisiken verbrieft, gestückelt und handelbar gemacht.

Vor allem Rückversicherungsgesellschaften können so hohe Einzelrisiken effizient bepreisen und am Markt verteilen. So können dann finanzielle Risiken versichert werden, denen sonst der Einzelne ungeschützt ausgesetzt wäre beziehungsweise die staatlich getragen werden müssten.

Für die Meag ist der Cat-Bond-Fonds ein sehr attraktiver strategischer Baustein in einem Multi-Asset-Portfolio, um diese effizient zu gestalten. Besonders heraus-

### Cat Bonds im Vergleich zu Staatsanleihen

Während Staatsanleihen im Jahr 2022 einen schwierigen Stand hatten, konnte sich der Cat-Bond-Fonds von Twelve Capital relativ stabil halten. Der Katastrophenanleihen-Fonds konnte zudem seit Jahresbeginn stark zulegen



zuheben ist dabei die weitgehende Unkorreliertheit zu klassischen Asset-Klassen, wie Aktien, Rohstoffen, oder Rentenpapieren. Ein weiterer Vorteil gerade in volatilen Zinsmärkten ist die sehr kurze Duration der Anleihen im Fonds. Das Zinssänderungsrisiko liegt nahe bei null.

### Cross-Asset-Korrelation prüfen

Katastrophenanleihen sind Anleihen mit periodischer Zinsanpassung und damit sehr robust bezüglich Zinsschwankungen. Entsprechend reagieren sie auch neutral auf einen Anstieg der Inflationsraten. Die Nominalrenditen der Cat-Bonds steigen in einem Umfeld steigender Inflationsraten mit dem Anstieg der Renditen kurzlaufender US-amerikanischer Staatsanleihen, weil diese T-Bills genannten Papiere als Sicherheiten hinterlegt sind. Gemeinsam mit der Versicherungsprämie bilden sie den Kupon. Grundsätzlich müssen Portfoliomanager in einem schneller

wechselnden Kapitalmarktfeld ein Multi-Asset-Portfolio granularer aufbauen und die Allokationsumschichtung dynamischer betreiben. Dabei müssen sie alle Asset-Klassen berücksichtigen und die ganze Bandbreite der zur Verfügung stehenden Instrumente nutzen – und dann passen auch Instrumente wie Katastrophenanleihen. Zuvor der sind deshalb die Cross-Asset-Korrelationen bei der Portfoliokonstruktion regelmäßig zu überprüfen und zu bestimmen, um ein Portfolio optimal für Stressperioden vorzubereiten. ■

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



Der Autor **Thomas Ott** ist seit 2017 für die Meag tätig und arbeitet seit 2021 im Multi-Asset-Team als Portfoliomanager und Investmentstrategie. Er ist für den Meag Global Balance DF verantwortlich und optimiert als Investmentstrategie die Langfristigkeit und Nachhaltigkeit der Portfolioallokation. Davor arbeitete er bei der gemeinnützigen Stiftung P&K Pühringer als Portfoliomanager.



# „Wir setzen auf Regeln statt Emotionen“

Für aktive Investoren sind es unruhige Zeiten. Die Zinsen steigen möglicherweise weiter, die Börsen bleiben schwankungsanfällig. Wie schlägt sich da ein regelbasiertes System? Im Interview berichtet Leo Willert, Geschäftsführer von ARTS Asset Management, wie sein Haus durch die volatile Marktlage steuert

**private banking magazin:** Herr Willert, Trendfolge setzt auf regelbasierte Investments. Was zeichnet Ihren Ansatz genau aus?

**Leo Willert:** Im Kern geht es darum, dass wir an langfristige Zyklen an den Märkten glauben. Unser System identifiziert per Momentum-Analyse jene Sektoren, die zuletzt die stabilste Outperformance gezeigt haben. Diese werden mit hoher Wahrscheinlichkeit auch künftig eine solide Entwicklung aufweisen. Wir decken rund 60 Länder und 20 Sektoren wie Healthcare, Biotechnologie und Bergbau ab und wählen basierend auf den Momentum-Daten unsere Investments aus über 10.000 Fonds und 3.000 ETFs aus.

**Sie orientieren sich am MSCI World. Warum nicht an anderen Indizes oder Asset-Klassen, etwa an Rohstoff-Indizes?**

**Willert:** Auch wir streuen und investieren das Kapital unserer Anleger weltweit. Da ist der globale MSCI World zur Bestim-

mung der Aktienquote schon sinnvoll. In unserem Modell kommt der größte Performance-Beitrag im Wesentlichen aus den Aktien. Bei Rohstoffen sind wir hingegen relativ eingeschränkt. Wir können keine ETCs, also Exchange Trades Commodities, kaufen. Wir dürfen nicht einmal mit physischem Gold hinterlegte Rohstoff-ETFs kaufen, sondern nur diversifizierte Rohstoff-Indizes. Aber unabhängig davon liefert der MSCI World uns langfristig das beste Momentum – hier liegt der Fokus.

**Welchen Stellenwert sollte Trendfolge in einem Portfolio haben?**

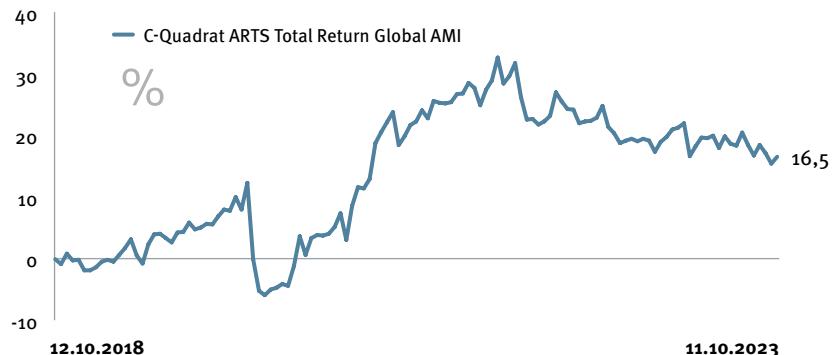
**Willert:** Trendfolge hat über viele Jahre und Märkte hinweg bewiesen, dass sie gute Ergebnisse liefert. Dies haben Untersuchungen zu Aktien, Anleihen, Rohstoffen oder Immobilien sogar bis zurück ins viktorianische Zeitalter ergeben. Es gibt eben Phasen am Markt, wo das Momentum besser funktioniert, und es gibt Phasen, wo es schlechter funktioniert. Man sollte daher

**Leo Willert** (rechts) ist Gründer und Head of Trading bei ARTS Asset Management, ein Unternehmen der C-Quadrat-Gruppe. Willert studierte an der Universität Wien Sozial- und Wirtschaftswissenschaften und absolvierte eine Trading-Ausbildung am Van Tharp Institute im US-Bundesstaat North Carolina. ARTS wurde 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz im österreichischen Wien.

## Trendfolger eignen sich für volatile Märkte

Der Chart zeigt die vergangenen fünf Jahre des C-Quadrat ARTS Total Return Global AMI, eines weltweit anlegenden Trendfolgers

|                  |                  |               |                                  |
|------------------|------------------|---------------|----------------------------------|
| ISIN:            | DE000A0F5G98     | Fondsvolumen: | 467 Millionen Euro <sup>1)</sup> |
| Auflegungsdatum: | 7. Dezember 2001 | Volatilität:  | 8,0 Prozent <sup>1)</sup>        |



Quellen: ARTS Asset Management, FWW · 1) Stand: 29. September 2023

nie das ganze Vermögen nur in Trendfolge investieren. Aber angesichts der langfristig guten Performance sollte der Anteil bei 15 bis 20 Prozent liegen.

### Sie meiden Emotionen. Die sind schlechte Ratgeber am Kapitalmarkt, oder?

**Willert:** Emotionen führen oft zu Fehlentscheidungen, gerade in Stresssituationen. Die beiden berühmtesten Handelsansätze, nämlich Value und Momentum, profitieren von emotional bedingten Anlegerfehlern. Bei Value ist es die Überreaktion auf schlechte Nachrichten. Anleger neigen dazu, negative Informationen stark überzubewerten, und verkaufen panisch ab. Momentum funktioniert wegen einer gewissen Nonchalance der Anleger gegenüber Nachrichten. Denken Sie nur an das berühmte Beispiel des Frosches, der im Wasser sitzt, das langsam erhitzt wird: Er springt nicht aus dem Glas, er bleibt sitzen, passt sich an und harrt aus – so lange, bis es für den Absprung zu spät ist. Setzt man den Frosch hingegen gleich ins heiße Wasser, würde er sofort wieder herauspringen. Ähnlich ist es bei den guten Nachrichten, wenn sie nach und nach hereintröpfeln. So können Trends lange stabil laufen, ohne dass es jemandem auffällt.

### Hand aufs Herz: Welche Marktphasen machen Ihrem Trendfolgesystem das Leben schwer?

**Willert:** Volatile Seitwärtsphasen wie beispielsweise 2011. Wir tun uns schwer, wenn es vier Wochen raus geht, sechs Wochen runter, sieben Wochen raus, fünf Wochen runter.

### Wie hat sich der regelbasierte Maschinenraum im Lauf der vergangenen Jahre weiterentwickelt?

**Willert:** Der Kern, der Motor, ist gleich. Was sich geändert hat, sind die Instrumente. Früher waren vor allem Fonds investierbar, heute können wir viel über kostengünstige ETFs abbilden. Das ermöglicht schnellere Anpassungen der Aktienquote. Deswegen haben wir beispielsweise das Modell so umgestaltet, dass wir versuchen, alle Trades, die eher aus der Variabilität der Aktienquote kommen, über ETFs und die längerfristigen Trends eher über klassische Fonds abzudecken. Ansonsten ist die Philosophie unverändert.

### Sie sind passionierter Rennmotorsportler. Wie passen die Emotionalität und der Nervenkitzel auf der Rennstrecke zum regelbasierten Investieren ohne Emotionen?

**Willert:** Meine Motorsport-Leidenschaft dient für mich tatsächlich als eine Art Ventil, um meinen Hang zu Risiko und Nervenkitzel ausleben zu können. Mein Trading-Lehrer, bei dem ich Mitte der 1990er Jahre meine Ausbildung in North Carolina gemacht habe, hat damals gesagt: Okay,

man muss erst mal herausfinden, wer welche Bedürfnisse hat. Wer hat zum Beispiel ein besonderes Sicherheitsbedürfnis? Wer hat eine Risikoneigung? Er hat bei mir einen gewissen Wunsch nach Nervenkitzel und Risiko diagnostiziert. Und er hat gesagt: Die teuerste Art und Weise, wie du deinen Risikowunsch ausleben kannst, ist an den Märkten. Such dir einen anderen Bereich, such dir ein anderes Ventil, um dein Bedürfnis nach Risiko zu stillen. Einen Bereich, der nichts mit Investments zu tun hat.

### Welche Rennstrecke fahren Sie am liebsten?

**Willert:** Eigentlich ist die Formel-1-Strecke in Bahrain fast meine Lieblingsstrecke. Natürlich mag ich als Österreicher auch den Red Bull Ring und den Hungaroring.

### Mit welchem Boliden fahren Sie da am liebsten?

**Willert:** Mit dem Porsche 911 GT3.

### Wunderbar. Letzte Frage: Welche Fehler verzeihen Sie sich am ehesten privat und im Geschäft?

**Willert:** Fehler, die aufgrund von Übermotivation entstehen. Wenn man von irgendwas total begeistert ist, es unbedingt erreichen will und dann im Überschwang der Begeisterung einmal übers Ziel hinausschießt. Das ist etwas, wo ich sage, ja, das kann ich wirklich nachvollziehen. ■

Das Gespräch führte Malte Dreher

FOTO: TIM WALKER / FOLLOW AUSTRIA



FOTO: IMAGO IMAGES/UPI PHOTO

## Wertvolle Unterschriften

**SIGNIFIKANT:** Eine Signatur kann den Wert eines Objekts bedeutend erhöhen, gerade bei Sammlerstücken. Subsign, ein Schweizer Portal für digitale Unterschriften, hat die zehn wertvollsten Autogramme der Welt ermittelt. Ganz vorne rangiert eine Kopie der ersten Verfassung der Vereinigten Staaten von Amerika aus dem Jahr 1789. Der Besitzer der Kopie war niemand anderes als der erste US-Präsident George Washington. Bei einer Auktion von Christie's im Jahr 2012 ersteigte die Stiftung Mount Vernon Ladies Association of the Union das Dokument für 8,7 Millionen Euro, es kann bis heute besichtigt werden. Aber auch der Rest der Liste ist mit gewichtigen und geschichtsträchtigen Signaturen gespickt. Eine über 400 Jahre alte Unterschrift von Shakespeare erzielte 4,5 Millionen Euro. Die von Abraham Lincoln unterzeichnete Emanzipationsproklamation von 1863 erzielte 3,3 Millionen Euro. Dahinter reihen sich die signierten Air Jordans aus Michael Jordans Finalspiel 1998 ein (1,9 Millionen Euro) und John Lennons letztes Autogramm (830.000 Euro).



Das „Old War Office“ in London: Hier verbrachte Winston Churchill viele Abende

FOTO: IMAGO IMAGES/DESIGN PICS

## Schlafen wie Winston Churchill

**LUXUS-SUITE:** „Wir formen unsere Gebäude, und danach formen uns unsere Gebäude“ ist eines der vielen Zitate von Winston Churchill. In einem der Gebäude, welches den britischen Premierminister formte, kann man nun übernachten: dem ehemaligen Kriegsministerium. Wer im Zimmer der „Britischen Bulldogge“ nächtigen und möglicherweise Inspiration sammeln möchte, muss etwa 25.000 Euro pro Nacht zahlen.



FOTO: IMAGO IMAGES/PETER SEYFFERTH

Immobilienprojekt Mareterra

## Hohe Preise auf engstem Raum

**FÜRSTLICHE PREISE:** Dass in Monaco alles etwas mehr kostet als andernorts, ist weithin bekannt. Nirgendwo liegt der durchschnittliche Kaufpreis pro Quadratmeter mit 50.982 Euro höher als in dem kleinen Fürstentum. In Monaco steht auch die teuerste Luxus-Wohngegend der Welt kurz vor der Fertigstellung: Mareterra. Der Quadratmeterpreis in Mareterra dürfte letztlich sogar bei 100.000 Euro liegen.

Kolumnist Oliver Morath hat auf dem 29. private banking kongress eine Sonderfolge direkt vor Ort aufgenommen. Gleich 13 Gäste geben im Tiny House große Einblicke



## GANZ GROSS IM TINY HOUSE

**ALLE AN BORD:** Der 29. private banking kongress in Hamburg wartete mit einer Premiere auf. Oliver Morath, Host unseres Podcasts „Der Finanz-Gourmet“, war live vor Ort und produzierte eine Sonderfolge. Am Cruise Center Baakenhöf mit Blick auf die Elbe standen illustre Gäste aus Family Offices, namhaften Vermögensverwaltungen und Fondsgesellschaften sowie der Veranstalter vor dem Mikrofon und gaben bereitwillig Auskunft: Was erwartet ihr von einem Finanz-Kongress? Welche Themen oder welches Produkt habt ihr mitgebracht? Welche Herausforderungen treiben euch aktuell um? Und erzählt uns doch mal eure Wein-Geschichte des Jahres. Gleich 13 Podcast-Gäste geben in der Sonderfolge einen Einblick in unterschiedliche Themen. Ein Hochgenuss aus der Hamburger Hafencity.



FOTO: IMAGO IMAGES/COVERIMAGES

Sein erstes Werk vor Kameras: „Ein Spaziergang im Wald“ des Malers Bob Ross

## Ist das Kunst oder kann das für 9,3 Millionen Euro weg?

**GESCHMACKSFRAGE:** Eine Galerie in Minnesota bietet das erste Gemälde des Künstlers Bob Ross für 9,3 Millionen Euro zum Kauf an. Ross wurde durch die Fernsehserie „The Joy of Painting“ weltberühmt. Das Ölgemälde „Ein Spaziergang im Wald“ entstand 1983 in der ersten Episode der Malshow. Bei seinem Tod im Jahr 1995 hinterließ Ross rund 30.000 Bilder, in denen Kritiker allerdings eher Kitsch als hohe Kunst sehen.

## DEUTSCHE BANK SPONSORT VETTELS SEGELTEAM

**SPORTLICHES SPONSORING:** Bald wird der Schriftzug der Deutschen Bank von salzigem Wind und Gischt umspült werden. Denn das Wealth Management des Instituts wird für drei Jahre lang Partner des Germany-Sail-GP-Teams, das in der Segelrenn-Liga Sail GP antritt. Damit tragen das Rennboot, das Segel und die Teambekleidung das Logo der Deutschen Bank. Wie viel das Geldinstitut sich das Sponsoring-Paket kosten lässt, darüber haben das Segelteam und die Deutsche Bank Stillschweigen vereinbart. Das Segelteam für die Sail-GP-Liga wurde im Mai gegründet und hat prominente Investoren: Der viermalige Formel-1-Weltmeister Sebastian Vettel ist der eine, der Familienunternehmer Thomas Riedel der andere. Beide beraten das Team, in dem sieben Segler aktiv sind. Unter ihnen sind der Fahrer Erik Heil, zweifacher Olympia-Bronzemedallengewinner im 49er-Segeln und ehemaliger Stipendiat der Deutschen Sporthilfe, sowie die Deutschbrasilienerin und Strategin Kahena Kunze, zweifache Olympiasiegerin im 49er FX.

### Deutsche Bank



MUBADALA

ORACLE

SAIN-TROPEZ



Von der Deutschen Bank und Sebastian Vettel gesponsort:  
Der Katamaran des Germany-Sail-GP-Teams mit dem Schriftzug der Deutschen Bank

FOTO: RICARDO PINTO FOR SAILGP

GER SAI



*Gerhart Baum, Bundesinnenminister  
a.D., auf der Kongressbühne. Der  
91-Jährige appellierte: „Wir müssen  
unsere Demokratie aktiv verteidigen“*

# DAS GRÖSSTE KLASSENTREFFEN

Der 29. private banking kongress in Hamburg setzte Maßstäbe – auch in puncto Teilnehmerzahl. Eindrücke vom Branchenevent in der Hafencity



*Voll besetzte Tische im Kongresssaal, wo auch die Roundtable-Sessions stattfanden.  
Hier diskutierten die Investoren in Kleingruppen mit wechselnden Referenten der  
Kongresspartner über Trends und Entwicklungen an den Kapitalmärkten*

## ▪ Pay special attention to the novel Ch... investment opportunity will come with...



**Sebastian Heilmann,**  
Lehrstuhlinhaber für Politik  
und Wirtschaft Chinas an der  
Universität Trier, ordnete  
die amerikanisch-  
chinesische Rivalität und  
deren Konsequenzen für die  
globalen Finanzmärkte ein

Mehr als 300 Investoren aus dem deutschsprachigen Private Wealth Management kamen am 20. und am 21. September in der Hamburger Hafencity zusammen – nie zuvor war ein private banking kongress seit der Erstauflage 2011 so gut besucht. Wie immer wurde den Vertreterinnen und Vertretern aus dem Private Banking, aus Vermögensverwaltungen, Family Offices, Stiftungen, Versorgungswerken und dem Dachfonds-Management ein vielseitiges

Programm geboten: Auf der Bühne sprachen unter anderem Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie bei Flossbach von Storch, und Sebastian Heilmann, Professor für Politik und Wirtschaft Chinas an der Universität Trier. Gerhart Baum, ehemaliger Bundesinnenminister, eröffnete den zweiten Kongresstag. Der 91-jährige hat als Zeuge viele Episoden bundesdeutscher und weltpolitischer Geschichte miterlebt. Sein Vortrag über die Verteidigung der Demokratie in Zeiten des Epochentrends bewegte die Gäste.

Konkrete Investmentideen und -lösungen erhielten die Teilnehmer an den moderierten Roundtables oder Ständen der Kongresspartner. Natürlich bot das Klassentreffen der Branche daneben Raum für den persönlichen Austausch – beim Abendevent in lockerer Stimmung im Restaurant Vlet in der Speicherstadt oder auf dem sonnigen Außendeck der Eventlocation, dem Cruise Center Baakenhöft. Auch in diesem Jahr zeigte sich das Hamburger Wetter an beiden Kongresstagen von seiner besten Seite. ▶





*Edda Schröder, Geschäftsführerin und Gründerin von Invest in Visions, leitete einen der Roundtables*



*Im Restaurant Vlet ließen die Teilnehmer den ersten Kongresstag bei bester Stimmung und Verpflegung ausklingen*



*Gut gelaunter Guest: Birte Meyer, Kundenberaterin im Wealth Management des Bankhauses Neelmeyer*

**AUF EIN WIEDERSEHEN  
IN KÖLN**  
**31. private banking kongress**  
**am 29. Februar 2024**

Anmeldungen unter:  
[www.private-banking-kongress.de](http://www.private-banking-kongress.de)



## IMPRESSUM

**Verlag:** Edelstoff Media GmbH,  
Data News Analytics (DNA),  
Moorfuhrtweg 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, Lennard Klindworth,  
Max Morrison

**Autoren:** Florian Forst, Bernd Franken,  
Vladislav Gounas, Rich Mulley, Thomas Ott,  
Horst Schmidt, Jevor Tokarevich, Michael Zhang

**Grafik:** Imke Lessentin, Nadine Rehmann,  
Michael Rühle, Sophie Soelter

**Bildredaktion:** Nadine Rehmann (Junior-Chefin vom Dienst)

**Schlussredaktion:** Arnd Schuppius

**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.

Actual  
investors  
are focused.

Not frantic.

Search for Actual Investors

**Baillie Gifford**  
Actual Investors



# 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](http://www.flossbachvonstorch.de)