

# private banking magazin



## WE ARE FAMILY

Zwischen Kind und Kegel und Kollegen? Sollten Familienangehörige im eigenen Family Office mitwirken? Eine aktive Einbindung kann Vor- und Nachteile haben.

Eine familientherapeutische Annäherung ab Seite 22

# DIE PHILOSOPHIE DES INVESTIERENS.

Die Ratio kommt vor der Emotion.  
Diesen Ansatz verfolgen wir in unseren  
PHAIDROS FUNDS.



Ausgewogener  
Mischfonds



CONSERVATIVE

Defensiver  
Mischfonds



Monopolisten und  
Herausforderer mit Fokus auf  
Wachstumstrends



Antizyklische Opportunitäten  
mit Fokus auf  
Unternehmensanleihen



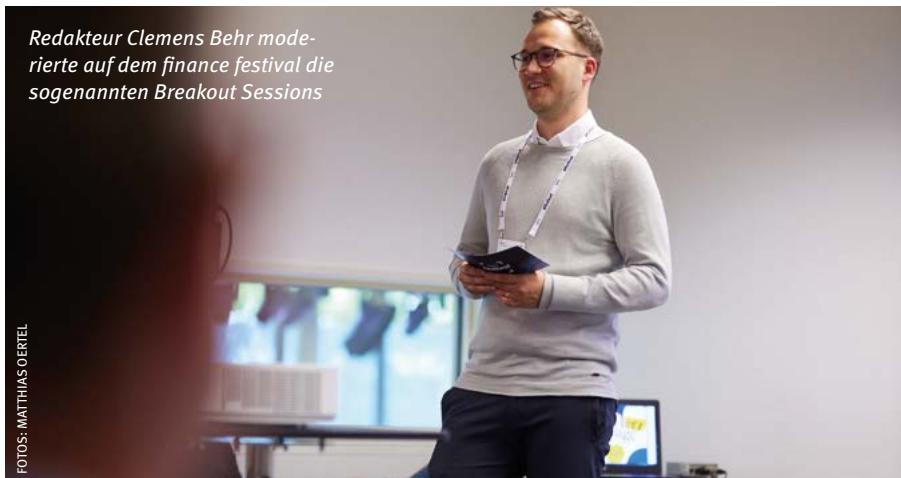
[www.eybwallwitz.de](http://www.eybwallwitz.de)

Nur für professionelle Anleger.

# Aus der Redaktion



**GLÜCKLICHE FÜGUNG:** Manchmal geht alles in die richtige Richtung. Möglich ist das sogar, wenn man mit der Deutschen Bahn unterwegs ist. Aber von vorne. Redakteur Lennard Klindworth war per ICE auf dem Weg nach Frankfurt. Während der Fahrt hatte er Kontakt mit Sabine Mahnert und Marian Berneburg. Die beiden teilen sich seit einigen Monaten die Verantwortung für die gut 13 Milliarden Euro schwere Kapitalanlage der Evangelischen Zusatzversorgungskasse (EZVK) und hatten darüber einige Tage zuvor mit Klindworth gesprochen. Aus terminlichen Gründen fand das Interview nur über Teams statt, was beide Seiten bedauerlich fanden. Die Chance für ein persönliches Kennenlernen und ein Fotoshooting ergab sich nun aber doch. Denn die EZVK sitzt in Darmstadt, nicht weit entfernt von Frankfurt. Alle drei Beteiligten konnten kurzfristig einen Termin freiräumen, sogar ein Fotograf konnte engagiert werden. Das Ergebnis von Teams-Interview und persönlichem Kennenlernen in Darmstadt können Sie ab Seite 28 lesen und sehen.



**PREMIERE:** Am 19. Juni fand im Forum Messe Frankfurt das erste finance festival statt. Mehr als 650 Teilnehmer aus der Finanzbranche waren beim Auftakt des Formats dabei, das private banking magazin als Medienpartner selbstverständlich auch. Die besten Bilder gibt es auf Seite 46. Dank der bunten Gästeliste konnte Redakteur Clemens Behr auf der Veranstaltung auch für seinen Beitrag über Haftungsdächer recherchieren. Da die Abgabefrist für den Artikel auf den gleichen Tag fiel, musste im Anschluss noch über eine Fristverlängerung verhandelt werden – mit Erfolg. Das Ergebnis lesen Sie ab Seite 12.

finanzmag.at



**Einfach mal mit dem Streber abhängen. Und selbst besser abschneiden.**

Mit KEPLER Fonds wird vieles einfacher. Selbst die Partnerwahl. Zahlreiche Auszeichnungen renommierter Ratingagenturen und unabhängiger Finanzmedien betonen die hohe Qualität der KEPLER-Fondspalette. Über Jahre hinweg.

**kepler.at**

Diese Marketingmitteilung stellt kein Angebot, keine Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung, Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Fonds oder unabhängige Finanzanalyse dar. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen können. Aktuelle Prospekte (für OGAW) sowie die Basisinformationsblätter (BIB) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS KAG, Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter [www.kepler.at](http://www.kepler.at) erhältlich.

## EMPFANG

### 03 Editorial

### 06 Meine Meinung

Wie sich die institutionelle Kapitalanlage verändert hat

### 08 Wir haben Post

Die Asset-Management-Branche verwaltete 2023 mehr Vermögen als je zuvor. Problem nur: Die Erträge schmolzen kräftig

## FAMILY OFFICE

### 10 Namen & Nachrichten

### 12 An der Karriere-Kreuzung

Wer sich selbstständig macht, dem stehen als Private Banker oder Fondsinitiator verschiedene Wege offen. Abwägung und Abgrenzung fallen nicht immer leicht

### 16 Der Pfad zur Finca

Die Sehnsucht nach einem Domizil auf Mallorca eint viele Deutsche. Was Immobilienkäufer auf der Lieblingsinsel der Deutschen beachten müssen

### 22 Familie im Office

Die Zahl an Family Offices nimmt weiter zu, bestehende Family Offices professionalisieren sich zusehends

## GESPRÄCH

### 18 „Das Vermögen im Family Office hält die Familie zusammen“

Im Interview erklären Family Officer Ralph Becker und Familienmitglied Richard Grohe ihre Strategie für Syngroh

### 28 „Wir könnten mehr Risiko im Portfolio vertragen“

Die Vermögensanlage wird komplexer. Die Evangelische Zusatzversorgungskasse hat deshalb die Kapitalanlage aufgeteilt. Ein Gespräch mit Sabine Mahnert und Marian Berneburg

## GESPRÄCH

### 42 „Strategische Mineralien bieten Chancen“

Dr. Daniel Wild, Chief Sustainability Officer bei J. Safra Sarasin, über strategische Mineralien

## INSTITUTIONELL

### 26 Namen & Nachrichten

### 32 MFN-Election genau unter die Lupe nehmen

Institutionelle Investoren müssen bei der Wahl eines Managers für alternative Anlagen Fonds und Vertragswerk gründlich prüfen

### 35 Nachhaltigkeit bedeutet

Dieses Mal: Rupini Deepa Rajagopalan, die seit 2018 das ESG Office bei Berenberg Wealth and Asset Management leitet

## HANDELSRAUM

### 36 Namen & Nachrichten

### 38 Ein Stück Overlay

Overlay-Strukturen schützen institutionelle Portfolios vor verschiedenen Risiken

### 43 Warum Metso, Xylem oder Roper das Depot antreiben

Was das Anlagekonzept des JSS Sustainable Equity – Green Planet auszeichnet

## DACHTERRASSE

### 44 Namen & Nachrichten

### 46 Premiere mit drei Punkten

Zum ersten Mal fand in Frankfurt am Main das finance festival statt

### 48 Fluch und Segen der Sterne

Für viele Köche der Traum: der Michelin-Stern. Doch mit ihm kommen neben Prestige oft höhere Preise. Lohnt sich das?

### 50 Impressum

FOTO: WPV



**06**

**Wie sich die institutionelle Kapitalanlage verändert hat**

Gründungsgeschäftsführer Hans Wilhelm Korfmaher verlässt nach 30 Jahren das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen

**18**

**„Wir wählen nach Qualität und Konditionen aus“**

Im Interview erklären Family Officer Ralph Becker und Familienmitglied Richard Grohe ihre Strategie für Syngroh

COVER: FIREFLY/CANVA

# 16

## Der Pfad zur Finca

Die Sehnsucht nach einem Domizil auf Mallorca eint viele Deutsche. Rechtsanwalt Martin Lindenau und Steuerexperte Christoph Kiegler erklären, was Immobilienkäufer auf der Lieblingsinsel der Deutschen beachten müssen

# 38

## Ein Stück Overlay

Overlay-Strukturen schützen institutionelle Portfolios vor verschiedenen Risiken, bei kleineren ist der Aufwand zu groß. Über einige Fondsstrategien können auch Anleger mit niedrigeren Volumina Overlay-Bausteine nutzen

FOTO: FIREFLY

FOTOS: PIOTR BANCZEROWSKI

# „Wir könnten mehr Risiko im Portfolio vertragen“

Mit dem **private banking magazin** sprachen Sabine Mahnert und Marian Berneburg von der EZVK über Schmerz, der ausgehalten werden muss, und Zyklen, in denen Investoren gefangen sein können

# 22

# Familie im Office

Die Zahl an Family Offices nimmt weiter zu, bestehende Family Offices professionalisieren sich zusehends. Nur: Inwieweit sollten Familienmitglieder selbst eine Rolle in der Vermögensverwaltung der Familie übernehmen? Henning Schröer von Fidubonum gibt eine Antwort

FOTO: FIREFLY

# „Bei der Anlage der ersten Million war ich vermutlich nervös“

Gründungsgeschäftsführer Hans Wilhelm Korf macher verlässt nach 30 Jahren das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen. Für das private banking magazin schaut er in den Rückspiegel und offenbart seine wichtigsten Einsichten



Der Autor **Hans Wilhelm Korf macher** baute seit 1993 federführend das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen auf. Diesem schlossen sich Mitglieder aus 14 weiteren Bundesländern an

FOTO: WPV

**E**in beruflicher Werdegang ist ein Weg in unbekanntes Terrain. Letztlich bleiben die konkreten Schritte zum Teil sicherlich auch dem Zufall überlassen.

Als frischgebackener Volljurist mit betriebswirtschaftlicher Grundausbildung verbrachte ich meine Assistentenzeit an einem wirtschaftsrechtlichen Lehrstuhl der Universität Bielefeld. Damals wurde ich gefragt, ob ich als juristischer Referent der Wirtschaftsprüferkammer in Düsseldorf tätig werden möchte. Ich hätte ich mir nicht ausmalen können, was sich hieraus ergeben würde. Im Zusammenhang mit den arbeitsrechtlichen Aufgaben wurde mir eine Vorstandstätigkeit in der überbetrieblichen Unterstützungs kasse der Wirtschaftsprüferorganisationen übertragen. Erstmals befasste ich mich mit Fragen der betrieblichen Altersversorgung. Da lag es nicht fern, mir die Konzeption eines berufsständischen

Versorgungswerks für die Wirtschaftsprüfer und die vereidigten Buchprüfer – im Folgenden spreche ich nur von Wirtschaftsprüfern – zu übertragen.

Es gab damals bereits berufsständische Versorgungswerke in nahezu allen freien Berufen. Das erste berufsständische Versorgungswerk, die Bayerische Ärzteversorgung, wurde 1923 gegründet. Die Rentenreform im Jahr 1957 dehnte das aus. Den Freiberuflern war der Zugang zur neu konzipierten gesetzlichen Rentenversicherung mit dem Argument verwehrt worden, diese sollten selbst für ihre Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung Verantwortung übernehmen. Im Nachgang wurden für nahezu alle noch nicht berufsständisch versorgten Berufe Versorgungswerke errichtet.

Nur teilweise mit Versorgungswerken ausgestattet waren Mitte der 1980er-Jahre die Rechtsanwälte, für Wirtschaftsprüfer

und Steuerberater gab es keine Versorgungswerke. Da ein berufsständisches Versorgungswerk mit dem üblichen Finanzierungsverfahren, dem offenen Deckungsplanverfahren, nur bei einer Pflichtmitgliedschaft aller Berufsangehörigen funktioniert, fragte der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer seinerzeit nach Meinungen zu dem Plan. Trotz Widerstands aus der Versicherungswirtschaft und von Pensionskassen, die um ihre Klientel fürchteten, stimmte die Mehrheit für ein berufsständisches Versorgungswerk. Im Hinblick auf die Gesetzgebungs zuständigkeit der Bundesländer konnte die naheliegende Überlegung, ein Versorgungswerk parallel zur bundesweit organisierten Wirtschaftsprüferkammer auf Bundes ebene zu errichten, nicht umgesetzt werden. Also errichtete man im Jahr 1993 durch Gesetz des Landes Nordrhein-Westfalen als Nukleus für die berufsständische

Versorgung des Berufsstands das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen – kurz WPV.

Mit zunächst drei Mitarbeitern – aktuell sind wir gut 60 – bauten wir ab 1994 die Organisation auf. Von Anfang an planten wir, die Organisation auf die anderen Bundesländer auszudehnen. Das dauerte länger als erwartet. Aus politischen Gründen, die darzustellen den Rahmen dieses Beitrags sprengen würde, trat das erste Bundesland 1997 und das 14. Bundesland 2002 dem WPV bei. Im Saarland gab es bereits eine Einrichtung für Steuerberater, die 2001 in ein Versorgungswerk für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer umgestaltet worden ist. Damit war eine berufsständische Versorgung für alle Bundesländer erreicht.

Bei einem berufsständischen Versorgungswerk mit dem bereits angesprochenen üblichen Finanzierungsverfahren – dem offenen Deckungsplanverfahren, das Elemente der Kapitaldeckung bei kollektiver Äquivalenz mit Elementen des Umlageverfahrens kombiniert – stand zeitnah nach Gründung die Aufgabe an, die von den Mitgliedern eingezahlten Beiträge anzulegen.

Die Vermögen legten wir zunächst klassisch in festverzinsliche Wertpapiere und Schuldscheine sowie Festgeldanlagen an. Namentlich Bankschuldscheine waren damals – es gab noch die zusätzliche Einlagnisicherung auch für institutionelle Anleger – eine typische Anlageform. Vermutlich war ich bei der Anlage der ersten Million D-Mark im April 1994 in den Schuldschein eines Kreditinstituts nervös. Zunehmend befasste ich mich mit Anlagethemen, Fortbildung, Routine und positiven wie auch negativen Erfahrungen – sodann habe ich die ersten rund 600 Millionen D-Mark – heute liegt das Anlagevolumen bei rund 5,5 Milliarden Euro – persönlich angelegt, bevor wir einen ersten Mitarbeiter für die Kapitalanlage einstellten. Die Aktienmandate, die wir nach den Aufbaujahren wie üblich den dominierenden Rentenanlagen beigemischt haben, hatten beim Platzen der Dotcom-Blase noch nicht so hohe Reserven aufgebaut, dass sie die Kurseinstürze unbeschadet überstehen konnten. Die erforderlichen Abschreibungen auf die Aktienmandate waren sowohl in der absoluten Höhe als auch im Verhältnis zum gesamten Anlagevolumen überschaubar, die Erfahrungen in dieser ersten großen Krise haben aber sicher mein späteres Verhalten mitgeprägt.

Im Jahr 2002 haben wir für alle liquiden Anlagen, außer Renten-Direktanlagen, mit einem kleinen zweistelligen Millionenbetrag die Deutsche Asset Management als Master-KVG und BNP Paribas – das WPV war der erste deutsche Kunde – als Global Custodian mandatiert. In dem Mandat bündelten wir Aktien- und Rentensegmente. Daneben begannen wir, über Anteile an Spezialfonds, aber auch in kleinerem Volumen über Anteile an institutionellen Publikumsfonds, Immobilienanlagen aufzubauen. In der Finanzkrise bewährte sich das Konzept der Master-KVG, das wir zur Diversifikation der Anlagen und zum Aufbau von Reserven nutzten. Ebenso wie weitere institutionelle Anleger mussten wir aber feststellen, dass die Publikumsfonds für Immobilienanlagen eine „Fehlkonstruktion“ waren. Schließlich konnten die Anleger jederzeit austreten, während die Anlagen in den Fonds illiquide waren.

Nach der Finanzkrise und parallel zu der beginnenden Niedrigzinsphase stand auf der Agenda, die Kapitalanlage weiter zu diversifizieren: sektorale in den Anlageklassen und regional über Europa und Nordamerika hinaus. Im Verlauf der Niedrigzinsphase Negativzinsphase allokierten wir die Anlagen anders als zuvor. Der Anteil der Zinsträger-Direktanlagen, der 2010 noch bei rund 70 Prozent lag, ist bis auf rund 16 Prozent im Jahr 2021 abgeschrumpft. Im Gegenzug stieg der Anteil der Immobilienanlagen auf bis zu 30 Prozent an, der Anteil der alternativen Anlagen – Private Equity, Private Debt und Infrastruktur – ist auf rund 26 Prozent im Jahr 2024 angewachsen. Der

Anteil an diesen illiquiden Anlagen, der sich im Hinblick auf die Marktbedingungen positiv auf das Ergebnis ausgewirkt hat, war das Ergebnis von Asset-Liability-Management-Studien und konnte nur aufgrund des langen Anlagehorizonts allokiert werden. Die Immobilienanlagen und auch die alternativen Anlagen bündelten wir dabei in Luxemburger Fondsstrukturen wie SCS-FIS-Konstrukten. Wegen der Zinswende sehen wir aktuell eine „Renaissance“ der Renten-Direktanlagen, die Immobilien und die alternativen Anlagen werden aber weiterhin einen namhaften Teil der Allokation darstellen.

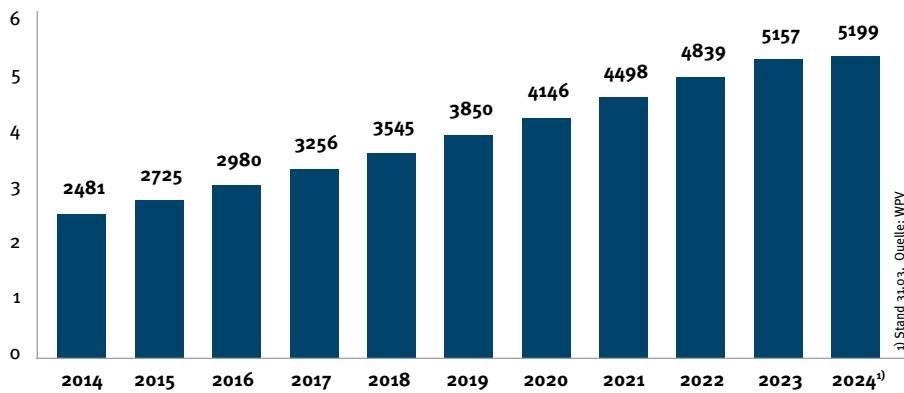
Abschließend noch einige wenige Worte zu den sicherlich subjektiven Einsichten: Eine professionelle Vermögensanlage setzt eine strategische Allokation und eine Entscheidung zur Risikoneigung auf der Grundlage einer Analyse der Risikotragfähigkeit voraus. Bei aller Hochachtung vor der Tätigkeit derjenigen, die die hierfür erforderlichen Berechnungen anstellen, sollte man Demut vor den Märkten haben.

Leider orientieren diese sich nicht immer so, wie sie es eigentlich sollten. Gut, wenn man dann noch zusätzliches Wasser unter dem Kiel hat, also zusätzliche Reserven einsetzen kann. Dies gilt gleichermaßen für das Thema Diversifikation. Sicherlich sind die Erkenntnisse aufgrund von historischen Korrelationen der einzelnen Assetklassen zueinander für die Berechnungen wichtig. Es kommt aber eben manchmal auch ganz anders, als man danach erwarten sollte. ■

## So entwickelte sich die Kapitalanlage des WPV

In den vergangenen zehn Jahren verdoppelte sich der Wert der WPV-Kapitalanlage

Buchwerte in Millionen Euro



# Mehr Volumen, weniger Gewinn

Die Asset-Management-Branche verwaltete 2023 mehr Vermögen als je zuvor. Problem nur: Die Erträge schmolzen kräftig. Eine Studie zeigt die Gründe

**L**aut einer globalen Studie der Boston Consulting Group zum Asset Management managten die Vermögensverwalter Ende des Jahres 12 Prozent mehr Vermögen als noch im Dezember 2022 – und damit ein Rekordvolumen von 118,7 Billionen US-Dollar.

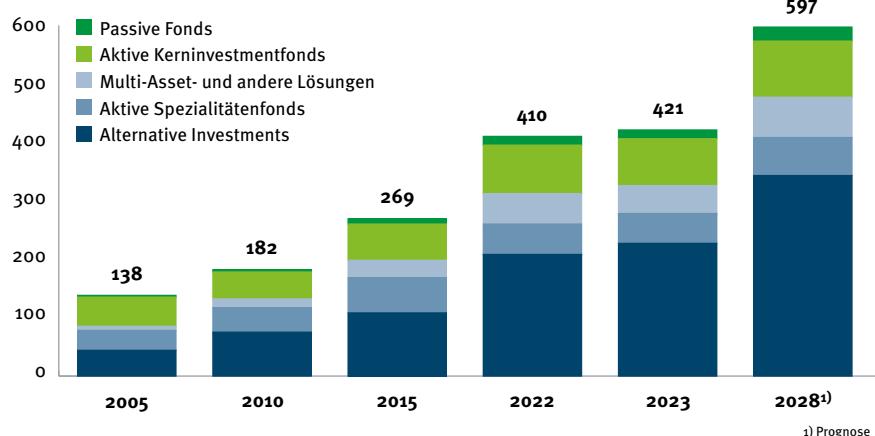
Aber: Um 8 Prozent sanken die Erträge der Asset-Management-Branche im gleichen Zeitraum. Die Studienautoren haben dafür fünf Gründe ausgemacht. Erstens sind seit 2010 die Kosten der Asset Manager um 80 Prozent gestiegen. Zweitens entfallen seit 2006 fast 90 Prozent des Umsatzwachstums auf die Marktentwicklung. Drittens habe sich das Kundenverhalten verändert, erklärt Johannes Burkhardt, BCG-Partner und Co-Autor der Studie: „Teure Einzelfonds sind immer weniger gefragt. Vielmehr suchen Privatanleger nach Allokationsprodukten, die mit günstigen ETFs unterfüttert sind.“

Die durchschnittlichen Gebühren, die Asset Manager für ihre Produkte veranschlagen, liegen bei nur noch 22 Basispunkten – der vierte Grund für die sinkenden Erträge. Fünftens verweisen die Studienautoren darauf, dass nur noch 37 Prozent der in 2013 aufgelegten Fonds zehn Jahre später noch existierten. Von den 2010 gestarteten Produkten waren eine Dekade später noch knapp 60 Prozent weiterhin am Markt. ■ Thorben Lippert

## Alternative Investments verschaffen Umsatz

Den Umsatzanteil, den die Asset-Management-Branche 2028 voraussichtlich mit alternativen Anlageklassen erwirtschaftet, prognostizieren die BCG-Analysten mit 57 Prozent. Im Jahr 2005 lag der Anteil dagegen noch bei nur 32 Prozent

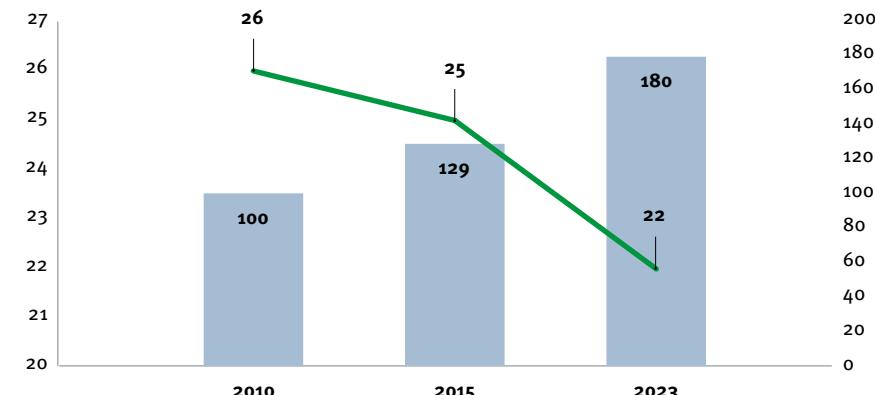
in Milliarden US-Dollar



## Mehr Kosten, weniger Entlohnung

Die Gebühren, die Asset Manager für ihre Produkte durchschnittlich verlangen, sind seit 2010 um 15 Prozent gesunken. Die Kosten sind aber um 80 Prozent gestiegen

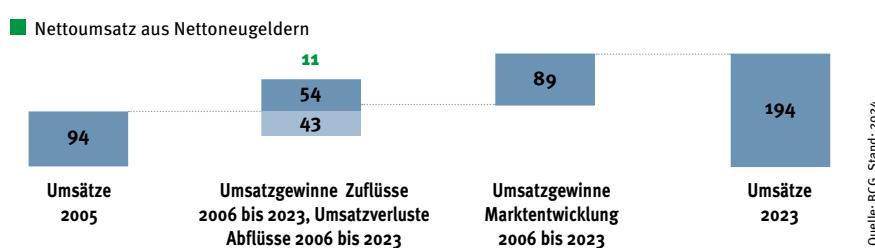
■ Mittlere Gebühr in Basispunkten (li. Skala) ■ Indizierte Kosten (re. Skala)



## Der Markt trägt die Umsätze

Um etwa 100 Milliarden US-Dollar sind die Umsätze der Asset-Management-Branche seit 2005 gestiegen – ein Großteil davon entfällt allerdings auf die Marktentwicklung, nur ein Bruchteil auf Nettoneugelder

in Milliarden US-Dollar



Echte  
Investoren  
denken in  
Dekaden.

Nicht Quartalen.

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

**Baillie Gifford™**  
Actual Investors



FOTO: MARCARD, STEIN &amp; CO



Christian Alexander Schulze

## Marcard, Stein & Co tauscht im Vorstand

**NACHFOLGE:** Christian Alexander Schulze ist sei 1. Juli Vorstand von Marcard, Stein & Co. Dort verantwortet Schulze die Marktfolge und soll IT-Projekte umsetzen. So möchte Marcard, Stein & Co ein neues Kernbankensystem einführen und eine Family Office Cloud nutzen. Der Vertrag des bisherigen Vorstands Thomas Borghardt lief zum 30. Juni 2024 aus, er berät seitdem das Unternehmen.

## Bethmann Bank und Hauck Aufhäuser Lampe gehen zusammen

**ÜBERNAHME:** Paukenschlag im deutschen Private Banking: Wie die ABN Amro mitteilte, übernimmt die niederländische Bankengruppe für 672 Millionen Euro Hauck Aufhäuser Lampe (HAL). Das Geschäft der HAL geht auf die Bethmann Bank über, die deutsche Niederlassung der ABN Amro. Mit dem Kauf steigt die Bethmann Bank, gemessen am verwalteten Vermögen, zur Nummer drei im deutschen Private Banking und Wealth Management auf – vor der Hypovereinsbank, hinter der Commerzbank und Deutschen Bank. Die Bethmann Bank hatte Ende 2023 Assets under Management von insgesamt 44,3 Milliarden Euro. Zusammen bringen die Banken rund 70 Milliarden Euro auf die Waage. Der Abschluss der Transaktion ist vorbehaltlich der Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörden im ersten Quartal 2025 geplant. Bis dahin agieren die ABN Amro Deutschland und Hauck Aufhäuser Lampe rechtlich und operativ eigenständig. Nicht einbezogen in den Erwerb sind die luxemburgischen und irischen Tochtergesellschaften des Asset Servicing: Hauck & Aufhäuser Fund Services sowie deren Tochtergesellschaften Hauck & Aufhäuser Administration Services und HAL Fund Services Ireland, die beim Alt-Eigentümer Fosun bleiben. ABN Amro und Fosun haben sich auf einen vorläufigen Kaufpreis von 672 Millionen Euro geeinigt.

FOTO: IMAGO IMAGES / CHROMORANGE



Donner &amp; Reuschel in Kiel

## Donner & Reuschel gibt Standort auf

**TRENNUNG:** Donner & Reuschel ist ab Frühjahr 2026 nicht mehr mit einem Standort in Kiel vertreten. Die Hamburger Privatbank lässt den Mietvertrag für die Dependance auslaufen. Deren Kunden sollen künftig aus Hamburg betreut werden, Lars Bachman verantwortet das Geschäft. 2010 bezog Donner & Reuschel das Büro in der Kieler Innenstadt und startete mit einem Team aus fünf Mitarbeitern.

FOTO: SEB



Thilo Zimmermann

## SEB teilt deutsches Family-Office-Geschäft

**UMSTRUKTURIERUNG:** Die SEB gründet für ihre deutsche Family-Office-Einheit drei Abteilungen: Investmentbereiche (Investment Areas), Professional Family Office und Finanzierungslösungen. Thilo Zimmermann leitet das Segment Private Wealth Management & Family Office, Frank Kachel Professional Family Office und Stefan Gulbis Finanzierungslösungen.

## HRK Lunis übernimmt Vermögensverwalter

**WACHSTUM:** Mit der Providens Vermögensmanagement wird ein unabhängiger Vermögensverwalter aus Hamburg Teil der HRK Lunis. Die Transaktion soll im August 2024 abgeschlossen werden. Mit der Übernahme baue das Unternehmen „die steigende Nachfrage nach bankenunabhängiger Beratung von vermögenden Privatkunden aus“, sagt Andreas Brandt, Vorsitzender des Vorstands der HRK Lunis.

FOTO: ODDO BHF



Christian Lutra

## Oddo BHF ernennt Niederlassungsleiter

**EINSTELLUNG:** Christian Lutra leitet seit dem 1. April bei Oddo BHF die Niederlassung Nürnberg im Private Wealth Management. Dort verantwortet er ein fünfzehnköpfiges Team, das vermögende Privatkunden, Familienunternehmen, Stiftungen und Family Offices in der Region Nordbayern betreut. Lutra war zuvor Niederlassungsleiter der Quirin Privatbank in Nürnberg und Hof.

FOTO: HQ TRUST



Christian Subbe

## HQ Trust beruft Geschäftsführer

**WECHSEL:** Christian Subbe ist ab 1. Juli neuer Investmentchef und Geschäftsführer von HQ Trust. Er wechselt von der Frankfurter-Leben-Gruppe zum Multi Family Office und rückt neben Jochen Butz und Christian Stadtmüller in die Geschäftsführung auf. HQ Trust hat nun wieder drei Geschäftsführer. Reiner Dietz hat das Gremium verlassen, bleibt aber bei HQ Trust.

FOTO: DEUTSCHE BANK



**Deutsche Bank beruft Marktgebietsleiter im Süden**

**AUFSTIEG:** Carl von Tippelskirch leitet seit dem 1. Juli das Marktgebiet Mainz/Wiesbaden/Saarbrücken im Wealth Management der Deutschen Bank. Außerdem wird von Tippelskirch Mitglied der lokalen Geschäftsleitungen in Mainz und Wiesbaden. Das Marktgebiet im Wealth Management hatte zuvor Silke Roth interimistisch geleitet. Die Leiterin des Frankfurter Marktgebiets war eingesprungen, weil der bisherige Marktgebietsleiter Volker Hecht als Generalbevollmächtigter im Frühjahr zum Deutsche Oppenheim Family Office gewechselt war: Hecht beerbt bei der Family-Office-Tochter der Deutschen Bank Stefan Freytag im Vorstand. Freytag tritt in den Ruhestand. Der promovierte von Tippelskirch ist ein Eigengewächs der Deutschen Bank. Im Wealth Management der Deutschen Bank leitet Anke Sahlén seit September 2023 das Geschäft in den Regionen Ost und Süd, Christian Blömer leitet die Regionen Nord und West.



# AN DER KARRIERE-KREUZUNG

Vermittler unter einem Haftungsdach, Gesellschafter eines Vermögensverwalters, Partner einer Sozietät oder eigene Lizenz: Machen Private Banker oder Fondsinitiatoren sich selbstständig, stehen ihnen verschiedene Wege offen. Abwägung und Abgrenzung fallen nicht immer leicht

**S**ein 17 Jahren ist Heiko Stühmeyer als Leiter Private Banking bei der Sparkasse Bad Oeynhausen tätig, als das Institut Anfang 2018 mit der Stadtsparkasse Porta Westfalica fusioniert. Mit dem Zusammenschluss wird seine Arbeit eine andere. „Die Beratung hat bei mir noch 15 bis 20 Prozent des Arbeitstages ausgemacht, weil ich mich um Personal, Regulatorik, die Verwaltung der Eigenanlagen und andere Themen kümmern musste, die in einer Bank anfallen.“ Für Stühmeyer ist das nichts. Er beschließt, sich selbstständig zu machen und sich einem Haftungsdach anzuschließen. Die Wahl fällt auf NFS Netfonds.

Haftungsdach ist ein Oberbegriff. Die Geschäftsmodelle der Anbieter unterscheiden sich stark. Was sie eint, ist das Angebot, das Middle- und Backoffice für die vertraglich gebundenen Vermittler zu organisieren. Etwaige Partner sollen sich auf die Kundenberatung konzentrieren können.

Ab wann sich der Schritt unter ein Haftungsdach lohnt, hängt vor allem von den Kosten des Anbieters und den Margen ab, die der vertraglich gebundene Vermittler verdienen will. „15 Millionen Euro wären meiner Meinung nach der Bestand, den man mitbringen sollte“, sagt Stühmeyer. Dabei gilt zu beachten, dass viele Banker die Bindung zu ihren Kunden überschätzen, von denen doch viele zögern, eine Bankverbindung zu kappen. Laut Stühmeyer dürfte auch die Altersstruktur der Kunden nicht zu hoch sein, weil sich der selbstständige Vermittler erst ein Empfehlungsnetzwerk aufbauen muss. Empfehlungsmanagement spiele

für Haftungsdachpartner eine entscheidende Rolle: „Weil wir den Nachteil haben, dass Kunden die Konstruktion nicht sofort verstehen.“

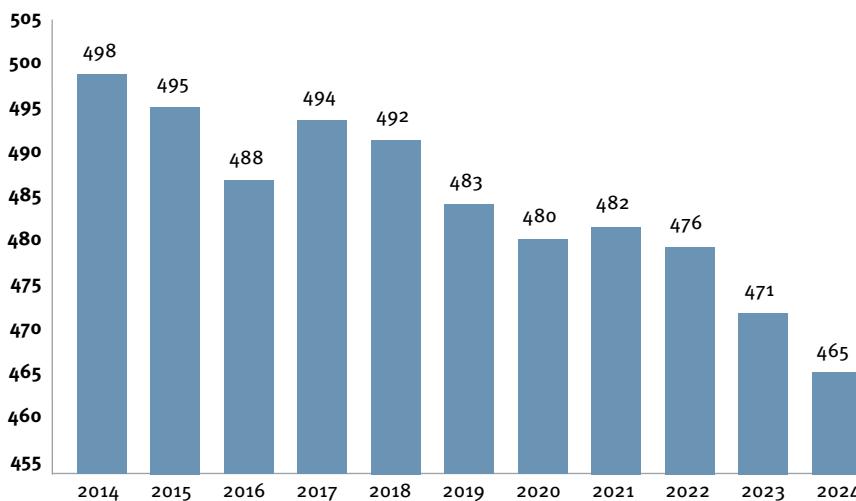
Ein vertraglich gebundener Vermittler darf nur vermitteln und beraten, aber keine Finanzportfolioverwaltung anbieten. In der Praxis ermöglichen einige Haftungsdächer den sogenannten Tied Agents dennoch, die eigene Vermögensverwaltung zu vermitteln – über den Zwei-Institute-Weg. Gegenüber Kollegen mit eigener Bafin-Lizenz für Finanzportfolioverwaltung gebe es für Haftungsdachpartner dabei nur einen kleinen Unter-

schied in der Abwicklung, sagt Christian Hammer, Geschäftsführer bei NFS Netfonds. Und der werde von vielen sogar als Vorteil gesehen.

Die Vermögensverwaltung übernimmt die regulatorisch eigenständige Tochtergesellschaft NFS Hamburger Vermögen. Die Haftungsdachpartner beraten das Portfoliomangement also nur in ihrer Strategie. „Das bedeutet in der Praxis, dass ein Berater eine Order-Empfehlung an den Portfoliomangement-Desk übergibt und diese dann – unter anderem nach einer Anlagenrichtlinienüberprüfung – dort umgesetzt wird. So ➤

## Die Zahl unabhängiger Finanzportfolioverwalter nimmt ab – aber keine Rückgabewelle von Lizenen

Anzahl Finanzportfolioverwaltungslizenzen



Quelle: Pro Boutiquenfonds

können wir ein Mehr-Augen-Prinzip im diskretionären Geschäft gewähren“, so Hammer.

Etwaige Bedenken, ob vertraglich gebundene Vermittler mit einem Kunden überhaupt einen WpHG-Bogen ausfüllen dürfen, der zu einer Vermögensverwaltung führt, oder ob das bereits der erste Akt zu einer Vermögensverwaltung ist, räumt die BaFin aus. Dies allein erfülle nicht den Tatbestand einer erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistung, teilt die Behörde auf Anfrage mit.

Bei Stühmeyer machen derartige Vermögensverwaltungsmandate etwa 70 Prozent seines Kundenbestands aus. „Der Anteil der Berater und Kunden, die sich für ein Vermögensverwaltungsmandat entscheiden, wächst bei unseren vertraglich gebundenen Vermittlern kontinuierlich“, sagt Hammer. Und das, obwohl die Vermittler auf einen weiteren Teil ihrer Marge verzichten müssen, weil mit dem Vermögensverwalter ein weiterer Partner einen Teil der Erträge erhält.

„Im Haftungsdach muss sich der vertragsgebundene Vermittler als eben solcher identifizieren und darf nicht den Eindruck erwecken, dass er Vermögensverwalter ist“, sagt Marcel van Leeuwen, Vorsitzender der Geschäftsführung der Deutschen Wertpapiertreuhand (DWPT). Im Retail-Geschäft spielt das eine untergeordnete Rolle. „Bei vermögenden und semi-institutionellen Mandanten ist das ein entscheidender Unterschied, weil die nahezu ausschließlich mit Vermögensverwaltern sprechen.“ Die DWPT fungiert ebenfalls als Haftungsdach für Honorar-

## „Wann eine eigene Lizenz sinnvoll ist, hängt vom angestrebten Geschäftsmodell ab“

*Frank Eichelmann, Geschäftsführer von Pro Boutiquenfonds*



berater, die über 80 Vermögensverwaltungsstrategien vermitteln können. Das wichtigere Geschäftsfeld ist aber das Sozietsmodell – ähnlich wie in einer Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung oder Anwaltskanzlei.

Ehemalige Private Banker, Finanzplaner oder Family Officer sind als festangestellte Partner selbst Vermögensverwalter und arbeiten als Mitarbeiter der DWPT unter ihrer Lizenz. Gleichzeitig sind sie geschäftsführender Gesellschafter ihrer eigenen Finanzplanungsgesellschaft, die einen Rahmenvertrag mit der Deutschen Wertpapiertreuhand hat und darin die erlaubnisfreie Betreuung ihrer Mandanten erbringt. Die Senior-Partner erhalten 75 Prozent der Erträge, 25 Prozent gehen an die DWPT.

Wachsende Bedeutung hat das Haf-

tungsdach im Fonds-Advisory. „Wer als Asset-Management-Boutique mit der Zielsetzung startet, ein bis drei Publikumsfonds zu managen, für den ist das mittlerweile der etablierte Weg in den Markt“, sagt Julien Jensen von Ultramarin Capital. 2017, damals hieß das Unternehmen noch Othoz Capital, begleitete er den Anschluss an das Haftungsdach BN & Partners Capital, mit dem das Berliner Unternehmen die ersten Publikumfonds auflegte. „Wer mit den Partnern sauber zusammenarbeitet, benötigt etwa zwei bis drei Monate, um starten zu können“, so Jensen. Andere Fondsinitiatoren und Haftungsdächer sprechen sogar von wenigen Wochen.

Zahlen von Pro Boutiquenfonds belegen, dass der Marktanteil der Fonds steigt, die ein Haftungsdach managt. Der Anteil stieg von 21,1 Prozent im Jahr 2020 auf 28,3 Prozent im Jahr 2023. „Wann eine eigene Lizenz für eine Fondsboutique sinnvoll ist, hängt vor allem vom angestrebten Geschäftsmodell und den geplanten Anlagestrategien ab“, erklärt Frank Eichelmann, Geschäftsführer von Pro Boutiquenfonds.

Sofern der Fonds in Luxemburg aufgelegt werden soll, sei es schwer geworden, eine Genehmigung mit einer Haftungsdachstruktur zu erhalten. Auch für handelsaktive Strategien oder solche, bei denen Anlageempfehlungen über die europäischen Börsenzeiten hinaus erteilt werden sollen, käme ein Haftungsdach eher nicht infrage. Dasselbe gelte, wenn eine Vermögensverwaltung für komplexe Mandate von Family Offices oder institutionellen Anlegern geplant ist.

## „Die hohe Markteintrittshürde ist sicherlich so gewollt“

*Andreas Kitta, Vorstand im Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV)*



Ultramarin Capital beantragte nun doch eine eigene WpIG-Lizenz für Finanzportfolioverwaltung – und erhielt diese im April. Ausschlaggebend war die Nachfrage im Spezialfonds-Geschäft mit institutionellen Kunden. „Viele institutionelle Kunden, die Outsourcing-Mandate vergeben, setzen voraus, dass der Asset Manager eine eigene Lizenz besitzt“, begründet Jensen den Schritt.

„Es träumen viele davon, den Weg in die eigene Lizenz nehmen zu können. Die tatsächlichen Anforderungen im Kreditwesengesetz oder Wertpapierinstitutsgesetz stellen in der Praxis aber Hürden dar, die für ein kleines Unternehmen selten zu stemmen sind – unabhängig vom geforderten Startkapital“, sagt Michael Demuth, Anwalt bei der Kanzlei Rose & Partner. Dazu gehören ein nach Einschätzung der Bafin tragfähiger Geschäftsplan mit einer belastbaren Budgetplanung für die nächsten drei Geschäftsjahre, die Vorlage von Musterverträgen und die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter. „Lange Erfahrung in einer Bank oder Vermögensverwaltung reichen eben nicht aus. Die handelnden Personen müssen in einem entsprechenden Institut in verantwortlicher Position tätig gewesen sein“, so Demuth.

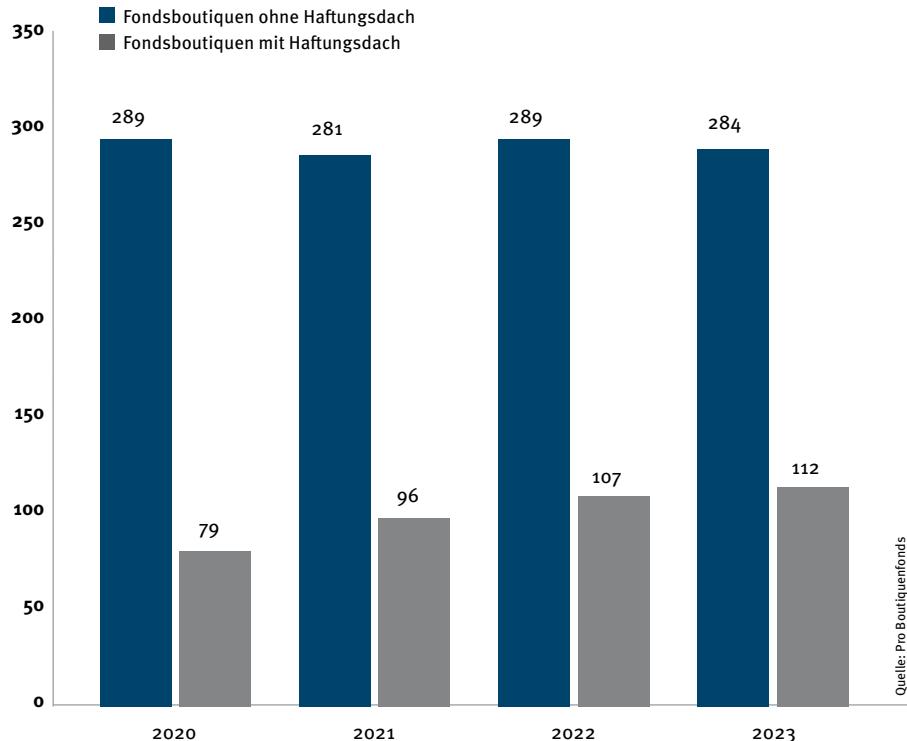
„Eine Lizenzerlangung ist eine hohe Markteintrittshürde – und das ist sicherlich so gewollt“, sagt Andreas Kitta, Geschäftsführer von Albrecht, Kitta & Co. und Vorstand im Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Man verwaltete Vermögen ohne Rücksprache mit dem Auftraggeber. Das sei eine hohe Verantwortung für die Vermögensverwalter.

Dass zwischen gebundenen Vertretern, Anlageberatern und Abschlussvermittlern nach der Gewerbeordnung und Finanzportfolioverwaltern mit einer Bafin-Lizenz nach dem Wertpapierinstitutsgesetz unterschieden werde, sei auch ein Ziel des VuV. „Aus unserer Sicht und aus Sicht der Aufsicht ist es der einzige konsequente Weg, um als Finanzportfolioverwalter mit einer unternehmerischen Idee und voller Verantwortung tätig zu werden.“

25 Millionen an verwaltetem Vermögen pro Mitarbeiter sollten Unternehmen mitbringen, um nach Ansicht des VuV kostendeckend arbeiten zu können. Um Aufgaben wie Geldwäsche, Datenschutz, Revision, Portfoliomanagement und Backoffice personell zu bewältigen,

## Immer mehr Fondsboutiquen zieht es unter ein Haftungsdach

Der Anteil von Fonds-Adressen, die unter einem Haftungsdach agieren, ist von 21,1 Prozent im Jahr 2020 auf 28,3 Prozent im Jahr 2023 gestiegen



benötigten Unternehmen mindestens vier bis sechs Mitarbeiter. Um profitabel zu sein, müsse die Mitarbeiteranzahl entsprechend höher sein. Dass angesichts steigender Regulierung, Kostendruck und Nachfolgeproblemen in den vergangenen Jahren in größerem Umfang Lizenzen zurückgegeben würden, kann der VuV nicht feststellen. Die Mitgliederzahl im Verband halte sich seit Jahren stabil. Zahlen von Pro Boutiquenfonds zeigen zumindest einen moderaten Rückgang von 498 im Jahr 2014 auf 465 im April 2024.

Wer sicher ist, dass er gewisse Bestände mitbringt, kann sich auch einem bestehenden Vermögensverwalter anschließen. Je nach Verhandlungsmasse und -geschick kann das auf eine Partnerschaft hinauslaufen. Fast jede dritte unabhängige Vermögensverwaltung in Deutschland ändert derzeit ihre Gesellschafterstruktur oder will dies tun, wie im vergangenen Jahr eine Untersuchung des Instituts für Vermögensverwaltung (InVV) unter knapp 150 Unternehmen ergab.

Dass es heute für erfahrene Banker einfacher ist, sich bei einem Vermögens-

verwalter einzukaufen und in die Geschäftsführung aufzurücken, glaubt Kitta aber nicht. Er sieht hingegen eine andere Herausforderung: Banker würden heute in frühem Berufsalter spezialisiert. „Das Generalistenwissen, das es in leitender Position eines unabhängigen Vermögensverwalters braucht, bekommen viele gar nicht mehr mit.“ Es brauche eine Zeit im Unternehmen, in der sie in mittlerer Ebene diese Dinge lernen können – um dann im zweiten Schritt aufzusteigen.

Heiko Stühmeyer fühlt sich wohl unter dem Haftungsdach. Sein Unternehmen, die Stühmeyer Vermögensmanufaktur, stellte zwar kürzlich Berater Nummer drei und vier ein und gehört damit mit Blick auf die Mitarbeiterzahl bereits zu den größeren Einheiten bei NFS Netfonds, eine eigene Lizenz ist aber kein Thema. „Wir müssen angesichts regulatorischer Themen wie der Compliance weiteres Personal einstellen und noch kräftig wachsen“, sagt Stühmeyer. Das sei zwar wünschenswert, aber – egal ob unter dem Haftungsdach oder mit Finanzportfolioverwalterlizenz – nicht garantiert. ■

Clemens Behr

# Der Pfad zur Finca

Die Sehnsucht nach einem Domizil auf Mallorca eint viele Deutsche. Rechtsanwalt Martin Lindenau und Steuerexperte Christoph Kiegler erklären, was Immobilienkäufer auf der Lieblingsinsel der Deutschen beachten müssen

Eine eigene Immobilie im Ausland ist für viele ein großer Traum, wobei Mallorca bei den Deutschen nach wie vor die Liste der bevorzugten Regionen anführt. Wer seine Wunschimmobilie auf der Baleareninsel gefunden hat, muss beim Erwerb allerdings zivil- und steuerrechtliche Besonderheiten beachten, die sich zum Teil stark von den aus Deutschland und sogar aus anderen Regionen Spaniens bekannten Rechtsfolgen unterscheiden.

## Erwerb einer Immobilie

Die Ausländer-Identifikationsnummer (N.I.E. oder Numéro de Identidad Extranjero) ist unabdingbare Voraussetzung für den Immobilienerwerb und sollte rechtzeitig bei einem der spanischen Generalkonsulate in Deutschland beantragt werden. Ist ein Objekt gefunden, empfiehlt es sich, von einem Fachkundigen sämtliche zivilrechtlichen, steuerlichen und gerade baurechtlichen Voraussetzungen prüfen zu lassen. Dazu gehören die Einsichtnahme in das Grundbuch nebst Eigentumsregister, Prüfung der Baugenehmigung, Energiezertifikat und Bewohnbarkeitsbescheinigung. Gegebenenfalls sind diese Dokumente dem Kaufvertrag beizufügen, so dass sich die Garantien der Kaufkunde darauf erstrecken.

Anders als in Deutschland verlangt der Käufer bei bestehendem Kaufinteresse vor dem Abschluss des eigentlichen Kaufvertrags, der auch in Spanien von einem Notar beurkundet werden muss, häufig den Abschluss eines sogenannten Reservierungsvertrags (*contrato de arras*). Dabei handelt es sich um einen rein privatschriftlichen Vertrag. Der Käufer hat keine Sicherung über das Grundbuch und der Verkäufer könnte die Immobilie zwischenzeitlich weiterveräußern. Bei Abschluss des Reservierungsvertrags werden üblicherweise 5 bis 10 Prozent des Kaufpreises als Anzahlung fällig, die direkt an den Verkäufer überwiesen werden (und nicht auf ein Notar-Anderkonto). Der Verkäufer verpflichtet sich damit, die Immo-

bile sofort vom Markt zu nehmen, was dem Käufer Zeit zum Beispiel für Gespräche mit Banken verschafft. Daher wird auch vereinbart, bis wann die notarielle Beurkundung erfolgen soll. Hält der Käufer diesen Termin nicht ein, verfällt die Anzahlung und die Immobilie kann erneut am Markt angeboten werden.

Würde der Verkäufer während der Laufzeit dieses Vertrags – in vertragsbrüchiger Weise – die Immobilie zwischenverkaufen, könnte sich der Käufer dagegen nicht wehren, erhielte aber das Doppelte seiner Anzahlung erstattet. Gleichwohl ist der vorherige Abschluss eines Reservierungsvertrags nicht verpflichtend. Die Parteien können auch unmittelbar zur notariellen Beurkundung übergehen. Es fällt eine Grundgerwerbsteuer an, deren Steuersatz auf den Balearen abhängig vom Wert zwischen 8 und 11,5 Prozent liegt.

## Laufende Besteuerung

Ein in Deutschland steuerlich ansässiger Eigentümer einer Mallorca-Immobilie unterliegt einerseits mit allen Einkünften, die er im Zusammenhang mit der Finca erzielt, der Steuerpflicht in Spanien (Belegenehmsprinzip). Andererseits besteht aufgrund der steuerlichen Ansässigkeit auch in Deutschland eine Steuerpflicht (Welteinkommensprinzip). Damit es nicht zu einer Doppelbesteuerung kommt, sehen die meisten Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) vor, dass nur das Land, in dem die Immobilie liegt, ein Besteuerungsrecht haben soll und die im ausländischen Staat erzielten Vermietungseinkünfte im Inland von der Steuer freigestellt werden (Freistellungsprinzip). Doch das DBA mit Spanien stellt eine Ausnahme dar, so dass es bei der deutschen Steuerpflicht bleibt. Freilich sieht das DBA aber eine Anrechnung der spanischen Einkommensteuer auf die deutsche Einkommensteuer vor. Letztendlich werden die Einkünfte auf das deutsche Steuerniveau heraufgeschleust. Daher müssen die Einkünfte auch im Rah-

men der Einkommensteuererklärung im Inland angegeben werden. Entsprechende Aufwendungen im Zusammenhang mit der Mietsache können als Werbungskosten geltend gemacht werden. Daher empfiehlt es sich, alle Rechnungen aufzubewahren, um sie auf Nachfrage dem Finanzamt vorlegen zu können.

Bei einer ausschließlich eigengenutzten Immobilie werden keine steuerpflichtigen Einkünfte erzielt und Aufwendungen können im Inland nicht steuermindernd geltend gemacht werden. Allerdings ist im spanischen Steuerrecht auch die Selbstnutzung einer Immobilie, die nicht den Hauptwohnsitz darstellt, einkommensteuerpflichtig. Die steuerliche Bemessungsgrundlage wird vom Katasterwert abgeleitet. Die Steuerlast muss selbstständig ermittelt, bei der zuständigen Steuerbehörde angezeigt und gezahlt werden. Anders als in Deutschland findet keine separate Steuerfestsetzung statt (*Autoliquidación*).

Es fällt auch eine Vermögensteuer an (*Impuesto sobre el Patrimonio – IP*), für die ab 2024 der Freibetrag auf den Balearen von 700.000 Euro auf 3 Millionen Euro angehoben wurde. Der Freibetrag ist personenbezogen, so dass zum Beispiel bei gemeinsamem Eigentum von Ehegatten für jeden der beiden Ehegatten ein Freibetrag zur Verfügung steht. Der Steuersatz reicht von 0,28 Prozent bis 2,9 Prozent, wobei für Werte ab circa 10,9 Millionen Euro ein Steuersatz von 3,45 Prozent zur Anwendung kommt. Es soll nicht unerwähnt bleiben, dass die Vermögensteuer vollständig vermieden werden kann, falls der Erwerb über eine ausländische Gesellschaft erfolgt, die mehr als 50 Prozent ihres Vermögens außerhalb Spaniens hat, was Gestaltungsspielräume eröffnet, falls der Wert der spanischen Immobilie über 3 Millionen Euro liegen sollte. Die Grundsteuer (*Impuesto sobre Bienes Inmuebles – IBI*) wird jährlich fällig in Höhe von 0,4 bis 1,1 Prozent des Katasterwerts.

## **Finca im Nachlass**

Wenn Auslandsvermögen, zumeist in Gestalt einer Auslandsimmobilie, in den Nachlass fällt, stellt sich stets die Frage, welches nationale Recht Anwendung findet. Seit Inkrafttreten der Europäischen Erbrechtsverordnung (EUERbVO) gilt für den EU-Raum bei internationalen Erbfällen grundsätzlich, dass das Erbrecht des Mitgliedstaats angewendet wird, in dem der Erblasser seinen letzten „gewöhnlichen Aufenthalt“ hatte. Eine gesetzliche Definition dieses Begriffs existiert indes nicht – für die Bestimmung werden in der Praxis die gesamten Lebensumstände des Erblassers in den Jahren vor seinem Tod und im Zeitpunkt des Todes betrachtet.

Die Eigentümer einer Mallorca-Immobilie verbringen dort in aller Regel einige Zeit – ob sie jedoch auch einen gewöhnlichen Aufenthalt im rechtlichen Sinn begründen, muss im Erbfall sauber ermittelt werden. Denn aufgrund des geltenden Grundsatzes der Nachlasseinheit unterliegen alle Nachlassgegenstände „einheitlich“ demselben Recht – entweder dem spanischen oder dem deutschen.

Hatte der Erblasser seinen gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland, wird auch die Immobilie dem deutschen Erbrecht unterworfen. Die steuerliche Behandlung beeinflusst das nicht. Sollte jedoch der Erblasser – oftmals ohne sich dessen bewusst zu sein – einen gewöhnlichen Aufenthalt auf Mallorca begründet haben, etwa indem er dort den Großteil des Jahres verbracht und dort seinen sozialen Lebensmittelpunkt begründet hat, wäre der Weg zum spanischen Erbrecht eröffnet. Nur über eine letztwillige Verfügung (Testament oder Erbvertrag) kann mithilfe einer Rechtswahl sichergestellt werden, dass deutsches Erbrecht maßgeblich ist. Daher gilt: Wer eine Mallorca-Finca sein Eigen nennt, sollte eine testamentarische Verfügung errichten, sofern sichergestellt

sein soll, dass das deutsche Erbrecht im Todestfall angewendet werden soll.

Sollte aufgrund eines gewöhnlichen Aufenthalts auf Mallorca ohne gleichzeitige Rechtswahl zugunsten des deutschen Rechts das spanische Erbrecht anwendbar sein, muss die spanische Besonderheit in Gestalt des „Foralrechts“ beachtet werden. Dies bedeutet: Neben den allgemeingültigen erbrechtlichen Vorgaben müssen stets die regionalen Sonderregelungen der Balearen berücksichtigt werden. Ein Berliner Testament, die beliebteste Variante des deutschen Ehegattentestaments, ist nach spanischem Recht verboten. Das Foralrecht der Balearen hebt in Art. 7 CDCIB hervor,

dass die gesetzliche Erbfolge nur bei Fehlen eines eingesetzten Erben in Betracht kommt. Die gesetzliche Erbfolge weicht vom „allgemeinen spanischen Erbrecht“ insoweit ab, als dem Ehepartner bei Vorhandensein von Kindern oder Enkelkindern ein Nießbrauchsrecht an der Hälfte des Nachlasses (statt eines Drittels) eingeräumt wird.

Erhebliche Unterschiede zeigen sich auch im Bereich des Pflichtteilsrechts. Während der Pflichtteilsanspruch nach deutschem Recht ein Bargeldanspruch ist, begründet er nach spanischem Recht einen Anteil am Nachlass, wobei die Pflichtteilsquoten erheblich vom deutschen Recht abweichen. ■



**Martin Lindenau** ist Rechtsanwalt, Mediator und Gründungsmitglied von Legavis Rechtsanwälte. Er begleitet Unternehmerfamilien bei der Vorbereitung, Gestaltung sowie steuerlichen Optimierung des Generationenwechsels. Sein Beratungsansatz rückt dabei die langfristige Absicherung des Familienerbes in den Vordergrund.



**Christoph Kiegler** berät Unternehmen und Privatpersonen in Fragen des internationalen Steuerrechts. Als Leiter der Country Practice Spanien bei KPMG liegt sein Fokus auf Steuergestaltungen in Bezug auf Spanien.

*Eine mallorquinische Finca mit Pool und Blick auf das Mittelmeer: Anwesen wie dieses stehen besonders bei Deutschen hoch im Kurs*



FOTO: HANSGROHE GRUPPE

**Ralph Becker** ist Geschäftsführer des Single Family Office Syngroh. Zwischen November 2020 und Oktober 2023 führte er Blue Lion, das Family Office der Familie Schörghuber. Davor arbeitete er als Geschäftsführer bei Convergenta Invest und vertrat dort die Interessen der Familie Kellerhals bei ihrer Media-Saturn-Minderheitsbeteiligung. Weitere Stationen waren Ebner Stolz, KPMG und Ernst & Young.



FOTO: FELIX GROTELOH

**Richard Grohe** war von 2008 bis 2016 der stellvertretende Vorsitzende des Vorstands bei der Hansgrohe SE. Er baute die Marke Hansgrohe mit Innovationen zu einem weltbekannten Premiumlabel aus. Grohe vertritt die Gründerfamilie seit Mai 2018 im Aufsichtsrat der Hansgrohe SE. Er ist einer von vier Söhnen von Klaus Grohe, der wiederum jüngster Sohn des Firmengründers Hans Grohe ist.

# „Das Vermögen im Family Office hält die Familie zusammen“

Die Familie Klaus Grohe ist Gesellschafter beim Sanitärunternehmen Hansgrohe, professionalisiert nun aber auch ihr Single Family Office Syngroh. Im Interview erklären Family Officer Ralph Becker und Familienmitglied Richard Grohe ihre Strategie für Syngroh

## **private banking magazin: Wie viel Family Office ist Syngroh schon?**

**Richard Grohe:** Syngroh war anfangs eine Pooling-Gesellschaft für die von unserer Familie an der Hansgrohe SE gehaltenen Anteile. Nachdem sich die Familie aus dem operativen Hansgrohe-Geschäft zurückgezogen hatte, haben wir Syngroh als für die Familie identitätsstiftende Investmentgesellschaft aufgebaut – zunächst aber mit Fokus auf Direktbeteiligungen, bei denen wir seit 2017 insgesamt sechs Transaktionen tätigen konnten. Die anderen Asset-Klassen hatte Syngroh bisher weniger strategisch verfolgt, auch weil das nicht unsere Kernkompetenzen sind. Das wollten wir ändern.

## **Weshalb Sie mit Ralph Becker einen Family Officer für Syngroh verpflichteten ...**

**Grohe:** ... der nicht nur einen Teil des Vermögens managt, sondern die Allokationen steuern und Strategien weiterentwickeln soll. Bisher haben wir mit drei externen Mitarbeitenden ein kleines Team. Wir wollen alle Asset-Klassen für die Familie professionalisieren.

### **Das heißt?**

**Grohe:** Es gibt bei Syngroh mehr Anlagen als nur Direktbeteiligungen. Wir müssen aber klassische Vermögensthemen wie Klumpenrisiken und Strukturierung adressieren und den Weg von einer Unternehmerfamilie zur Investorenfamilie gestalten. Dafür braucht es prozess- statt personenorientierte Strukturen, die auch die nachfolgende Generation miteinbeziehen und Resilienz schaffen.

### **Wie gelingt das für Syngroh, Herr Becker?**

**Becker:** Herr Grohe übt sich ein wenig in Understatement, denn: Die Strukturen innerhalb der Syngroh sind schon professionell, es gibt Investmentkomitees und weitere Gremien. Für Anlageentscheidungen gibt es also einen funktionierenden Prozess. Darüber hinaus hat die Familie einen Familienrat geschaffen, um die nächste Generation an das Family Office heranzuführen. Auch eine klare Strategie zu Themen wie Anlageklassen und Risiko-Appetit der Familie ist definiert. Andere Teile der Strategie sind aktuell noch etwas rudimentärer formuliert, hier können wir gemeinsam ansetzen.

### **Heißt: Sie setzen diese Strategie nun vor allem operativ um?**

**Becker:** Mein primäres Ziel ist, die operativen und administrativen Strukturen zu schaffen. Zudem schreiben wir im Family

Office die bestehende strategische Vermögensdiversifikation in die Zukunft fort und verfeinern sie. So balancieren wir Schritt für Schritt das Vermögen aus: Risiko-Appetit gegenüber Sicherheitsgefühl.

### **Wie sieht die Allokation bisher aus?**

**Becker:** Unternehmer machen gerne das, was ihnen liegt. Deswegen hat Familie Grohe im ersten Schritt da investiert, wo sie herkommt: direkt im Mittelstand. Andere Anlagen sind definiert und wachsen, die angesprochene Balance fehlt aber noch.

### **Wie sieht die Allokation künftig aus, damit diese Balance besteht?**

**Becker:** Immobilien werden wir über das Tochterunternehmen Poligroh weiter aufbauen, im liquiden Teil des Portfolios sammeln wir neben Cash natürlich Aktien und Anleihen. Bisher hat die Familie mit Banken im Private Banking zusammengearbeitet, nun soll das Family Office diese Anlagen weiter institutionalisieren.

### **Was möchten Sie im Family Office selbst leisten, was auslagern?**

**Becker:** Was wir gut und günstiger selbst umsetzen können oder aus Gründen der Vertraulichkeit im Family Office behalten wollen, übernehmen wir selbst. Heißt: Für alles andere bilden wir ein Berater-Panel mit Fachleuten aus Steuer-, Prüfungs- und Rechtsberatung. Das Gleiche gilt für Finanzdienstleister und damit Vermögensverwalter, die wir nach Qualität und Konditionen auswählen.

**Grohe:** Die Direktbeteiligungen wollen wir möglichst externalisieren, wir investieren über die Syngroh Capital. Dazu haben wir mit der Syngroh Advisory eine Beratungsgesellschaft mit fünf professionellen M&A-Bankern gegründet, bei der wir Miteigentümer sind. Der Prozess für die Direktinvestments vereint also zwei Blickwinkel: Im Investmentkomitee der Familie wählen wir die Direktinvestments aus der langfristigen Unternehmersicht aus, in der Beratungsgesellschaft kommt eine kurzfristigere M&A- und Private-Equity-Perspektive dazu. Daraus fügt sich hoffentlich ein möglichst komplettes Bild zusammen. Wenn unsere Berater „Nein“ sagen, dann investieren wir als Familie auch nicht. Wenn wir „Nein“ sagen, dann investieren wir genauso nicht. Wer sein Vermögen gut verwaltet sehen möchte, braucht externe Berater und unabhängige Meinungen.

### **Gilt das auch für das Investmentkomitee?**

**Grohe:** Definitiv, dort arbeitet die Familie für Direktbeteiligungen mit Beratern der Syngroh Advisory und auch zwei externen Beiräten zusammen, die etwa einen Konzernblick oder makroökonomische Perspektiven einbringen. Pro Anlageklasse wollen wir aber ein eigenes Investmentkomitee aufbauen.

**Becker:** Das Komitee wird dann gemäß den professionellen Anforderungen besetzt. Beispiel Immobilien: Dort braucht es die Berater- und die Finanzierungssicht. Bei liquiden Anlageklassen werden wir uns über diese Anforderungen auch Gedanken machen.

### **Die Zahl der Single Family Offices ist jüngst gestiegen. Wie sind Sie zu dem Schluss gekommen, dass auch Sie einen eigenen Family Officer benötigen, Herr Grohe?**

**Grohe:** Wir wollten jemanden, der etwas kann, was wir nicht können. Also brauchte es komplementäres Fachwissen und eine Persönlichkeit, die als Sparringspartner gleichberechtigt mit uns zusammenarbeitet. Wir haben uns gefragt, ob es dafür einen Spezialisten für liquides Vermögen braucht, einen Banker oder einen Generalisten. Letzteres war der Fall: Wir haben also ein klares Anforderungsprofil erstellt und mit professionellen Beratern über fast ein Jahr hinweg Personen gesucht, die dieses Profil erfüllen.

### **Wie gelingt die Suche nach einem Family Officer?**

**Grohe:** Ein klares Profil und ein gutes Briefing sind der erste Schritt. Die Frage, wie viele Informationen man als Vermögensträger preisgeben möchte, der zweite. Wir sind recht transparent, konnten im dritten Schritt die Kandidaten gut kennenlernen und uns im vierten Schritt gegenseitig Aufgaben stellen. Am Ende haben wir unsere konkrete Situation offengelegt und die verbleibenden Kandidaten gefragt, wie sie auf den Status quo aufbauen würden. Der Prozess ähnelt der Besetzung eines Vorstands- oder Beiratspostens, mit der wir viel Erfahrung haben.

### **In der Zusammenarbeit mit dem Family Officer als Sparringspartner wird oder sollte es aber auch Meinungsverschiedenheiten geben. Wie wollen Sie damit umgehen?**

**Grohe:** Wir diskutieren in der Familie gerne, auch kontrovers. Dass die bisherigen Unternehmensportfolios erfolgreich waren, hängt auch damit zusammen, dass Kollegen mal dezidiert andere Meinungen hatten als wir. Die Idee vom Chef ist nicht die beste, ➤

nur weil sie vom Chef ist. Wir wollen keine Teams bevormunden, weil uns die Teams sonst nicht helfen können.

#### **Was braucht es aus Family-Officer-Sicht für eine funktionierende Zusammenarbeit?**

**Becker:** Transparenz, Offenheit und die Bereitschaft, andere Meinungen zuzulassen. Das gilt sowohl für den Family Officer als auch für die Familie. Wenn ich als Family Officer eine Meinung habe, vertrete ich diese gegenüber der Familie, auch wenn sie nicht der Meinung einzelner Familienmitglieder entspricht. Nur so kann ich als Sparringspartner auf Augenhöhe tätig werden.

#### **Sie halten noch Anteile an Hansgrohe, dazu die Direktbeteiligungen. Was verändern Unternehmensanteile an der Ausgangssituation eines Family Office?**

**Grohe:** Hansgrohe steht immer noch im Zentrum der Beteiligungen unserer Familie. Aber: Bei einer Transition von der operativen Unternehmerschaft hin zu – abwertend gesagt – einer Verwaltung über eine Finanzholding könnte im schlechtesten Fall ein Teil der Familie auch abgehängt werden. Zudem lösen freie Cash-Bestände eine gewisse Fliehkraft aus. Das Family Office stiftet dementsprechend in erster Linie Identität für die Familie und schafft neue unternehmerische Perspektiven. So hält das Vermögen im Family Office die Familie zusammen. Wo früher das Unternehmen mit am Küchentisch saß, soll es heute das Family Office sein.

#### **Wie gelingt das?**

**Grohe:** Hansgrohe ist für uns keine Allokation oder ein Anteil im Portfolio, sondern es sind Mitarbeiter, Verantwortung und eine Strategie. Dieses Denken müssen wir auf unsere anderen Investments und unsere neuen Geschäftsmodelle erweitern, die aber in sich sehr unterschiedlich sind. Ein Family Office ist in dem Sinne eine Reise, auf der wir die ganze Familie mitnehmen wollen und bei der jeder eine Lernkurve haben soll.

**Becker:** Hansgrohe ist und bleibt die DNA der Familie, als Family Officer muss ich den Blick der Familie erweitern.

**Grohe:** Weshalb wir uns bei Direktbeteiligungen an Unternehmen mit völlig anderen Geschäftsmodellen beteiligt haben. Wir halten sogar Anteile an einer kleinen Schweizer Privatbank. Unsere eigene Struktur muss uns bei allen liquiden und illiquiden Anlageformen unterstützen.

#### **Was ist, wenn Familienmitglieder andere Vorstellungen haben?**

**Becker:** Die neuen Geschäftsmodelle sind eine Herausforderung für die kommende Generation, die sich ja mit anderen Branchen und Ideen befassen kann. Auch kann es sein, dass ein Familienmitglied passiver auftreten möchte als ein anderes aus derselben Generation. Das akzeptiert die Familie: Jeder soll Familienmitglied sein und bleiben, aber kann diese Rolle für sich interpretieren.

**Grohe:** Wir haben flache Hierarchien, bereiten die Nachfolgegeneration sowohl im operativen als auch im strategischen Sinne auf ihre Gesellschafterrolle vor. Unser Vorteil ist, dass wir eine hohe intergenerationale Dichte innerhalb der Familie haben, sodass im Altersgefüge keine großen Lücken entstehen. Das hat uns als Familie schon über die vergangenen 123 Jahre hinweg geholfen.

#### **Wollen Sie mit anderen Familien kooperieren?**

**Becker:** Auch dieses Ziel haben wir in unserer Unternehmensstrategie festgehalten. Die Art und Weise der Kooperationen werden wir sukzessive gemeinsam erarbeiten.

#### **Herr Becker, Ihnen steht eine Menge Arbeit bevor. Wo setzen Sie zuerst an?**

**Becker:** Wir eröffnen ein Büro in Frankfurt, von wo aus heute bereits die Direktbeteiligungen verwaltet werden, und werden den Sitz von Syngroh nach Frankfurt verlagern, um uns organisatorisch eine optimale Basis für die weitere Entwicklung zu geben. Alles andere folgt: Erreichbarkeiten, personelle Aufstellung, die Besetzung der Berater-Panels und Investmentkomitees sowie Instrumente für Controlling und Erfolgsmessung des Family Office. Letztere gibt es zwar, wir müssen aber auch sie weiter professionalisieren, damit die Familie jederzeit die erzielten Fortschritte im Family Office sehen kann. Denn daran werde auch ich gemessen. ■

Das Gespräch führte Thorben Lippert

## **Die Struktur des Single Family Office**

Die Syngroh Beteiligungsgesellschaft gründete die Familie bereits 1999, um die an Hansgrohe gehaltenen Anteile sowie Direktbeteiligungen zu bündeln. Nun wandelt sich Syngroh mehr zum Family Office

Familie Klaus Grohe mit den Söhnen Richard Grohe, Philippe Grohe, Nicolas Grohe und Jan Nikolas Grohe

**Syngroh Beteiligungsgesellschaft**  
Geschäftsführer: Ralph Becker

Bündelt die von der Familie Klaus Grohe gehaltene Anteile (32 Prozent) an der Hansgrohe SE sowie die weiteren Finanzanlagen der Familie.

### **Syngroh Capital**

Geschäftsführer: Ralph Becker

Investiert das Kapital der Beteiligungsgesellschaft in mittelständische Beteiligungen. Bisherige Beteiligungen: KMLS, Novopress, Zircon Patent, Termacook, Private Client Bank, Benzinger.

Beirat: Richard Grohe, Jan Nikolas Grohe

### **Syngroh Advisory**

Geschäftsführer: Robert Clausen

Findet, prüft und wählt Firmen aus, die für eine Beteiligung der Syngroh Capital infrage kommen. Nach der Investitionsentscheidung verwaltet und entwickelt das Unternehmen die Beteiligungen.

Quelle: Syngroh



JETZT  
4 WOCHEN FÜR  
1 € TESTEN

[abo.boersen-zeitung.de/  
abonnement](http://abo.boersen-zeitung.de/abonnement)

## BÖRSEN-ZEITUNG DIGITAL

# DAS LESEN FINANZ-PROFIS

Gute Entscheidungen fallen auf Basis fundierter Informationen. Die mehrfach ausgezeichnete Redaktion der **Börsen-Zeitung** liefert sorgfältig recherchierte Berichte und Analysen zu aktuellen Entwicklungen in Wirtschaft und Finanzen.

Dabei steht die Qualität der redaktionellen Inhalte immer im Vordergrund, damit Sie jederzeit zuverlässig informiert sind.



Machen Sie sich auf  
**www.boersen-zeitung.de**  
gleich selbst ein Bild!

**Börsen-Zeitung**



Familientreffen am großen Tisch: In vielen Family Offices arbeiten auch Familienmitglieder operativ mit – nicht immer ist das eine gute Idee

FOTO: ADÖDE FIREFLY

# FAMILIE IM OFFICE

Die Zahl an Family Offices nimmt weiter zu, bestehende Family Offices professionalisieren sich zusehends. Nur: Inwieweit sollten Familienmitglieder selbst eine Rolle in der Vermögensverwaltung der Familie übernehmen? Henning Schröer von Fidubonum gibt eine Antwort

**F**amily Offices nehmen typischerweise sehr unterschiedliche Aufgaben wahr. Dafür bedarf es entsprechend diversifizierter Fähigkeiten. Den strategischen Herausforderungen bei der Entwicklung von Investmentstrategien für das Gesamtvermögen und die einzelnen Asset-Klassen stehen operative Anforderungen und der Bedarf nach spezifischem Anlagewissen bei deren Umsetzung gegenüber. Strategisches Geschick ist auch bei den Überlegungen zur Nachfolgeplanung gefragt oder wenn ein Family Office die dafür optimierten (steuer-)rechtlichen Strukturen schafft. Wer sie implementiert und dauerhaft unterhält, dem nützt ein gewisses juristisches Verständnis. Dieses hilft auch dabei, die verschiedenen Beteiligungsgesellschaften und ihre Organe zu steuern. Dafür sind aber auch Management-Fähigkeiten erforderlich, was natürlich für die operative Steuerung des Family Office selbst auch gilt. Nicht zuletzt besteht oft die Herausforderung, maßgeschneiderte Dienstleistungen für einen heterogenen Gesellschafterkreis zu erbringen. Dafür bedarf es neben der Fähigkeit, diese effizient zu organisieren, nicht selten auch besonderer kommunikativer Fähigkeiten.

#### Interne Organisation

Wahrscheinlich wird in den meisten Fällen kein Familienmitglied all diese Fähigkeiten und Neigungen mitbringen. Für jedes Family Office sollte daher in einem ersten Schritt sehr genau analysiert werden, welche der genannten Leistungen die Familie mit welcher Intensität und welchem Qualitätsanspruch erwartet. Dem schließt sich die Frage an, inwieweit diese Leistungen das Family Office selbst erbringen oder inwieweit es sie von Dritten zukaufen soll. Daraus ergibt sich dann ein spezifischer Leistungszuschnitt für das Family Office, der auf personeller Seite zum einen die Kompetenzen für die Eigenleistungen erfordert und zum anderen Management und Koordination der Dienstleister verlangt. Für die Frage, inwieweit sich die Familie hierbei persönlich involvieren sollte, gibt es drei wesentliche Entscheidungsfelder: Hierarchie, Inhaberstrategie und Kompetenz.

#### Hierarchie

Nicht wenige Familien postulieren für ihr Familienunternehmen, dass Familienmitglieder dort nur Praktikant oder Geschäftsführer respektive Vorstand werden dürfen.

Dem liegt die Überzeugung zugrunde, dass Familienmitglieder im Mittelmanagement verunsichernd auf das Hierarchiegefüge wirken können. Und zwar sowohl nach oben als auch nach unten. Auch für das Familienmitglied ist es schwierig, genau in seiner Rolle zu bleiben. Schließlich wird es permanent mit Erwartungen konfrontiert, die über die an die ausgeübte Rolle zu stellenden weit hinausgehen. Was für das Familienunternehmen gilt, ist auch für das Family Office gültig. Für den familienfremden Leiter des Family Office ist zum Beispiel die Führung des für die Immobilienverwaltung zuständigen Mitarbeiters aus der Inhaberfamilie schwierig, wenn er weiß, dass dieser ihn vermutlich einmal hierarchisch überholen wird und auch schon aktuell ungleich mehr als er selbst das Ohr der Eigentümer hat. Das kann dafür sprechen, dass Familienmitglieder eine mehr beaufsichtigende Rolle, etwa über eine Beiratsfunktion, im Family Office übernehmen. Ist trotzdem eine tägliche Mitarbeit gewünscht, sollte diese entweder führend sein oder sich auf mehr koordinierende, impulsgebende und strategische Funktionen erstrecken. Mitarbeiter des Family Office können die Inhalte dann operativ umsetzen.

#### Inhaberstrategie

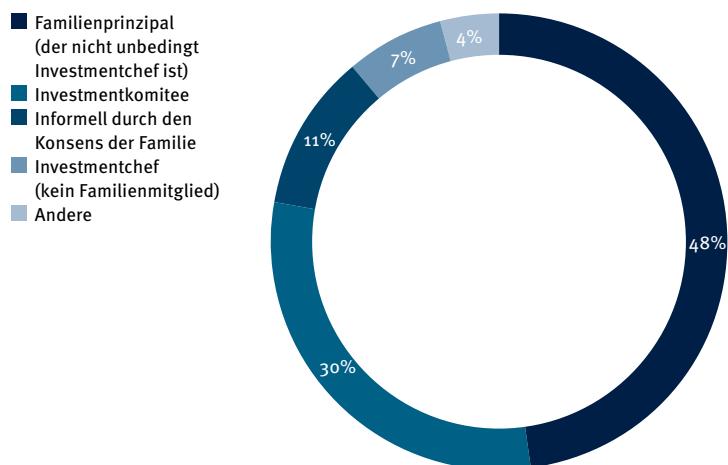
In größeren und möglicherweise in unterschiedliche Interessengruppen zerfallenen Familien dient das Family Office oft

als Kristallisierungspunkt für den Familienzusammenhalt. Nutzt die Familie praktische Family Services, organisiert das Family Office Familienveranstaltungen und hat die gemeinsame Vermögensanlage Erfolg, kann das dabei helfen, die familiären Fliehkräfte einzudämmen. Das gilt in noch stärkerem Maß, wenn das Family Office als möglichst neutral und nicht einer Strömung innerhalb der Familie zugehörig wahrgenommen wird. Dieser Aspekt kann in gewisser Weise limitieren, wie Funktionen im Family Office familienintern besetzt werden.

Umgekehrt kann es inhaberstrategisch gerade sinnvoll sein, im Family Office Positionen für Familienmitglieder zu schaffen. Gibt es zum Beispiel zwei rivalisierende Geschwister oder Vertreter unterschiedlicher Familienstämme und nimmt einer von ihnen eine wichtige Position im Familienunternehmen ein, kann es dem Familienfrieden zuträglich sein, wenn die Familie für den anderen eine attraktive und wichtige Zuständigkeit hinsichtlich des sonstigen Vermögens vergeben kann. Vielleicht gibt es auch ein einflussreiches Familienmitglied, das gegenüber der gemeinsamen Vermögensverwaltung prinzipiell kritisch eingestellt ist, aber mit der Einbindung in eine Funktion dann doch dafür begeistert werden kann. Auch wenn solche taktischen Überlegungen auf den ersten Blick ein wenig befremden, können sie doch durchaus ihre Berechtigung haben. Wie in jedem ➤

## So fallen Investmententscheidungen im Single Family Office

Bei Investmententscheidungen hat die Familie in globalen Single Family Offices oft das letzte Wort. Nicht immer sind die Familienmitglieder aber auch offiziell in die Prozesse eingebunden – in über jedem zehnten Family Office entscheidet die Familie informell



Quelle: J.P. Morgan

Sozialgefüge gibt es auch in Unternehmerfamilien Befindlichkeiten und Fliehkräfte. Ihnen durch Einbindung und Teilhabe Einhalt zu gebieten, muss keine schlechte Idee sein.

#### Kompetenz

Aber nicht um jeden Preis: Es muss immer sichergestellt sein, dass jedes Familienmitglied die persönlichen und fachlichen Voraussetzungen für die von ihm übernommene Position mitbringt und motiviert ist, diese so gut wie möglich auszufüllen. Zuerst sollte klar sein, welche Verantwortlichkeiten aus dem breiten Leistungsspektrum des Family Office die zu besetzende Position umfasst. Danach kann das Family Office oder die Familie definieren, welcher Kompetenzen persönlicher und fachlicher Art es dafür unter Berücksichtigung der hierarchischen und inhaberstrategischen Überlegungen bedarf. Suboptimal ist es allerdings, wenn das Kompetenzprofil auf die Person eines Kandidaten aus der Familie hingebogen wird. Daher sollten die Parteien es möglichst unabhängig von einem konkreten Besetzungsprozess bestimmen. Das klappt natürlich umso besser, je mehr die Position aus abstrakten inhaberstrategischen Vorgaben abgeleitet wird und je weniger sie individuell-familiären Rücksichtnahmen geschuldet ist. Dann lassen sich auf fachlicher Ebene auch abstrakt Qualifikationsanforderungen bestimmen, wie zum Beispiel eine bestimmte Ausbildung, der Erwerb definierter Zertifizierungen oder an anderer Stelle gewonnener Praxiserfahrungen.

Orientiert man diese Anforderungen möglichst an familienextern organisierten Kursen, Prüfungen und Qualifikationen, kann das das familieninterne Konfliktpotenzial reduzieren. Die Definition von solchen

sinnvollen, aber nicht zu niedrigen Qualifikationshürden bringt zwei Vorteile: Sobald der Bewerber sie übersprungen hat, darf damit gerechnet werden, dass er die Funktion gut ausfüllen wird. Andererseits begründen sie die Hoffnung, dass sich nur diejenigen Familienmitglieder letztlich für eine Position bewerben, die genügend Interesse und Biss haben, die davorstehenden Hürden zu überwinden.

#### Auswahlprozess

Das größte Problem in dieser ganzen Gemengelage stellt nämlich ein fachlich oder persönlich ungeeignetes Familienmitglied dar, das sich für irgendeine Position im Family Office bewirbt. Müsste es abgelehnt werden, wäre das für den Betroffenen schlimm. Die Ablehnung beschränkt sich nämlich nicht auf die fachlich-persönliche Zurückweisung, wie sie in jeder Bewerbungssituation vorkommen kann. Die besondere Härte ergibt sich daraus, dass der Zurückgewiesene anschließend weiter mit der ihn zurückweisenden Familie leben muss. Möglicherweise wird er dann die Person, die statt seiner die angestrebte Position ausfüllt, nicht sonderlich wohlwollend begleiten. Eine Zurückweisung kann darüber hinaus den Familienfrieden ernsthaft gefährden, wenn Loyalitätsgefühle zum Abgelehnten bei einigen Familienmitgliedern den Blick auf die Gründe für die Ablehnung verstellen. Gibt es in der Familie ohnehin schon unterschiedliche Fraktionen und soll die betreffende Position eine Fraktion dafür kompensieren, dass sie an anderer Stelle zurücksteht, kann eine Ablehnung die Gräben zwischen den Fraktionen noch weiter vertiefen. Andererseits führt eine nachhaltig fehlende fachliche oder persönliche Kompetenz irgendwann unweigerlich zu mangelnder

Qualität. Ein den Erwartungen der Familie nicht genügendes Family Office läuft Gefahr, die interfamiliären Spannungen, die der ganzen Problematik zugrunde liegen, noch zu verstärken.

Daher sollten zum Scheitern verurteilte innerfamiliäre Bewerbungen unbedingt vermieden werden. Die beschriebenen fachlichen Hürden sind ein Mittel dazu. Kommunikation und Kompensation können andere sein. Manche Familien definieren auch einen mehrjährigen Ausbildungsgang, der neben dem Erwerb fachlicher Kompetenzen, der Ausbildung von Management-Fähigkeiten und definierten Praxiserfahrungen auch Coaching-Elemente enthält und möglicherweise sogar ein Gutachten über die persönliche Eignung des Betroffenen für das Amt vorsieht. Zusätzlich können Familien noch ein entweder von allen Familienströmungen gleichmäßig oder von möglichst neutralen Dritten besetztes Organ einsetzen, das den Prozess begleitet. Das professionalisiert das Verfahren und soll stillschweigende oder ausdrückliche Erwartungen zurückdrängen, hinsichtlich einzelner Defizite eines Bewerbers ein Auge zuzudrücken. Mehr, also insbesondere eine qualitative Prüfung des Bewerbers in fachlicher oder persönlicher Hinsicht, sollte man dem Gremium aber besser nicht zumuten. Gleichgültig, inwieweit es familienintern oder familienextern besetzt ist, könnte es hierbei zwischen die familiären Konfliktlinien geraten, während es diese doch eigentlich glätten soll. Das Gremium sollte, sofern es nicht rein familienintern besetzt ist, auch nur die Verfahrenshygiene sichern und eine Entscheidungsempfehlung geben. Die endgültige Entscheidung sollte die Familie treffen. ■

## Wie Single Family Offices Investmentkomitees besetzen

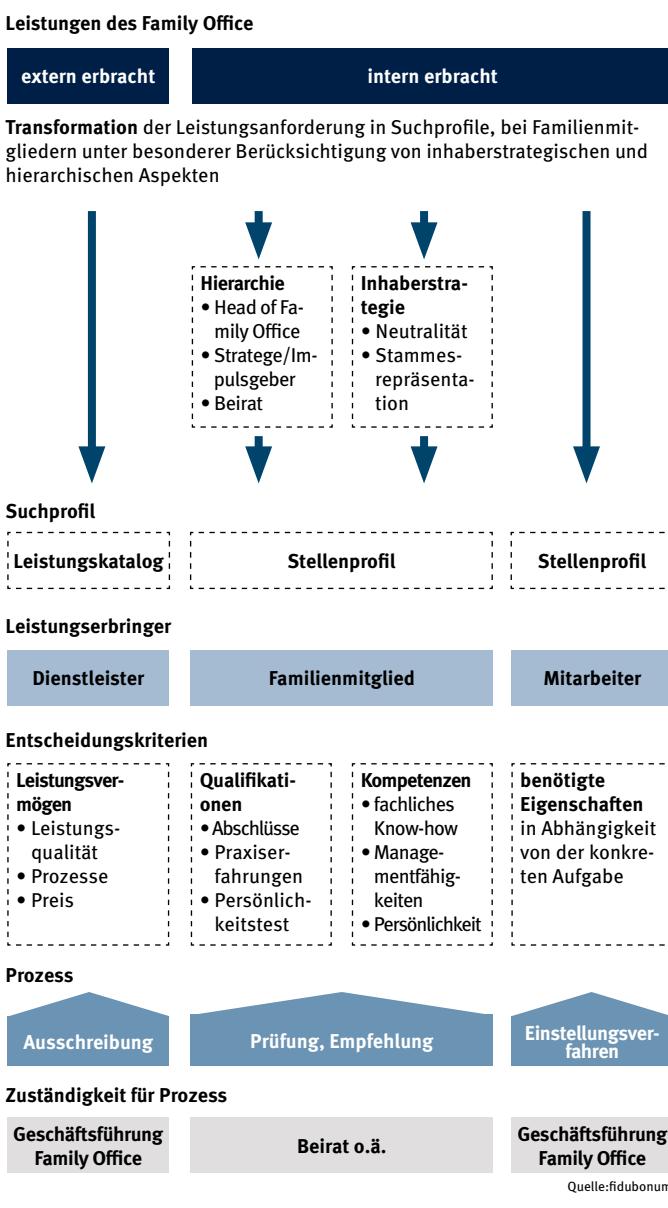
In den Investmentkomitees globaler Single Family Offices gibt es im Durchschnitt mehr familienfremde Family Officer als Familienmitglieder – gleichwohl sitzt in fast ausnahmslos jedem Investmentkomitee auch mindestens ein Vertreter der Familie

	Überhaupt vertreten	Ein Mitglied	Zwei Mitglieder	Mehr als drei Mitglieder	Durchschnittliche Mitgliederzahl
<b>Familienmitglieder im Komitee</b>	94%	39%	26%	29%	1,24
<b>Nicht-Familienmitglieder als Family Officer im Komitee</b>	76%	23%	26%	28%	1,33
<b>Nicht-Familienmitglieder als externe Berater im Komitee</b>	44%	19%	12%	13%	0,53

Quelle: J.P. Morgan

## **Der Weg zum richtigen Family-Office-Kollegen**

Je nach Position kann auch ein Familienmitglied im Family Office mitarbeiten – aber nicht um jeden Preis. Klare Prozesse und Anforderungsprofile verhindern Streitereien oder Enttäuschungen



Der Gastautor **Henning Schröer** hat für die Familie Merz in Frankfurt ein Family Office aufgebaut und über zehn Jahre geleitet. Mit Fidu-bonus berät er vermögende Familien in Strategie- und Strukturfragen, wozu auch die Beratung beim Aufbau eines Family Office gehört.

# WUNDERSCHÖN KOMPONIERTER GLOBALER DIVIDENDENFONDS

## Guinness Global Equity Income



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

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

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

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



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

# GUINNESS GLOBAL INVESTORS

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

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



FOTO: LURSE



Thomas Huth

## Anbieter für bAV-Lösungen beruft Partner

**PARTNERSCHAFT:** Lurse, ein Anbieter für bAV-Lösungen, hat mit Thomas Huth einen weiteren Partner. Der Manager war zuvor unter anderem 22 Jahre bei der DWS. Bei Lurse wird er institutionelle Kunden bei der Ableitung, Implementierung und Verwaltung von Investment- und Risikomanagementstrategien beraten und ALM-Studien durchführen sowie De-Risking-Strategien erstellen.

# DHL Group baut erstmals Infrastrukturportfolio auf

**EINSTIEG:** Die DHL Group investiert künftig auch in Infrastruktur. Dazu baut der Logistikkonzern aus Bonn gemeinsam mit einem Asset Manager ein Portfolio für die Anlageklasse auf, mandatiert wurde Palladio Partners. Investiert werden Mittel aus dem Altersvorsorgekapital. Das Portfolio soll geografisch weltweit diversifiziert werden, die DHL Group investiert über Fondsinvestments und Secondaries. Aber auch Co-Investments und Direktinvestments sollen eine Rolle im Infrastruktur-Portfolio spielen. Welches Volumen der Konzern in Infrastruktur investieren möchte, gab die DHL Group nicht bekannt. In einer Pressemitteilung heißt es nur: Das Zielvolumen solle bis Ende 2026 erreicht sein.

### Das Planvermögen der DHL Group Ende 2023

Alle Angaben in Millionen Euro. Unter Alternatives zählt die DHL Group vor allem Absolute-Return-Produkte und Private-Equity-Investments.

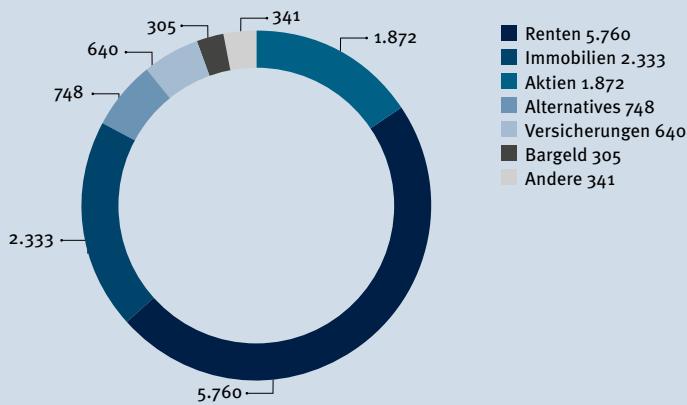


FOTO: FLORIAN H KOCHINKE



Christian Mosel

## ÄVWL trennt sich von Hauptgeschäftsführer

**VORRUHESTAND:** Seit 2017 Hauptgeschäftsführer, arbeitet Christian Mosel nicht mehr für die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL). Die Wege trennen sich „im besten beiderseitigen Einvernehmen“. Mosel ist nun im Vorruhestand. Derzeit besteht das Leitungsgremium damit lediglich aus dem Geschäftsführer Kapitalanlage, Markus Altenhoff. Er wurde bereits 2009 in diese Position bestellt.

FOTO: SVEN LORENZ



Stefan Stolte

## Vom Stiftungszentrum zur Kanzlei

**BLICKWECHSEL:** Stefan Stolte verlässt die Geschäftsleitung des Stiftungsmanagements im Deutschen Stiftungszentrum. Seit 2005 leitete Stolte in diversen Positionen Initiativen und verantwortete unter anderem Beziehungen zu Partnern im Stiftungssektor. Zum 31. Juli 2024 wird er als angestellter Partner (Salary Partner) in die Kanzlei Aulinger Rechtsanwälte und Notare einsteigen.

FOTO: LV 1871



Silke Mallwitz

## Pensionsfonds der LV 1871 benennt neue Chefin

**NACHFOLGE:** Silke Mallwitz ist neue Vorsitzende der Geschäftsleitung von LV 1871 Pensionsfonds in Liechtenstein, einer Tochter der Lebensversicherung von 1871 München. Sie folgt auf Martin Großmann, der den Pensionsfonds seit der Gründung 2007 geleitet hat und jetzt altersbedingt in den Ruhestand geht. Weiterhin verantwortet sie den Bereich betriebliche Altersversorgung bei der LV 1871.

FOTO: VERKAVERBUND



Alexander Kehl

## Verka-Verbund hat erneut neuen Leiter

**HERAUSFORDERUNG:** Alexander Kehl leitet die gut zwei Milliarden Euro schweren Kapitalanlagen beim Verka-Verbund. Er kommt vom BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes. Der Posten war seit Monaten vakant. Kehl folgt auf Uwe Herrmann, der die Kapitalanlage kurzzeitig leitete. Bei Herrmanns Antritt war die Stelle ebenfalls einige Zeit lang unbesetzt.

FOTO: AON SOLUTIONS



Florian Burg & Gundula Dietrich

## Aon Solutions baut Geschäftsführung um

**GENERATIONSWECHSEL:** Florian Burg ist neues Mitglied der Geschäftsführung von Aon Solutions. Seit dem 1. Juli übernimmt er die Aufgaben von Gundula Dietrich, die sich nach 23 Jahren bei Aon in den Ruhestand verabschiedet. Bis zu seiner Berufung leitete Berg bei Aon den Bereich International Wealth Solutions und verantwortete die Beratung global tätiger Konzerne mit Hauptsitz in Deutschland.

Die Verantwortung für das Portfoliomanagement liegt bei Daniel Pavic

FOTO: VALUES REAL ESTATE



## BVK mantiert Values Real Estate für Immobilienportfolio

**ÜBERNAHME:** Values Real Estate hat das Mandat für die Anlageberatung und das Asset Management eines österreichischen Immobilienportfolios der Bayerischen Versorgungskammer (BVK) übernommen. Der 2018 von Universal Investment für die BVK aufgelegte Immobilienfonds hält zehn Wohn- und Büroimmobilien in Österreich mit dem Schwerpunkt Wien. Das Immobilienmandat investiert in Wohn- und Büroimmobilien und hat Objekte mit einem Marktwert von über 910 Millionen Euro angekauft. Zukünftige Investitionen sollen in erster Linie in erstklassige Wohnobjekte in Wien fließen. Das Portfolio umfasst derzeit rund 200.000 Quadratmeter Mietfläche. Die Verantwortung für das Portfoliomanagement liegt bei Daniel Pavic, der bereits die beiden weiteren BVK-Immobilienmandate von Values betreut.

*Sabine Mahnert und Marian Berneburg am Eingang der Evangelischen Zusatzversorgungskasse in Darmstadt*

# EZVK

EVANGELISCHE  
ZUSATZVERSORGUNGSKASSE

## „WIR KÖNNTEN MEHR RISIKO IM PORTFOLIO VERTRAGEN“

Die Vermögensanlage wird komplexer. Die Evangelische Zusatzversorgungskasse hat deshalb die Kapitalanlage aufgeteilt. Sabine Mahnert, seit 2020 an Bord, verantwortet weiterhin die liquiden, ihr neuer Kollege Marian Berneburg die alternativen Anlagen. Mit dem private banking magazin sprachen sie über Schmerz, der ausgehalten werden muss, und Zyklen, in denen Investoren gefangen sein können

FOTOS: PIOTR BANCZEKOWSKI

**private banking magazin: Herr Berneburg, die Evangelische Zusatzversorgungskasse, kurz EZVK, hat eine Abteilung für alternative Kapitalanlagen gegründet. Sie tragen die Verantwortung und haben den Auftrag, die Abteilung unter anderem personell aufzubauen. Wo stehen Sie, was ist das Ziel?**

**Marian Berneburg:** Derzeit befinden wir uns im fortgeschrittenen Besetzungsprozess für den Bereich Portfoliomanagement Immobilien. Immobilien machen den mit Abstand größten Teil in unserem illiquiden Portfolio aus. Dementsprechend ist der Aufwand am umfangreichsten, weshalb wir hier als erstes Personal aufbauen möchten. Perspektivisch werden wir aber auch eigenständiges Know-how und Kapazitäten für Private Equity und Infrastruktur aufbauen. Aktuell begleiten wir diese Themen über externe Manager.

**Gutes Personal ist schwer zu finden und kostet Geld. Bei welcher Mannschaftsstärke wollen Sie landen?**

**Berneburg:** Schwer zu finden! Das ist absolut richtig. Vor allem, da wir in Darmstadt sitzen und damit nahe an Frankfurt liegen. Das macht die Suche nicht einfacher, nicht zuletzt mit Blick auf das Gehaltsgefüge. Dennoch, ich möchte sechs Mitarbeiter haben, von denen drei im Immobilienbereich tätig sein werden.

**Wie sieht Ihr Portfolio heute aus, wie soll es mittel- bis langfristig aussehen?**

**Berneburg:** Im Bereich der Alternatives machen die Immobilien gut 50 Prozent aus. Traditionell haben wir einen Home Bias mit 60 Prozent Deutschland. Der andere Anteil ist vornehmlich in Europa. Den Rest der Welt haben wir noch nicht erschlossen. Ich gehe aber davon aus, dass das kommen wird. Zudem sind wir ausschließlich indirekt über externe Manager investiert und so würden wir auch global verfahren. Wir haben keinen eigenen Direktbestand, und daran wird sich kurzfristig nichts ändern.

**Büro, Wohnen oder Logistik, welche Immobilienklassen sehen Sie warum im Vorteil?**

**Berneburg:** Den größten Anteil, ein Drittel des Gesamtportfolios, haben wir in Büroimmobilien investiert. Derzeit mag das nach viel klingen, das ist aber sicher keine Überallokation. Dennoch behalten wir die Nutzungsart sehr genau im Auge.

Nicht, weil wir sie heute schlecht finden, sondern weil wir einfach nicht genau wissen, wohin die Reise geht. Auch ich arbeite zeitweise im Home Office, ebenso unsere Mitarbeiter. Dennoch braucht es auch zukünftig gute Büros, in denen kreative Prozesse in der Gruppe entstehen können. Es gibt unterm Strich viele gute Argumente für und gegen die Nutzungsart Büro, weshalb wir zufrieden sind mit dem Anteil, ihn aber künftig auch nicht weiter ausbauen werden.

**Die Zinswende machte sich bei einigen Versorgungskassen und weiteren institutionellen Investoren durch den Denominator-Effekt bemerkbar. Auch bei Ihnen?**

**Sabine Mahnert:** Natürlich hat der Denominator-Effekt unser Portfolio betroffen. Allerdings wurden keine Grenzverletzungen ausgelöst und wir sind gut über die Zeit gekommen. Als die festverzinslichen Anleihen und die Aktien gleichzeitig an Wert verloren, konnten wir unsere Commitments, also unsere Kapitalzusagen, strecken. Zwangsverkäufe waren nicht notwendig, es zog sich alles nur etwas in die Länge. Im Gegenteil, wir waren am Markt aktiv, als andere teilweise Anleihen verkaufen mussten, und konnten gute Spreads einkaufen. Inzwischen sind die Bewertungen wieder auf einem Level, dass dieser Effekt nachlässt.

**Woran machen Sie fest, dass Sie glimpflich durch diesefordernde Zeit gekommen sind?**

**Mahnert:** Aufgrund der hohen Duration in unserem Fixed-Income-Portfolio haben wir einiges abfedern müssen und auch Federn lassen müssen. Im Alternatives-Ber

reich haben wir aber nicht overcommitted. Unsere Verpflichtungen würde ich nicht als risikoscheu beschreiben, sondern als angemessen bewerten. Wir gingen in 2023 im Immobilienbereich keine neuen Verpflichtungen ein und erleben derzeit ein Auslaufen bestehender Commitments. Zunächst können wir für uns ein Häkchen hinter die Krise setzen, da 2023 ein gutes Kapitalanlagejahr war und wir wieder Reserven aufbauen konnten.

**Berneburg:** Wir waren nicht am Anschlag mit den Quoten. Die Immobilienquote ist gestiegen, aber in einem vertretbaren Maß, weil wir uns auch vor der Zinsanpassung immer einen gewissen Puffer geben haben. Für die Immobilienbranche im Ganzen ist die Krise leider aber noch nicht vorbei. Das Gros der Bewertungen ist noch nicht durch. Wir werden 2024 noch einige Bewertungsthemen im Portfolio haben und damit nicht allein sein.

**Am Markt hört man vermehrt, dass die Talsohle bei den Immobilien erreicht sei. Wie denken Sie darüber?**

**Berneburg:** Wir sind näher am Boden, als vor 18 Monaten – durch sind wir meines Erachtens aber noch nicht. Es wird erkennbar, dass die Opportunisten langsam eine gewisse Bewegung in den Markt bringen, was eine Dynamik in den Preisen nach sich zieht. Verkäufer sind zudem zunehmend in der Lage, Marktpreise zu akzeptieren, weil die sukzessive durchgeföhrten Bewertungsanpassungen in den Portfolios über die vergangenen zwei Jahre Handlungsmöglichkeiten schaffen.

**Frau Mahnert, Sie verantworten weiterhin die liquiden Anlageklassen. Welche ➤**



**„Wir haben einiges abfedern müssen und auch Federn lassen müssen“**

*Sabine Mahnert ist seit 2020 bei der EZVK. Vorherige Karrierestationen waren unter anderem bei WTW, Goldman Sachs und Morgan Stanley*



### Welche Gründe sehen Sie dafür?

**Berneburg:** Die größere Spezialisierung, größere Breite bei den Alternatives und mehr Internationalität führen dazu, dass die sehr groben Kategorien der Anlageverordnung an diversen Stellen kneifen und man schnell über die Vehikelbetrachtung immer in einer Beteiligungsdiskussion landet.

### Können Sie das konkretisieren?

**Berneburg:** Jede alternative Asset-Klasse lässt sich problemlos in Beteiligungsstrukturen halten. In vielen Fällen ist das wirtschaftlich oder steuerlich sinnvoll. Die Beteiligungsquote ist aber begrenzt. Je internationaler das Portfolio wird, desto kreativer muss man werden, um die Beteiligungsquote nicht zu belasten.

**Mahnert:** Eine Belastung der Risikoquote durch die Beteiligungen geht zulasten der Aktien, oder anders ausgedrückt, Aktien und Beteiligungen kämpfen um die gleiche Quote, und die Aktien verlieren aufgrund ihrer höheren Volatilität. Hier wird Risiko gleichgesetzt mit Volatilität. Für eine langfristig ausgerichtete Versorgungskasse, wie wir es sind, ist die unterjährige Volatilität nicht ausschlaggebend. Wir müssen nur das Risiko vermeiden, in der Zukunft unsere langfristigen Verpflichtungen nicht erfüllen zu können; es geht um Kapitalerhalt und -entwicklung und nicht um Vola. Daraus ergibt sich, dass Aktien nicht unbedingt die riskanteste Anlageklasse für uns sind, oder anders ausgedrückt: Wir könnten gut mehr klassisches Risiko im Portfolio vertragen.

### Vorteile sehen Sie durch die Abspaltung der alternativen Investments?

**Mahnert:** Herr Berneburg sprach ja bereits von den Vorteilen, die wir uns erhoffen. Es sind sehr komplexe Anlageklassen, und dieser Komplexität tragen wir durch die Abspaltung Rechnung. Wir vergrößern unseren Fokus. Aktuell und auch in Zukunft sind wir indirekt investiert. Man kann sich dabei zu einem großen Teil auf externe Dienstleister verlassen, langfristig wollen wir uns aber nicht abhängig machen. Deshalb haben wir die Entscheidung getroffen, dass wir noch tiefer in die Anlageklassen reinschauen. Das geht nur über eigene, wachsende Expertise.

### Die EZVK verwaltet gut 13 Milliarden Euro. Müssen Sie deshalb die Komplexität intern handhaben, weil Volumen und Komplexität miteinander einhergehen?

**Mahnert:** Das ist richtig. Wir sind relativ schnell gewachsen, und die Mitarbeiteranzahl ist nicht proportional zu den Assets mitgewachsen. Wir befinden uns auf der Personalseite in einem Nachholprozess. Die Anlageklassen werden ganzheitlich betrachtet, die Assets under Management sind größer. Das erfordert insbesondere bei den illiquiden Anlagen mehr Anstrengungen.

**Berneburg:** Die Größe des Portfolios bietet erst die Chance, dass wir uns stärker spezialisieren. Mit einer Milliarde Assets under Management im institutionellen Bereich werden Sie sich kein Team leisten können, das tiefer in die einzelnen Asset-Klassen reingeht. Anleger in dieser

Größenordnung müssen breit streuen und der Manager muss liefern. Wir haben eine Größenordnung, bei der wir sagen müssen: Wir wären mit dem Klammerbeutel gepudert, wenn wir unsere Größe nicht nutzen würden.

### Wie sieht das Verhältnis von liquiden zu illiquiden Anlagen im Gesamtportfolio aus und wie soll es sich entwickeln?

**Mahnert:** 60 zu 40, liquide zu illiquide. Im Großen und Ganzen wird die Gewichtung auch so bleiben. Wir haben unsere Anlageverordnung und müssen eine gewisse Liquidität im Portfolio vorhalten. Gera-de in den vergangenen Monaten war es offensichtlich, wie wichtig Liquidität im Portfolio ist.

### Stichwort Anlageverordnung. Was wünschen Sie sich vom Regulator?

**Berneburg:** Ich habe lange Jahre für Versicherer gearbeitet und kann sagen, dass ich mit der Anlageverordnung im Großen und Ganzen zufrieden bin. Über Details kann man immer diskutieren, Anpassungen wird es fortlaufend geben.

### In Nordrhein-Westfalen beispielsweise gibt es eine 5-Prozent-Quote für Infrastruktur ...

**Berneburg:** Solche Sonderquoten werden in absehbarer Zeit ein weiteres Thema sein. Noch kommen wir ohne solch eine Quote aus. Ich denke, das Thema Beteiligungen oder besser gesagt Beteiligungsquoten wird mittelfristig ein drängenderes Thema sein.

### Im Endeffekt sind Sie beide für ein Gesamtportfolio zuständig. Wie kann ich mir Ihre Zusammenarbeit vorstellen? Welche Sachverhalte diskutieren Sie beispielsweise intensiv, wie viele Meetings haben Sie wöchentlich?

**Mahnert:** Wie oft man sich trifft, ist nicht ausschlaggebend. Die Wege sind kurz, wir sind offen und transparent. Das ist das Wichtigste. Nach wie vor haben wir unsere Prozesse, wie wir unsere strategische Asset-Allokation durchführen und unsere TAA. Das sind gut koordinierte Schritte, an denen sich nicht viel ändern wird.

**Berneburg:** Frau Mahnert und ich haben relativ schnell gesagt, dass wir – auch wenn es jetzt nicht mehr eine Abteilung ist, sondern es zwei sind – nicht in einem „Das sind die und das sind wir“-Muster denken. Wir arbeiten als Kapitalanleger

zusammen und sind verantwortlich für das Gesamtportfolio. Genau so müssen wir auch denken. Wenn ein Portfoliomanager meint, sich selbst verwirklichen zu müssen, dann wird das nicht zum Vorteil des Gesamtergebnisses der EZVK sein. Wir stimmen uns eng ab, und das eher informell als formell. Diese doch sehr offene und direkte Art, miteinander zu arbeiten, habe ich in meinen ersten Monaten hier als sehr positiv empfunden. Ich fühlte mich vom ersten Tag an willkommen.

**Frau Mahnert, wie soll sich Ihr Aktienportfolio wandeln, haben Sie Lieblingsaktien?**

**Mahnert:** Wir vergeben ausschließlich Mandate an externe Asset Manager. Unsere Top-Ten-Aktien sind also eher ein Zufallsprodukt. Nicht ganz zufällig, weil wir in der SAA eine regionale Aufteilung haben. Aktuell haben wir ein Übergewicht in Europa im Vergleich zur breiten Markt-Benchmark. Des Weiteren hängt es auch vom Manager ab, wie er sich zur eigenen Benchmark positioniert. Eine Frage ist, ob US-Aktien ihre Vorrangstellung beibehalten oder ob sich die Bewertungsdifferenz zu europäischen Aktien verringert. Bisher sieht man dafür leider keine Anzeichen.

**Welche Erkenntnisse haben Sie aus der Zeit gezogen, in der Aktien- und Anleihenkurse parallel nach unten gingen?**

**Mahnert:** Bevor ich die Frage beantworte, ist es mir wichtig zu betonen, dass man auf diese Entwicklung eigentlich vorbereitet war. Die Niedrigzinsphase musste irgendwann enden. Man wusste nur nicht genau wann. Wir wussten also, dass unsere festverzinslichen Wertpapiere erst mal Kursverluste erleiden werden, und

wenn Zinsen steigen, verlieren auch Aktien an Wert. Insofern darf so etwas niemanden überraschen. Dennoch: Gelernt habe ich daraus, dass solche Prozesse schneller kommen können als erwartet. Der Zinssteigerungsprozess war von den Zentralbanken zudem anders angekündigt, nämlich als mäßig und langsam. Die Verantwortlichen gerieten allerdings in Zugzwang, und das stellte alle Marktteilnehmer vor große Aufgaben.

**Waren Sie wegen des Vorgehens der Zentralbanken enttäuscht oder frustriert?**

**Mahnert:** Nein, das trifft es nicht. Wir hatten eine Ausnahmesituation, wie es sie seit 50 Jahren nicht gab. Dazu kommt, dass wir an den Kapitalmärkten einen Generationswechsel hatten. Viele Marktteilnehmer haben ein höheres Zinsumsfeld noch nicht erlebt und haben ihre Erwartungen nicht angepasst.

**Berneburg:** Das ist das Problem bei jedem Zyklus, der zu Ende geht. Jeder erwartet das Ende, aber würde man sich sofort dementsprechend verhalten, würde man in vielen Fällen zu früh aussteigen und damit Geld auf dem Tisch liegen lassen. Ich kann keinem Projektentwickler für Immobilien vorwerfen, dass er 2019 noch Projekte in Angriff genommen hat. Man kann nicht einfach die Arbeit niederlegen, ist ein Stück weit in dem Zyklus gefangen.

**Mahnert:** Die Lehren, die ich gezogen habe, sind: Plötzliche Strategieänderungen sind ein Fehler, aber man muss sehr wohl auf Marktentwicklungen reagieren. Aktien sollte man treu bleiben, gegebenenfalls den Schmerz aushalten und zusehen, dass man genügend strategischen Bewegungsspielraum in der TAA

hat, um von einer Gegenentwicklung profitieren zu können.

**Welche Stellschrauben werden Sie dank dieser Erkenntnis zukünftig anders einstellen, in erster Linie beim Thema Anleihen?**

**Mahnert:** Bei den Anleihen waren wir während der Niedrigzinsphase lange untergewichtet, sowohl hinsichtlich der Quote als auch der Duration. Das war richtig. Nun sind die Zinsen gestiegen, folglich auch unsere strategische Rentenquote, da wir unsere Anleihen langfristig halten und von dem höheren Zins profitieren. Dennoch sind wir vorsichtig vorgegangen, da unseres Erachtens der Markt die Hartnäckigkeit der Inflation unterschätzt hat. So konnten wir immer wieder nachkaufen, als die Zinsen weiter gestiegen sind. Insofern haben wir weniger die Stellschrauben geändert, als die Flexibilität behalten, auf Marktentwicklungen reagieren zu können.

**Berneburg:** Unabhängig davon, aus welcher Richtung eine solche Krise kommt, der Verlauf ist immer wieder ähnlich. Die Parallelen, beispielsweise zur Finanzkrise, im Verhalten der Private Markets insgesamt sind überraschend ähnlich. Viele Fehler, die man in der Vergangenheit gemacht hat, erkennt man im Nachgang durchaus und zieht daraus auch seine Lehren. Die Frage ist aber, ob man diese Fehler trotz Erkenntnis im kommenden Zyklus nicht ein Stück weit wieder machen muss.

**Haben Sie ein Beispiel?**

**Berneburg:** Projektentwickler waren bei der Finanzkrise und der derzeitigen Krise gleich zu Beginn betroffen. In diesem Zuge traf es später auch die Investoren, weil Projekte geplatzt sind. Nach der Finanzkrise konnten Investoren verlangen, dass die Projektentwickler einen nennenswerten Eigenkapitalanteil aufbringen, damit sie einen Teil des Risikos dann mittragen. Hätten Sie das 2019 als Investor verlangt, der Projektentwickler hätte dafür vielleicht sogar Verständnis gezeigt – das Projekt hätte er aber mit einem anderen Investor realisiert. Eine wichtige Erkenntnis aus der Finanzkrise konnte ein Investor im folgenden Zyklus also nicht anwenden. ■

Das Gespräch führte Lennard Klindworth



Das ganze Interview finden Sie hier:  
[private-banking-magazin.de](http://private-banking-magazin.de)



**„Wir wären mit dem Klammerbeutel gepudert, wenn wir unsere Größe nicht nutzen würden“**

*Marian Berneburg ist seit Februar bei der EZVK. Zuvor war er unter anderem bei Provinzial Asset Management und der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe*

# MFN-ELECTION GENAU UNTER DIE LUPE NEHMEN

Institutionelle Investoren müssen bei der Wahl eines Managers für alternative Anlagen nicht nur den Fonds selbst prüfen, sondern auch das Vertragswerk. Sonst drohen Verstimmungen

**P**rivate-Equity-Fonds und andere alternative Anlageprogramme sind bekannt für ihre komplexen Vertragsstrukturen. In ihnen findet sich eine Vielzahl von Rechten und Pflichten, Vereinbarungen und Zusicherungen. Eine der entscheidenden Bestimmungen ist die Meistbegünstigungsklausel, auch bekannt als Most-Favored-Nation-Klausel, kurz MFN. Sie soll Transparenz und Vertrauen zwischen Fondsmanagern und Investoren schaffen.

Die MFN-Klausel kann bei Private-Equity-Fonds bedeutende Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen den Beteiligten haben. Sie ermöglicht den Investoren, die vertraglichen Nebenabreden – bekannt als Side Letter – zwischen dem jeweiligen Fondsinitiator und anderen Investoren einzusehen. So können die Investoren gegebenenfalls günstigere Klauseln für sich selbst auswählen.

Wenden Investoren die MFN-Klausel praktisch an, erfolgt das durch eine sogenannte MFN-Election-Form. Investoren und Anbieter bezeichnen sie häufig auch als MFN-Kompendium. Diese Formulare stellen alle Side-Letter-Regelungen dar, die Fondsanbieter anderen Investoren gewährt haben und die Investoren unter bestimmten Voraussetzungen auch zu eigenen Gunsten wählen können.

FOTO: ADOBE FIREFLY



**MFN-Recht: Entstehung und Ausgestaltung**  
Heutzutage fordern praktisch alle Investoren alternativer Anlagen individuelle Sonderrechte, wenn sie in das jeweilige Beteiligungsprogramm eintreten. Diese Sonderrechte sind in einem Side Letter enthalten. Ursprünglich wurden Side Letters eingeführt, um spezifische Anliegen einzelner Investoren separat zu adressieren, ohne den Fondsvortrag zu überladen beziehungsweise allen Investoren bestimmte Rechte zu gewähren. Sie sollen vor allem individuelle Bedürfnisse wie steuerliche, rechtliche, buchhalterische, aufsichtsrechtliche oder innerbetriebliche

Anforderungen der Investoren umsetzen.

Im Laufe der Zeit sind Side Letters zur Norm geworden – insbesondere bei Fonds mit internationalen Investoren. Die Zahl der Side Letters ist stetig gestiegen.

Und: Die Side Letters behandeln zwar ähnliche Themen, enthalten aber am Ende doch individuelle Regelungen. Große Private-Equity-Fonds reagierten: Sie entwickelten standardisierte Formulierungen für Side Letter, um den Verwaltungsaufwand zu reduzieren und die kollektive Vermögensverwaltung zu gewährleisten.

Die MFN-Klausel schreibt vor: Wenn Fonds Sonderrechte in Side Letters gewähren, müssen sie auch den übrigen Investoren entsprechende Begünstigungen einräumen. Im Prinzip soll sie sicherstellen, dass Investoren gleich behandelt und einzelne Investoren nicht über Side-Letter-Rechte gegenüber den anderen Investoren bevorzugt werden. Die Klausel ist zum Teil bereits in den Fondsverträgen enthalten oder kann selbst Gegenstand von individuellen Side-Letter-Vereinbarungen sein. Danach verpflichtet sich der Fondsmanager, den Investoren innerhalb einer bestimmten Frist nach dem letzten Zeichnungsschluss sämtliche Side-Letter-Regelungen offenzulegen. In der Regel enthält eine MFN-Klausel An-

gaben zu einer Ausübungsfrist durch Investoren – beispielsweise 30 Kalendertage nach Übermittlung des Side-Letter-Kompendiums – sowie etwaige Einschränkungen des MFN-Rechts.

#### Die Formen des MFN-Rechts

Das MFN-Recht kann an die Höhe des jeweiligen Zeichnungsbetrags geknüpft sein – ein sogenanntes Commitment-gebundenes MFN-Recht. In diesem Fall kann ein Investor ausschließlich Rechte aus denjenigen Side Letters wählen, die mit Investoren mit gleich hohem oder niedrigerem Zeichnungsbetrag abgeschlossen wurden. Das schränkt insbesondere Investoren mit niedrigen Zeichnungsbeträgen wesentlich ein, da sie aufgrund ihres Zeichnungsvolumens nur wenige Klauseln in einer MFN-Election-Form wählen können. Setzt ein Fondsmanager ein Commitment-gebundenes MFN-Recht um, kann er Zeichnungsbeträge von denjenigen Investoren aggregieren, die miteinander verbunden sind (Affiliates, Associates) oder vom gleichen Anlageberater beraten oder verwaltet werden. Die Fondsmanager gewähren die entsprechende Commitment-Aggregation zumeist im freien Ermessen.

Des Weiteren kann das MFN-Recht an den Zeitpunkt des Beitrsts eines Investors geknüpft sein, zum Beispiel, wenn der Investor zum ersten Zeichnungsschluss beitritt. Dies bedeutet: Ein Investor muss dem Fonds beim ersten Zeichnungsschluss beitreten, um das MFN-Recht zu erhalten und die in der MFN-Election-Form

enthaltenen Klauseln einsehen zu können. So ein Vorgehen ist jedoch weniger üblich.

#### Die Ausnahmen vom MFN-Recht

Es ist üblich, dass die Fondsmanager bei vielen Beteiligungsprogrammen die vereinbarten Side-Letter-Klauseln gegenüber allen Investoren des jeweiligen Beteiligungsprogramms umfassend offenlegen. Das soll vorrangig Vertrauen bilden, Transparenz schaffen und belegen, dass alle Investoren im Grundsatz gleich behandelt werden.

Es gibt jedoch Ausnahmen und Einschränkungen. Und die müssen Investoren beachten. Die Ausnahmen können variieren und hängen oft von den spezifischen Bedingungen des Fondsvertrags oder den individuellen Vereinbarungen in Side Letters ab.

Eine häufige Ausnahme vom MFN-Recht betrifft Ausnahmen von den Vertraulichkeitsvereinbarungen oder Informationsrechte, die in Side Letters enthalten sein können.

Des Weiteren können auch spezifische rechtliche, steuerliche,aufsichtsrechtliche oder operative Anforderungen eines Investors Ausnahmen vom MFN-Recht begründen. Teilweise benötigen Investoren bestimmte Klauseln oder Vereinbarungen, um gesetzlichen Vorschriften zu entsprechen oder spezifische Anforderungen zu erfüllen. Wenn der betreffende Investor nicht den gleichen gesetzlichen Anforderungen unterliegt, ist das MFN-Recht grundsätzlich nicht anwendbar.

Zusätzlich können bestimmte Sondervereinbarungen oder individuelle Bedingungen vom MFN-Recht ausgenommen sein, wenn Fondsmanager und Investoren das ausdrücklich im Fondsvertrag festgelegt haben. Weitere Ausnahmen vom MFN-Recht gibt es üblicherweise in Bezug auf bestimmte Rechte: zum Beispiel das Recht, einen Vertreter in den Investorenbeirat zu entsenden. Oder das Recht auf Erhalt von Rabatten auf die Geschäftsführungsvergütung und damit die Management Fee, Co-Investment-Rechte, Übertragungsrechte und so weiter.

Gelegentlich enthält die MFN-Klausel keine erschöpfende Liste von Ausnahmen, sondern lässt Raum für unbestimmte Formulierungen wie „and others“, „etc.“ oder „and other rights as the General Partner may determine in its sole discretion“. Das ist problematisch, Investoren müssen es besonders beachten – sei es im Fondsvertrag oder im Side Letter. Eine solche Bestimmung befähigt den Fondsmanager uneingeschränkt, beliebige Rechte vom MFN-Recht auszuschließen. Daher ist es ratsam, auf solche Bestimmungen zu achten und sicherzustellen, dass Investoren angemessen geschützt sind.

#### Der Erhalt einer MFN-Election-Form

Die MFN-Election-Form beziehungsweise das MFN-Kompendium ist ein entscheidendes Dokument. Es ermöglicht den Investoren, die MFN-Klausel zu nutzen und die in anderen Side Letters gewährten Begünstigungen einzusehen. ➤

## Der typische Ablauf eines Investments in einen Fonds für alternative Anlagen



Die Teilnahme am MFN-Prozess ist grundsätzlich freiwillig. Nach Erhalt der MFN-Election-Form haben die Investoren die Möglichkeit, die enthaltenen Klauseln zu überprüfen und gegebenenfalls günstige Bedingungen auszuwählen. Die MFN-Election-Form kann in mehrere Teile unterteilt sein: beispielsweise einen Abschnitt, der Klauseln enthält, die von allen Investoren wählbar sind. Ein zweiter Abschnitt kann Klauseln enthalten, die bestimmten Voraussetzungen unterliegen und nur von denjenigen Investoren gewählt werden können, die diese erfüllen. Ein dritter Abschnitt könnte Klauseln enthalten, die lediglich aufgrund einer Offenlegungspflicht enthalten sind und die Investoren daher nicht wählen können.

Die Anweisungen auf den ersten Seiten einer MFN-Election-Form sind äußerst wichtig, Investoren sollten sie gründlich lesen. Sie enthalten Informationen wie die Frist, zu der die Manager die MFN-Election-Form übersenden müssen. Dazu kommen andere wichtige Hinweise, beispielsweise der Vorrang der in der MFN-Election-Form gewählten Klauseln vor den Klauseln, die im Side Letter enthalten sind. Investoren sollten daher die erhaltenen MFN-Election-Forms sorgfältig prüfen und bei Bedarf professionelle Beratung in Anspruch nehmen, um die potentiellen Vor- und Nachteile der enthaltenen Klauseln zu bewerten.

Sollte ein Investor bestimmte Rechte – entweder zusätzlich zu den im eigenen Side Letter enthaltenen Bestimmungen oder anstelle dieser – nutzen wollen, muss er dies entsprechend in der MFN-Election-Form kenntlich machen, beispielsweise durch Ankreuzen im entsprechenden Kästchen. Dabei müssen Investoren die Klauseln, die bereits im individuellen Side Letter enthalten sind, nicht erneut auswählen. Wählt ein Investor jedoch eine Klausel aus, die grundsätzlich das gleiche Regelungssubjekt enthält wie die bereits im individuellen Side Letter enthaltene Regelung, ersetzt die neu ausgewählte Klausel üblicherweise die im Side Letter enthaltene Regelung. Hierbei ist besondere Vorsicht walten zu lassen und genau auf die Anweisungen der MFN-Election-Form zu achten.

Der Erhalt einer MFN-Election-Form ist eine wesentliche Phase im Investitionsprozess, da sie es den Investoren ermöglicht, ihre Rechte zu sichern und auszubauen.

### Kritische Analyse und potenzielle Vorteile

Obwohl der MFN-Prozess und insbesondere die MFN-Election auf den ersten Blick als eher bürokratisch erscheinen mögen, spielen sie dennoch eine wichtige Rolle im Investitionsprozess. Gut beratene Investoren mögen bereits umfassende Rechte und Vereinbarungen in ihren individuellen Side Letters haben, was den direkten Nutzen einer MFN-Election möglicherweise infrage stellt. Zudem können viele Rechte mittelbar gelten, sobald sie bereits einem anderen Investor zugesichert wurden.

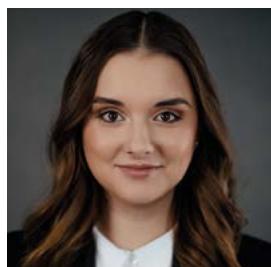
Dennoch sollten Investoren nicht übersehen, dass die MFN-Klausel und die damit verbundenen Prozesse potenzielle Vorteile bieten. Insbesondere kann die Dokumentation und Anerkennung von begünstigenden Bedingungen durch eine MFN-Election eine bessere Grundlage für eventuelle rechtliche Auseinandersetzungen bieten. Im Fall von Streitigkeiten oder Unklarheiten kann die Existenz einer MFN-Election als unterstützendes Dokument vor Gericht genutzt werden, um die Position eines Investors zu stärken und möglicherweise seine Rechte besser durchzusetzen. Auf der anderen Seite kann die Nicht-Auswahl einer bestimmten Klausel mit dem Hintergedanken, sie gelte bereits mittelbar, im Rahmen einer möglichen Streitigkeit gegebenenfalls als Verzicht ausgelegt werden. Sie begründet zumindest kein eigenständiges Recht des betroffenen Investors.

Insgesamt ist es daher ratsam, den MFN-Prozess und die MFN-Election nicht als rein formalistische Schritte abzutun, sondern vielmehr als potenzielles Instrument, um die Position der Investoren zu stärken. Sie stellen so sicher, dass Fondsmanager sie innerhalb des Investmentfonds-Ökosystems gerecht behandeln.

### Das Fazit

Trotz der potenziellen Herausforderungen und Fallstricke ermöglicht die MFN-Election Investoren, ihre Rechte innerhalb eines Private-Equity-Fonds zu stärken. Die MFN-Election ist ein nützliches Instrument, um von den in anderen Side Letters gewährten Begünstigungen zu profitieren. Jedoch sollten Investoren nicht übersehen, dass die Wirksamkeit der MFN-Klausel stark davon abhängt, wie gründlich Investoren die individuellen Side Letters verhandeln und umsetzen.

In diesem Zusammenhang ist es sicherlich vorteilhaft, bereits den Side-Letter-Prozess effektiv zu steuern und so sicherzustellen, dass die Fondsmanager alle gewünschten Rechte und Bedingungen des Investors angemessen berücksichtigen. Ein gut verhandelter und umgesetzter Side Letter kann oft unmittelbare und umfassendere Vorteile bieten als eine MFN-Election allein. Daher ist es ratsam, sowohl die MFN-Klausel als auch den Side-Letter-Prozess sorgfältig zu prüfen, um sich in einem Beteiligungsprogramm optimal zu positionieren. ■



Die Autorin **Roksolana Manulyk** ist seit 2018 als Wirtschaftsjuristin im Berliner Private-Funds-Team der Kanzlei Poellath tätig. Sie konzentriert sich auf die rechtliche,aufsichtsrechtliche und steuerliche Beratung von Investoren im Bereich alternativer Kapitalanlagen. Außerdem berät sie zu Compliance-Themen, insbesondere in den Bereichen Geldwäschekämpfung (AML) und Know Your Customer (KYC).



Der Autor **David Peroz** ist seit 2017 als Rechtsanwalt bei Poellath am Standort Berlin tätig. Er gehört ebenfalls zur Praxisgruppe Private Funds und ist in den Bereichen Fondsstrukturierung und Fondsinvestments sowie Fund Secondaries und GP-led Transactions tätig. Ein Schwerpunkt seiner Arbeit liegt in der umfassenden Beratung von institutionellen Investoren im Rahmen von alternativen Anlagen.

## SERIE, TEIL 24: INEFFIZIENZEN BEI DER BEPREISUNG NUTZEN UND AUSMERZEN

# Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...



FOTO: BERENBERG

**Rupini Deepa Rajagopalan** leitet seit 2018 das ESG Office bei Berenberg Wealth and Asset Management. Zudem steht sie unter anderem an der Spitze des Fachausschusses Sustainability Disclosure der DVFA-Kommission

**... Investieren mit dem Herzen.** Das bedeutet, unseren Planeten zu schützen, soziale Gerechtigkeit zu fördern und die wirtschaftliche Vitalität für künftige Generationen zu sichern, während wir strategisch in Initiativen und Unternehmen investieren, die langfristige ökologische, soziale und wirtschaftliche Auswirkungen in den Vordergrund stellen.

Ich entwickle seit 2018 die ESG-Strategien und Richtlinien im Wealth and Asset Management (WAM) bei Berenberg. Für uns steht bei Nachhaltigkeit die ESG-Integration in die Prozesse des Berenberg WAM im Vordergrund und welche Herausforderungen bei ESG-Daten bestehen.

In den vergangenen Jahren haben sich ESG-Aspekte als kritische Faktoren bei Investitionsentscheidungen heraustranskribiert. Aus Sicht der Asset Manager stellt die

ESG-Integration einen transformativen Ansatz dar, der über die traditionelle Finanzanalyse hinausgeht und nicht-finanzielle Faktoren in Anlageentscheidungen einbezieht. Wir sind langfristige Investoren, die davon überzeugt sind, dass Unternehmen, die materielle ESG-Aspekte berücksichtigen, tendenziell eine höhere operationelle Effizienz, Innovation und Resilienz aufweisen, was sich in nachhaltigem langfristigem Wachstum und Profitabilität niederschlagen kann.

Als grundlegendes Instrument der ESG-Integration wenden wir Ausschlusskriterien an, die auf unseren ethischen und moralischen Überzeugungen sowie auf Risikobewertungen basieren. Unsere ESG-Ausschlusskriterien stellen einen Mindeststandard dar, um sich als Unternehmen für Portfolioinvestitionen zu quali-

fizieren. Unsere ESG-Strategien gehen über die Ausschlusskriterien hinaus, denn wir führen ESG-Analysen durch, die sich auf externe Daten, unsere Recherche und die Zusammenarbeit mit Unternehmen stützen und uns ein tiefes Verständnis der ESG-Risiken und -Chancen ermöglichen sollen. Zusätzlich haben wir Strategien erarbeitet, die sich auf positive Auswirkungen konzentrieren. Wir haben dazu ein Modell entwickelt, das Investitionen identifiziert, die einen messbaren positiven Einfluss auf die Gesellschaft und die Umwelt haben und dadurch zur Lösung globaler Herausforderungen beitragen.

Stolz sind wir auf unsere Erkenntnisse und unseren Zugang zur Small-Cap-Welt und zu den Unternehmen. 2020 haben wir unsere erste Studie über ESG-Ratings und kleinere Unternehmen veröffentlicht, kürzlich folgte die aktualisierte Studie, in der wir Small-Cap- und ESG-Ratings aus der Perspektive der Unternehmen untersuchten. Beide Studien bestätigen die Herausforderungen der ESG-Integration im Hinblick auf die Verfügbarkeit und Qualität der Daten.

Im Gegensatz zu traditionellen Finanzkennzahlen können ESG-Daten fragmentiert, inkonsistent und schwer zu beschaffen sein. Die meisten Asset Manager verlassen sich oft auf Drittanbieter von Daten, die unterschiedliche Methoden und Abdeckungen haben können, was zu Diskrepanzen bei ESG-Ratings und -Bewertungen führt und manchmal den Nachhaltigkeitsstatus des Unternehmens nicht genau widerspiegelt.

Dank externer ESG-Ratings mag der Zugang zu Informationen leichter sein als bei eigener Informationsbeschaffung. Doch diese Ratings sind nur ein Faktor, der in eine ESG-Analyse einfließen sollte. In vielen Fällen haben die Unternehmen – auch in unseren Portfolios (insbesondere in jenen mit Small- und Micro-Cap-Schwerpunkt) – kein ESG-Rating, so wie es für sie häufig keine Research-Abdeckung gibt. Der Mangel an ESG-Ratings und die geringe Qualität von bestehenden ESG-Ratings tragen zur Ineffizienz der Bepreisung von Small- und Micro-Cap-Unternehmen bei. Ein Mangel, der zwar Renditechancen eröffnen kann, aber kein bleibender Zustand sein darf. ■



*Stephan Bannier geht zu Eyb & Wallwitz: Beim Vermögensverwalter leitet er künftig den Vertrieb, sein Vorgänger wechselt zurück zu IP Concept Luxemburg*

FOTO: EYB & WALLWITZ

## Zwei Vermögensverwalter ernennen Vertriebsleiter

**BOUTIQUEN:** Mit DJE Kapital und Eyb & Wallwitz haben zwei unabhängige Vermögensverwalter neue Vertriebsleiter ernannt. Bei DJE Kapital hat Florian Barber das Unternehmen mit unbekanntem Ziel verlassen, er leitete den Vertrieb seit 2019. Fest steht, wer seine Nachfolgerin ist: Andrea Huber arbeitet seit 2008 bei DJE Kapital und leitete zuletzt bereits den Fondsvortrieb in Österreich und die Vertriebsaktivitäten im Bereich Wholesale und Retail-Kunden in Deutschland.

Auch bei Eyb & Wallwitz gibt es einen Wechsel an der Vertriebsspitze: Stephan Bannier ist neuer Vertriebsleiter des unabhängigen Vermögensverwalters. Bannier leitete zuletzt für Generali Asset Management den Vertrieb in der DACH-Region. Vorgänger Felix von Hardenberg wechselt zurück zu IP Concept Luxemburg. Bereits vor seinem Wechsel zu Eyb & Wallwitz im Jahr 2022 hatte er für die Service-KVG gearbeitet.



*Andrea Huber übernimmt den Vertrieb bei DJE Kapital: Sie folgt auf Florian Barber, der den Vermögensverwalter verlässt*

FOTO: DJE KAPITAL



Marc Niemann und Jörg Rahn

## Family Officer und Privatbanker gründen 3D Invest

**MISCHFONDS:** Marc Niemann und Jörg Rahn haben die 3D Invest gegründet und starten von Hamburg aus einen Mischfonds. Portfoliobestandteil sind deutsche Mittelstandsaktien, globale Qualitätsaktien und liquide Anlageklassen wie Staatsanleihen, Gold oder Cash. Rahn bleibt weiter Investmentchef beim Tertium Family Office, Niemann war zuvor Leiter Equity Sales bei Warburg.



Stefan Vollmer

## DWS ernennt Leiter Wholesale-Vertrieb

**EIGENGEWÄCHS:** Stefan Vollmer leitet seit dem 1. Juni den Wholesale-Vertrieb der DWS in Deutschland, die Position hat die DWS neu geschaffen. Vollmer berichtet an Gero Schomann, Vertriebsleiter Deutschland und Österreich, und ist seit 2003 bei der DWS tätig. Von 2013 bis 2019 war er Leiter Vertrieb Sparkassen und Genossenschaften, seit 2019 ist er Leiter Key Account Management DVAG.



Lars König (r.) und Clemens Bertram

## Duo leitet Deutschlandgeschäft von Muzinich & Co.

**DOPPELSPITZE:** Michael Sauerbrey leitet nicht mehr die Geschäfte von Muzinich & Co. in Deutschland und Österreich. Sauerbrey hatte erst Anfang 2024 die Führungsposition übernommen, nachdem Markus Taubert das Unternehmen verlassen hatte. Nun übernehmen Clemens Bertram und Lars König die Verantwortung. Bertram leitet den Wholesale-, König nun den institutionellen Vertrieb.



Andreas Köster

## Neue Aufgabe für Andreas Köster

**WECHSEL:** Andreas Köster, ehemaliger Investmentchef von Union Investment, arbeitet künftig für den Asset Manager Record. Köster ist neuer Geschäftsführer für Investments in Schwellen- und Entwicklungsländern. Dabei managt er unter anderem den Record EM Sustainable Finance, der ein Vermögen von einer Milliarde US-Dollar verwaltet. Köster hatte Union Investment Ende 2022 auf eigenen Wunsch verlassen.



Michael Krautzberger

## Krautzberger geht zu Allianz Global Investors

**HERAUSFORDERUNG:** Allianz Global Investors ernennt Michael Krautzberger zum neuen globalen Investmentchef für Fixed Income. Krautzberger tritt die Nachfolge von Franck Dixmier an, der AGI nach fast 30 Jahren verlässt, um sich neuen Aufgaben zu widmen. Krautzberger war zuvor Leiter Fixed Income für EMEA bei Blackrock. Dort übernimmt Simon Blundell die Aufgaben von Krautzberger.



Christina Volkmann

## Nuveen ernennt Deutschland-Chefin

**BEFÖRDERUNG:** Der Asset Manager Nuveen hat Christina Volkmann zur Leiterin Deutschland innerhalb der Global Client Group befördert. In der neu geschaffenen Position ist Volkmann von Frankfurt aus für das gesamte Kundengeschäft von Nuveen in Deutschland verantwortlich. Sie berichtet an Romina Smith, Leiterin Kontinentaleuropa innerhalb der Global Client Group bei Nuveen.

Eine Werbeanzeige von Flossbach von Storch: Der Vermögensverwalter hat den Vertrieb umgebaut



FOTO:IMAGO / MICHAEL GSTETTERBAUER

## Flossbach von Storch baut Vertrieb um

**UMBAU:** Deutschlands größter Vermögensverwalter baut den eigenen Vertrieb um. Im April war bekannt geworden, dass drei Mitarbeiter das Team verlassen: Alexander Patz ist mittlerweile leitend im Vertrieb von Wagner & Florack tätig, außerdem haben Heike Ahlgren und Robin Heintz das Unternehmen verlassen. Die Stellen wolle Flossbach von Storch zeitnah nachbesetzen, erklärte ein Sprecher gegenüber der Redaktion.

Auch einen Zugang vermeldete der Kölner Vermögensverwalter. Michael Wiese wechselt in das institutionelle Vertriebsteam von Flossbach von Storch und soll das Geschäftsfeld für betriebliche Altersversorgung ausbauen. Eine ähnliche Aufgabe hatte er bereits zuvor bei der Gothaer Lebensversicherung. Das bAV-Angebot hatte Flossbach von Storch Ende des vergangenen Jahres angekündigt.

# EIN STÜCK OVERLAY

Overlay-Strukturen schützen institutionelle Portfolios vor verschiedenen Risiken, bei kleineren ist der Aufwand zu groß. Über einige Fondsstrategien können auch Anleger mit niedrigeren Volumina Overlay-Bausteine nutzen

*Ausbalancierte Steine: Overlay-Strukturen schützen große, institutionelle Portfolios. Doch es gibt auch Fondsmanager, die Overlay-Bausteine nutzen*



**A**ls Christoph Loy von Vontobel Quantitative Solutions erklärt, was hinter der Covered-Call-Strategie steckt, kommt der Leiter Solutions gerade aus Frankfurt zurück nach München. In der hessischen Metropole hatte Loy zuvor bei einer Messe für institutionelle Anleger über die Produkte gesprochen, die Vontobel über die Münchener Niederlassung und damit Vescore managt: die Covered-Call-Strategien als ein Overlay-Bestandteil für ein Portfolio. Adam Riley von Blackrock Systematic schaut dagegen nicht nur auf institutionelle Anleger. Er ist für die internationale Wealth-Plattform im Quant-Ableger des weltgrößten Asset Managers verantwortlich. Und doch spricht Riley inzwischen häufiger über Overlays und auch Covered-Call-Strategien, über die sich Vontobel-Mann Loy in Frankfurt mit institutionellen Investoren austauschte. Denn seit Kurzem bietet Blackrock die Strategien als Publikumsfonds in Deutschland an.

Dem voran geht eine bemerkenswerte Frequenz an Produkten, die einige Asset Manager jüngst auf den Markt warfen. Im Juli 2023 startete GlobalX hier den S&P 500 Covered Call ETF, im November folgte J.P. Morgan mit dem Global Equity Premium Income ETF. Noch jünger sind die zwei aktiven ETFs von Blackrock, die seit Frühjahr dieses Jahres über die ETF-Marke Ishares hierzulande investierbar sind.

#### Große Europa-Tour

Ganz neu sind die Covered-Call-Strategien aber nicht. So hatte die Commerzbank schon eine ihrer Vermögensverwaltungsstrategien mit einem Covered-Call-Ansatz in einen Fondsmantel verpackt. Und auch die UBS bietet seit 2020 einen US- und einen Europa-ETF mit ähnlichem Ansatz an. Wie also kommt es, dass inzwischen auch vermehrt Privatanleger mit Covered-Call-Strategien in Berührung kommen, die die Vescore-Portfoliomanager eigentlich nur in Mandaten und Spezialfonds verwalten?

Loy blickt über den großen Teich: „In den USA sind die Volumina entsprechender Fonds extrem gestiegen – in Europa beobachten wir diesen Trend noch in abgeschwächter Form.“ Jenseits des Atlantiks schleppen die Fonds zweistellige Milliardenbeträge mit sich herum, in Europa rängieren die Volumina weiter darunter. Aber was in den USA gut klappt, so scheinen die Asset Manager zu schlussfolgern, dürfte doch wohl auch in Europa funktionieren. Riley ordnet es mit Blick auf die USA diplomatischer ein: „Anleger haben erkannt,

dass diese Strategien eine alternative Einkommensquelle bieten können. Die Zeiten hoher impliziter Volatilität verschafften ihnen eine höhere Rendite.“

Die Idee ist: Portfoliomanager kombinieren ein Basisportfolio – etwa aus US-Aktien – mit einem Options-Overlay. In diesem Overlay verkaufen die Portfoliomanager Calls auf den Basiswert, gehen also short. „Der Ansatz bedient sich mitunter aus dem Werkzeugkasten der institutionellen Overlays und legt einen besonderen Fokus auf das Thema Risikomanagement“, präzisiert Loy. Klar ist allerdings auch: Ein Overlay im eigentlichen Sinne sichert ein Portfolio über verschiedene Anlageklassen hinweg, der Covered Call ist damit nur eine von vielen Strategien. „Die mit einer isolierten Covered-Call-Strategie verbundenen Ziele können eine auf Risikomanagement orientierte Overlay-Strategie nicht ersetzen“, ordnet auch Mathias Weil, Co-Leiter der Abteilung Multi-Asset Solutions von Metzler Asset Management, ein. Der Asset Manager des Traditionsbankhauses verwaltet für institutionelle Investoren Risiko-Overlays. Auch Metzler-Portfoliomanager nutzen also die Strategie als eine von mehreren Overlay-Bausteinen. Sie verringern das Risiko eines Portfolios über die Prämien, die sie für den Verkauf der Optionen laufend vereinnahmen – und erhoffen sich in Seitwärts- oder Abwärtszyklen sowohl Absicherung als auch Zusatzerträge.

„Das Schreiben von Optionen allein kann bei der Gesamtrendite Kosten verursachen, und genau aus diesem Grund sichern wir dieses Engagement mit Index-Futures ab“, erklärt Riley. Die Futures – die ja anders als Optionen einen unbedingten Kauf nach sich ziehen – sollen also in vielen Covered-Call-Strategien zusätzlich einem zu extremen Drawdown entgegenwirken.

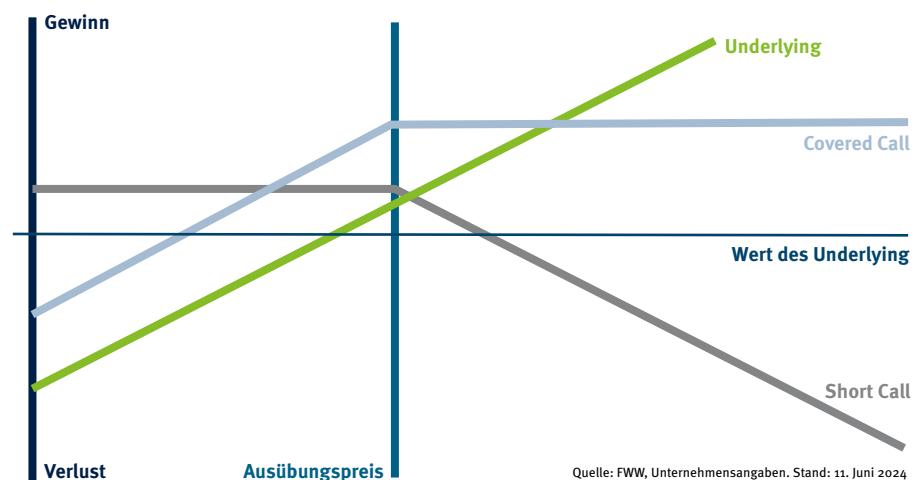
#### Strike- und Zeitplanung

Steigt allerdings der Kurs des Basiswerts über den Ausübungspreis der Option, zieht der Käufer der Option sie auch – und der Gewinn der Portfoliomanager ist damit begrenzt. Nachsteuern können Portfoliomanager von Covered-Call-Strategien in Bullenmärkten dann über mehrere Hebel: Zum einen über den Ausübungspreis und -zeitpunkt der Optionen und zum anderen über die Abdeckungsrate des Portfolios. „Wir müssen abwägen, zu welchen Strike-Preisen wir die Optionen schreiben. Und damit wägen wir zwischen möglichst hohen Prämien und einer möglichst niedrigen Wahrscheinlichkeit ab, dass die Option ausgeübt wird“, erklärt Loy.

Erwarten Portfoliomanager nur wenig Aufwärtspotenzial für die Aktienkurse, verkaufen sie – um die dann höhere Prämie einzubehalten – Optionen mit einem Strike-Preis, der nah am aktuellen Kurs liegt. Im Optionssprech: nah am Geld. Gehen Portfoliomanager aber von einem Bullenmarkt ➤

## Eine Covered-Call-Strategie im Detail

Das Auszahlungsdiagramm zeigt, wie eine Covered-Call-Strategie funktioniert. Der maximale Gewinn ist dann erreicht, wenn die Käufer der Call-Option auch die Option ziehen – das machen sie stets dann, wenn der Kurs des Underlying den Strike-Preis der Option übersteigt



aus, verkaufen sie Optionen weiter aus dem Geld, damit sie bei den erwarteten Kursanstiegen nicht sofort gezogen werden. Auch die Ausschüttungen, die die Portfoliomanager ihren Anlegern in Aussicht stellen, beeinflussen das Strike-Level. Auf der anderen Seite spielt eine Rolle, bis zu welchem Zeitpunkt die Käufer der Option sie ziehen können. In den Strategien rangiert die durchschnittliche Laufzeit oft bei etwa einem Monat, aber: Weil und seine Kollegen kombinieren kurz- und langlaufende Short Calls, um bei kurzen Laufzeiten Volatilitätsrisikoprämie einzustreichen. Auf der anderen Seite sind kurzlaufende Covered Calls pfadabhängig. „In Abhängigkeit von gewählter Laufzeit und dem Strike-Level kann das Optionsportfolio unterschiedlich auf Aktienkurs-, Volatilitäts- und Zinsänderungen reagieren“, erklärt Weil.

Der zweite große Stellhebel ist die Rate, mit der die Portfoliomanager das Portfolio über Optionen abdecken. Wenn sie Korrekturen erwarten, erhöhen sie die Quote: Dann ist es sinnvoll, höhere Prämien einzusacken. Schließlich ist es unwahrscheinlich, dass die Käufer der Optionen sie ausüben können. In einem Bullenmarkt senken die Portfoliomanager dagegen die Abdeckungsrate. Dann trägt die Kursentwicklung des Aktienportfolios die Renditen nach oben, die Bremswirkung der Options-Overlays verringert sich. Loyes Kollegen managen in den Mandatslösungen die Abdeckungsrate aktiv. Anders sieht es im Index aus, der dem iShares-ETF zugrunde liegt. Dort rangiert die Abdeckungsrate stets bei etwa

40 Prozent. Noch anders sieht Metzler-Manager Weil es: Er hält eine Absicherung von 100 Prozent für sinnvoll – jedenfalls wenn die Covered-Call-Strategie Baustein eines größeren Overlay-Mandats ist.

#### Angebot statt Nachfrage

Was bei allen Covered-Call-Strategien auffällt: Die Basisportfolios setzen sich aus US-, seltener aus europäischen Aktien zusammen. Andere Märkte suchen Anleger zumindest unter den Fonds vergebens. „Der Ansatz ist mit unterschiedlichen Märkten und zugrundeliegenden Indizes kompatibel – eine Umsetzung mit US-Aktien liegt nahe, weil der US-Aktienmarkt der größte und liquidiestste Markt der Welt ist“, meint Loy. Für einen Kunden managen Loy und seine Vescore-Kollegen aber auch ein Covered-Call-Overlay für ein Portfolio aus Schweizer Aktien. Auch wenn das Wort Overlay in Verbindung mit den Strategien oft fällt: „Eine Erweiterung der Covered-Call-Strategie um Put-Optionen oder Futures-Strategien ist notwendig, um von einer echten Overlay-Strategie zu sprechen“, schränkt Metzler-Strategie Weil ein. Er sieht nach den jüngsten Fonds-Lancierungen in Europa eher einen Angebots- als einen echten Nachfragermarkt. Außerdem müssten Anleger mit einem breiteren Portfolio auch die Wechselwirkungen der Anlageklassen beachten: „Im Multi-Asset-Kontext kann wegen der normalerweise negativen Korrelationsbeziehungen zwischen Aktien und Renten eine Veroptionierung von beiden Asset-Klassen schnell kontraproduktiv wer-

den und die Diversifikation besonders im Crash-Fall ausbleiben.“ Außerdem verweist Weil auf weitere Optionsstrategien, die in den USA schon länger verbreitet sind: Für den S&P 500 existieren Indexfonds für Collar-, Put-Write- oder Short-Call-Strategien. „Das Verständnis auf der Retail-Anlegerseite ist möglicherweise auch etwas höher als in Europa“, meint Weil. Hierzulande bietet zumindest UBS Asset Management einen Put-Write-Fonds an. Entsprechende Strategien müssen also ins Portfolio passen – dass die Fonds regelmäßige und vergleichsweise hohe Ausschüttungen versprechen, könnte den ein oder anderen Investor locken. Morningstar-Analyst Bryan Armour warnt: „Investoren begrenzen ihr Aufwärtspotenzial, um mehr Ausschüttungen zu erhalten, sind aber immer noch einem Teil des Abwärtsrisikos ausgesetzt.“ Für Investoren, die aber gerade ausschüttende Strategien suchen, seien die Fonds grundsätzlich geeignet.

Auf der anderen Seite versprechen auch Anleihen wieder lohnenswerte Ausschüttungen. Warum also nicht lieber dort aufzustocken? „Weil Covered-Call-Strategien Anlegern Zugang zu verschiedenen Risikoprämien bieten“, erklärt Wetzler-Strategie Weil. Neben Prämien für das Aktienmarktrisiko und das Volatilitätsrisiko würden sie aufgrund ihrer Antizyklitik von einer Trendumkehr am Aktienmarkt profitieren. „Außerdem gewinnen Covered-Call-Strategien mit langlaufenden Short Calls – ähnlich wie Anleihen, wenn die Zinsen sinken.“ ■

Thorben Lippert

## Aktienstrategien mit Options-Overlay im Überblick

Die Tabelle zeigt ausgewählte Fonds, mit denen Investoren an der Kombination aus einem Aktienportfolio und einem Options-Overlay teilhaben können. Einzig die Commerzbank-Strategie ist als aktiver Fonds strukturiert, die restlichen Ansätze sind als ETF investierbar

	ISIN	Auflegedatum	Volumen in Millionen Euro	Wertentwicklung 1 Jahr in %	Wertentwicklung 3 Jahre in %	Laufende Kosten in %
<b>Covered-Call-Strategien</b>						
Commerzbank Aktienportfolio Covered Plus	LU0372290675	15. September 2008	20	15,1	23,2	2,10
Euro Equity Defensive Covered Call ETF (UBS)	IEeoBLDGHQ61	8. Juli 2020	6	15,9	16,3	0,30
Global X S&P 500 Covered Call ETF	IEooo2L5QB31	11. Juli 2023	17	-	-	0,70
iShares World Equity High Income ETF	IEoooKJPDY61	22. März 2024	12	-	-	0,35
JPM Global Equity Premium Income ETF	IEooo3UVYC20	30. November 2023	110	-	-	0,45
US Equity Defensive Covered Call ETF	IEeoBLDGHX39	8. Juli 2020	5	20,6	40,6	0,30
<b>Put-Write-Strategien</b>						
Euro Equity Defensive Put Write ETF	IEeoBLDGHT92	8. Juli 2020	31	9,0	22,3	0,30
US Equity Defensive Put Write ETF	IEeoBLDGHF56	9. Juli 2020	13	6,8	31,1	0,30

Quelle: FWW, Unternehmensangaben. Stand: 11. Juni 2024



ENTDECKEN  
SIE UNSERE  
CREDIT  
FONDS



IN DER  
PLATIN-  
KLASSE.

CITYWIRE

PLATINUM

Carmignac wird von Citywire in der Kategorie «Bonds - Euro Corporates» für seine risikobereinigte Performance in der gesamten Kategorie von 31/12/2016 bis 31/12/2023 mit «Platinum» eingestuft. Die Erwähnung einer Platzierung oder eines Preises lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Platzierungen oder Preise dieser Investmentfonds oder des Vermögensverwaltungunternehmens zu. Citywire Fund Manager Ratings und Citywire Rankings gehören zu Citywire Financial Publishers Ltd («Citywire») und © Citywire 2023. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen von Citywire sind exklusiv und vertraulich für Citywire Financial Publishers Ltd («Citywire») und dürfen nicht kopiert werden. Citywire schließt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen aus. WERBUNG. Bitte beachten Sie das KID/Prospekt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Jede Investition birgt Risiken. 7 rue de la Chapelle, L-1325 Luxembourg, LUXEMBURG - www.carmignac.com - Tel: (352) 46 70 60 1. CARMIGNAC GESTION Luxembourg S.A. Tochtergesellschaft von CARMIGNAC GESTION S.A., SOCIETE DE GESTION (CSSF-Zulassung vom 10/06/2013). S.A. mit einem Kapital von 23.000.000 €. RC Luxembourg B 67 549, innergemeinschaftliche Mehrwertsteuer: LU 17748923.

KOBALT, LITHIUM, SELTENE ERDEN

# „Strategische Mineralien bieten zahlreiche Chancen für versierte Anleger“

Dr. Daniel Wild, Chief Sustainability Officer bei J. Safra Sarasin, über das Dilemma der strategischen Mineralien, die für die grüne Energiewende von essenzieller Bedeutung sind. Worauf müssen Investoren in diesem Segment besonders achten?



Dr. Daniel Wild, Chief Sustainability Officer bei J. Safra Sarasin

und preisgekrönter Bewertungsmethoden investieren wir in Unternehmen mit starken ESG-Praktiken. Zum anderen berücksichtigen wir Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette zur Steigerung von Effizienz und Förderung einer zirkulären Wirtschaft. Drittens adressieren wir verbleibende Missstände durch Stewardship: Ein direkter Dialog ist der zuverlässigste Mechanismus, wenn es darum geht, einen Wandel zum Besseren zu bewirken. Wir sprechen daher direkt mit Unternehmen in der Wertschöpfungskette und engagieren uns in kollaborativen Investoreninitiativen wie beispielsweise PRI Advance.

## Wie können sich Anleger den Anstieg der Rohstoffnachfrage zunutze machen?

**Wild:** Der direkte Weg führt über Rohstoff-Futures oder Währungen und Staatsanleihen von Ländern mit hohen Ressourcenvorkommen. Allerdings lassen sich dadurch die Nachhaltigkeitsforderungen kaum adressieren. Darum bilden Aktien oder Anleihen von Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette strategischer Mineralien eine attraktive Alternative.

## Welche wären das?

**Wild:** Dazu zählen nicht nur Metallförderungs- und -verarbeitungsunternehmen, sondern auch Bergbauzulieferer und das Segment Wertstoffrecycling. Unser Fonds JSS Sustainable Equity – Green Planet investiert weltweit in Aktien von Unternehmen, deren Einnahmen aus Produkten und Dienstleistungen stammen, die zu grünen Lösungen beitragen. Mit Erfolg: Unser Fonds hat über fünf Jahre 62,5 Prozent (Stand: 12.06.2024) zugelegt. ■

**private banking magazin:** Was sind strategische Mineralien und wofür werden sie benötigt?

**Daniel Wild:** Das sind wichtige Rohstoffe für Schlüsselindustrien der Energiewende. Die Technologien für eine erfolgreiche Wende mit Elektrifizierung der Industrie sind besonders auf Metalle angewiesen. So benötigen Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor viel weniger solcher Materialien, hauptsächlich Kupfer und Mangan. Bei Elektrofahrzeugen hingegen ist es ein Mehrfaches und es kommen zusätzlich Lithium, Nickel, Kobalt, Graphit und seltene Erden zum Einsatz. Insgesamt wird das Fünffache an strategischen Mineralien benötigt als bei herkömmlichen Fahrzeugen.

**Der Abbau dieser Mineralien ist eine ökologische und soziale Herausforde-**

**rung, oft verbunden mit Verschmutzungen, Treibhausgasemissionen und Verletzung von Menschenrechten. Wie passt das zum Wunsch nach sauberer Energie?**

**Wild:** Genau das ist das Dilemma der strategischen Mineralien. Jetzt muss ein Mittelweg zwischen der unabdingbaren Energiewende und der Minimierung der negativen Auswirkungen des Bergbaus gefunden werden. Für versierte Anleger, denen Nachhaltigkeit im Depot wichtig ist, ergeben sich spannende Chancen.

**Was machen Sie anders als die Mitbewerber?**

**Wild:** Wir setzen zum einen viel daran, die ESG- und klimabezogenen Risiken nicht nur auf Einzeltitel-, sondern auch auf Portfolioebene zu mindern. Aufgrund unserer langjährigen Expertise

JSS SUSTAINABLE EQUITY – GREEN PLANET

# Warum Metso, Xylem oder Roper jetzt das Depot antreiben

FOTOS: J. SAFRA SARASIN

Ein nachhaltiger Fonds, der aktiv und weltweit in Aktien von Unternehmen investiert, die zu umweltfreundlichen Lösungen beitragen: Was das Anlagekonzept des JSS Sustainable Equity – Green Planet auszeichnet

**D**er JSS Sustainable Equity – Green Planet (ISIN: LU0333595436, WKN: AoM9oM) ist ein Artikel 9-Fonds im Rahmen der EU-Offenlegungsverordnung. Der Fonds wird aktiv verwaltet und bildet keine Benchmark nach. Wo investiert das Portfoliomanagement-Team um Daniel Lurch? Im Fokus stehen weltweit Aktien von Unternehmen, deren Einnahmen aus Produkten und Dienstleistungen stammen, die zu grünen Lösungen beitragen.

„Unsere Zielunternehmen leisten entweder einen Beitrag zur Verbesserung der Wasser-, Boden- und Luftqualität, zur Erhaltung der Artenvielfalt oder zur Bekämpfung des Klimawandels“, umreißt Lurch das Anlagespektrum. Im Fokus stehen für den JSS Sustainable Equity – Green Planet vor allem die vier Bereiche Schutz von Ökosystemen, Ressourceneffizienz, Künftige Energien und Intelligente Mobilität.

Zu der Green-Planet-Strategie aus dem Bereich Schutz von Ökosystemen zählen etwa die Themen Wasserbehandlung und intelligente Bewässerung. An einer innovativen Wertschöpfungskette für die Wasserindustrie sind

Unternehmen beteiligt, die attraktive Anlagechancen bieten, wie zum Beispiel Xylem (Wasseraufbereitung) oder Roper (intelligente Wasserzähler). Auch in der wasserintensiven Minenindustrie ist effizientes Wasserrecycling unabdingbar. Unternehmen wie Metso sind hier erfolgreich aktiv, auch getrieben von einer global wachsenden Rohstoffnachfrage.

„Wir setzen weiterhin auf die Wasserwirtschaft, auch weil sie von der zunehmenden Regulierung profitiert. So hat beispielsweise die US-Umweltschutzbehörde ‚Ewigkeitschemikalien‘ (PFAS) in die Liste der gefährlichen Inhaltsstoffe aufgenommen, was den Bedarf an Tests und Aufbereitung von Trinkwasser erhöhen wird. Das führt zu zusätzlichen Investitionen und Wachstum für Unternehmen in diesem Sektor“, betont Lurch. Das langfristige Wachstumspotenzial des grünen Wandels sei unverändert. Davon würden vor allem Anbieter von sauberen Technologien sowie umweltfreundlichen Investitionsgütern und Maschinen, Energieproduzenten, Halbleiterhersteller mit Schwerpunkt auf Elektrofahrzeuge und erneuerbaren Energien sowie Bergbauzulieferer (insbesondere für Industriemetalle) und Wertstoffrecycler profitieren. ■

Daniel Lurch,  
Portfoliomanager  
bei J. Safra Sarasin

## JSS Sustainable Equity – Green Planet P EUR dist<sup>1</sup>

<b>ISIN</b>	LU0333595436 / LU0707700596 (acc)
<b>Auflegung</b>	27. Dezember 2007 <sup>1</sup>
<b>Fondsvolumen</b>	394,93 Millionen Euro
<b>Top-3-Positionen</b>	
<b>Republic Services Inc.</b>	5,10 Prozent
<b>Microsoft</b>	4,74 Prozent
<b>Veolia Environnement</b>	3,74 Prozent

<sup>1</sup> Bis Ende 2020 JSS Sustainable Equity - Water, Anfang Januar 2021 erfolgte ein Strategiewechsel  
Quelle: J. Safra Sarasin; Stand: 31. Mai 2024

# Filmgeschichte zum Verkauf

**HEIM DER MCCALLISTERS:** Für viele ist „Kevin – Allein zu Haus“ der Weihnachtsfilm schlechthin. Neben Kevin-Darsteller Macaulay Culkin spielt in der Komödie ein rotes Backsteinhaus eine Hauptrolle – das Haus der Familie McCallister. Nach zwölf Jahren war das Anwesen in der Kleinstadt Winnetka (Illinois) erstmals wieder auf dem Markt und fand in wenigen Tagen einen neuen Eigentümer: Der zahlte 5,25 Millionen US-Dollar. Die vorherigen Eigentümer hatten die Villa 2012 für 1,585 Millionen Dollar gekauft, seitdem allerdings aufwendig renoviert, berichtete das „Wall Street Journal“. Das 530 Quadratmeter große Domizil mit fünf Schlafzimmern verfüge inzwischen über ein Heimkino mit Bar sowie einen Basketballplatz im Keller. Neugierige Filmfans kauften die neuen Eigentümer gleich mit. Denn das Haus, das 2021 sogar als Lego-Version erschien, ist auch 34 Jahre nach Erscheinen des Films ein Touristenmagnet. Der regelmäßige Andrang von Fans habe die vorherigen Eigentümer aber nicht gestört – zumindest sei es nicht der Grund für den Verkauf des Anwesens gewesen. Vor den „feuchten Banditen“ müssen sich die neuen Bewohner zumindest nicht in Acht nehmen.

Bekannt aus „Kevin – Allein zu Haus“: Das Haus, in dem die Weihnachtskomödie spielt, hat sich von außen kaum verändert.



Mit der neuen Fluggesellschaft Bark Air fliegen Hunde erster Klasse

FOTO: IMAGO / SUPERSTOCK

## Himmel für Hunde

**REISEN:** In einer engen Box in der Kabine oder gar im Laderaum: Für Hunde, deren Besitzer sich einen Flug mit Bark Air leisten können, ist diese Zeit des Reisens vorbei. Mit der neuen Airline reisen Hunde erster Klasse, inklusive Warte-Lounge mit Leckerlis und einer Pfoten-Massage an Bord. Doch das hat seinen Preis: Mindestens 6.000 US-Dollar kostet ein Ticket für den Flug von Los Angeles nach New York.



Francoise Bettencourt-Meyers

## 100-Milliarden-Frau

**NEUE SPHÄREN:** Den Titel als vermögendste Frau der Welt hielt Francoise Bettencourt-Meyers bereits seit Langem. Im Mai wurde die 70-Jährige laut einer Bloomberg-Rangliste aber auch die allererste Frau mit einem Vermögen von mehr als 100 Milliarden US-Dollar. Der Wert der Aktien der L'Oréal-Erbin war in die Höhe gesprungen, nachdem das französische Kosmetikunternehmen über das beste Geschäftsjahr seit 1998 berichtet hatte.

FOTO: IMAGO / NEWSCOM WORLD



Pechsträhne oder Selbstüberschätzung? Ein britischer Bankier erlebte eine teure Nacht am Poker-Tisch

FOTO: CAVIA

## Empfindliche Poker-Pleite

**VERZOCKT:** 18,8 Millionen Euro – wohl jede Bank würde sich darum reißen, ein solches Privatvermögen zu verwalten. Doch der britische Bankier George Cottrell verspielte diese Summe offenbar in einer Nacht, wie die britische „Daily Mail“ berichtet. Demnach soll der 30-Jährige an einer sehr exklusiven Poker-Runde im Rahmen der „Triton Super High Roller Series“ in Montenegro teilgenommen haben, mit Einsätzen von 200.000 US-Dollar pro Spiel. Cottrell war lange Zeit Stabschef von Politiker Nigel Farage, Mitgründer der Brexit-Partei. In dieser Poker-Runde hätte er besser auch den Exit gewagt.

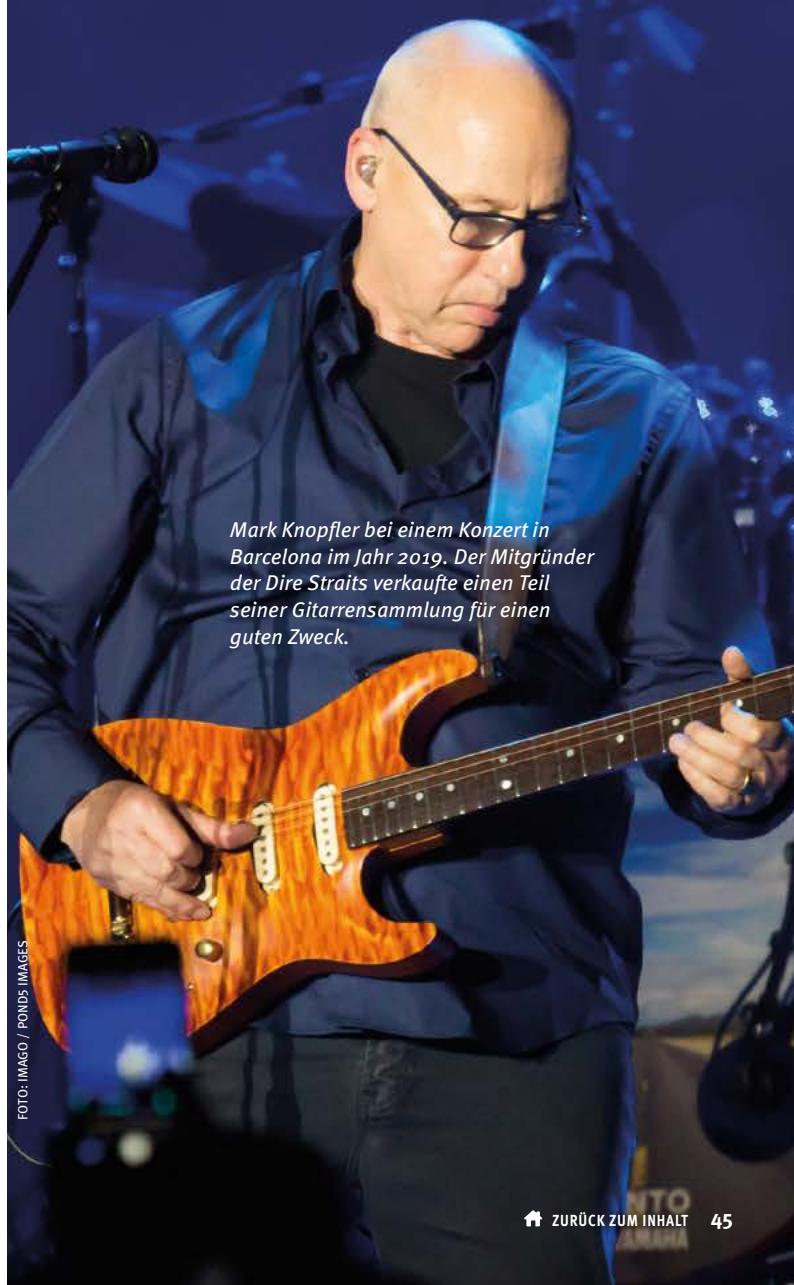


## Teurer Tippfehler

**BESTRAFT:** Eigentlich hatte der Trader der Citigroup 2022 nur Aktien im Wert von 58 Millionen US-Dollar verkaufen wollen. Er gab jedoch – knapp daneben – 444 Millionen Dollar ein. Aktien im Wert von rund 1,4 Milliarden Dollar wurden daraufhin europaweit verkauft, ehe der Fehler auffiel. Die Rechnung dafür gab es jetzt: 62 Millionen Pfund Strafe bekam Citi von der britischen Aufsichtsbehörde wegen mangelnder Kontrollen aufgebrummt, 13 Millionen Euro von der Bafin.

## Rekordsumme für Knopfler-Gitarre

**UNTERM HAMMER:** 813.000 Euro brachte eine seltene „Gibson Les Paul Standard“-E-Gitarre aus dem Jahr 1959 bei einer Auktion des Londoner Auktionshauses Christie's ein. Das begehrte Instrument, das Dire-Straits-Gründer Mark Knopfler 1999 erworben hatte, übertraf damit die vorab geschätzten 580.000 Euro deutlich und setzte eine neue Bestmarke für Gitarren des legendären Musikers. Eine rote Schecter-Gitarre aus dem Jahr 1983, die beim Hit „Walk Of Life“ zu hören ist und die Knopfler anschließend auf der „Brothers In Arms“-Tournee spielte, rief mit 488.000 Euro sogar mehr als das Hundertfache des geschätzten Preises auf. Insgesamt wurden rund 120 Gitarren und weitere Instrumente des Musikers versteigert, ein Teil der Erlöse soll für wohltätige Zwecke gespendet werden. Ein Viertel des Auktionserlöses soll unter anderem dem britischen Roten Kreuz und der Stiftung Teenage Cancer Trust zugutekommen, deren Schirmherr Mark Knopfler ist.



Mark Knopfler bei einem Konzert in Barcelona im Jahr 2019. Der Mitgründer der Dire Straits verkaufte einen Teil seiner Gitarrensammlung für einen guten Zweck.



## PREMIERE MIT DREI PUNKTEN

Zum ersten Mal fand in Frankfurt am Main das finance festival statt. Während tagsüber ein buntes Programm anstand, bejubelten die Gäste abends zusammen den Sieg der Fußball-Nationalmannschaft.

Über 650 Teilnehmende, zahlreiche Partner mit Ständen und Vorträgen sowie ein buntes Programm aus Impulsvorträgen und Podiumsdiskussionen: Die Premiere des finance festival ist gelungen. Am 19. Juni fand die Veranstaltung das erste Mal statt – und lockte Hunderte Besucher in das Forum der Messe in Frankfurt am Main.

Genug Gründe für einen Besuch hatten die Veranstalter von rehblau events geliefert: Auf der Hauptbühne diskutierten un-

ter anderem Gerd Gigerenzer vom Max-Planck-Institut, die Politökonomin Maja Göpel, der Podcaster und Moderator Micky Beisenherz sowie der ehemalige Fußball-Nationalspieler Marcell Jansen, als Moderatorin führte die Axel-Springer-Journalistin Nele Würzbach durch das Programm. Abends lag der Fokus dann voll auf Fußball: Schließlich spielte die deutsche Fußball-Nationalmannschaft der Männer in der Vorrunde der Europameisterschaft gegen Ungarn – und sorgte mit einem Sieg einmal mehr für gute Laune unter den Besucherinnen und Besuchern. Der gelungenen Premiere soll 2025 eine zweite Ausgabe folgen: Am 20. Mai geht das finance festival in die nächste Runde. ■

Thorben Lippert

**WARUM INVESTIERT HG IN „LANGWEILIGE“ SOFTWARE-FIRMEN? WAS IST DIE ZUKUNFT VON PRIVATE WEALTH BEI HG?**

# „Wealth-Investoren sollen Zugang zu unseren Anlagestrategien bekommen“

Die Private Equity Gesellschaft HgCapital beteiligt sich an vermeintlich langweiligen Software-Firmen und bietet neuerdings auch Investoren aus dem Wealth Management Zugang zu diesen Investitionen. Justin von Simson, Managing Partner von Hg, und Martina Sanow, Partnerin des Hg-Wealth-Teams, erklären die Öffnung zum Wealth Management



**private banking magazin: Herr von Simson, wie würden Sie die DNA Ihres Hauses beschreiben?**

**Justin von Simson:** Als ich vor 20 Jahren zu Hg gekommen bin, gab es ein kleines Team, das wusste, wie man Unternehmenstransaktionen strukturiert. Nun sind wir einer der größten Software-Investoren Europas und beschäftigen rund 400 Mitarbeiter in Büros in London, München, Paris, San Francisco und New York. Wir verwalten über 70 Milliarden US-Dollar Funds unter Management und betreuen über 200 institutionelle Kunden sowie eine wachsende Zahl von Privatkunden.

**Inwieweit ist Ihr Private-Equity-Geschäft durch die jahrelange Erfahrung am Markt gereift?**

**von Simson:** Die größte Herausforderung war das Gleichgewicht zwischen herausragenden Renditen und Stabilität zu finden. Wir haben in den letzten 20 Jahren eine interne Bruttorendite (IRR) von über 30 Prozent für alle Software-Investitionen generiert. Wir investieren nicht in

disruptive Geschäftsmodelle, sondern in profitable und stark wachsende B2B-Software und Tech-Enabled-Services-Unternehmen. Diese generieren einen hohen Anteil ihrer Umsätze über wiederkehrende Umsätze.

**Können Sie ein Beispiel für Ihren Ansatz geben?**

**von Simson:** Etwa P&I, ein deutscher Anbieter von HR-Software. Wir haben das Unternehmen bei einem Unternehmenswert von rund 400 Millionen Euro von der Börse genommen und zusammen mit dem Management-Team deutlich weiterentwickelt. Heute ist das Unternehmen rund 4 Milliarden Euro wert.

**Können Sie uns etwas über das neue Hg-Wealth-Angebot erzählen?**

**Martina Sanow:** Wir wollen mit Hg Wealth die zunehmende Nachfrage von Investoren nach Investitionsmöglichkeiten im Private-Equity bedienen. Wir sind davon überzeugt, dass Privatinvestoren zukünftig mehr Alternative-In-

vestment-Bausteine im Portfolio haben werden. In der Vergangenheit konnte ein Investment bei Hg jedoch nur über unsere geschlossenen Private-Equity-Fonds erfolgen.

**von Simson:** Wir haben eine Nachfrage seitens der Gründer und Geschäftsführer unserer Portfoliounternehmen bemerkt, die gerne in unsere Fonds investieren wollten. Aus diesem Grunde haben wir das Hg-Wealth-Team gegründet und spezialisierte Professionals eingestellt.

**Sanow:** Daher haben wir auch im vergangenen Dezember einen offenen Fonds mit quartärlicher Liquidität lanciert. Dessen Portfolio setzt sich aus einer Allokation in Hgs geschlossene Fonds mit unterschiedlichen Auflagejahren, Hg-Co-Investments und liquiden Instrumenten zum kurzfristigen Cash-Management zusammen.

**Wie wurde das neue Produkt angenommen?**

**Sanow:** Wir sind sehr zufrieden und haben für unseren semiliquiden Fonds nach zwei Quartalen circa 200 Millionen Euro Kapital erhalten. Das wird nun in das Portfolio von Hg investiert, und zwar in sechs Fonds sowie gebührenfreie Co-Investments. Wir streben eine Nettozielrendite von 15 bis 17 Prozent an.

**von Simson:** Vor allem der Anteil der Private-Wealth-Investoren wächst stark. Hier sehen wir das größte Potenzial, um weiter zu skalieren. Unsere Kunden mögen den Gedanken, dass sie mehr Flexibilität bekommen, als in geschlossene Fonds zu investieren. ■



Das ganze Interview finden Sie hier:  
[private-banking-magazin.de](http://private-banking-magazin.de)

Wenn von heute auf morgen ein Drei-Sterne-Restaurant schließt, schlägt die Nachricht in der kulinarischen Welt besonders hohe Wellen. Gerade dann, wenn nicht etwa die Küchenmannschaft von Bord gegangen ist – sondern schlicht das Geld fehlt. So geschehen im Jahr 2018, als das „La Vie“ in Osnabrück ohne Vorankündigung die Segel strich. Eines der höchst-dekorierten Restaurants in Deutschland verschwindet einfach von der Landkarte, als der Investor Jürgen Großmann – seines Zeichens Alleingesellschafter der Stahlgruppe Georgsmarienhütte – den Geldhahn zudreht. Laut Medienberichten floß jährlich ein Millionenbetrag in das Restaurant. Profit machte man so freilich nicht. Hohe Personalkosten, exquisite Zutaten, erlesenes Porzellan – und 30 Mitarbeiter, die am Abend 30 Gäste bedienen. So eine Rechnung kann nicht aufgehen. Ein Grund, warum Milliardär Klaus-Michael Kühne vor einigen Jahren seinen Küchenchef vor die Tür setzte und einen Sparkurs im Fontenay anordnete. Mittlerweile wird in dem Luxushotel wieder auf Zwei-Sterne-Niveau gekocht. Aber es stellt sich die Frage: Kann Sterneküche überhaupt rentabel sein?

Damit eine Drei-Sterne-Küche profitabel arbeiten kann, muss der Menüpreis zwischen 300 und 500 Euro liegen, rechnet Michael Ottenbacher vor. Er ist Professor an der Hochschule Heilbronn und unterrichtet dort seit 2008 Hotel- und Restaurantmanagement, mit den Schwerpunkten Hospitality Marketing, Innovationsmanagement und Strategisches Management. Oft ist auch die Weinkarte ein entscheidender Faktor, um überhaupt eine Gewinnmarge zu erzielen. Andreas Schmitt, Geschäftsführer bei Althoff Hotels, sagte in einem Interview mit der SZ: „Im Gourmetrestaurant zu essen hat in Deutschland auch heute noch nicht die Selbstverständlichkeit wie in Frankreich oder Italien.“ Ein Drei-Sterne-Restaurant als Solitär, ohne Hotel oder anderen Partner an der Seite, hält Schmitt für kaum finanziertbar. Selbst in einem streng kalkulierenden Unternehmen gilt bei gehobener Küche eine Durchschnittsmarge von 10 Prozent als sehr gut. Hier sind Getränke mit eingerechnet und Vollauslastung vorausgesetzt.

Von den zehn Drei-Sterne-Restaurants in Deutschland (siehe Grafik Seite 50) muss sich laut Ottenbacher jedoch



## FLUCH UND SEG

Für viele Köche ist er der Traum, die höc  
Doch mit ihm kommen neben Presti



wohl keines Sorgen machen, dass es ihm wie dem La Vie ergeht. Dafür gibt es mehrere Argumente: So haben das Bareiss und das Waldhotel Sonnora etwa dank der angeschlossenen Hotels eine gute finanzielle Deckung. In Städten wie Berlin, Hamburg und München gibt es in der Regel genug Besucher. Ein Restaurant, dass sich über zehn Jahre halten kann, hat meist ein gutes Konzept. Ein Restaurant wie das Noma in Kopenhagen, das ebenfalls trotz dreier Sterne schließt, sei ein schwieriger Vergleich. „Das Noma war auch ein Extrembeispiel, gerade was das Konzept und die Preise angeht“, erklärt Ottenbacher. Bei den Restaurants mit zwei oder einem Stern sieht die Welt ein wenig anders aus. Der Satz aus dem Guide Michelin, der ein Drei-Sterne-Restaurant auszeichnet, hat hier immer noch Bestand: „Une des meilleures tables, vaut le voyage“ – Eine außergewöhnliche Küche, eine Reise wert. Bei zwei und einem Stern sind es dementsprechend ein Umweg oder Stopp.

Auch Kevin Fehling kennt das Zuschussgeschäft. Im „La Belle Epoque“ im Columbia Hotel Casino Travemünde hatte er 2012 den dritten Stern erkocht. Auch das ging nur mit Querfinanzierung: Eine sechsstellige Summe habe das Hotel jährlich ins Restaurant gesteckt, sagte Hoteldirektor Mike Hoffmann damals in einem Interview. Die Rechnung sei hier jedoch nicht zu Ende, ergänzt Kevin Fehling. „Der Marketing-Effekt durch die drei Sterne wurde von einer Agentur damals auf 2,5 Millionen Euro beziffert. Das Hotel hatte einen schwierigen Standort.“ Die drei Sterne hätten dafür gesorgt, dass auch zu weniger begehrten Jahreszeiten Gäste ins Hotel gekommen seien. „Wer möchte im Winter schon nach Travemünde?“ Kevin Fehling verzichtete für seine Idee von einem modernen Sternekonzept auf die Suche nach einem Investor. Stattdessen nahm er einen sechsstelligen Kredit auf. Die Marge liegt im einstelligen Bereich. 5 oder 6 Prozent sind es in einem guten Monat, in einem anderen auch mal ein Prozent, erzählt Zwei-Sterne-Koch Tim Raue.

„Ein Michelin-Stern kann Fluch und Segen zugleich sein“, sagt Ottenbacher. Im Vergleich zu Ländern wie Frankreich oder Belgien gebe es in Deutschland weniger Gourmets. Dort seien die Menschen eher bereit, für ein exquisites Essen auch tiefer in die Tasche zu greifen. Sobald ➤

# EN DER STERNE

hste Auszeichnung: der Michelin-Stern.  
ge oft höhere Preise. Lohnt sich das?

ein Stern jedoch vergeben ist, steigt der Anspruch der Gäste – und auch der Preis. Daher können man in Deutschland Sterne-Küchen sehen, die nur am Wochenende öffnen oder lediglich einige feste Menüs anbieten. Denn viele Gäste sind nicht bereit, einen dreistelligen Betrag für ein Essen zu bezahlen.

Bei diesen Restaurants ist dann auch der Geldgeber im Rücken wichtiger. Wenn – wie bei den Drei-Sterne-Beispielen – ein Hotel dahintersteht, ist das Leben deutlich entspannter. „Wenn man eine richtig große Gewinnmarge machen möchte, würde ich eher zu gut-bürgerlicher Küche oder Systemgastronomie raten“, sagt Ottenbacher. ■ Max Morrison



## Drei-Sterne-Küchen pro Land

Frankreich steht mit Abstand an der Spitze

Platz	Land	Anzahl
1	Frankreich und Monaco	30
2	Japan	20
3	Spanien	15
4	Italien	13
4	USA	13
6	Deutschland	10
7	Hongkong und Macau	9
7	Vereiniges Königreich	9
9	China	5
10	Schweiz	4
11	Taiwan	3
11	Singapur	3
13	Belgien	2
13	Dänemark	2
15	Niederlande	1
15	Österreich	1
15	Norwegen	1
15	Slowenien	1
15	Südkorea	1
15	Schweden	1

## Die deutsche Belege der Sterneküche

Aktuell haben zehn Restaurants in der Bundesrepublik die maximale Anzahl an Michelin-Sternen. Auffällig ist, dass neben den großen Metropolen wie Berlin, Hamburg und München gerade in kleineren Orten – oft mit Hotel – auf höchstem Niveau gekocht wird

### Deutschland

Ort	Restaurant	Chef	Ausgezeichnet seit
Baiersbronn	Restaurant Bareiss	Claus-Peter Lumpp	2008
Berlin	Rutz	Marco Müller	2020
Dreis	Waldhotel Sonnora	Clemens Rambichler	1999
Hamburg	The Table Kevin Fehling	Kevin Fehling	2016
Piesport	schanz. restaurant.	Thomas Schanz	2022
Perl	Victor's Fine Dining	Christian Bau	2005
Baiersbronn	Temporäre Schwarzwaldstube	Torsten Michel	2021
Wolfsburg	Aqua	Sven Elverfeld	2009
München	Jan	Jan Hartwig	2023
Grassau	ES:SENZ	Edip Sigl	2024

### IMPRESSUM

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

**Herausgeber:**  
Peter Ehlers, Malte Dreher

**Geschäftsführung:**  
Peter Ehlers

**Kaufmännischer Leiter / Prokurist:**  
Lars Tubbesing

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

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

**Chefin vom Dienst:**  
Nadine Rehmann

**Redaktion:**  
Clemens Behr, Max Morrison

**Autoren:** Christoph Kiegler, Hans Wilhelm Korfmacher,  
Martin Lindenau, Roksolana Manulyk, David Peroz, Rupini  
Deepa Rajagopalan, Henning Schröder

**Grafik:**  
Matthias Adams

**Schlussredaktion:**  
Arnd Schuppies

**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

Ertan Bilgic, Telefon: +49 (40) 40 19 99-412,  
ertan.bilgic@edelstoff-media.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.

© 2024 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.



**Gutes entsteht,  
wenn Experten  
zusammen  
kommen**

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

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

**> IM.NATIXIS.COM/DE**





# WIR LASSEN 100 JAHRE ERFAHRUNG FÜR SIE ARBEITEN

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

100 years