

private banking magazin

Bilderrahmen mit dem Schroders-Büro in Frankfurt, Firmengründer Johann Heinrich Schröder und Deutschlandchef Alexander Prawitz (von links nach rechts): Der Asset Manager hat seine Wurzeln in Deutschland, seinen Hauptsitz in London und sein Geschäft auf dem ganzen Globus



ANGLO-GERMAN

1818 gründete der Hamburger Kaufmann Johann Heinrich Schröder eine deutsch-britische Handelsbank. Über 200 Jahre später ist Schroders ein internationaler Asset Manager.

Was das Londoner Haus auszeichnet und wie es Tradition und Moderne vereint



MARKETING KOMMUNIKATION

**Wer führt,
Sie oder die
Zinskurve?**

**Investieren
Sie in Anleihen
mit Natixis IM**

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

DNCA
INVESTMENTS

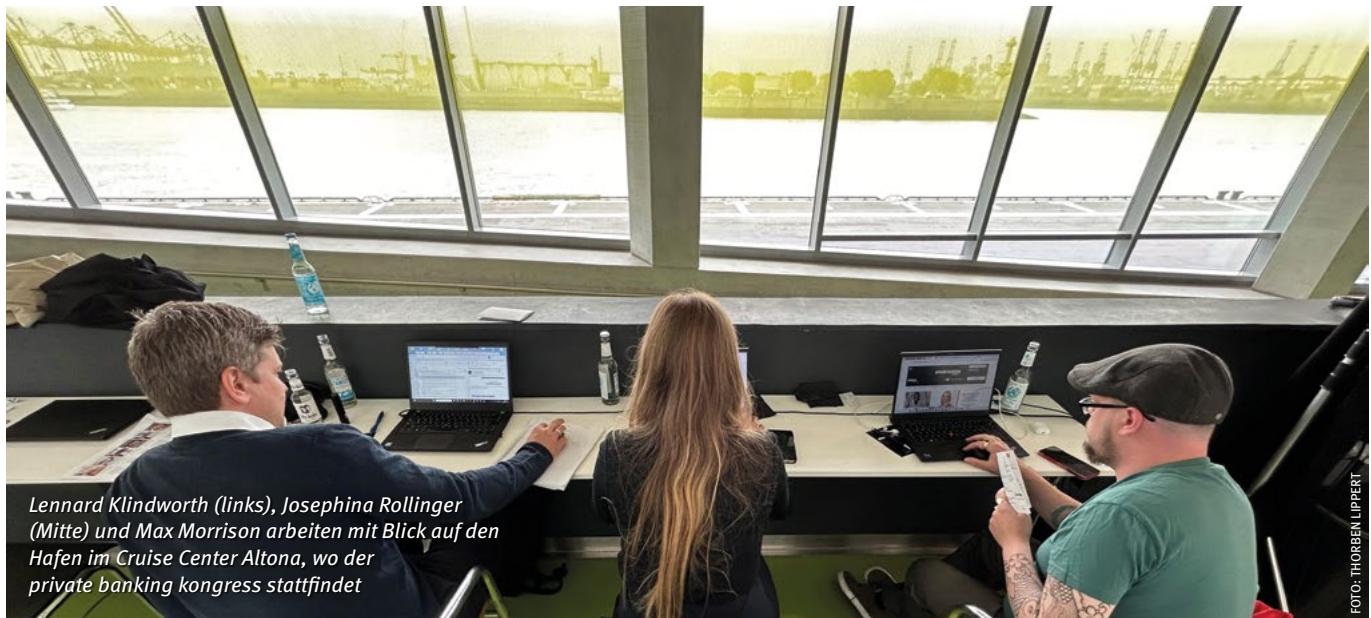
NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

LOOMIS | SAYLES®

> IM.NATIXIS.DE

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

Aus der Redaktion



AUSSICHT: Wenn die Redaktion beim private banking kongress vorbeischaut, sind Ansprüche an die Arbeitsumgebung nicht hoch. Eine Sitzmöglichkeit braucht es, etwas Tischähnliches, eine halbwegs verlässliche Internetverbindung. Bei der

33. Ausgabe des Kongresses wurden die Voraussetzungen erfüllt – und um einen Ausblick auf den Hamburger Hafen ergänzt. Denn: Im Cruise Center Altona saß die Redaktion auf der Rampe, auf der sonst Reisende den Zollbeamten ihre

Pässe zeigen und danach auf Kreuzfahrtschiffe pilgern. Weder mit Zollbeamten noch mit Kreuzfahrtschiffen kam die Redaktion in Berührung – dafür aber mit vielen anderen Themen, wie Sie auf Seite 72 lesen können.



AUSGELAGERT UND EINGESCHLUMMERT: Einfach mal die Geschicke für die Kapitalanlage an einen externen Dienstleister auslagern. Was für Redakteur Lennard Klindworth zunächst recht ungewöhnlich klang, ist in anderen Teilen der Welt wie beispielsweise in den USA bereits gang und gäbe. Und das sogenannte Outsourced-Chief-Investment-Officer-Modell, kurz OCIO, gewinnt auch hierzulande an Bedeutung. Für welche institutionellen Investoren es Sinn machen kann und was diese dabei beachten sollten, lesen Sie ab Seite 36. Ungewöhnlich ist auch die gemeinsame Geschichte von Klindworth und Gastautorin Sonja Laud. Die war nicht immer Investmentchefin von LGIM, verwaltete über eine Billion Euro und schrieb über Nachhaltigkeit (Seite 48). In den 80er Jahren war sie Klindworths Nachbarin, manchmal auch Babysitterin – und las seinen Geschwistern und ihm gerne auch mal eine Gutenachtgeschichte vor.

EMPFANG

03 Editorial

06 Meine Meinung

Das traditionelle Private Banking steht vor dem Kollaps, glaubt Stefan Schmitt von Inno Invest

08 Wir haben Post

Qplix hat zehntausende Depots von unabhängigen Vermögensverwaltern ausgewertet. Von 10 Aktienlieblingen und der großen Lust der Portfoliomanager auf Fonds

FAMILY OFFICE

10 Namen & Nachrichten

12 Problemfall Personalmarkt

Die Redaktion hat Headhunter zum Personalmarkt, Gehältern und Trends im Private Wealth Management befragt

20 Der Kunde, die KI und ich

Wo kann künstliche Intelligenz im Private-Banking-Beratungsgespräch helfen? Eine Annäherung

26 Bonuskontrolle

Eine Verordnung der BaFin regelt nun genau, wann und wie Wertpapierinstitute die variable Vergütung auszahlen müssen

30 Verzichtmeinnicht

Adoptivkinder verklagen Drogerie- marktunternehmer Erwin Müller. Der Grund? Ein sogenannter Pflichtteilsverzicht

GESPRÄCH

24 „China ist nicht gleich China“

Seit 2023 ist Marcel Lähn Investmentchef bei Feri. Welche Rolle Hedgefonds für ihn spielen und wie er zu China steht

44 „Ich warne davor, sich für besonders toll zu halten“

Gregor Asshoff von der Soka-Bau über Streuung und Bauchgefühle in der Kapitalanlage

GESPRÄCH

52 „Hohe Bewertungen sind ein Venture-Capital-Problem“

Private Equity und Venture Capital in der Krise? Paul Althans von Chom Capital und Thomas Weinmann von Reia Capital über Wohl und Wehe der Beteiligungsbranche

60 Food & Talk

Uli Gerhard von BNY Mellon berichtet im Interview, warum der Hochzinssektor trotz aktueller Unsicherheiten weiterhin Chancen bietet

INSTITUTIONELL

34 Namen & Nachrichten

36 Freundliche Übergabe

Wenn die Kapitalanlage institutioneller Investoren zu komplex wird, kann ein externer Investmentchef einspringen. Aber es gibt Vorbehalte

40 Simulationsspiel

Der Deckungsgrad ist ein wichtiger Faktor, um die Kapitalanlage von Pensionsgeldern zu optimieren

48 Nachhaltigkeit bedeutet

Dieses Mal: Sonja Laud, Investmentchefin von LGIM

HANDELSRAUM

50 Namen & Nachrichten

56 Eltif 2.0 und die Folgen

Rechtsanwalt Alexander Lehnen über neue Fondsmäntel

62 Wo Innovation und Kontinuität zusammenpassen

Schroder Asset Management blickt auf eine lange Geschichte zurück. Was ist das Geheimnis?

DACHTERRASSE

70 Namen & Nachrichten

72 Branchentreff in Hamburg

Impressionen vom 33. private banking kongress

74 Impressum

FOTO: FIREFLY



Freundliche Übergabe

Funktioniert das Outsourcing eines Investmentchefs? Manch ein institutioneller Investor glaubt daran – um den eigenen Aufwand in der Kapitalanlage zu reduzieren. Dieses OCIO genannte Modell ist unter anderem in den USA beliebt. Wie und für wen es funktioniert

Hausaufgaben 56 für Fondsmanager

Geschlossene Immobilienfonds können nun im Mantel eines Publikumsfonds als Sondervermögen angeboten werden. Welche Vorteile das – auch dank Eltif 2.0 – mit sich bringt, weiß Alexander Lehnen von der Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft

30

Verzicht-meinnicht

Ein Pflichtteilsverzicht kann bei der Erbschaft größerer Vermögen Sinn ergeben – oder zu einem Prozess führen, wie ein Beispiel zeigt

62



FOTO: PIOTR BANCZEROWSKI

„Wir sind in erster Linie Partner unserer Kunden und nicht Produktgeber“

Die Spezialisierung im Asset Management nimmt zu, und der Branche droht die lang erwartete Konsolidierung. Daher hat Alexander Prawitz, Deutschland-Chef von Schroders, den Vertrieb neu ausgerichtet und sieht den Fokus des Geschäfts im aktiven Management und den Private Markets

24

„China ist nicht gleich China“

Marcel Lähn erwartet eine Ära der Unsicherheit – und bereitet als Investmentchef von Feri die Vermögensverwaltung des Hauses darauf vor



Bonuskontrolle

Der Bonus gehört auch bei Vermögensverwaltern oder Banken zum guten (Gehalts-)Ton. Eine Verordnung der BaFin regelt nun genau, wann und wie Wertpapierinstitute die variable Vergütung auszahlen müssen. Vermögensverwalter müssen deshalb nachsteuern

FOTO: ADOBE STOCK

VOM AUSSTERBEN BEDROHT

Das traditionelle Private Banking steht vor dem Kollaps, glaubt Stefan Schmitt, Geschäftsführer von Inno Invest. Doch die Branche lässt sich retten – mit Digitalisierung und durch echte Mehrwerte für Kunden



Stefan Schmitt ist seit November 2021 Geschäftsführer von Inno Invest. Er ist zudem Mitgründer von Inno Finanz und Promisioo Finance & Technology. Er war zuvor Unternehmensberater bei Bearing Point, Bereichsleiter Vertriebsmanagement bei der Volksbank Kurpfalz und Fachbereichsleiter Vertriebsstrategie und Entwicklung bei der Deutschen Bank.

FOTO: INNO INVEST

Die exklusive Welt des Private Bankings, einst Synonym für Elite-Beratung, steht vor einem gewaltigen Paradigmenwechsel. Großbanken, die jahrzehntelang das Monopol auf die Betreuung der vermögenden Klientel hielten, müssen sich einer radikalen Umwälzung stellen. Sinkende Margen, massive technologische Disruption und der aufgestaute Vertrauensverlust der Kunden setzen die Branche unter Druck. Ein neues Zeitalter ist angebrochen – und es wird von agilen Wealthtech-Ambietern und unabhängigen Vermögensverwaltern dominiert. Doch wie konnte es so weit kommen? Und was bedeutet das für die Zukunft des Private Bankings?

Der zunehmende Preisdruck zwingt Banken dazu, auf Effizienz und Standardisierung zu setzen. Kunden, die einst auf persönliche Beratung und maßgeschneiderte Investmentstrategien vertrauen konnten, sehen sich nun zunehmend mit teuren, standardisierten Hausprodukten konfrontiert. Diese „McDonaldisierung“ des Private Bankings ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Banken versuchen, ihre sinkenden Margen durch automatisierte Prozesse und standardisierte Beratung zu kompensieren. Dies führt jedoch zu wachsender Unzufriedenheit. Lediglich 18 Prozent der wohlhabenden Kunden sind laut dem World Wealth Report von Capgemini mit den Leistungen ihrer derzeitigen Private Banker zufrieden.

Bereits vor einem Jahrzehnt war die Digitalisierung im Bankensektor absehbar. Heute ist das Smartphone Symbol für die

Disruption des traditionellen Bankings. Selbst gesteuertes Vermögensmanagement und mobile Lösungen sind zur Norm geworden. Dieser Trend zeigt, dass das Smartphone als flexibles und jederzeit verfügbares Tool traditionelle Bankstrukturen überflüssig macht. 79 Prozent der europäischen Kunden nutzten 2023 regelmäßig mobile Banking-Apps. Dies hat auch zur Folge, dass Filialen gänzlich an Relevanz verlieren.

Ein weiteres Zeichen des Umbruchs ist die veränderte Segmentierung der Kundschaft. Banken müssen ihre Kunden heute nicht nur nach Vermögen, sondern auch nach ihrer digitalen Affinität klassifizieren. Wer nicht bereit ist, für persönliche Beratung noch höhere Gebühren zu zahlen, wird in standardisierte Remote-Banking-Pools eingeteilt und erhält nur noch minimale Allgemeinbetreuung. In diesem Kontext werden Kunden in drei Segmente unterteilt (siehe Grafik). Damit wird die Segmentierung weiter verstärkt, und die Verschiebung hin zu standardisierten Angeboten für Kunden mit kleinerem Vermögen nimmt zu.

Das Wealth Management erlebt derzeit eine Renaissance, während das traditionelle Private Banking an Bedeutung verliert. Mit Technologien wie künstlicher Intelligenz und durch unabhängige Robo-Advisor können Vermögensverwaltungsmandate und Private-Markets-Produkte wie Private Equity und moderne Eltif-Angebote professionell und zu deutlich geringeren Kosten für Kunden bis 10 Millionen Euro an Assets under Management problemlos angebo-

INNOVATION KANN PERFORMANCE LIEFERN

Guinness Global Innovators Fund



ten werden. Wealthtech-Plattformen mit Haftungsdach unterstützen unzufriedene Private-Banking-Berater sogar dabei, dies in eigenen Vermögensverwaltungsunternehmen oder Family Offices umzusetzen, indem sie regulatorische und technologische Hürden abbauen und so den Zugang zu Kundengruppen ermöglichen, die bisher nur die Privat- und Großbanken erreichen konnten.

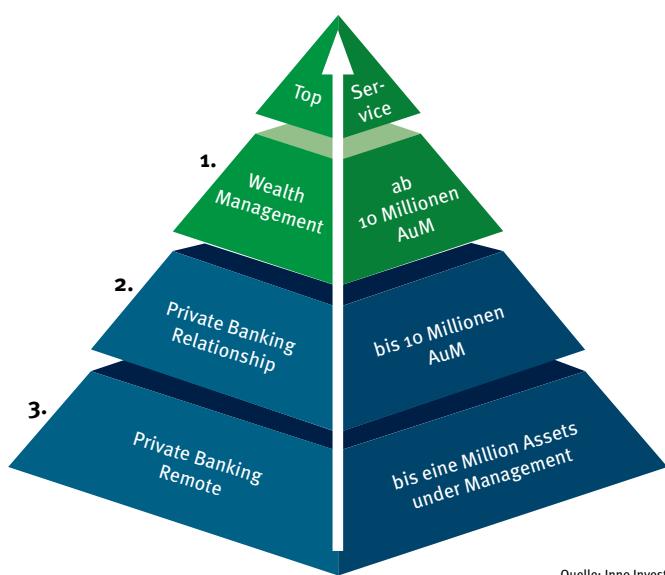
Das Wealth Management entwickelt sich zunehmend in drei Bereiche: Großbank-Wealth-Management, Multi Family Offices (MFOs) und private Vermögensverwalter. Besonders unabhängige MFOs, die mit Wealthtech-Haftungsdächern arbeiten, gelten als Zukunft der Vermögensverwaltung. Eine Wealthtech-Plattform bietet eine skalierbare Lösung, die Prozesse automatisiert und die Effizienz steigert. Dadurch können MFOs administrative Aufgaben wie Berichterstattung, Compliance oder Portfolio-Überwachung deutlich kostengünstiger und schneller erledigen.

Die Digitalisierung führt auch zu einer drastischen Reduktion des Bankenfilialnetzes. Laut Prognosen werden bis 2027 etwa 9000 Filialen schließen. Darüber hinaus wird erwartet, dass bis 2025 etwa 70 Prozent der Beratungsgeschäfte digital abgewickelt werden.

Die Zukunft des Private Bankings liegt in der Fähigkeit, digitale Technologien nahtlos auf einer Wealthtech-Plattform zu integrieren und gleichzeitig den hohen Ansprüchen einer neuen Generation von Kunden gerecht zu werden. Banken, die diesen Wandel nicht rechtzeitig erkennen, riskieren, im Wettbewerb den Anschluss zu verlieren. Für die Zukunft gilt: Wer als Bank und als Kundenberater im Private Banking überleben will, muss sich nicht nur digitalisieren, sondern auch echte Mehrwerte schaffen. ■

Segmente für Private-Banking-Kunden

1. Betreutes Kundensegment; individueller Service und maßgeschneidertes Produktsortiment
2. Mit Filialzugang; standardisiertes Relationship-Management mit Extra-Gebühren, marginstarkes Produktsortiment
3. Kein Filialzugang; zentralisierte Remote-Beratungszentren; hoch standardisiert, eingeschränkte Produktauswahl



Der Fonds investiert in Unternehmen, die Innovationen nutzen, um eine Outperformance zu erzielen. Wir finden innovative Unternehmen in vielen Branchen, darunter Gesundheitswesen, Konsumgüter und Robotik.

Anschließend wenden wir einen disziplinierten Prozess an, um profitables Wachstum zu identifizieren und Hype zu vermeiden.

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



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

GUINNESS

GLOBAL INVESTORS

POSITIV ANDERS

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID des Fonds, welche weitere Informationen über die Risikofaktoren beinhalten, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Der Fonds wird aktiv gemanagt und der MSCI World Index dient nur als Vergleichsbenchmark. Der Fonds investiert in globale Aktien. Die Unternehmen in die investiert wird, haben der Meinung der Manager nach, Innovation als Kern ihres Geschäftmodells.

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.

Aktives Aktienhoch

Portfoliomanager von Deutschlands unabhängigen Vermögensverwaltern investieren im Depotgeschäft nur 20 Prozent des verwalteten Vermögens in Einzeltitel. Dafür setzen sie umso mehr auf aktive Investmentfonds, wie eine Auswertung zeigt

Über 50 Prozent des von unabhängigen Vermögensverwalten in Depots verwalteten Vermögens liegen in aktiven Investmentfonds, wie eine Auswertung des Software-Unternehmens Qplix in Zusammenarbeit mit dem Institut für Vermögensaufbau zeigt. Zusätzlich entfallen noch 13,8 Prozent auf Aktien-ETFs. Insgesamt wurden 62.000 reale Portfolios von 123 unabhängigen Vermögensverwaltern aus dem vergangenen Jahr ausgewertet. Rund 25.000 verschiedene Wertpapiere sowie mehr als 8.000 Fonds und ETFs sind in den Portfolios enthalten. Die mittleren 50 Prozent der deutschen Depots weisen Vo-

lumina zwischen 38.000 und 347.000 Euro auf. Die Verteilung ist stark rechtsschief – der Mittelwert von 428.000 Euro liegt klar über dem Median von 124.000 Euro. Etwas mehr als 8 Prozent der Depots haben einen Wert von über einer Million Euro.

Die Portfoliomanager haben im Vergleich zum Vorjahr die durchschnittliche Aktienposition auf einen Rekordwert erhöht: Bei mittlerweile 61,6 Prozent liegt sie, während der Rentenanteil bei 20,7 Prozent rangiert und ebenfalls gestiegen ist – zu lasten der Liquidität, die von 14,8 Prozent in 2022 auf 12,1 Prozent in 2023 fiel. Bei den Aktienpositionen dominiert – gemäß

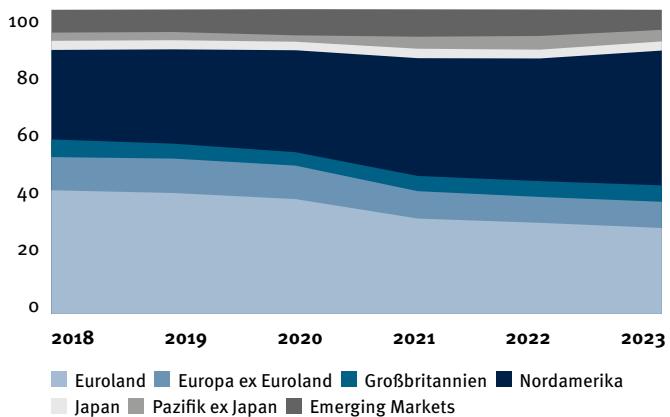
der Verteilung der weltweiten Marktkapitalisierung – Nordamerika mit 44,3 Prozent. Allerdings gibt es einen Home-Bias: 28,2 Prozent der Vermögen sind in Euroländern allokiert, zusätzlich 8,6 Prozent im restlichen Europa ohne Großbritannien und 5,4 Prozent in Großbritannien. Die wichtigsten Sektoren in den Portfolios sind Technologie mit 18,6 Prozent, Finanzen mit 13,9 Prozent und das Gesundheitswesen mit 13,8 Prozent. Bemerkenswert ist zudem der Rüttungssektor: In den Kundenportfolios hat sich die Allokation zwischen Ende Dezember 2021 und Ende März 2023 fast verdoppelt. ■

Max Morrison

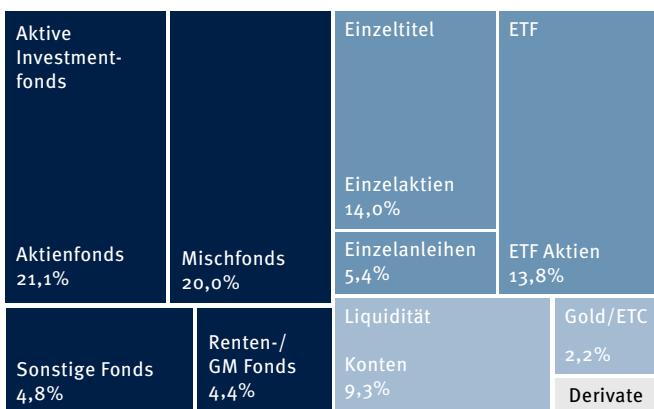
Die 10 Aktienlieblinge der Portfoliomanager

BEZEICHNUNG	ANZAHL DEPOTS	ISIN
NOVO NORDISK	7.480	DK0060534915/DK0062498333
ALLIANZ	7378	DE0008404005
ALPHABET	7.327	US02079K3059/US02079K1079
MICROSOFT	7.289	US5949181045
LINDE	6.207	IE000S9YS762/1E00BZ12WP82
AMAZON	6.050	US0231351067
NESTLÉ	5.664	CH0038863350
BASF	5.607	DE000BA SF11
BERKSHIRE HATH.	5.287	US0846707026
DEUTSCHE POST	5.132	DE0005552004

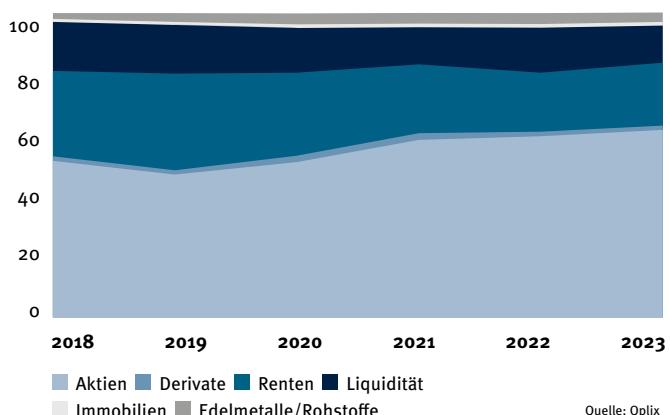
In diese Regionen investieren die Manager



So sieht das durchschnittliche Portfolio aus



In diese Anlageklassen investieren Manager



Schroders
capital



von der Idee zur Realisierung

BUILDING CHANGE

Wie findet man einen spezialisierten Investitionspartner, der die notwendige Größe und Flexibilität besitzt, um die innovativsten Chancen zu nutzen? Schroders Capital hat jahrelang erfolgreich Pionierarbeit geleistet – in den Bereichen Private Equity, Private Debt und Alternative Credit bis hin zu Infrastruktur und Immobilien. Erfahren Sie mehr über Schroders Capital.



Vincent Lecomte leitet das Wealth Management der BNP Paribas: In Deutschland kauft die französische Bank das Private Banking von Mitbewerber HSBC – und verpasst sich auch eine neue Organisations- und IT-Struktur

BNP Paribas schnappt sich Private Banking der HSBC

DEAL: Die HSBC verkauft ihr deutsches Private Banking an die BNP Paribas. Im Lauf des kommenden Jahres 2025 wollen die Parteien den Deal abschließen, der Kaufpreis für die Einheit ist nicht bekannt. Für voraussichtlich insgesamt 120 ehemalige HSBC-Mitarbeitende ist dann die deutsche Niederlassung der BNP Paribas der neue Arbeitgeber. Das Geschäft soll Teil des deutschen Wealth Managements der BNP Paribas werden. Aktuell teilt die französische Bank das deutsche Geschäft mit vermögenden Kunden in Private Banking und Wealth Management auf. Nach der Übernahme des HSBC-Private-Banking würde die BNP Paribas in beiden Kundensegmenten insgesamt ein Vermögen von 40 Milliarden Euro verwahren.

Gerade das Wealth Management der BNP Paribas blieb zuletzt hinter den selbst gesteckten Zielen zurück: Eigentlich wollte die Bank bis 2022 einen zweistelligen Milliardenbetrag verwahren und bis zu 150 Mitarbeitende beschäftigen. Beide Ziele hat die Bank aber verfehlt, zwischenzeitlich verließen sowohl Berater als auch Führungskräfte aus dem mittleren Management den Geschäftsbe reich. Probleme gab es dem Vernehmen nach mit der technischen Plattform im Wealth Management. Sowohl bei der IT als auch bei der Struktur im Geschäft mit vermögenden Kunden will die Bank aber künftig nachsteuern.

FOTO: FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK



Christian Hille

Christian Hille gründet Vermögensverwalter

EX-BANKER: Christian Hille, Katarina Cohrs, Stefan Hoffmann und Frank Hae ring haben Caplign Wealth gegründet. Hille arbeitete zuletzt als Vorstand für die Fürstlich Castell'sche Bank. Auch seine Mitgründer sind ehemalige Banker. Caplign Wealth arbeitet aktuell mit dem Haftungsdach BN & Partners Capital zusammen, will mittelfristig aber eine eigene Bafin-Lizenz erwerben.

FOTO: FINVIA



Michael Jänsch

Ehemaliges Finvia-Team wechselt zu Feri

WECHSEL: Michael Jänsch, Alexander Eimermacher und Sandra Sohn sowie ein Beraterteam zieht es zu Feri. Alle waren zuvor für Finvia tätig. Jänsch ist als Bereichsvorstand Family Office bei Feri gestartet. Eimermacher verantwortet künftig die Geschäfte und Prozesse für alle Geschäftsbereiche, während Sohn im Chief Investment Office arbeitet. Finvia hat derweil mit Modus Capital einen neuen Investor.

FOTO: BNP PARIBAS

FOTO: HYPOVEREINSBANK



Sven Stipković

Hypovereinsbank befördert Stipković

SPITZE: Die Hypovereinsbank hat Sven Stipković zum Leiter Wealth Management ernannt. Vorgänger Carsten Kahl muss den Posten räumen. Auch eine Führungs-ebene tiefer strukturiert Privatkundenchef René Babinsky um: Künftig verantworten nur noch fünf Regionsleiter das Wealth Management, während die Regionalbe-reichsleiter der Privatkundenbank die re-gionalen Private-Banking-Teams führen.

FOTO: MERCK FINCK / QUINTET



Till Keulen

Merck Finck baut Wealth Management um

STRUKTUR: Merck Finck teilt das Wealth Management nun auf in die Region West mit Leiter Dirk von Ahlefeld, die Region Süd/Südwest unter der Führung von Rai-ner Wörz und die Region Mitte/Nord, die Till Keulen leitet. Er kam mit einem Team von der BNP Paribas. Außerdem hat Merck Finck das Büro in Rottweil geschlossen und ein bundesweites UHNWI-Team ge-gründet, das Sönke Niefund leitet.

FOTO: LMM



Melanie Kühlborn-Ebach

Focam besetzt Führungspositionen

VORSTAND: Das Focam Family Office hat mit Thomas Bayreuther den eigenen Vor-stand erweitert. Bayreuther arbeitete zuletzt für N26. Bei der Neobank leitete er unter anderem das Investmentma-nagement. Außerdem hat Focam eine Leiterin Family Office ernannt: Melanie Kühlborn-Ebach leitete zuvor für LMM In-vestment Controlling die Frankfurter Ein-heit des Liechtensteiner Unternehmens.

FOTO: WSH FAMILY OFFICE



Catharina Weber

Generationswechsel beim WSH Family Office

FAMILIE: Das WSH Family Office hat Ca-tharina Weber zum 1. Oktober zur Ge-schäftsführerin bestellt. Ihr Wechsel zu WSH kommt einem Generationswechsel gleich. Denn in der Geschäftsführung arbeitet sie künftig mit Martin Drathen und Christoph Weber. Weber ist Mitbe-gründer und geschäftsführender Gesell-schafter und regelt nun seine Nachfolge: Catharina ist Christoph Webers Tochter.

FOTO: DEUTSCHE BANK



Deutsche Bank holt Raffael Gasser

PROBLEMFAß PERSONALMARKT

Ansprüche steigen, Deckungsbeiträge sinken und dann noch die Homeoffice-Sache: Der Personalmarkt bleibt in Bewegung. Was Arbeitnehmer suchen, Arbeitgeber bieten und wo es zwischen beiden Seiten knirscht, haben uns Personalberater in unserer mittlerweile vierten Umfrage verraten

Kaum hat sich die Corona-Situation beruhigt, konsolidiert der Bankenmarkt plötzlich kräftig. Und was an großen Entwicklungen die Branche beschäftigt, beeinflusst auch einzelne Personalgespräche und Beschäftigungsverhältnisse von Wealth Managern, Vermögensverwalterinnen oder im Family Office. Alle zwei Jahre befragt die Redaktion des private banking magazins deshalb eine Reihe von Personalberatern, die für Privat- oder Regionalbanken, Vermögensverwalter und Family Offices und ihre Beschäftigten Augen und Ohren am Markt of-

fen halten. Während vor zwei Jahren noch Auswirkungen der Pandemie den Markt umtrieben, sind es nun plötzlich Fusionen: In den vergangenen Monaten haben bereits einige Banken Zusammenschlüsse besiegelt, weitere bahnen sich an.

Und noch etwas hat sich verändert: Während in der Niedrigzinsphase viele Banken vom Provisionsgeschäft abhängig waren, gab es zwischenzeitlich wieder ein deutlich positives Zinsergebnis. „Möglichweise wird dadurch die Situation von einzelnen Unternehmen vom Markt und den eigenen Mitarbeitern positiver wahr-

genommen, als sie tatsächlich ist“, mahnt einer der Personalberater. Neben Zinsen, dem Wettbewerb und den regulatorischen Rahmenbedingungen verschärft sich aber ein Dauerthema, mahnt ein weiterer Personalberater: „Langfristig wird auch im Private Banking, wie in vielen anderen Branchen, der Fachkräftemangel durch die demografische Entwicklung spürbar werden.“ Wie genau sich diese Umstände auf Jobprofile, Gehälter, die Ansprüche von Arbeitnehmern und das Wechselverhalten auswirken, lesen Sie in unserem großen Überblick. ■

Thorben Lippert

Welche Jobprofile gefragt sind und wie sie sich verändern



FOTO: BIERMANN NEFF

Klaus Biermann
ist seit 2009 Part-
ner der in Zürich an-
sässigen Biermann
Neff Headhunters

Klaus Biermann: Banker mit einem belastbaren Kundenbuch oder einem klaren Business Case sind weiterhin gefragt. Bereiche wie Compliance, ESG und Operations wurden jedoch in den vergangenen Jahren stark ausgebaut, sodass hier vorerst keine weitere Expansion im gleichen Maß zu erwarten ist, eher sogar ein verhaltener Abbau.

Wolfgang Morgenstern: Einige Anbieter akquirieren geschickt über Content Marketing in Social Media und bauen Berater auf, die die Leads abarbeiten. Kaltakquise entfällt, aber Verdienstmöglichkeiten sind überdurchschnittlich.

Beate Stelzer: Die rasanten technischen Fortschritte – von Robo-Advisory bis hin zu datengetriebenen Analysemethoden – erfordern Berater mit fundiertem Technologiewissen. Family-Office-Dienste, komplexe Steuer- und Nachfolgepläne sowie tiefes Verständnis für ESG-Investments sind unverzichtbare Bestandteile der Betreuung. Darüber hinaus ist es entscheidend, dass Berater Krisen- und Risikomanagement proaktiv in volatilen Märkten angehen.

Thomas Vogl: Die Bereitschaft, Quereinsteiger oder unerfahrene Kandidaten zu berücksichtigen, ist nicht hoch und hat gar abgenommen. Das steht wohl in Zusammenhang mit höheren Gehältern, die Arbeitgeber zahlen müssen.

Wir sind die Weberbank

ANZEIGE



ANSPRUCH VERBINDET

Weberbank

1 Unternehmenskultur und Werte.

Anspruch verbindet

Mit über 200 Kolleginnen und Kollegen arbeiten wir an der nächsten Generation der Privatbank. Wir schaffen ein Umfeld, in dem man sich entfalten, langfristig entwickeln und von unserem einzigartigen Hauptstadtnetzwerk profitieren kann.

Anspruch verbindet bedeutet für uns, den hohen Erwartungen unserer Kundinnen und Kunden sowie unserem Exzellenz-Anspruch zu entsprechen.

Insbesondere der Expertise und hohen Leistungsorientierung unserer Mitarbeitenden verdanken wir unsere ausgezeichnete Stellung als Privatbank der Hauptstadt. Die Kontinuität unserer Top-Performance zeigt sich auch in den regelmäßigen Auszeichnungen unterschiedlicher Testinstitute.

2 Mitarbeiterentwicklung und Karrierechancen

Die persönliche Weiterbildung unserer Mitarbeitenden ist für uns von großer Bedeutung. Wir bieten Fortbildungen, Teamentwicklungen und ein umfassendes Seminarangebot. Dazu kommen Zertifizierungen wie Financial- oder Estate Planner und Stärkencoaching mit dem Gallup StrengthsFinder.

3 Work-Life-Balance und Mitarbeiterwohlbefinden

Die Vereinbarkeit von Beruf und Familie sowie das Wohlbefinden unserer Mitarbeitenden stehen für uns im Vordergrund. Wir bieten zahlreiche Benefits:

- Personalentwicklung und Coachings
- Betriebliche Altersvorsorge und vermögenswirksame Leistungen
- Beratungsangebote zu beruflichen, privaten oder gesundheitlichen Fragen
- Attraktive Vergütung und freiwillige Bonuszahlungen
- Zuschüsse für BVG-/Deutschlandticket und Fahrradleasing
- Betriebliches Gesundheitsmanagement und Tennisclubmitgliedschaft
- Zuschüsse für Urban-Sports-Club-Mitgliedschaft und Büromassagen
- Vorsorgearzttermine direkt im Büro
- Sonderkonditionen für Berufsunfähigkeitsversicherung
- Kostenfreie private Unfallversicherung
- Mitarbeiterkonditionen und Corporate Benefits
- Kostenfreie Ladestationen für Elektroautos
- Unterstützung bei berufsbegleitenden Weiterbildungen
- Zuschuss zum Mittagessen und Pausenraum mit voll ausgestatteter Küche

- Variable Arbeitszeit und mobile Arbeit
- Moderne Büroausstattung
- Teamevents und gemeinsame Aktivitäten
- Sabbatical

4 Innovationskultur und Teamarbeit

Unsere Abteilungen Business Development und Projektmanagement fördern kontinuierlich Innovationen. Teamübergreifende Zusammenarbeit ist selbstverständlich, da verschiedene Perspektiven nachhaltige Lösungen ermöglichen. Mit unserem Programm WeBank bieten wir die Möglichkeit, Verantwortung zu übernehmen und die Zukunft der Weberbank aktiv mitzugestalten.

5 Feedback und Mitarbeiterbeteiligung

„Anspruch verbindet“ prägt unsere Arbeit mit Kundinnen und Kunden sowie im Team. Unser Feedbackprozess umfasst mehr als klassische Gespräche – er beinhaltet auch Team- und Führungsfeedback in regelmäßigen Mitarbeiterbefragungen. Gegenseitiges Feedback ist ein zentraler Bestandteil unserer Unternehmenskultur.



Hier geht's zu den Stellenanzeigen

Foto: OPRANDI & PARTNER



Wolfgang Morgenstern ist seit 2013 geschäftsführender Gesellschafter der Personalberatung Oprandi & Partner

Anreize für Arbeitnehmer

Wolfgang Morgenstern: Es bleibt wichtig, Vermögen streuen zu können und nicht nur als Ein-Produkt-Anbieter unterwegs zu sein. Anrechnung von Kosten und fehlende Anrechnung aller Erträge führen zu Verstimmungen.

Klaus Biermann: Die Ansprüche sind gestiegen. Folgende Faktoren motivieren zum Wechsel: Produktqualität, Unternehmenskultur, Flexibilität im Arbeitsalltag sowie das Standing und die Wahrnehmung der Marke im Markt.

Rezession und Stagnation

Dražen Mario Odak: Die Auswirkungen sind nicht so stark zu spüren, wie man erwarten könnte. Das liegt auch daran, dass der demografisch bedingte Arbeitskräftemangel kaum zulässt, Rekrutierungsaktivitäten einzustellen.

Aleksander Montalbetti: Die Wechselbereitschaft der Kandidaten verringert sich, die Entscheidungsfindung dauert länger. Arbeitgeber gehen noch viel selektiver vor.



Foto: STEPHAN UNTERNEHMENS- UND PERSONALBERATUNG

Dražen Mario Odak ist Gesellschafter und Vorstand der Stephan Unternehmens- und Personalberatung

Trends bei Gehältern und Vergütungssystemen

Foto: INDIGO HEADHUNTERS

Karin Schambach ist Gründerin und Geschäftsführerin von Indigo Headhunters



Karin Schambach: Angesichts der hohen Nachfrage gab es für die Leistungsträger gute Möglichkeiten, sich gehaltslich weiterzuentwickeln – sei es durch einen Wechsel oder Bleibeverhandlungen. Die Gehaltspakete von neuen Marktteilnehmern zeigen, dass ohne ein üppiges Portemonnaie kein erfolgreicher Abschluss möglich ist. Viele Unternehmen sprechen auch Garantievereinbarungen aus.

Dražen Mario Odak: Fixgehälter haben sich moderat erhöht, variable Vergütungen – in Abhängigkeit der jeweiligen Parameter als Bemessungsgrundlage in einzelnen Instituten und durch positive Marktentwicklung – sich positiv entwickelt.

Thomas Vogl: Bei Bestands- und neuen Arbeitsverhältnissen unterscheiden sich die gezahlten Gehälter stark und dies nicht mehr nur in der Kundenberatung und dem Vertrieb. Bei Bewerbern, die lange bei ihrem Arbeitgeber tätig sind, ist das oftmals die entscheidende Ursache für einen ausgeprägten Wechselwunsch. Werden unternehmensweit Gehälter angehoben, sinken die Deckungsbeiträge und damit letztendlich die Umsatz- und Eigenkapitalrenditen.

Aleksander Montalbetti: Wir haben einen Lohnanstieg erlebt, unter anderem durch das kompetitive Umfeld, befürchtet durch den Eintritt der beiden liechtensteinischen Banken.

Wir sind die Bethmann Bank

ANZEIGE

WERDEN SIE TEIL UNSERER ERFOLGSSTORY!



Verlässlichkeit, Verantwortung und Nachhaltigkeit sind Werte, die Sie vertreten. Sie wissen, dass Teamgeist, Flexibilität, Offenheit und neue Ideen zum Erfolg gehören. Ein guter Ausgangspunkt für Ihre Karriere bei uns, denn diese Werte teilen wir.

1 Unternehmenskultur und Werte: „Echt. Nachhaltig. Privat.“ – als Privatbank in Deutschland leben wir dieses Versprechen täglich gegenüber unseren Kunden, ob als Privatperson oder Unternehmen. Die Bethmann Bank bietet einen ganzheitlichen Beratungsansatz in Vermögensverwaltung, Anlageberatung und Vermögensplanung. Unsere Unternehmenskultur wird von der ABN AMRO Bankengruppe aus den Niederlanden geprägt. Wir kombinieren persönlichen Kontakt mit digitalen Lösungen und streben nach einer nachhaltigen, sozialen und inklusiven Zukunft für unsere Kunden und die nächste Generation.

2 Mitarbeiterentwicklung und Karrierechancen: Die Entwicklung unserer Mitarbeitenden ist entscheidend für unseren Erfolg. Wir bieten vielfältige Weiterbildungsmög-

lichkeiten, intern und extern, und legen großen Wert auf persönliches Wachstum. Besonders fördern wir Frauen und Nachwuchskräfte, etwa durch Mentoring. Für Berufseinsteiger bieten wir verschiedene Traineeprogramme, wie ein 15-monatiges im Wealth Management und ein 24-monatiges im Corporate Banking, inklusive eines Aufenthalts in Amsterdam. Seit 2023 gibt es zudem ein Consulting Talent Programm, das in Zusammenarbeit mit einer Unternehmensberatung auf Projektmanagement fokussiert.

3 Work-Life-Balance und Mitarbeiterwohlbefinden: Wir unterstützen unsere Mitarbeitenden bei der Balance zwischen Arbeit und Gesundheit. Zu den zahlreichen Gesundheitsprogrammen gehören externe Lebensberatung und Coachings, Kinderbetreuung und ermäßigte Mitgliedschaften in Fitnessstudios sowie das JobRad-Programm. Ein betriebsärztlicher Dienst bietet persönliche Beratung, jährliche Grippeimpfungen und Sehtests. Über unsere digitale Gesundheitsplattform „machtfit“ haben Mitarbeitende Zugriff auf zahlreiche Sport- und Gesundheitsangebote sowie Tipps zur Ernährung und Fitness.

4 Innovationskultur und Teamarbeit: Unsere Mitarbeitenden sind eingeladen, ihre Ideen zur Verbesserung von Prozessen und Produkten in unserer Ideenwerkstatt einzubringen. 2023 wurde die Einführung von Bankkarten aus PLA-Biokunststoff vorgeschlagen, um CO₂-Emissionen zu senken und Plastik zu reduzieren. Diese Idee, die bereits in Planung war, zeigt das Engagement unserer Mitarbeitenden für Nachhaltigkeit. Auch in anderen Bereichen setzen wir auf innovative und umweltfreundliche Lösungen.

5 Feedback und Mitarbeiterbeteiligung: Wir möchten ein Arbeitsumfeld schaffen, in dem unsere Mitarbeitenden gerne tätig sind und sich einbringen. Dazu führen wir regelmäßig Befragungen durch. Einmal im Jahr ermitteln wir im „Employee Engagement Survey“ (EES) den Engagement-Score unserer Mitarbeitenden. Die Ergebnisse werden genutzt, um gemeinsam mit den Teams und Führungskräften Verbesserungen umzusetzen.



Hier geht's zu den
Stellenanzeigen

Family Offices als Arbeitgeber

Heike Schwesinger: Es hat einige Neugründungen und Aufspaltungen bei Family Offices gegeben. Der Wechsel von einer Bank zu einem Family Office ist nach wie vor sehr attraktiv. Aber: Immer mehr Family Offices verändern sich insofern, als dass sie zunehmend Bafin-lizenziert sind. Das bedeutet zusätzlich bürokratischen Aufwand. Auch die Bankenregulierung hat die gleichen Auswirkungen. In Family Offices sind deswegen vermehrt sogenannte COO-Profile gefragt – also quasi Leiter des operativen Geschäfts. Die Gehälter in Family Offices insgesamt sind gestiegen und es werden vermehrt Long-Term-Incentive-Programme geschaffen.

Karin Schambach: Im Bereich der Multi Family Offices tut sich viel, und zwar durch neue Player oder die Neuaufstellung etablierter Anbieter sowie durch Unternehmenszusammenschlüsse. Und es gibt aktuell eine hohe Nachfrage von Single Family Offices, die sich weiter professionalisieren und personelle Ressourcen verstärken. Gerade die Nachfolgegeneration legt Wert auf strukturierte, institutionalisierte Prozesse. Die höchste Nachfrage besteht im Top-Management und in illiquiden Anlageklassen. Auf der Investimentsseite hat das Thema Impact Investing häufig eine stärkere Bedeutung.



Heike Schwesinger
ist Gründerin und
Gesellschafterin
von Schwesinger
& Cie. Sie besetzt
Führungspositionen
in Family Offices

FOTO: SCHWESINGER & CIE.



Nicola Sievers ist
Gründungsgesell-
schafterin und
geschäftsführende
Partnerin von Inner
Circle Consultants
in Hamburg und
London

FOTO: INNER CIRCLE CONSULTANTS

Demografie als Treiber

Nicola Sievers: Mittelfristig gibt es aufgrund der demografischen Entwicklungen einen hohen Bedarf an Nachwuchskräften. Viele Mitarbeiter der obersten Führungsebenen werden in Rente gehen, und aktuell gibt es noch zu wenig Nachfolgepotenzial auf den Ebenen darunter.

Robert Zimmermann: Viele Entscheidungsgremien stehen vor einem Generationenwechsel. Diese lassen sich oft nur durch externe Rekrutierungen bewältigen.

Banken und die Zinswende

Beate Stelzer: Wealth Manager müssen flexibler sein und sicherstellen, dass sie sowohl risikobereite als auch risikoscheue Kunden adäquat bedienen können.

Robert Zimmermann: Die Zinsmarge hat einen erheblichen Einfluss auf Rentabilität wie auch Investitions- und Risikobereitschaft. Dies schlägt sich – oft verzögert – auch in Wachstumsinitiativen und Rekrutierungen nieder.



Beate Stelzer
ist Partnerin bei
Norecu Executive
Search mit Sitz in
München

FOTO: NORECU EXECUTIVE SEARCH

Wechseltendenzen in der Branche

Thomas Vogl ist Geschäftsführer und Gründer von Carovus mit Sitz in München



FOTO: CAROVUS

Thomas Vogl: Nachdem einige Fintechs nicht die in sie gesetzten Erwartungen erfüllt haben, der erste Hype vorbei ist und es außerdem auch bei modernen Geschäftsmodellen am Ende immer um ein „echtes“ Finanzgewerbe mit Bankprozessen geht, dürfte hier die Sogwirkung auf Fachkräfte unterschiedlichster Bereiche bestenfalls gleich geblieben sein, vermutlich hat sie sogar abgenommen.

Nicola Sievers: Fusionen, wie die der Credit Suisse mit der UBS, führen dazu, dass einige Private-Wealth-Management-Mitarbeiter nach neuen Arbeitgebern suchen. Umgekehrt nutzen aber auch andere Banken diese Marktentwicklungen als Chance, Talente ohne die Hilfe von Personalberatungen für sich zu gewinnen.

Robert Zimmermann: Viele Institutionen im Private-Banking-Markt agieren heute nicht kostendeckend und mit ungenügender Produktivität. Dies wird zwangsläufig zu harten Personalentscheidungen führen.

Beate Stelzer: Berater legen zunehmend Wert auf Stabilität und langfristige Perspektiven – insbesondere bei der Marktpositionierung. Sie betrachten ihre Wechselentscheidung nicht aus eigener Sicht, sondern immer auch aus Sicht ihrer Kunden, die sie zur neuen Adresse „mitnehmen“ möchten.

Private Wealth Management im Wandel

Aleksander Montalbetti: Viele Banken und Vermögensverwalter haben ambitionierte Wachstumspläne in Deutschland. Hierzulande gibt es immer mehr UHNWIs, es stehen viele „Cash-Events“ an. Wirtschaftliche und politische Unsicherheiten führen zur Diversifizierung des Vermögens, liechtensteinische und Schweizer Banken profitieren. Deutschland ist ein schwieriger und fragmentierter Bankenmarkt mit aktuell einigen Konsolidierungen, wie den kürzlichen Übernahmen von Hauck Aufhäuser Lampe und HSBC.

Klaus Biermann: Das Private Banking in Deutschland bleibt trotz oder vielleicht gerade wegen der wirtschaftlichen Unsicherheiten relativ robust. Allerdings ist der Wettbewerb um HNW-, UHNW- und Family-Office-Kunden wesentlich intensiver als noch vor einigen Jahren. Neue Anbieter drängen in den Markt, was nicht nur den Wettbewerb um die besten Mitarbeiter verschärft, sondern Preise und Margen drückt.

Wolfgang Morgenstern: Regionalbanken mit ihren Kompetenzcentern haben sich im Markt etabliert. Das Jobprofil des Tandem-Betreuers funktioniert ausgezeichnet, ermöglicht „warmen Zugang“ zu vermögenden Kunden von Sparkassen und Geno-Banken und führt zu überdurchschnittlichen Erfolgsraten gegenüber dem Wettbewerb.

Aleksander Montalbetti gründete und leitet nun die Personalberatung Montalbetti Partners



FOTO: MONTALBETTI PARTNERS

Zwischen Homeoffice, Vacation und Back-to-Office

Robert Zimmermann ist Managing Partner bei Schulthess Zimmermann & Jauch mit Sitz in Zürich

FOTO: SCHULTHESS ZIMMERMANN & JAUCH



Robert Zimmermann: Remote Work ist gekommen, um zu bleiben. Es gibt jedoch die Tendenz, die Mitarbeiter wieder vermehrt vollständig oder zumindest teilweise zentral in einem Büro zu vereinen.

Heike Schwesinger: Möglichkeiten für die Arbeit im Homeoffice setzen sich auch in Family Offices mehr und mehr durch. Allerdings ist das Arbeiten von zu Hause meistens auf maximal einen Tag pro Woche beschränkt.

Dražen Mario Odak: Als große Herausforderung stellt sich für viele Institute auch die Wahrnehmung von Teilzeitmodellen dar, da dadurch unmittelbar Arbeitskapazitäten verloren gehen, aber gleichzeitig die Rückkehr zur Vollzeit der Arbeitnehmer gewährleistet werden muss, was eine kurzfristige Kompensation durch Neueinstellungen verhindert. Dies führt zu Mehrbelastung anderer Arbeitnehmer und zu Unsicherheiten bei der Personalplanung.

Nicola Sievers: Auch wenn viele Banken Homeoffice-Möglichkeiten reduzieren oder ganz abschaffen wollen, ist eine Umkehr in Deutschland aufgrund der Betriebsräte schwierig umzusetzen. Es wird in Deutschland als „politically incorrect“ angesehen, bestehende Homeoffice-Regelungen aufzugeben. Workation ist zunehmend populär.



Hier geht's zu den
ganzen Interviews

Fixgehälter im Private Wealth Management

Sieben befragte Personalberater haben Werte zu am Markt üblichen Fixgehältern angegeben. Dabei ist die Gehaltsbandbreite teilweise enorm – auch weil sich beispielsweise Gehaltsniveaus bei regionalen und internationalen Banken extrem unterscheiden

	Fixgehaltsbänder aus Minimal- und Maximalangaben in Euro	Fixgehaltsbänder aus Durchschnittswerten in Euro	Durchschnittliches Fixgehalt in Euro
Kundenberater	75.000 bis 150.000	91.000 bis 141.000	116.000
Senior-Berater/Teamleiter	100.000 bis 275.000	119.000 bis 212.000	165.000
Niederlassungsleiter	100.000 bis 380.000	144.000 bis 271.000	208.000
Portfoliomanager	70.000 bis 200.000	103.000 bis 150.000	127.000
Leitender Portfoliomanager	100.000 bis 300.000	136.000 bis 243.000	189.000

Quelle: Eigene Recherche

Bonusgehälter im Private Wealth Management

Für die Bandbreiten bei den Bonusgehältern gaben sechs Personalberater Werte an. Im Vergleich zur Umfrage von vor gut zwei Jahren sind die Gehaltsbänder für die Boni ausnahmslos gestiegen

	Bonusgehaltsbänder aus Minimal- und Maximalangaben in Euro	Bonusgehaltsbänder aus Durchschnittswerten in Euro	Durchschnittliches Bonusgehalt in Euro
Kundenberater	6.000 bis 50.000	11.000 bis 47.000	29.000
Senior-Berater/Teamleiter	10.000 bis 250.000	29.000 bis 130.000	80.000
Niederlassungsleiter	20.000 bis 300.000	49.000 bis 183.000	116.000
Portfoliomanager	10.000 bis 64.000	19.000 bis 47.000	33.000
Leitender Portfoliomanager	20.000 bis 300.000	33.000 bis 148.000	91.000

Quelle: Eigene Recherche

RENDITECHANCEN ALTERNATIVER ANLAGEN

Alternative Anlagen – nicht börsengehandelte Kapitalanlagen – waren lange Zeit institutionellen Investoren vorbehalten. Inzwischen gibt es auch für private Anlegerinnen und Anleger interessante Möglichkeiten, von dieser spannenden Assetklasse zu profitieren

Die lange Niedrig- und Nullzinsphase hat selbst bei geringen Inflationsraten zu einem schleichenden Wertverlust in vielen Kundendepots geführt. Risikofreudigere Anleger und Anlegerinnen konnten dieser Entwicklung z. B. durch Aktieninvestments entgegenwirken, mussten dafür aber höhere Schwankungsrisiken in Kauf nehmen. Da hieß es, bei Kurskorrekturen starke Nerven zu bewahren.

Institutionelle Anleger setzen auf alternative Anlagen

Von den Entwicklungen an den Kapitalmärkten waren auch Portfolios institutioneller Investoren betroffen. In den Fokus rückten dabei mehr und mehr alternative Anlagen, die nicht an den Börsen gehandelt werden. Neue Renditequellen können hier beispielsweise durch Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen (Private Equity), Investments in Infrastrukturprojekte (bspw. Strom- oder Glasfaser- netze) oder Investments in Wind- und Solarparks erschlossen werden.

Die Erweiterung der Vermögensanlage um alternative Anlagen hat im Wesentlichen zwei Effekte. Zum einen wird die Diversifikation und somit die Stabilität des Gesamtportfolios erhöht, denn alternative Anlagen korrelieren weniger mit handelbaren Anlagen wie Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren. Zum anderen eröffnen alternative Anlagen langfristig Chancen auf attraktive laufende Erträge (z. B. Einspeisevergütungen) und bieten zusätzlich Chancen auf Gewinne aus Steigerungen des Unternehmenswerts.

Zugang für Privatkundinnen und -kunden zu alternativen Anlagen

Während es im Segment Immobilien seit

Jahren etablierte Produkte, z. B. offene Investmentfonds, für private Anleger:innen gibt, ist der Zugang zu anderen alternativen Anlagen deutlich schwieriger. Bis heute investieren in diese fast ausschließlich institutionelle Anleger wie Investmentgesellschaften oder Versicherungsunternehmen.

Die Allianz Lebensversicherungs-AG bietet seit 2019 über eine Rentenversicherung mit Kapitaloption Privatkundinnen und -kunden eine Partizipation an der Wertentwicklung alternativer Anlagen. Das Besondere daran – Allianz Leben beteiligt Kundinnen und Kunden an der Entwicklung eines bereits bestehenden Portfolios. Neue Produkte am Markt, z. B. sogenannte ELTIFs, haben bei Auflage oft erst eine Anlaufphase, d. h., Investitionen in die ange strebten Objekte erfolgen zu einem späteren Zeitpunkt. Zudem ist der Zugang über eine Versicherungslösung attraktiv, denn steuerliche Vorteile einer Lebens- bzw. Rentenversicherung können genutzt und die Vermögensweitergabe zu Lebzeiten oder im Todesfall unkompliziert geregelt werden.

Zwei Lösungen – vielfältige Chancen

Die Allianz Lebensversicherungs-AG legte den Grundstein mit der Einführung der PrivateFinancePolice. Damit erhalten Kundinnen und Kunden Zugang zu den Renditechancen eines breit diversifizierten Portfolios alternativer Anlagen. Das zugrunde liegende Referenzportfolio mit über 10.000 Einzelobjekten erzielte seit Auflage am 31.12.2019 eine Wertentwicklung von 6,47 % p. a. nach Berücksichtigung von Kapital anlagekosten und nach Abzug eines Ausgleichs für die Bereitstellung der Liquidität von aktuell 0,20 % p. a. (Stand 31.03.2024).

Neu hinzugekommen ist im Juli 2024 die PrivateMarketsPolice. „Wir richten uns an Kundinnen und Kunden, die ihre Anlage- und Vorsorgeportfolios optimieren möchten und mit den alternativen Investitions der Allianz höhere Stabilität und attraktive Renditechancen suchen“, sagt Katja de la Viña, Vorstandsvorsitzende der Allianz Lebensversicherungs-AG. „Mit den Investitionen stärken wir zudem die nachhaltige und zukunftsorientierte Transformation der Wirtschaft weltweit und bauen die Kapitalanlagen der Allianz Lebensversicherung aus – im Sinne aller Kundinnen und Kunden.“

Die PrivateMarketsPolice bietet fünf alternative Anlagestrategien zur Auswahl, mit denen ein Portfolio gezielt diversifiziert werden kann: Infrastructure Strategy, Renewables Strategy, Private Debt Strategy, Private Equity Strategy und Future-Focused Strategy. Jede dieser Anlagestrategien setzt sich primär aus verschiedenen außerbörslich gehandelten Vermögenswerten eines bestimmten Anlagensegments zusammen, in die die Allianz Leben selbst langfristig in ihrem Sicherungsvermögen investiert ist. Pro Vertrag kann eine Anlagestrategie für die Vertragsdauer gewählt werden. Als lebenslange Versicherung eignet sich die PrivateMarketsPolice sowohl für die gezielte und dauerhafte Ergänzung eines Anlageportfolios als auch für die Vermögensübertragung oder Nachlassplanung. ■



Weiterführende Infos zu den Produktangeboten der Allianz mit alternativen Anlagen finden Sie hier oder unter makler.allianz.de/alternativeanlagen

DER KUNDE, DIE KI UND ICH

Alle sprechen über künstliche Intelligenz, aber kaum einer über konkrete Anwendungsfälle. Deswegen hier ein erster Versuch: So könnte ein Beratungsgespräch im Private Banking im Jahr 2028 ablaufen



Der persönliche Kontakt ist im Private Banking nach wie vor eines der wichtigsten Elemente. Um ein kundenorientiertes Angebot bereitzustellen, müssen Private-Banking-Berater weiter von Angesicht zu Angesicht mit Kunden sprechen. Persönliche Gespräche ermöglichen es nicht nur, individueller zu beraten, sondern tragen auch maßgeblich dazu bei, dass Vertrauen aufgebaut wird. Dennoch machen Digitalisierung und sozialer Wandel auch vor Private Banking nicht halt und werden die Rolle des Beraters nachhaltig verändern.

Um zu analysieren, wie sich die Megatrends der Zukunft auf das Private Wealth Management auswirken werden, hat Deloitte die Studie

„Building a future-ready investment firm“ in Kooperation mit Thought Lab verfasst. Hierzu wurden weltweit sowohl Wealth-Management-Anbieter als auch deren Kunden zu ihren Zukunftserwartungen befragt. Deloitte zeigt anhand der Studienergebnisse, wie der Prozess eines Beratungsgesprächs im Jahr 2028 aussehen könnte.

KI als Treiber von Veränderung

Bevor wir zu diesem Prozess kommen, braucht es einen Blick auf die Zahlen. Ziel der Studie ist es, ein möglichst genaues Bild der künftigen Wealth-Management-Landschaft zu erhalten. Daher erstreckt sich das Spektrum der befragten Kunden über verschiedene Vermögensni-

veaus, Regionen und Altersgruppen. Unter den 2.000 Teilnehmenden finden sich 120 Privatpersonen aus Deutschland, von denen 28 Prozent ein Vermögen von mehr als 10 Millionen US-Dollar investieren können. Das Durchschnittsvermögen der Befragten in Deutschland liegt bei 22 Millionen US-Dollar, der weltweite Durchschnitt bei 43 Millionen US-Dollar.

Auch auf Anbieterseite wurde mit 250 Unternehmen ein breites Spektrum befragt. Unter den befragten Anbietern befinden sich Universal- und Privatbanken sowie Family Offices. Die Ergebnisse wurden um elf Experteninterviews mit Führungskräften aus der Vermögensverwaltungsindustrie ergänzt.

Eine der wichtigsten Erkenntnisse der Studie: Vermögensverwalter müssen Innovation anhand von künstlicher Intelligenz (KI) vorantreiben. Durch KI können Unternehmen die Fähigkeiten der Private-Banking-Berater verbessern, alltägliche Aufgaben automatisieren, ein verbessertes Kundenerlebnis bieten und sich als digitaler Marktführer positionieren. Dies verdeutlicht ein Blick auf Abbildung unten, die die wichtigsten Aspekte für deutsche Kunden bei der Auswahl eines Investmentanbieters zeigt.

Dass sich deutsche Kunden möglichst geringe Gebühren wünschen, ist wenig überraschend. Auch dass steuerliche Aspekte im Rahmen einer ganzheitlichen Finanz- und Nachfolgeplanung für die Zielgruppe wichtig sind, leuchtet ein. Das Thema Innovation aber folgt schon an dritter Stelle, mit einer überdurchschnittlich hohen Bedeutung unter deutschen Kunden.

Der KI-Einsatz liefert für alle der genannten Aspekte ausgezeichnete Ansatzpunkte. Interne Kostenstrukturen können optimiert und Innovationsprozesse vorangetrieben werden. Weil über 50 Prozent der befragten Anleger in Deutschland und weltweit angaben, in den nächsten drei Jahren den Anbieter wechseln zu wollen, müssen Vermögensverwalter die Möglichkeiten des technologischen Fortschritts schnellst- und bestmöglich in eigene Lösungen umsetzen. Nur so können Marktanteile gesichert werden.

Deutlich wird auch, dass deutsche Anleger großen Wert auf Vertrauen in Markenreputation legen. KI kann helfen, Kundenvertrauen aufzubauen und zu erhalten, indem sie Empfehlungen unterstützt und eine Kommunikationsstrategie gestaltet, die auf die individuellen Bedürfnisse und Vorlieben des Kunden zugeschnitten ist. Hinzu kommt, dass die Bandbreite an Investoren diverser wird. Dies betrifft das Alter, Geschlecht, Wohnort, Vermögensniveau sowie Lebensstil. Personalisierte Lösungen können für den Erfolg von Anbietern entscheidend sein.

Diverser und digitaler

Gleichzeitig verstärkt sich der Wunsch nach Eigenverwaltung, denn zwei Drittel der Befragten wünschen sich bessere digitale Tools, die dies ermöglichen. Dabei sollen die digitalen Erlebnisse möglichst mit denen führender digitaler Unternehmen vergleichbar sein.

Vermögensverwalter reagieren auf diese Trends und nutzen im Sinne der Wettbewerbsdifferenzierung KI und Kundendaten. Dabei verschieben sie ihren Fokus innerhalb der nächsten drei Jahre zunehmend in Richtung Gen Z, die technischen Features offen gegenübersteht und aktuell mit der Vermögensbildung beginnt. Dementsprechend erwarten Vermögensverwalter die größten Änderungen in diesem Zeitraum auch beim Thema KI – insbesondere beim Einsatz von Tools

für das Portfoliomanagement oder zur Betreuung von Investoren.

Das Beratungsgespräch 2028

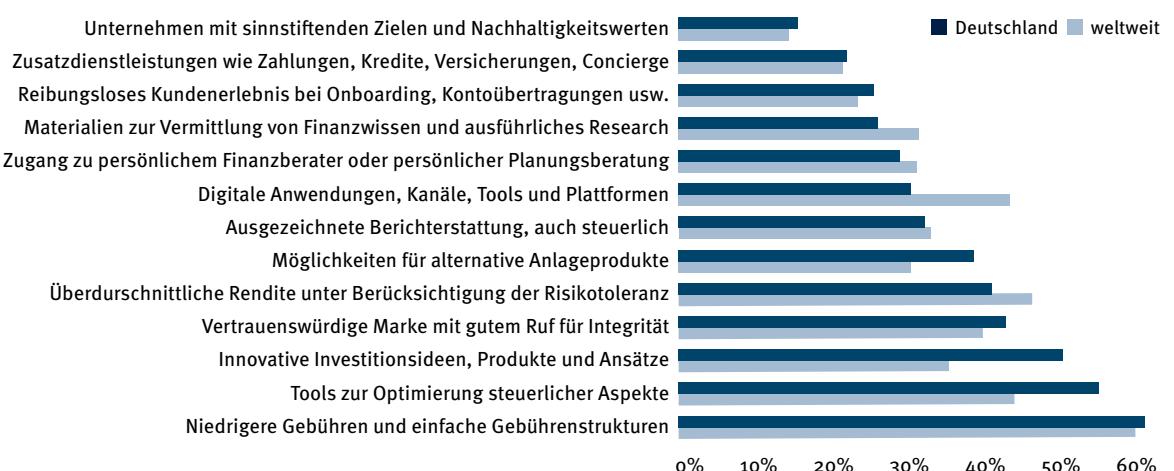
Um das volle Potenzial auszuschöpfen, setzen Privatbanken und Vermögensverwalter die KI idealerweise in jedem einzelnen Schritt entlang des Beratungsprozesses ein. Doch was bedeutet das konkret? Unsere Grafik für ein exemplarisches Beratungsgespräch zeigt, an welchen Stellen sich Ansatzpunkte und Anwendungsfälle ergeben, die bis 2028 umgesetzt werden können – und an welchen Stellen im Private-Banking-Beratungsgespräch der Zukunft die KI einspringt.

1. Kundengewinnung

Bevor es ein Beratungsgespräch gibt, braucht es einen Kunden. Beginnen wir also mit der Kundengewinnung, die hart umkämpft ist. Regulatorische Anforderungen beschränken die Jagd auf neue Kunden. Im Private Banking der Zukunft kann KI zunächst unterstützen, Interessenten zu identifizieren, etwa durch Persönlichkeitsprofile, dank derer die KI Private-Banking-Berater zu bestimmten Interessenten zugeordnet. Zudem kann die KI Netzwerke analysieren und potenzielle Kunden anhand von bestimmten Suchkriterien ansprechen. Auch mediale Inhalte bieten Potenzial. Hier screenet die KI die Nachrichten, kann sie interpretieren und somit Liquiditätseignisse – zum Beispiel den ➤

Wie Kunden Private-Wealth-Anbieter auswählen

Kosten sind für Kunden, die einen Investmentanbieter suchen, noch immer die wichtigste Entscheidungsgrundlage. Doch für viele andere Wünsche kann eine künstliche Intelligenz Private-Banking-Häusern helfen



Wo die KI im Private-Banking-Kundenzyklus helfen kann

Zwischen Kundengewinnung und Kundenabgabe liegen im Lebenszyklus eines Private-Banking-Kunden etliche Prozessschritte. Die Grafik zeigt, in welchen Teilen eines Beratungsgesprächs die KI Aufgaben übernehmen kann

(Generative) künstliche Intelligenz	(GENERATIVE) KI-ANWENDUNGEN		
Prozessschritt	KUNDENGEWINNUNG	KUNDENAUFNAHME	BEZIEHUNGSMANAGEMENT
Teilprozesse	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erfassen von Interessentendaten ■ Zustimmung zur Kommunikation 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Digitale Interaktion & Support ■ Persönliche Interaktion und Unterstützung ■ Multi-Channel-Angebote ■ Identifizierung/KYC ■ AML/PEP ■ ESG ■ Erstellung Kundenprofile/Risikoklassifizierung ■ Erhebung steuerlicher Informationen ■ Kundenakzeptanz/-ablehnung ■ Vertragserstellung und -unterzeichnung ■ Kontoeröffnung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Authentifizierung ■ CRM ■ Digitale/persönliche Kontokommunikation ■ Regelmäßige Überprüfungsprozesse ■ Angemessenheit der Finanzprodukte ■ Laufende Kundenüberwachung ■ Bearbeitung von Beschwerden
Übergreifende Funktionen	Compliance & Risikomanagement		
	Operatives Geschäft		
	Compliance- und Risikokontrollen		

Verkauf von Vermögenswerten und Unternehmen oder Erbschaften – identifizieren oder sogar vorhersagen.

Gleichzeitig personalisiert die KI in der Zukunft besser Inhalte zur Kundenakquise. Basierend auf wichtigen Interessengebieten wie dem Geschäft, Hobbys, Mitgliedschaften oder dem Netzwerk, potenzieller Serviceaffinität und Kundenpräferenzen können die Systeme gezielt personalisierte Pitch-Strategien und Präsentationen maschinengestützt generieren.

2. Kundenaufnahme

Der Onboarding-Prozess ist heute und in der Zukunft geprägt von KYC-Standards und -Regeln. Das verlangt eine umfassende Bewertung von Interessenten auf der Grundlage mehrerer Dateneingaben – zum Beispiel negativer Medien. Dies sind Aufgaben mit hoher menschlicher Beteiligung, die wertvolle Zeit und Ressourcen beanspruchen. Mithilfe von „Natural Language Processing“-Algorithmen können Anbieter diese Prozesse in der Zukunft effizienter gestalten. So extrahiert die KI Daten aus Finanzdokumenten automatisch, analysiert strukturierte und unstrukturierte Datenquellen systematisch auf relevante

Informationen und fasst Ergebnisse aus bestehenden Suchmaschinen zusammen. Die extrahierten Informationen sind nachvollziehbar und bieten Kundenbetreuern im Private Banking der Zukunft eine transparente Grundlage für ihre Beurteilung. Im Endeffekt ist eine Mischung aus menschlicher Beteiligung und KI notwendig, um an Effizienz zu gewinnen und sicherzustellen, dass die jeweiligen Berater kritische Entscheidungen und Grenzfälle sachgerecht beurteilen können.

3. Beziehungsmanagement

Die Kundeninteraktion ist für Vermögensverwalter von entscheidender Bedeutung. Auch in ein paar Jahren noch. Aber: Persönliche virtuelle KI-Assistenten schaffen eine Schnittstelle, die ein personalisiertes Erlebnis bietet und Antworten mit Empathie liefert. Dabei können die Systeme nicht nur Verträge zusammenfassen und nuancierte Fragen beantworten, sondern auch Daten analysieren, die Rückschlüsse auf die Lebensereignisse, den Lebensstil und die Interessen des Kunden liefern. Anhand dieser Erkenntnisse können die Private-Banking-Berater der Zukunft Investitionsvorschläge erstellen.

4. Beratung

Kundenberater müssen in der Lage sein, eine Vielzahl von Themen für Kunden mit Wissen abzudecken, und gleichzeitig die jeweiligen regulatorischen Rahmenbedingungen einhalten. Virtuelle Assistenten in Anlageberatungssituationen unterstützen im Private Banking der Zukunft den Berater, indem sie basierend auf Risikoprofil und persönlichen Anlagepräferenzen des Kunden entsprechende Informationen sammeln, auswerten und dem Kundenberater zur Verfügung stellen.

So informiert die KI den Berater beispielsweise über relevante Veränderungen und Informationen an den Finzmärkten oder Vermögenswerte seiner Kunden. Selbst Echtzeitsimulationen und „Was-wäre-wenn“-Analysen sind möglich. Insgesamt kann die KI die Anlageberatung stärker personalisieren, auch mit Hinblick auf die Wahl des richtigen Tons und die Berücksichtigung kultureller Bezüge. Ebenso können die Systeme den Prozess um ein komplett virtuelles Beratungszentrum ergänzen und so zu einem nachhaltig intensiven und immersiven Erlebnis transformieren.

BERATUNG	TRANSAKTS-SERVICES	DOKUMENTATION	KUNDENABGABE
<ul style="list-style-type: none"> ■ Ganzheitliche Beratung / Vermögensplanung ■ Spezifische Beratung (Anlageklassen) ■ Überwachung der Angemessenheit der Finanzprodukte ■ Abschluss/Kündigung von Produktverträgen ■ Einhaltung der Steuervorschriften 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erfassung von Transaktionen ■ Ausführung von Transaktionen ■ Überwachung der Transaktionen ■ Ex-ante- und Ex-post-Kosteninformationen ■ Transaktions-Reporting ■ Sparpläne ■ Dienstleistungen rund um Kapitalmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Regelmäßige Kontoberichte ■ Ex-post-Kostenberichterstattung ■ Steuerliche Berichterstattung an Kunden ■ Abrechnung der erbrachten Dienstleistungen ■ Regulatorische Berichterstattung ■ Steuerliche Berichterstattung an Behörden 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kontoübertragung ■ Kontoschließung

5. Transaktions-Services

Die Aufsichtsbehörden und andere Aufseher nehmen Finanzinstitute verstärkt unter die Lupe, wenn es um die Überwachung der Aktivitäten der Kunden geht, unter anderem im Bereich der Transaktionsüberwachung. KI liefert in der Zukunft leistungsstarke Werkzeuge für Risikoüberwachung und -management in Echtzeit. Anhand synthetischer Daten, die betrügerische Transaktionen widerspiegeln, können die Anbieter Modelle trainieren, um risikante Szenarien besser zu identifizieren und die Muster früh zu erkennen. Darüber hinaus ermöglicht ein KI-gestütztes Krisenschutz-System, verschiedene Informationsquellen zu interpretieren und Transaktionen gemäß vereinbartem Schwellenwert „automatisch“ auszuführen oder Marktchancen zu nutzen.

6. Dokumentation

Ein virtueller Assistent kann in Zukunft relevante Informationen aus Beratungsgesprächen im Hintergrund aufzeichnen und gleichzeitig automatisch Protokolle, Beratungsdokumente oder Aufträge ausfüllen. Dadurch entfallen arbeitsintensive manuelle Schritte; am Ende einer Kundeninterak-

tion muss ein Private-Banking-Berater den generierten Output lediglich überprüfen.

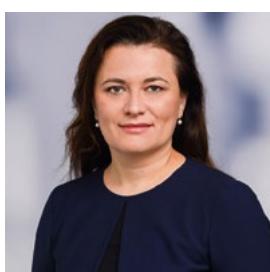
7. Kundenabgabe

Für die Kundenabgabe, also die Ausgliederung eines Kundenportfolios, steht vor allem die Prozessautomatisierung im Vordergrund. Themen wie Übertragungen auf alternative Depots, die weiterhin manuellen Aufwand erfordern, können KI und Automatisierung 2028 deutlich effizienter gestalten.

Investitionen nötig

Die digitale Transformation der Vermögensverwaltungsbranche ist in vollem Gange –

selbst wenn es vermutlich noch mindestens fünf Jahre dauern wird, bis die neuen Technologien in allen Stufen des Beratungsprozesses fest verankert sind. Viele Geschäftsführer und technische Direktoren haben bereits erhebliche Veränderungen in ihren Organisationen vorangetrieben – dennoch sollten Geschwindigkeit und Intensität ihrer Bestrebungen nicht nachlassen. Wenn der Wandel in der Branche nachhaltig allen relevanten Stakeholdern zugutekommen soll, müssen Technologiemanagement und die Bereitschaft zum Wandel sowie die Adoption neuer Technologien weiterhin zu den Kernkompetenzen eines Unternehmens in dieser Branche gehören. ■



Die Gastautorin **Natalia Kluger** ist Partnerin bei Deloitte. Aktuell berät sie oberste Bundesbehörden zu Themen wie Open Data, Public Budgeting, Evaluationen sowie Prozessoptimierung. Ihr Fokus liegt dabei auf der Anwendung etablierter sowie neuester qualitativer und quantitativer Methoden für Analysen und die Formulierung empirisch fundierter Handlungsempfehlungen.



Marcel Lähn ist Investmentchef von Feri. Zuvor war er in leitenden Positionen bei der US-Bank BDT und der BHF-Bank (heute Oddo BHF)

„CHINA IST NICHT GLEICH CHINA“

Seit einem guten Jahr ist Marcel Lähn Investmentchef von Feri. Welche Rolle Hedgefonds für ihn spielen, wie er zu China steht und warum wir in eine neue Ära wachsender Unsicherheit steuern

private banking magazin: Herr Lähn, Sie sind seit Mai 2023 Investmentchef von Feri. Welche langfristigen Ziele verfolgen Sie in dieser Position?

Marcel Lähn: Wir verstehen uns als Multi-Asset-Manager, der Investoren neun verschiedene Anlageklassen zugänglich macht. Unser Ziel ist es, eine marktführende risikoadjustierte Performance für unsere Kunden zu erzielen. Ich sehe mich dabei in meiner Funktion als Investmentchef als Dirigent. Meine Aufgabe ist es, das Orchester unserer Teams und der verantworteten Asset-Klassen so zu dirigieren, dass am Ende die bestmögliche Performance für unsere Kunden herauskommt.

Wie wichtig ist das Thema Nachhaltigkeit?

Lähn: Nachhaltigkeit spielt für uns eine sehr große Rolle. Aktuell werden rund 10

Prozent unserer Assets nach Nachhaltigkeitskriterien gemanagt, Tendenz steigend. Wir haben bereits 2019 ein SDG Office gegründet, das sich um Nachhaltigkeit kümmert. Wir orientieren uns dabei eng an der Wissenschaft und der Politik, um die Erkenntnisse auch in unseren Anlageprozess einfließen zu lassen.

Wo sehen Sie das größte Wachstumspotenzial für Feri in den kommenden Jahren?

Lähn: Von unseren knapp 60 Milliarden Euro Assets unter Management in der Gruppe sind bereits 18 Milliarden im alternativen Investmentbereich investiert. Wir gehen davon aus, dass dieser Bereich weiterhin am stärksten wachsen wird.

Wo wollen Sie in fünf Jahren stehen, und welchen Einzel-Assets trauen Sie was zu?

Lähn: Auf Asset-Klassen-Ebene führt meiner Meinung nach an Hedgefonds zur Risikoreduktion im Portfolio auch zukünftig kein Weg vorbei. Für die Renditegenerierung werden Private-Markets-Investments, Volatilitätsstrategien und Digital Assets ebenso unverzichtbar sein. Und für die erfolgreiche Vermögensanlage insgesamt wird Selektion noch stärker im Fokus stehen, sowohl bei der Auswahl einzelner Manager als auch auf Einzeltitelebene, insbesondere im Aktienbereich.

Wie gehen Sie mit dem Thema China in Ihren Portfolios um?

Lähn: Wir orientieren uns am MSCI All Countries und investieren somit auch in China, aber differenziert. Es ist wichtig zu verstehen, dass China nicht gleich China ist. Man muss genau betrachten, wo, wie

und in was man investiert. Wir nutzen dabei auch unsere über Jahre gewachsenen Verbindungen vor Ort. Wir setzen nicht nur auf traditionelle Long-only-Manager, sondern auch auf Hedgefonds mit Long-short-Stra tegien oder Private-Equity-Fonds.

Können Sie das konkretisieren?

Lähn: Ich war Ende 2023 mit unserem Hedgefonds-Team im Zuge unserer Due Diligence in China, um mit einigen uns bereits geschäftlich verbundenen Managern persönlich zu sprechen und auch, um neue Experten zu selektieren. Wir wollen genau nachvollziehen, wie Kundengelder investiert werden, und aus erster Hand erfahren, was die einzelnen Manager motiviert. Also wie sie vorgehen, welche Trends, Chancen und Risiken sie sehen. Solche lokalen Informationen lassen ein differenzierteres Bild von China als Markt entstehen. Wie bekannt unterscheidet sich Hongkong zum Beispiel signifikant von Mainland-China – und das wurde erneut deutlich.

Welche Schlüsse ziehen Sie daraus?

Lähn: Generell schauen wir uns im Kontext unserer Investmentstrategie eine Region, ein Thema oder auch einen Sektor an und überlegen, ob ein liquides Long-only-Investment zielführend ist, was durchaus auch durch ETFs oder aktive Manager umgesetzt werden kann, oder eben durch Manager im Hedgefonds- oder Private-Markets-Bereich. Diese Art der Due Diligence ist bei uns tief verwurzelt, und so waren wir entsprechend auch jüngst in Japan und Indien vor Ort unterwegs.

Wie ist Ihr Portfolio heute global gestreut und wie soll es in fünf Jahren aussehen?

Lähn: Unser Gesamtportfolio ergibt sich aus der Summe der Individualstrategien unserer Kunden. Den deutlich größeren Anteil machen dabei institutionelle gegenüber privaten Kunden aus. Wir arbeiten daran, bei insgesamt wachsenden Assets unter Management auch den Privatkundenbereich auszubauen, sowohl in der traditionellen Vermögensverwaltung als auch im Family Office.

Und bei der Vermögensstreuung?

Lähn: Auf der Asset-Seite bleibt für uns der amerikanische Kapitalmarkt am wichtigsten, das wird sich auch in der Zukunft nicht ändern. Wir als ein global ausgerichteter Multi-Asset-Manager orientieren uns im Aktienbereich am MSCI All Countries und

raten Kunden, sowohl über Regionen als auch Themen und Asset-Klassen zu diversifizieren. Auf Asset-Klassen-Ebene darf der Anteil alternativer Investments gerne von aktuell rund 30 auf bis zu 50 Prozent steigen. Und selbstverständlich wächst der Anteil nachhaltiger Investments sowie Digital Assets auch sukzessive.

Wie flexibel sind Sie bei der Umsetzung individueller Kundenwünsche?

Lähn: Wenn ein Kunde beispielsweise sagt, er möchte keine Hedgefonds, keine Private-Market-Investments und keine Volatilitätsstrategien in seinem Portfolio, kann er das als Opt-out wählen. Er bekommt dann das, was am besten zu ihm passt. Allerdings sind wir auch ein klassischer Vermögensverwalter, bei dem die Performance-Verantwortung an uns delegiert wird. Wenn ein Kunde somit determinieren möchte, welche Einzelwerte in einem aktienbasierten Portfolio enthalten sein sollen, dann sind wir nicht der richtige Ansprechpartner.

Was hat Sie dazu bewogen, die Position des Investmentchefs bei Feri anzutreten?

Lähn: Generell faszinieren mich Kapitalmärkte und das Zusammenspiel zwischen Realwirtschaft und Finanzmärkten. Dazu die Möglichkeit, große Vermögen beraten zu können, zu bewerten, Vermögensstrukturen zu hinterfragen, aufzusetzen und weiterzuentwickeln. Und dann hat mich bei Feri die Frage interessiert, wie ein eher kleines und bisher auch relativ unauffälliges Haus in Bad Homburg mit knapp 250 Mitarbeitern so herausragende Ergebnisse erzielen kann. Besonders interessant fand ich die Spezialexpertise für alternative Investments, insbesondere für Volatilitätsstrategien, die so groß geworden sind, dass Feri eng mit den großen Investmentbanken zusammenarbeitet und hierdurch für Optionsstrategien sogar selbst zu einem bedeutenden Marktakteur bei Derivaten in Amerika geworden ist.

Die vergangenen Jahre waren keine einfachen mit Corona, Krieg und Zinswende. Schwerpunkte Ihrer Dissertation waren Hedgefonds, Banken und Finanzkrisen. Wie ordnen Sie die vergangenen Jahre ein und wagen Sie einen Ausblick?

Lähn: Die zurückliegenden Krisen sind weit über die reine Finanzthematik hinausgewachsen und haben sich global verschärft. Auch geopolitisch: Durch eine zunehmen-

de Autokratisierung der Weltpolitik wird der Welthandel stärker beeinflusst, etablierte Prozesse sowie Strukturen werden fragiler. All das erschwert den Ausblick und verkürzt tendenziell die Halbwertszeit von Prognosen.

Welche Folgen hat das?

Lähn: Wir steuern in eine neue Ära mit deutlich mehr kurzfristig auftretenden Krisen und wachsender Unsicherheit. Bei Investmentstrategien und Investorenentscheidungen dürfte es immer stärker darauf ankommen, robuste und resiliente Portfolios aufzustellen, also zu diversifizieren, und auch häufiger zu adjustieren.

Wo liegen dabei Chancen?

Lähn: Im Multi-Asset-Management. Denn, und das war seinerzeit in meiner Dissertation auch schon die Fragestellung und Erkenntnis: Wenn Krisen einzelne Asset-Klassen stark belasten, können durch Diversifikation Herausforderungen, wenn auch nicht komplett beseitigt, so doch zumindest besser kompensiert werden. Gesucht bleiben also möglichst unkorrelierte Vermögenswerte. Somit sind Volatilität, Hedgefonds und Private Markets eine wichtige Ergänzung – ebenso wie Digital Assets.

Wie würden Sie Ihren Führungsstil beschreiben?

Lähn: Als offen, direkt und teamorientiert. Ich sehe mich wie erwähnt als Dirigent. Ich habe das Privileg, mit tollen Persönlichkeiten in starken Teams zusammenarbeiten zu dürfen. Wie im Orchester haben wir verschiedene Spezialisten für die einzelnen Asset-Klassen. Mein Job ist es, das Zusammenspiel im Sinne der Kunden optimal zu gestalten und am Ende die beste Strategie zu entwickeln, die über alle Asset-Klassen hinweggeht und die Spezialexpertise unserer Mitarbeiter berücksichtigt.

Zum Abschluss eine persönliche Frage: Wie schalten Sie ab und tanken Ihren Akku wieder auf?

Lähn: Sport spielt für mich eine wichtige Rolle, ebenso wie Musik. Früher habe ich viel Fußball gespielt und selbst Musik gemacht, vom Schlagzeug über Gitarre bis zum Gesang, aber irgendwann wurde die Zeit dafür zu knapp. Manchmal brauche ich auch einfach ein bisschen Ruhe, um die Seele baumeln zu lassen und wieder Kreativität zu tanken. Zudem bin ich ein großer Film-Fan. ■ Das Gespräch führte Lennard Klindworth

BONUSKONTROLLE

Der Bonus gehört auch bei Vermögensverwaltern oder Banken zum guten (Gehalts-)Ton. Eine Verordnung der Bafin regelt nun genau, wann und wie Wertpapierinstitute die variable Vergütung auszahlen müssen

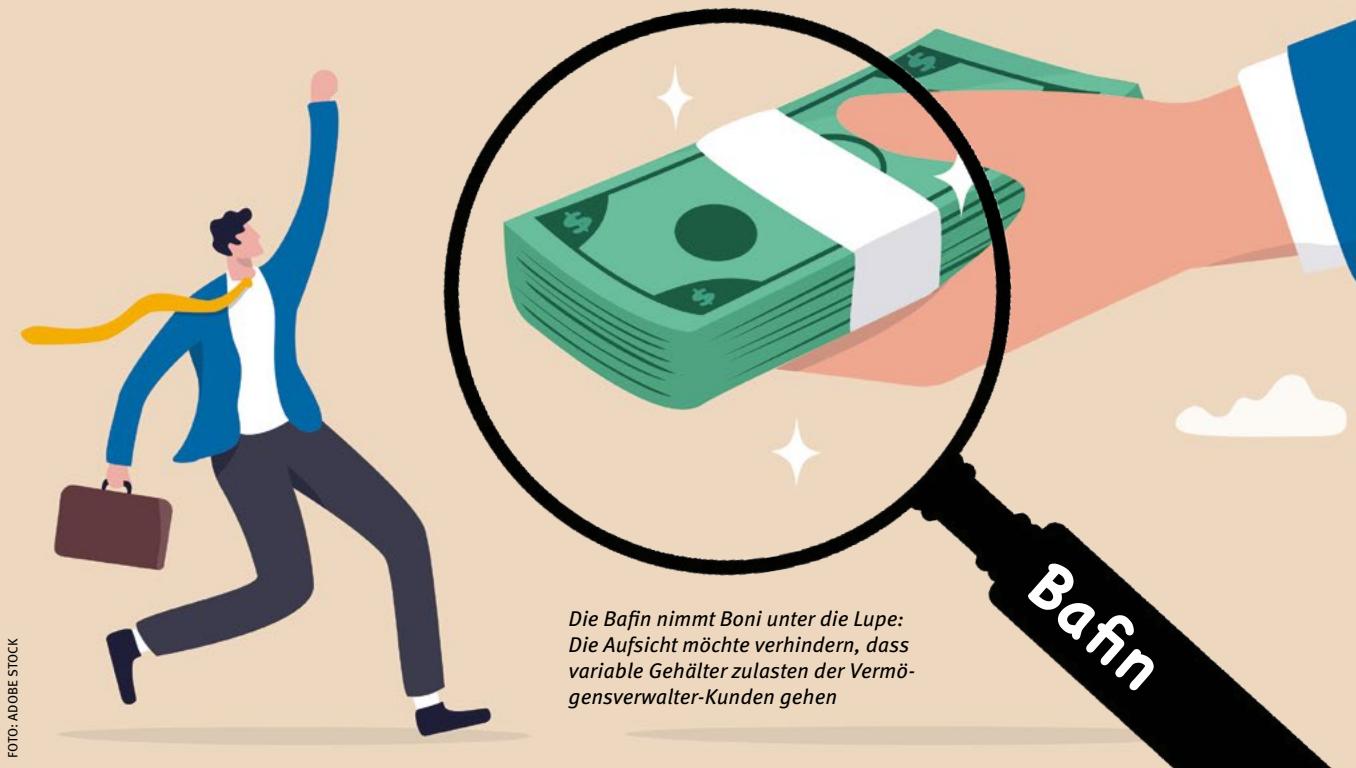


Foto: Adobe Stock

Gehaltvolles von der Aufsicht: Im Januar 2024 erließ die Bafin die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung, kurz WpIVer-gV. Kurz darauf fasste sie den besonderen Teil BT 8 der Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten (MaComp) neu – und setzte damit Leitlinien zu Aspekten der Mi-fid-II-Vergütungsanforderungen um.

Betroffen sind alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen, also sowohl Vermögensverwalter als auch Kreditinstitute: Mit den Regelwerken justiert die Finanzaufsicht den aufsichtlichen Rahmen für

formelle und materielle Anforderungen an Vergütungssysteme neu. Insbesondere für variable Vergütungen finden sich in den Regelwerken Überraschungen.

Der Anwendungsbereich der neuen Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung beschränkt sich auf mittlere Wertpapierinstitute. Für große und Kreditinstitute gilt weiterhin die Institutsvergütungsverordnung. Das Regelungswerk der MaComp zu Vergütungssystemen müssen hingegen alle Wertpapierdienstleister beachten – mithin alle Wertpapierinstitute und auch Kreditinstitute. Regelungen der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung und Institutsvergütungsverordnung gehen

jedoch vor. Der Anwendungsbereich der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung erstreckt sich nur auf sogenannte Risikoträger. Hierbei unterscheidet sie sich von der Institutsvergütungsverordnung, die allgemeine Anforderungen an Vergütungssysteme aller Mitarbeiter formuliert. Nur für Risikoträger bedeutender Institute präzisiert sie die Anforderungen.

Nur: Wer ist Risikoträger? Im Sinne der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung zunächst die Geschäftsleiter. Dazu kommen Mitarbeiter, deren Arbeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des Wertpapierinstituts oder des verwalteten Vermögens auswirken. Welche Funktionen

das sind, müssen Unternehmen über Risikoanalysen ermitteln. In der Regel gehören Führungskräfte der zweiten Ebene aus Compliance, Revision, Geldwäsche, Risikomanagement, Wirtschaftsanalyse, Informationstechnologie und -sicherheit und Auslagerungsmanagement sowie Risikoausschuss-Mitglieder dazu. In Wertpapierinstituten mit einer Bilanzsumme von mindestens 100 Millionen Euro können auch Verantwortliche für Anlageberatung und Portfoliomanagement Risikoträger sein.

Der Anwendungsbereich des BT 8 der MaComp ist viel breiter. Er umfasst nahezu alle Mitarbeiter: nämlich diejenigen mit direktem oder indirektem Einfluss auf die vom jeweiligen Unternehmen erbrachten Wertpapierdienstleistungen, Wertpapiernebdienstleistungen oder das unternehmerische Verhalten. Maßgebliches Kriterium ist, ob Vergütung oder sonstige Anreize einen Interessenkonflikt begründen können, der Personen verlassen könnte, gegen Interessen eines Kunden zu handeln. In der Praxis dürfte das für sämtliche „bonusberechtigte“ Mitarbeiter gelten.

Grundsätze, Systeme und Verfahren

Mittlere Wertpapierinstitute müssen nach Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung sowohl Vergütungsgrundsätze als auch ein -system aufstellen, das sich dann aus den Grundsätzen ableitet. Dieses System müssen Wertpapierinstitute regelmäßig überprüfen und gegebenenfalls anpassen. BT 8 der MaComp verlangt von Wertpapierdienstleistern Ähnliches, nämlich Vergütungsgrundsätze und -verfahren. Verantwortlich sind nach beiden Regelwerken die Geschäftsleitung beziehungsweise – beim Gehalt der Geschäftsleiter – das Aufsichts- oder Verwaltungsorgan. Unternehmen müssen Mitarbeitern die für sie relevanten Grundsätze, Systeme, Verfahren und Parameter vorab bekanntgeben.

Beide Regelungswerke stellen Anforderungen an die Grundsätze und Verfahren im Allgemeinen und an die variable Vergütung im Besonderen. Die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung unterscheidet gar zwischen allgemeinen und besonderen Anforderungen für variable Vergütungen. Und: So wie die Bafin die BT

8 der MaComp ordnet, bringt sie klar zum Ausdruck, dass die Anforderungen an Vergütungssysteme für alle Aspekte der Vergütung gelten – einschließlich Kriterien für Gehaltserhöhungen und Beförderungen. Oberste Prämisse aller Vergütungsgrundsätze und -systeme ist deren Angemessenheit. Die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung stellt mehr als ein halbes Dutzend Kriterien dafür auf. So muss ein Vergütungssystem zwischen fixen und variablen Vergütungen unterscheiden, geschlechtsneutral sein, mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar sein, Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und Anreizen für unverhältnismäßig hohe Risiken, umfassen sowie ein verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln fördern.

BT 8 der MaComp stellt Kriterien auf, die vornehmlich Interessenkonflikte vermeiden sollen. Angesichts der Fülle der Kriterien beider Regelungswerke wirkt es fast zynisch, wenn die MaComp vorgibt, dass Vergütungsgrundsätze und -verfahren „nicht unnötig kompliziert sein“ dürfen. ➤

So müssen Vermögensverwalter ihre Vergütungssysteme anpassen

Neue Vorgaben regeln, wie Wertpapierinstitute ihren Mitarbeitern Gehalt zahlen dürfen und müssen. Damit will die Aufsicht verhindern, dass eine zu offensive Boni-Kultur zulasten des Kunden geht – aber auch weitere Anforderungen gibt es

	Allgemeine Anforderungen an Vergütungssysteme	Anforderungen an die variable Vergütung	Anforderungen an die fixe Vergütung
Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung (WpIVergV)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fixe und variable Vergütung trennen ■ Geschlechtsneutralität ■ Vereinbarkeit mit und Förderung von solidem und wirksamem Risikomanagement ■ Interessenkonflikte vermeiden ■ Unternehmerisches Handeln fördern ■ Verbraucherrechte und -interessen berücksichtigen ■ Anreize für unverhältnismäßige Risiken vermeiden ■ Risikobewusstsein schärfen ■ Kompatibilität mit Überwachungsfunktion der Kontrolleinheiten 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Abhängigkeit von variabler Vergütung vermeiden ■ Angemessenes Verhältnis von fixer zu variabler Vergütung. Zu berücksichtigen dabei: Die potenziellen Auswirkungen des jeweiligen Mitarbeiters auf das Risikoprofil des Instituts und der verwalteten Vermögenswerte ■ Keine Garantie, ausgenommen für das erste Anstellungsjahr ■ Auf Basis der individuellen Erfolgsbeiträge des jeweiligen Mitarbeiters, dessen Geschäftsbereich und des Gesamterfolgs des Instituts festsetzen ■ Mindestens einjährige Bemessungszeiträume für Erfolgsbeiträge 	Hinreichende Höhe, um Abhängigkeiten von variabler Vergütung zu vermeiden, wenn die variable Vergütung komplett entfällt
Besonderer Teil 8 der Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion (BT 8 Macomp)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Qualitative Kriterien, um die Wahrung von Kundeninteressen zu fördern ■ Zulässigkeit zahlenbasierter qualitativer Kriterien, zum Beispiel Rendite der Kundenanlagen, Beschwerdeaufkommen ■ Qualitative im Verhältnis zu quantitativen Kriterien hinreichend gewichtet ■ Quantitative Kriterien unter Vermeidung von Interessenkonflikten 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Angemessenes Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung. Maximal 100 Prozent, in Ausnahmefällen bis zu 200 Prozent der fixen Vergütung ■ Flexibilität der variablen Vergütung bis hin zu vollständigem Entfallen 	Gehaltserhöhungen und Beförderungen unabhängig von quantitativen Kriterien, die zu Interessenkonflikten führen können

Konkreter werden sowohl Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung als auch BT 8 der MaComp bei der variablen Vergütung. So sollen die Verhältnisse zwischen fixer und variabler Vergütung angemessen und die Boni flexibel ausgestaltet sein und sie sollen auch vollständig entfallen können. Signifikante Abhängigkeiten von der variablen Vergütung sind nach Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung zu vermeiden. Ähnliches steht seit Langem im Kreditwesengesetz (KWG), auf das die MaComp verweist: Das KWG deckelt regelmäßig die variable Vergütung auf 100 Prozent der fixen Vergütung. Unternehmen dürfen die Höhe der variablen Vergütung außer im ersten Beschäftigungsjahr nicht garantieren. Nach beiden Regelwerken müssen zudem qualitative Kriterien berücksichtigt werden. Pflichtwidriges Verhalten, insbesondere wenn es die wertpapierrechtlichen Wohlverhaltenspflichten verletzt, ist als eines der maßgeblichen Kriterien zu berücksichtigen, wenn Unternehmen die individuelle variable Vergütung ihrer Mitarbeiter bemessen. Die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung spricht gar davon, dass Wertpapierinstitute dann die variable Vergütung deutlich verringern.

Verzögerte Auszahlung

Mit Neuigkeiten warten beide Regelwerke auf, wenn es darum geht, die variable Vergütung auszuzahlen. Mittlere Wertpapierinstitute, deren Vermögenswerte mehr als 100 Millionen Euro, in Ausnahmefällen mehr als 300 Millionen Euro betragen, müssen nach der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung die Hälfte der variablen Vergütung unbar in Unternehmensanteilen oder Phantom Shares auskehren. Mindestens 40 Prozent – bei besonders hohen variablen Boni mindestens 60 Prozent – der variablen Vergütung muss über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren gestreckt werden. Darüber hinaus müssen sich Institute vorbehalten, variable Vergütungen für den Fall schwacher oder negativer Finanzergebnisse zu mindern oder gar zurückzufordern. Das gilt auch für einzelne Mitarbeiter, wenn sie erhebliche Verluste verantworten. Rückforderungen müssen bis zu einem Jahr nach Ablauf des Zurückbehaltungszeitraumes möglich sein.

Das dürfte aber nur eine Handvoll von Instituten betreffen. Für das Gros der Institute gibt es trotzdem keine Entwarnung. Nach BT 8 der MaComp sollen alle Wertpapierdienstleister „in Erwägung ziehen,

nachträgliche Anpassungskriterien für die variable Vergütung in ihre Vergütungsgrundsätze und -verfahren aufzunehmen“. Damit entsprechende Anpassungskriterien sinnvoll sind, „sollten“ die Unternehmen Boni teilweise verzögert auszahlen. Zwar handelt es sich hierbei – im Gegensatz zu den entsprechenden Anforderungen in der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung – um keine unabdingbare Verpflichtung, jedoch um weit mehr als eine bloße Empfehlung oder Best-Practice-Regel. Im Verwaltungsdeutsch bedeutet eine solche „Soll-Vorschrift“ vielmehr, dass ihr Folge zu leisten ist, soweit nicht überwiegende, zumindest gute Gründe dagegen sprechen. Wertpapierdienstleister, die Boni nicht verzögert und unter Vorbehalt auszahlen möchten, müssen das gut begründen und dies entsprechend dokumentieren. Es gilt das Motto: „comply or explain“.

Entsprechend den Anforderungen aus der Institutsvergütungsverordnung verlangt auch die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung von mittleren Wertpapierinstituten, dass sie in einem formalisierten, transparenten und nachvollziehbaren Prozess einen Gesamtbetrag für die zu gewährenden Boni festsetzen. Hierbei ist insbesondere die Ertragslage des Instituts und dessen Fähigkeit, sich angemessen mit Eigenmitteln auszustatten, zu berücksichtigen. Die Summe aller individuellen variablen Vergütungsleistungen wird durch den Gesamtbetrag gedeckelt.

Kontrollen durch die Hintertür

Die Bafin gibt in BT 8 der MaComp quasi durch die Hintertür Wertpapierdienstleistern auf, die Qualität der erbrachten Wertpapierdienstleistungen zu kontrollieren. Ausdrücklich erwähnt die Bafin hierbei die Überwachung von Telefongesprächen, Stichproben von Beratungsleistungen und Kundenportfolios sowie regelmäßige Durchsicht anderer Unterlagen. Die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung und BT 8 der MaComp sind in Bezug auf die Ausgestaltung von Vergütungssystemen, insbesondere mit Blick auf variable Vergütungen, sehr detailliert. Manch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss wohl seine Vergütungsgrundsätze und -strategien anpassen.

Ungeachtet seiner Größe und Institutsart kann sich auch kein Wertpapierdienstleister mehr der Frage entziehen, wie er variable Vergütungen in Zukunft auszahlt. Um an der bisherigen Praxis, in der die Mitarbeiter ihre variable Vergütung zeitnah zum Bezugszeitraum und in voller Höhe erhalten, festzuhalten, braucht es nun gute Argumente, die die Institute entsprechend dokumentieren müssen. Hier schlummert Potenzial für entweder Unzufriedenheit in der Mitarbeiterschaft oder aber – bei intelligenter Handhabung – für einen nicht unerheblichen Wettbewerbsvorteil auf dem umkämpften Markt für hochkarätige Mitarbeiter, insbesondere im Bereich der Kundenberater. ■



Der Gastautor **Peter Frey** ist Gründungspartner der auf Bank- und Finanzdienstleistungsrecht spezialisierten Annerton Rechtsanwaltsgesellschaft am Standort München. Er berät seit vielen Jahren unter anderem zu aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Fragen in der Vermögensverwaltung und anderen Finanzdienstleistungen.



Der Gastautor **Jörg Streible** ist seit 2021 bei der Annerton Rechtsanwaltsgesellschaft am Standort München. Er berät Banken, Wertpapierdienstleister und Zahlungsinstitute in aufsichts- und vertragsrechtlichen Angelegenheiten und vertritt ihre Interessen vor Gericht. Zuvor war er in leitender Position als Head of Legal bei der Privatbank Merck Finck tätig.



Ein halbes Jahrhundert Kapitalmarkterfahrung

... auch in unserem ausgewogenen
Mischfonds **DJE – Zins & Dividende**

↗ www.dje.de/dje-zins-und-dividende-xp



Quelle: www.scope-awards.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das PRIIPs-KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin sind auch die ausführlichen Informationen zu Chancen und Risiken enthalten. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Auszeichnungen und langjährige Erfahrung garantieren keinen Anlageerfolg.

Es war ein viel beachtetes Urteil: Das Landgericht Ulm hat die Klage der Adoptivkinder des Drogeriemarktunternehmers Erwin Müller abgewiesen. Sie hatten sich gegen einen vermeintlich unwirksamen Pflichtteilsverzicht gewehrt – das Landgericht Ulm sah das aber anders. Den Klägern hätte bewusst sein müssen, was ein Pflichtteilsverzicht bedeutet. Eine Täuschung oder gar Sittenwidrigkeit erkannte das Gericht nicht.

Das deutsche Erbrecht sieht Testierfreiheit vor: Jeder kann im Grundsatz frei entscheiden, wem er sein Vermögen hinterlässt. Eine Ausnahme gilt für Personen, die das Gesetz als „pflichtteilsberechtigt“ definiert. Sie haben einen gesetzlichen Anspruch auf einen Mindestanteil am Vermögen. Den haben sie auch dann, wenn sie durch ein Testament oder einen Erbvertrag von der Erbfolge ausgeschlossen wurden. Der Pflichtteil stellt damit sicher, dass Kinder – gleich ob ehelich, nicht ehelich oder adoptiert, Enkel, soweit die Kinder bereits verstorben sind, Ehegatten – nicht aber Geschiedene – oder bei Kinderlosen die Eltern im Erbfall nicht ganz leer ausgehen. Per se nicht pflichtteilsberechtigt sind Geschwister, nicht-eheliche Lebenspartner sowie entferntere Verwandte wie zum Beispiel Onkel, Tanten, Neffen und Nichten.

Die Höhe des Pflichtteils beträgt die Hälfte des Werts des gesetzlichen Erbteils. Ein Kind, das nach der gesetzlichen Erbfolge etwa ein Viertel des Nachlasses erhalten würde, bekommt als Pflichtteil also ein Achtel des Nachlasswerts. Bei großen Vermögen geht es somit um stattliche Summen. Wichtig zu wissen: Der Pflichtteil ist ein reiner Geldanspruch. Ein Anspruch auf bestimmte Nachlassgegenstände besteht nicht.

Den Pflichtteilsanspruch müssen Berechtigte aktiv, notfalls durch Klageerhebung, geltend machen. Machen sie das nicht, verjährt er drei Jahre nach Ende des Jahres, in dem der Pflichtteilsberechtigte von dem Erbfall erfahren hat.

Gründe für Pflichtteilsverzicht

Warum jemand auf seinen Pflichtteil verzichtet, kann unterschiedliche Gründe haben. Häufig verzichten Berechtigte bei einer vorweggenommenen Erbfolge, bei der ein Erbe bereits zu Lebzeiten des Erblassers einen Teil des Vermögens er-

*Drogerie-Unternehmer Erwin Müller:
Der Streit um sein Erbe zeigt, dass
Erbsteller den Pflichtteilsverzicht
wohlüberlegt einsetzen müssen*

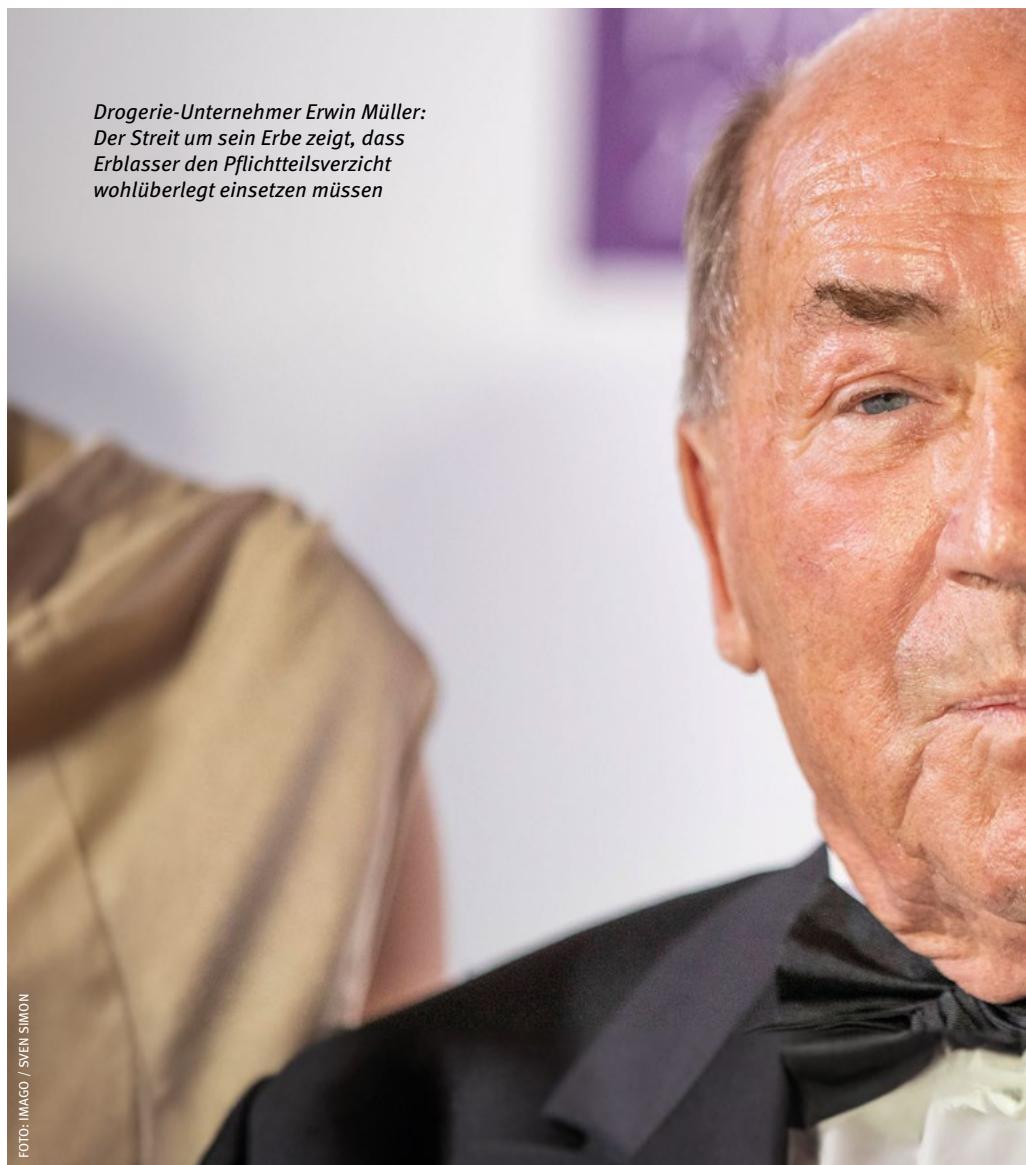


FOTO: IMAGO / SVEN SIMON

hält. Der Pflichtteilsverzicht verhindert dann, dass der Verzichtende bei Tod des Erblassers zusätzlich noch den Pflichtteil einfordert.

Auch können durch den Verzicht auf den Pflichtteil spätere Erbstreitigkeiten vermieden werden, weil der Erblasser dann gleich sicherstellt, dass seine Nachlassregelungen nicht durch Pflichtteilsansprüche durchkreuzt werden. Genauso in Patchwork-Familien mit Kindern aus früheren Beziehungen und gemeinsamen Kindern kann die Nachlassplanung herausfordernd sein. Es kommt bisweilen zum Streit darüber, welche Kinder wie viel vom Nachlass „verdienen“. Ein Pflichtteilsverzicht kann in so einer Situation klare Verhältnisse schaffen und den Familienfrieden weitgehend wahren. Eine besondere Rolle spielt der Pflicht-

VERZ MEIN

Die Adoptivkinder verklagen den Müller. Der Grund? Ein sogenan bedeutet, warum er sinnvoll sein



ICHT- NICHT

Drogeriemarktunternehmer Erwin Müller unter Pflichtteilsverzicht. Was das kann und was dabei zu beachten ist

teilsverzicht aber auch bei der Unternehmensnachfolge. Pflichtteilsansprüche von Personen, die nicht zur Nachfolge berufen sind, können ein Unternehmen finanziell erheblich belasten und schlimmstenfalls seinen Fortbestand gefährden, etwa wenn zur Auszahlung der Pflichtteile betriebsnotwendiges Unternehmensvermögen verkauft werden muss.

Ein spezieller Fall ist das Berliner Testament, in dem sich Ehepartner gegenseitig als Alleinerben einsetzen. Ein Pflichtteilsverzicht der Kinder gegenüber dem Erstversterbenden kann hier sicherstellen, dass der überlebende Ehepartner finanziell abgesichert ist und nicht womöglich in eine Notlage gerät, weil er Pflichtteile an die Kinder auszahlt muss.

Pflichtteilsverzichte werden zudem häufig in Kombination mit einer Erwachsenenadoption erklärt. Bei der Adoption Volljähriger stehen meistens erbrechtliche, namensrechtliche und steuerrechtliche Motive im Vordergrund. Damit derjenige, der adoptiert, in seiner Testierfreiheit nicht eingeschränkt wird, erklärt der die Adoption Annehmende oftmals einen Pflichtteilsverzicht – mit oder auch ohne Gegenleistung. Im letzteren Fall baut der Adoptierte darauf, vom Erblasser dennoch bedacht zu werden. Auch im Fall Müller spielte die Erwachsenenadoption eine Rolle.

Der Pflichtteilsverzicht – oft kombiniert mit einem Erbverzicht, mit dem sämtliche Erbansprüche aufgegeben werden – soll zudem verhindern, dass die Ansprüche leiblicher Kinder geschmäleriert werden und diese (oder ein Gericht) eine Adoption aus diesem Grund ablehnen.

Zu bedenken ist bei der Erwachsenenadoption auch: Die Verwandtschaft zu den bisherigen Verwandten bleibt erhalten, weshalb Adoptierte mehrere Pflichtteilsansprüche haben können.

Vor- und Nachteile

Für den Erblasser hat der Pflichtteilsverzicht den wesentlichen Vorteil, dass er volle Testierfreiheit erlangt und seinen Nachlass frei verteilen kann, ohne auf gesetzliche Ansprüche der engsten Verwandten Rücksicht nehmen zu müssen. Das erleichtert die Nachlassabwicklung erheblich, insbesondere können Unternehmen erhalten werden.

Unterzeichnet der Pflichtteilsberechtigte den Verzicht (sofern nicht ausdrücklich nur ein Teilverzicht vereinbart wurde), verliert er vollständig sein gesetzliches Pflichtteilsrecht. Dennoch kann der Verzichtende Erbe werden; denn der Pflichtteilsverzicht entfaltet – anders als ein weitergehender Erbverzicht – seine Wirkung nur, wenn der Erblasser eine weitere Verfügung von Todes wegen errichtet, mit der der Verzichtende beispielsweise durch die Einsetzung anderer Erben enterbt wird.

Abfindung für Pflichtteilsverzicht

Für den Pflichtteilsverzichtsvertrag muss der Pflichtteilsberechtigte mitwirken. Das klappt mitunter nur, wenn der Erblasser eine Abfindung verspricht. In der Praxis kommt eine Abfindung häufig vor, sie ist aber kein Muss. ➤

Diese Abfindung sollte nicht zu knapp bemessen sein. Jedenfalls dann, wenn ein Erblasser einen späteren Streit über eine mögliche Unwirksamkeit des Pflichtteilsverzichts wegen angeblicher Übervorteilung und Sittenwidrigkeit vermeiden möchte. Der echte Wert eines Pflichtteilsverzichts lässt sich allerdings im Zeitpunkt der Verzichtserklärung nur schwer ermitteln, da der Erblasser noch lebt und sich die Vermögensverhältnisse bis zu seinem Ableben noch erheblich ändern können.

Eine Abfindung kann zivilrechtlich je nach den Umständen als Schenkung gewertet werden. Steuerlich löst die Abfindung Schenkungsteuer aus.

Kein Verzicht ohne Notar

Rechtlich wirksam ist ein Pflichtteilsverzicht zu Lebzeiten des Erblassers nur dann, wenn er notariell beurkundet wurde. Die notarielle Form dient dazu, dass die Beteiligten vom Notar über die Auswirkungen beraten und belehrt, aber auch davon abgehalten werden, die Verzichtserklärung übereilt abzugeben. Die Beurkundung ist mit entsprechenden Notarkosten verbunden, die sich nach der hypothetischen Höhe der Pflichtteile berechnen.

Ausnahme Anfechtung

Rückt der Erbfall näher, kommt es durchaus vor, dass sich bei den Pflichtteilsberechtigten ein Sinneswandel einstellt: Hätten sie vielleicht doch lieber nicht verzichten sollen? Die einzige Umkehrmöglichkeit ist dann, den Verzicht anzufechten. Das hat allerdings nur Erfolgsaussichten, wenn die Berechtigten nachweisen können, dass dem Verzicht nur zustimmten, weil sie sich irrten, täuscht oder bedroht wurden.

Ein Irrtum kann gegeben sein, wenn dem Verzichtenden überhaupt nicht klar war, was er unterzeichnet. Der Fall ist selten, weil im Regelfall der Notar den Verzichtenden detailliert aufklärt. Eine arglistige Täuschung kann vorliegen, wenn dem Pflichtteilsberechtigten verschwiegen wird, auf welches Vermögen er verzichtet. Wer also glaubt, um des lieben Familienfriedens nur auf ein paar Tausend Euro zu verzichten, obwohl es tatsächlich um Millionenbeträge geht, hat bessere Chancen auf eine erfolgreiche Anfechtung. Drohungen sind in der Praxis glücklicherweise selten.

Auch ein sittenwidriger Pflichtteilsverzicht gilt als unwirksam. Ein Beispiel könnte – wie im Fall der Täuschung – ein sehr krasses Missverhältnis zwischen dem tatsächlich im Raum stehenden Vermögen und der Annahme des Pflichtteilsberechtigten darüber sein. Gegen die guten Sitten verstößt es auch, eine Zwangslage auszunutzen. Beispiel: Der Erblasser speist den Pflichtteilsverzicht des Berechtigten bei einem Millionenerbe mit einer Abfindung von 5.000 Euro ab, die dieser gerade dringend braucht.

Den Pflichtteilsverzicht anzufechten ist nur zu Lebzeiten des Erblassers möglich. Ist

der Erbfall bereits eingetreten, ist am Pflichtteilsverzicht in der Regel nicht mehr zu rütteln.

Das Fazit

Grundsätzlich ist der Pflichtteilsverzicht ein sinnvolles Instrument für eine individuelle Nachlassgestaltung und um Konflikte unter den Erben zu vermeiden. Die Beteiligten sollten ihn jedoch fair und transparent aushandeln, sodass alle sich der durchaus weitreichenden Konsequenzen des Verzichts auch wirklich bewusst sind. ■

Das Erwin-Müller-Urteil

Erwin Müller ist Gründer der Drogerie marktkette Müller und Vater dreier erwachsener Adoptivkinder, die er und seine Frau Anita 2016 adoptierten. Die drei Jagdfreunde – zwei Brüder sowie die Ehefrau des einen Bruders – verzichteten gegen Entschädigung auf ihren Nachlass-Pflichtteil. Nahe liegt, dass Müller durch die Adoptionen den Pflichtteil seines leiblichen Sohns drücken wollte, mit dem er im Clinch liegt. Denn: je mehr Kinder, desto geringer die Pflichtteilsquote. Um die Zahl der Pflichtteilsberechtigten nicht trotzdem zu erhöhen, ergäbe der Pflichtteilsverzicht der Adoptivkinder Sinn.

Die erwachsenen Adoptivkinder fochten vor dem Landgericht Ulm aber diesen Pflichtteilsverzicht an – weil er aus formellen Gründen und wegen anderer Formverstöße angeblich nicht wirksam sei. Das Landgericht wies die Klage im Sommer 2024 aber ab, eine Täuschung oder Sittenwidrigkeit habe nicht vorgelegen. Der Pflichtteilsverzicht war dementsprechend wirksam.

Hätten die drei Adoptivkinder den Prozess gewonnen, hätte sich das womöglich auch auf die Drogerie marktkette Müller ausgewirkt, deren Hauptgesellschafter Erwin Müller noch immer ist.



Der Autor **Klaus-Dieter Rose** ist Rechtsanwalt und Partner bei Menold Bezler in Stuttgart. TätigkeitsSchwerpunkte sind Gesellschafts- und Erbrecht, aber auch Unternehmens- und Kapitalmarkttransaktionen. Rose berät zu Unternehmens- und Vermögensnachfolge und ist auch Mitglied verschiedener Beiräte und Aufsichtsräte.



Der Autor **Holger Nemetz** ist Rechtsanwalt bei der Kanzlei Menold Bezler in Stuttgart. Er ist seit 2020 in dieser Position für die Kanzlei tätig. Nemetz hat sich auf die TätigkeitsSchwerpunkte Gesellschafts- und Erbrecht spezialisiert und berät zu Unternehmensnachfolge und Vermögen.



“
Ist Zeit
Geld?
Oder
ist Geld
Zeit?
”

Gemeinsam an die Zukunft denken: Wer sein Unternehmen an die nächste Generation übergeben und erfolgreich ins Morgen führen will, steht nicht nur vor finanziellen Fragestellungen. Gesucht wird ein Konzept, welches das gesamte Lebenswerk und die Familie mit in den Blick nimmt. Erfahren Sie im persönlichen Gespräch mit Ihren Private Banking Beraterinnen und Beratern der Sparkasse mehr über unsere holistisch gedachten Konzepte im Generationenmanagement.

Denken wir
gemeinsam weiter.



Stiftung benennt Leiter für das Asset Management

UMSTIEG: Andreas Meier leitet das Asset Management der Joachim-Herz-Stiftung. Schon seit Mai verantwortet er die Kapitalanlage der Stiftung, die einst der Hamburger Unternehmer Joachim Herz gründete. Die ebenfalls in Hamburg ansässige Stiftung verfügt über Eigenkapital in Höhe von gut 2 Milliarden Euro. Meier begann seine Laufbahn bei der ehemaligen Dresdner Bank Lateinamerika und wechselte 2002 zur UBS, bei der er insgesamt knapp 15 Jahre lang arbeitete. 2017 zog es ihn zu Lombard International Assurance, wo er ebenfalls das Lateinamerika-Geschäft leitete und danach Investmentchef Europa wurde. Bevor er zur Joachim-Herz-Stiftung wechselte, leitete er bei der Banque International à Luxembourg das Wealth Management in Nordeuropa. Das Portfolio der Joachim-Herz-Stiftung setzt sich aus einem großen Teil Beiersdorf-Aktien zusammen, die die Stiftung mittelbar über eine Beteiligungsgesellschaft hält: Joachim Herz, der neben Beiersdorf-Aktien auch mittelbar Anteile an Tchibo hielt, plante seinen Nachlass zu Lebzeiten – nach seinem Unfalltod wurde 2008 die Stiftung mit einem Vermögen von damals 1,3 Milliarden Euro gegründet.

FOTO: NKVK



Anna-Lena Budde

Kirchenvermögen hat neue Verwalterin

GENERATIONSWECHSEL: Anna-Lena Budde ist neue Geschäftsführerin der Norddeutschen Kirchlichen Versorgungskasse. Budde startete am 1. September. Die 40-Jährige ist seit 2015 an Bord und war seit 2020 stellvertretende Geschäftsführerin der Versorgungskasse. An die Spitze rückte sie, weil der langjährige Geschäftsführer Thomas Pfeiffer in den Ruhestand eintrat.

FOTO: M&G INVESTMENTS DEUTSCHLAND



Ann-Kathrin Fuhrmann

Vom Pensionsfonds zum Vertrieb

ROLLENTAUSCH: Ann-Kathrin Fuhrmann ist im institutionellen Vertrieb von M&G Investments für den Ausbau der Kundenbeziehungen zu Versicherungen, Pensionskassen und weiteren institutionellen Anlegern in Deutschland mitverantwortlich. Sie kommt vom Bosch Pensionsfonds, war in den vergangenen elf Jahren unter anderem in der Kapitalanlage tätig und bringt Investitionserfahrungen mit.

FOTO: HSBC INKA



Tim Günter

HSBC Inka komplettiert Vorstand

NACHFOLGE: Tim Günter ist seit dem 1. Oktober 2024 weiterer Geschäftsführer der HSBC Inka. Er übernimmt den Bereich Geschäftsentwicklung und Kundenmanagement von Urs Walbrecht, der bereits zum 1. Juni 2024 zum Vorstandsvorsitzenden bestellt wurde. Günter ist promovierter Physiker und bereits seit 2012 bei der Kapitalanlagegesellschaft tätig.

FOTO: FIDELITY INVESTMENTS



Wolfgang Murmann

Fidelity Investments plant Präsenzausbau

WECHSEL: Wolfgang Murmann wechselt von Insight Investment zu Fidelity Investments. In leitender Funktion soll er das Beratungsgeschäft hierzulande aufbauen. Der Fokus besteht darin, Unternehmen im Bereich von Dienstleistungen rund um die betriebliche Altersvorsorge zu unterstützen. Murmanns Ernennung ist Teil einer Planung, die Betreuung in Deutschland zu intensivieren.

FOTO: COMMERZ REAL



Barkha Mehmedagic

Commerz Real verliert langjährige Mitarbeiterin

ABSCHIED: Barkha Mehmedagic, bislang globale Leiterin des institutionellen Vertriebs und des Treasurys der Commerz Real, verlässt nach 18 Jahren das Unternehmen. Zum 31. Dezember geht sie auf eigenen Wunsch, um sich neuen beruflichen Herausforderungen zu stellen. Vorstandsmitglied Nicole Arnold übernimmt ihre Aufgaben zunächst kommissarisch.

FOTO: BWVA



Volker Mattausch

Versorgungsanstalt findet Geschäftsführer

KURZE SUCHE: Die Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte (BWVA) hat mit Volker Mattausch einen neuen Geschäftsführer. Er ist seit Januar 2024 als stellvertretender Geschäftsführer tätig. Die Position des Geschäftsführers musste neu besetzt werden, nachdem Stefan Klomfass unlängst nach knapp zwei Jahren die Versorgungsanstalt verlassen hat.



André Heimrich, Vorstandsmitglied und Leiter des Bereichs Kapitalanlagen bei der Bayerischen Versorgungskammer (BVK)

FOTO: JENS SCHNABEL

Lediglich vier deutsche Kassen in den Top 300

RANGLISTE: Das Thinking Ahead Institute listet jährlich die 300 Pensionseinrichtungen auf, die global die größten Vermögen verwalteten. Im vergangenen Jahr verwalteten diese zusammen rund 22,6 Billionen US-Dollar. Bereits seit 2002 ist der Government Investment Fund of Japan – kurz GPIF – die Nummer eins, knapp dahinter folgt der Norwegische Staatsfonds. Beide sind knapp 1,6 Billionen US-Dollar schwer. Bemerkenswert: Nur noch fünf deutsche Vertreter sind in der umfangreichen Liste vertreten. Die Bayerische Versorgungskasse belegt mit 123,5 Milliarden US-Dollar Platz 32. Die VBL folgt auf Platz 143 mit 39,4 Milliarden US-Dollar, die BVV ist mit 37,2 Milliarden US-Dollar auf Platz 153, Daimler kommt auf Platz 250 mit 22,8 Milliarden US-Dollar, und die BWVA belegt Platz 287 mit 19,3 Milliarden US-Dollar. Eon, Siemens, BASF und die Nordrheinische Ärzteversorgung schafften es im Vergleich zum Jahr 2021 nicht mehr in die Liste.

FREUNDLICHE ÜBERGABE

Die Kapitalanlage institutioneller Investoren wird komplexer. Investitionstätigkeiten an einen Dienstleister auszulagern, kann helfen. Das sogenannte OCIO-Modell ist unter anderem in den USA beliebt. Aber wie funktioniert es und für wen eignet es sich? Ein Überblick



FOTO: FIREFLY

OCIO, hinter diesen vier Buchstaben verbirgt sich ein Angebot, das die Verantwortlichkeiten in der Kapitalanlage eines institutionellen Investors elementar verändern kann. Ein Outsourced Chief Investment Officer, also ein externer Investmentchef, übernimmt die Anlagetätigkeit – wenn gewollt für alle Vermögensklassen, sozusagen als Rundum-Service. Anbieter des Modells versprechen unter anderem eine verbesserte Governance, Zugang zu einer breiten Palette von Anlagentmöglichkeiten und Fachwissen. Dennoch findet das Geschäft hierzulande bislang wenig Beachtung – und institutionelle Investoren, die es bereits in Anspruch nehmen, beantworteten für diesen Artikel zwar Fragen, möchten allerdings anonym bleiben.

In den USA, Australien, Großbritannien oder auch den Niederlanden dagegen ist das Modell anscheinend salonfähig, weil etablierter – in erster Linie bei Einrichtungen, die bis zu einer Milliarde Euro verwalten. In den USA lagern laut aktuellen Zahlen des „Council on Foundations and Commonfund“ knapp 94 Prozent der privaten Stiftungen und Gemeinschaftsstiftungen mit einem Vermögen von bis zu 100 Millionen US-Dollar Teile ihrer Investmenttätigkeiten aus. Bei den Stiftungen mit einem Vermögen zwischen 101 und 500 Millionen Dollar sind es rund 90 Prozent. An der Umfrage nahmen 291 Organisationen mit einem Gesamtvermögen von 126 Milliarden Dollar teil. Gerade für die „kleineren“ Einrichtungen kann das Auslagern Kostenvorteile bieten, indem sie günstigere Gebührenstrukturen und Größenvorteile bei der Zusammenarbeit mit Anbietern wie Mercer, Schroders oder auch Amundi erzielen.

Kostenvorteile

Ein Portfolio muss diversifiziert sein, um die Volatilität gering zu halten, beispielsweise mit alternativen Investments. Die Balance aus liquiden und illiquiden Anteilen muss stimmen, ebenso das sektorale und geografische Streuen vor dem Hintergrund globaler Krisenherde – und Nachhaltigkeitsaspekte sind ebenfalls wichtig. Um das allein stemmen zu können, benötigt es hoch qualifizierte und damit kostenintensive Mitarbeiter. Aber warum eigentlich allein? „Die Kapitalanlage ist nicht unsere Kernkompetenz“,

sagt der verantwortliche Manager eines global aktiven Konzerns mit hierzulande mehreren Tausend Mitarbeitern. Er ergänzt: „Wir haben ein umfangreiches Pensionsprogramm, das wir ausfinanziert haben. Die Anlageentscheidungen und das gesamte technische Set-up können und wollen wir intern nicht mehr unterstützen.“ Vier bis fünf verschiedene Fonds beaufsichtigte man zuletzt intern, was mit der Zeit schwieriger wurde. Zudem war eine noch breitere Risikoabdeckung das Ziel – je höher der Ausfinanzierungsgrad, desto wichtiger ist es, das Risiko möglichst klein zu halten.

Spannend ist für ihn wie auch alle weiteren Anbieter, was ausgelagert wird. „In manchen Fällen möchte der Kunde nur spezialisierte Asset-Klassen wie Private Markets an einen OCIO vergeben, andere Kunden hingegen erwarten die Umsetzung der kompletten Kapitalanlagestrategie“, sagt Jeffrey Dissmann, Leiter Investments von Mercer. In Deutschland beobachte er zudem einen wachsenden Markt. Mercer betreute Ende Juni 2024 weltweit Kapitalanlagen im Wert von 461 Milliarden Euro. Auf Deutschland entfallen dabei gut 10,3 Milliarden Euro. Zwei Gründe für das hierzulande verhaltene



„Die Auswahl des Anbieters sollte sorgfältig durchdacht werden“

Michael Kreibich leitet seit 2019 das Investment Consulting von Berenberg und berät institutionelle Investoren unter anderem zur SAA

Seit knapp vier Jahren setzt der Manager deshalb auf die Dienste von Mercer. Das US-Unternehmen entwickelte 1995 erstmals eine OCIO-Masterfonds-Lösung für einen institutionellen Investor aus Australien. Hierzulande gibt es das Angebot seit 2016. Dabei gilt stets: Jedes Mandat muss individuell auf die Bedürfnisse des Auftraggebers zugeschnitten sein. „Es war sicherlich ein Kostenthema, aber nicht nur. Wir haben großen Wert auf das Verhältnis von Kosten und Service gelegt“, beschreibt der Pensionsmanager, der heute in gut 20 Fonds investiert ist, seine OCIO-Anfänge. Für John O’Toole, Leiter Multi-Asset-Investmentlösungen bei Amundi, keine Überraschung: „In Europa sind es eher der Gebührendruck und das regulatorische Umfeld, die dazu führen, sich für eine OCIO-Struktur zu interessieren.“

Interesse sind laut Michael Kreibich von Berenberg die vergleichsweise konervative Investmentkultur sowie die für die unterschiedlichen institutionellen Investorengruppen sehr individuelle Regulatorik.

Die Privatbank aus Hamburg bietet ebenfalls eine modulare Beratung an. Beinhaltet kann diese das Aufsetzen einer Anlagestrategie, Zielfunktionen inklusive SAA- und ALM-Studien werden priorisiert, umgesetzt und implementiert, Asset-Manager ausgewählt und überwacht – alles aus einer Hand, womit die gesamte Kapitalanlage ausgelagert wäre. „Im Bereich der kleineren bis mittelgroßen institutionellen Investoren werden häufig alle Module gleichzeitig in Anspruch genommen“, berichtet Kreibich. Ist dies der Fall, kann das in seinen Augen auch negative Folgen haben: ➤



„Wir sehen keine massive Verbreitung des OCIO-Modells über Nacht“

*Marjolein van Dongen,
Leiterin des Kundenmanagements
von Anthos Fund & Asset Management*

„Es entsteht eine gewisse Abhängigkeit vom gewählten Partner. Da ein Wechsel mit zeitlichem und operativem Aufwand verbunden ist, sollte die Auswahl des Anbieters daher sorgfältig durchdacht werden.“

Eigenständigkeit und Transparenz

Er spricht damit einen Punkt an, der das hierzulande eher geringe Interesse am OCIO-Modell aufgreift: die Befürchtung einer Abhängigkeit oder auch eines Kontrollverlusts. Denn bei all den Vorteilen, die das Modell bieten kann, ist es doch ein großer Schritt, so etwas Elementares wie die Kapitalanlage in externe Hände abzugeben – vor allem, wenn zuvor teils Jahrzehntelang konservativ angelegt wurde. Die Anbieter des OCIO-Modells betonen daher, dass die Auftraggeber jederzeit alle Zügel in der Hand behalten. „Jeder institutionelle Anleger kann genau festlegen, wie und zu welchem Grad wir seine spezifischen Bedürfnisse unterstützen sollen, ohne dass damit der Verlust einer zentralen Investitionskultur einhergeht“, sagt Dissmann von Mercer. Sein Kunde erläutert: „Zweimal im Jahr haben wir ein gemeinsames Anlage-Meeting, in dem wir über Performance, aktuelle Themen und Updates von einzelnen Managern sprechen. Wir können jederzeit Anlage- oder Risikoentscheidungen anpassen, aber das Tagesgeschäft liegt komplett bei Mercer.“ Ein folgenreiches Unterfangen, das deshalb gut abgesichert wurde: „In unseren Verträgen mit Mercer haben wir "Reißleinen" definiert.“ Werden diese zuvor festgelegten Grenzen überschritten, wird der Auftraggeber informiert und kann eingreifen.

„Aber bisher läuft alles in dem vordefinierten Fahrwasser“, erklärt der Pensionsmanager.

„Es besteht kein Zweifel, dass die Delegation von Anlageentscheidungen eine große Tragweite hat“, weiß auch Neil Walton, Leiter OCIO und Kunden-Speziallösungen von Schroders. Die Briten bieten das Modell seit 2003 an. In Waltons Augen besteht allerdings der weit verbreitete Irrtum, dass das Mandat an eines externen OCIO einen erheblichen oder gar totalen Kontrollverlust bedeute. Die spezifische Governance-Beziehung zwischen Investor und OCIO hängt in seinen Augen vom Kundentyp und der Gerichtsbarkeit, in der sie tätig sind, ab. Normalerweise werde ein Vertrag zu einer bestimmten Einheit festgelegt, wie beispielsweise zu einem Treuhänder, einem Anlageausschuss oder einem Unternehmen. Vorkommen könne es laut Walton zudem, dass in diesem Kontext der OCIO mit weiteren vom Kunden mandatierten externen Beratern eng zusammenarbeitet. „In einigen Fällen unterstützt darüber hinaus ein externer Berater den Kunden dabei, den Service und den additiven Wert, den wir als OCIO erbringen, zu überwachen“, erklärt Walton. Für Chetan Ghosh, CIO des Pensionsfonds des britischen Energieversorgers Centrica und mittlerweile der OCIO für Centrica innerhalb von Schroders, ist das Auslagern ein durchdachter Ansatz, bei dem das ursprüngliche Investmentteam seine Kultur beibehalten und sich gleichzeitig auch in die Firmenkultur des OCIO integrieren kann. „Wir haben von den besten Elementen beider Kulturen profitiert“, sagt er. In seltenen Fällen



„Wir müssen optimale Ergebnisse für die zukünftigen Pensionäre erzielen.“

Chetan Ghosh, CIO des britischen Centrica Pension Fund und jetzt der OCIO für diesen Kunden innerhalb von Schroders

übernimmt Schroders Mitarbeiter. Vor- aussetzung dafür sei eine kulturelle Über- einstimmung. Für Ghosh war diese gege- ben. Für ihn zählt nur eins: „Wir müssen optimale Ergebnisse für die zukünftigen Pensionäre erzielen.“

Das Ziel von Anthos Fund and Manage- ment ist dasselbe, der Ansatz ein anderer. „Unser OCIO-Modell ist so konzipiert, dass es mit dem bestehenden Anlageteam und der Anlagekultur des Kunden zusammenar- beitet, anstatt sie zu ersetzen“, sagt Marjo- lein van Dongen. Die Vermögensverwaltung der C&A-Inhaberfamilie Brenninkmeijer strebt eine partnerschaftliche Zusammen- arbeit an, bei der der Kunde die Kontrolle über die strategische Ausrichtung behält. In der Regel verbleiben zwei Verantwor- tlichkeiten beim Kunden – die Bereitstellung von relevanten Informationen für Anthos und die Überwachung der Performance im Vergleich zu den Anlagezielen und Risiko- parametern. Der Kunde kann jedoch auch die volle Verantwortung delegieren oder abgeben und sich ein Vetorecht bei den An- lageempfehlungen einräumen lassen.

„Die Entscheidung für ein OCIO-Kon- zept erforderte eine sorgfältige Abwä- gung sowohl der rechtlichen als auch der internen Faktoren“, sagt ein Kunde von Anthos. Für ihn entscheidend: Der Vermö- gensverwalter hält die lokalen Vorschriften ein, baut eine solide Governance auf und gewährleistet, dass alle Stakeholder einbezogen werden. „Intern waren Fakto- ren wie die Bewertung unserer eigenen Kapazitäten, die Durchführung eines gründlichen Auswahlverfahrens und die Entwicklung eines umfassenden Umset- zungsplans notwendige Schritte, um den Übergang zu meistern“, erklärt er und sieht Erfolge in der Umstellung: „Das OCIO-Modell hat uns dabei geholfen, einen dynamischeren und reaktionsfähig- geren Ansatz bei der Vermögensalloka- tion zu verfolgen.“ Dazu passt, dass die Chestnut Advisory Group, ein US-Un- ternehmensberater, ausgerechnet hat, dass sich das global per OCIO verwaltete Vermögen in den vergangenen acht Jah- ren auf über 3 Billionen Dollar mehr als verdoppelt hat. Bis 2029 sollen es 4,7

Billionen Dollar sein, womit die jährli- che Wachstumsrate bei 8,9 Prozent läge. Ein Wert, der zumindest für Deutschland optimistisch klingt. Zumal Anleger zur Umsetzung eines OCIO-Modells laut van Dongen ihr Organisationsmodell anpas- sen, sich auf neue Denkweisen einlassen und Vertrauen aufbauen müssen. All dies braucht in ihren Augen Zeit: „Deswegen sehen wir auch keine massive Verbrei- tung des OCIO-Modells über Nacht.“

Gebühren

Zudem gäbe es laut O’Toole von Amundi keine „Standardstruktur“ für Gebühren, weshalb Transparenz wichtig sei. „Wo wir Kostenvorteile in der Kapitalanlage erzielen, geben wir diese vollumfänglich weiter“, sagt auch Jeffrey Dissmann von Mercer. Schroders berechnet in der Regel eine Overlay-Gebühr für die angebotenen Lösungen, beispielsweise für das Erstellen von regulatorischen oder Governan- ce-Offenlegungen sowie Gebühren für die Anlagekomponenten. ■

Lennard Klindworth

Häufig angebotene Dienstleistungen von OCIO-Anbietern



Steuerung und SAA



ESG



Recherche & Forschung



Managerauswahl



Vermögensallokation



Alpha-Generierung



Buchhaltung



Risiko- und Overlay-Manage-
ment



Treuhänderische Umsetzung



Dienstleister-Struktur



Operative Steuerung



Reporting

Quelle: Amundi/pbm



König Philippe von Belgien (links) und
Henri, Großherzog von Luxemburg, in
einem Flugsimulator: Nicht nur ein Flug
lässt sich simulieren, sondern auch der
Deckungsgrad von Pensionswerken

SIMULATIONSSPIEL

Der Deckungsgrad ist ein wichtiger Faktor, um die Kapitalanlage von Pensionsgeldern zu optimieren. Mit der Hilfe von Simulationen lässt sich die Dynamik verstehen – um bessere Entscheidungen in der Anlage zu treffen



Ab welchem Deckungsgrad werden Mittel verteilt? Führt ein gewisses Verteilschema zu einer fairen Beteiligung aller Destinatäre? Wie verändern sich deren Chancen und Risiken, wenn die Verzinsung der Altersguthaben schon bei tieferen Deckungsgraden erhöht wird? Solche Fragen haben eines gemeinsam: Sie lassen sich nur beantworten, wenn man die Dynamik des Systems berücksichtigt und Simulationen die Dynamik ausleuchten.

Immer mehr Pensionskassen entscheiden sich bei der jährlichen Verzinsung der Altersguthaben und allfälliger Erhöhung der Renten an ein internes Verteilschema. Auch wenn es nur als Richtwert zur Unterstützung des obersten Organs eingesetzt wird, hat ein solches Schema einen zentralen Vorteil: Es lässt sich simulieren! Man kann also im Voraus prüfen, welche Folgen die Verteilpolitik auf die Destinatäre hat, und bei Bedarf korrigieren. Nachfolgend wird mit einem konkreten Beispiel aufgezeigt, wie Simulationen das oberste Organ bei der Beurteilung eines Verteilschemas unterstützen können.

Die Ausgangslage

Die Pensionskasse Muster, eine schweizerische Pensionseinrichtung (nachfolgend PK M) hat einen Deckungsgrad von 115 Prozent erreicht. Der Zielwert der Wertschwankungsreserve von 20 Prozent des gesamten Vorsorgekapitals ist zwar noch nicht erreicht. Das oberste Organ stellt sich aber proaktiv die Frage, wie es mit freien Mitteln umgehen soll, wenn diese dann auftreten.

Das Altersguthaben wurde bisher regelbasiert verzinst, wobei bei der gesetzliche Mindestzinssatz überdeckt und ab gewissen Deckungsgradschwellen zunehmende Zusatzverzinsungen gewährt wurden. Das Modell wurde in Zeiten negativer Zinssätze und null Inflation festgelegt. Daher besagt es nicht, ob die allfälligen Renten erhöht werden. Als Sanierungsmaßnahmen bei Unterdeckung sind nullverzinstes Altersguthaben und unterschiedliche Sanierungsbeiträge in Abhängigkeit der unterdeckten Beiträge vorgesehen.

Verteilung beachten

Da die erwartete Anlagerendite über der Sollrendite liegt, rechnet man im Schnitt damit, dass sich der Deckungsgrad erhöht. Wie viel dies unter angesichts schwankender Renditen und unter angewandter Verteilregeln ist, lässt sich mit Simulationen ermitteln (siehe Grafik Seite 42): im Schnitt auf 123,9 Prozent in zehn Jahren. Mindestens so interessant sind aber die Ergebnisse in Bezug auf die Verteilung. Der Median (je 50 Prozent der Werte liegen darunter und darüber) steigt weniger an als der Durchschnitt, weil Letzterer geprägt ist von Pfaden mit sehr hohen Deckungsgraden. In den oberen

10 Prozent der Simulationen (Szenarien oberhalb vom Vertrauensintervall 80 Prozent) sind die Ergebnisse aber insofern nicht realistisch, als dann nach Schema kaum freie Mittel an die Destinatäre verteilt würden.

Verteilung freier Mittel simulieren

In den vergangenen Jahren sind Zinsen und Inflation wieder gestiegen und daher auch die Teuerungsanpassungen der Renten wieder ein Thema. Diese neue Ausgangslage veranlasst das oberste Organ der PK M dazu, das bestehenden Verteilschemas zu überarbeiten. Ziel hierbei ist, dass die freien Mittel möglichst ausgewogen auf die aktiven Versicherten (Verzinsung) und Rentner (Teuerungsanpassung) verteilt werden. In einem ergänzten Verteilschema wird ab vollständig angehäufter Wertschwankungsreserve zusätzlich zu den bestehenden Zusatzverzinsungen ein Teil der freien Mittel an die aktiven Versicherten und Rentenbezieher verteilt.

Mit diesen Änderungen (siehe Grafik Seite 42) wird der verteilte Deckungsgrade viel realistischer, zumal nur ein geringer Anteil der Simulationen einen Deckungsgrad über 140 Prozent aufweist. Auch klar wird jetzt aber, dass der Deckungsgrad im Schnitt gar nicht mehr ansteigt, wenn man die angedachte Verteilung der freien Mittel mitberücksichtigt.

Konsequenzen für die Destinatäre

Ein zentrales Element beim beurteilen eines Verteilschemas ist dessen Einfluss auf die Leistungen. Mit dem ergänzten Verteilschema steigt die durchschnittliche Verzinsung der Altersguthaben um 0,7 Prozentpunkte, die Rentenerhöhungen steigen um 1,0 Prozentpunkte. Mit einem Altersguthaben von etwa 500.000 Schweizer Franken zehn Jahre vor Pensionierung entspricht diese Verzinsungsdifferenz einem um knapp 50.000 Schweizer Franken höheren Alterskapital. Die jährliche Rentenerhöhung von 1,03 Prozent führt zu einer um 11 Prozent höheren Rente nach zehn Jahren. Aus dieser Perspektive könnte die Mittel als gleichmäßig verteilt eingestuft werden.

Auch hier gilt es neben dem Mittelwert die Verteilung zu beachten. Im Best Case (Quantil 97,5 Prozent) profitieren die Destinatärgruppen gleichmäßig von zusätzlich höheren Werten, im Worst Case (Quantil 2,5 Prozent) ist man da- ➤

gegen schon nach zwei Jahren im Sanierungsmodus.

Risikomanagement und Fairness

Neben den möglichen verbesserten Leistungen sind Sanierungsrisiken ein wesentliches Element, um ein Modell gesamtheitlich beurteilen zu können. Trotz der guten Ausgangslage der PK M liegen die erwarteten Sanierungsbeiträge kumuliert über zehn Jahre bei 4 Prozent der versicherten Löhne. Berücksichtigt man die verteilten Mittel, steigen die erwarteten Sanierungsbeiträge noch an, wenn auch nur geringfügig (0,03 Prozentpunkte pro Jahr).

Gleichzeitig sind die aktiven Versicherten im Sanierungsfall von verringerten Zinsen betroffen. Im Worst Case erhalten sie über zehn Jahre nur 0,75 Prozent Zins pro Jahr. Die Rentner erhalten dann zwar keine Teuerungsanpassung, haben aber eine garantiierte Rente, die im Fall der PK M auf einem technischen Zinssatz von 1,5 Prozent beruht.

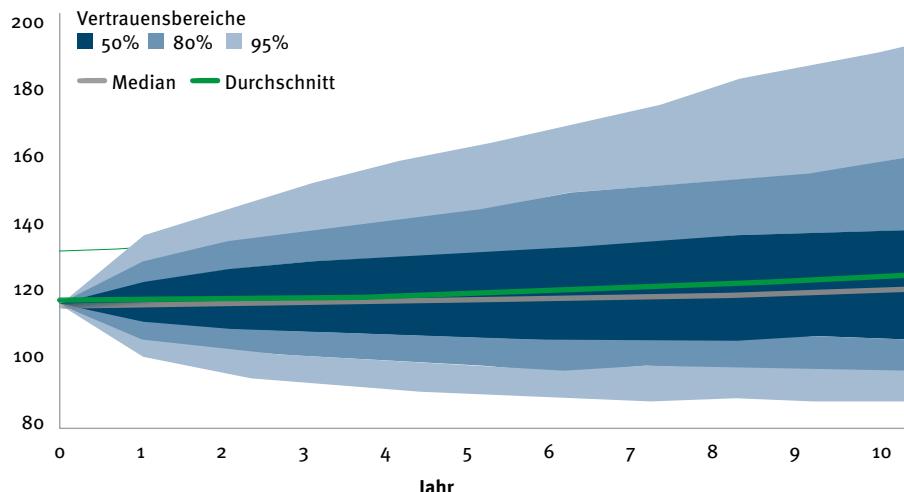
Berücksichtigt man die ergänzten Verteilschemas, erhalten Rentner im Schnitt eine erwartete Rentenerhöhung von rund einem Prozent zuzüglich des technischen Zinssatzes von 1,5 Prozent. Die aktiven Versicherten dürfen einen um 1,2 Prozentpunkte höheren Zinssatz erwarten. Ob dies in Anbetracht des getragenen Risikos fair ist, muss das oberste Organ beantworten.

Periodisch hinterfragen

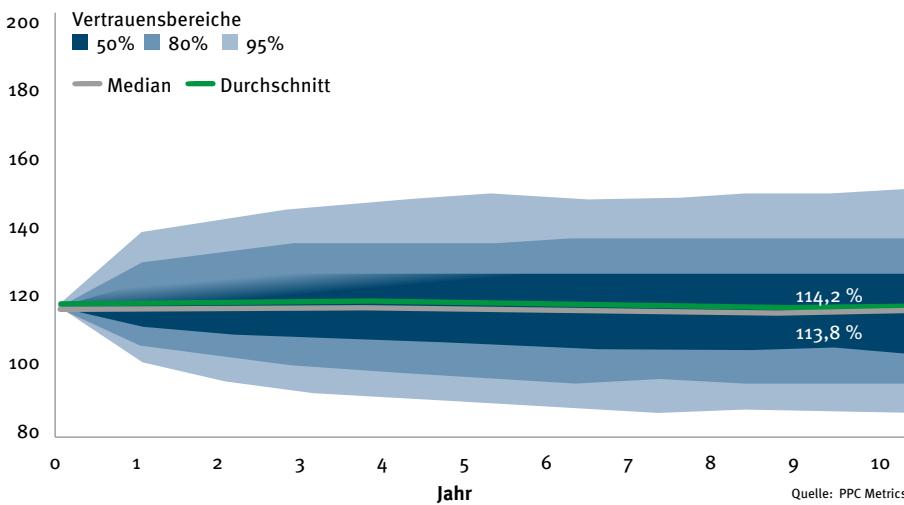
Bei den festgelegten Verteilregeln sollte das oberste Organ die Chancen und Risiken für die Destinatäre sowie den Arbeitgeber sorgfältig abwägen. Ob die Risiken fair verteilt sind beziehungsweise entschädigt werden, lässt sich vorausblickend mittels Simulationen prüfen. Im Nachhinein gibt es immer nur einen realisierten Pfad, und der besagt wenig über das verteilte Risiko.

Ein Verteilplan, der für eine Pensionskasse passt, muss für eine andere nicht gleichermaßen stimmig sein. Und eine Richtlinie, die in Zeiten negativer Zinsen und null Inflation ausgearbeitet wurde, führt heute möglicherweise zu entscheidend anderen Ergebnissen. Daher ist es sinnvoll, die eigenen Regeln periodisch auf die Probe zu stellen. Wenn das Ergebnis nicht (mehr) passt, kann mit Simulationsergebnissen auch objektiv dargelegt werden, wieso eine Anpassung vorgenommen wird. ■

Deckungsgrad mit Ausgangsschema



Deckungsgrad mit überarbeitetem Schema



Quelle: PPC Metrics



Marco Jost ist seit 2010 Partner und Aktuar bei PPCmetrics. Jost ist zudem Co-Bereichsleiter Asset Liability Management und Aktuarberatung. Er war zuvor Finanzchef und Mitglied des Vorstands bei Hivoduct und Pensionskassen-Experte bei Libera.



Pascal Wyss ist seit 2023 Teamleiter der Aktuarberatung und diplomierte Pensionskassen-Experte bei PPCmetrics. Zuvor war er elf Jahre bei Swiss Life Pension Services, ebenfalls als diplomierte Pensionskassen-Experte sowie als Aktuar.

Echte
Investoren
denken in
Dekaden.

Nicht Quartalen.

Erfahren Sie mehr unter bailliegifford.com

Baillie Gifford™
Actual Investors

„Ich warne davor, sich für besonders toll zu halten“

Seit knapp zehn Jahren verantwortet Gregor Asshoff die Kapitalanlage der Soka-Bau. Warum Diversifikation für ihn elementar und Bauchgefühl unerlässlich ist, wieso der Eltif ihn fast zum Strahlen bringt und was er dem Justizministerium vorwirft



FOTO: SOKA-BAU

Gregor Asshoff ist seit 2015 im Vorstand der Soka-Bau, der Dachmarke für die Urlaubs- und Lohnausgleichskasse der Bauwirtschaft und die Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes. Diese verwaltet gut 10 Milliarden Euro. Vor dieser Zeit hatte der Jurist leitende Aufgaben unter anderem beim Baukonzern Hochtief. Von 1995 bis 1997 war er bereits als Abteilungsleiter bei Soka-Bau tätig

private banking magazin: Herr Asshoff, seit unserem letzten Gespräch Ende 2021 hat sich einiges getan. Wie haben sich Zinswende und Ukraine-Krieg auf die Strategie Ihrer Kapitalanlage ausgewirkt?

Asshoff: Das Grundprinzip unserer Strategie ist und bleibt die Diversifikation – sowohl geografisch als auch in Bezug auf verschiedene Asset-Klassen. Wir sehen darin den Schlüssel zu einer hohen Resilienz. Um es etwas überspitzt zu formulieren: Wir machen uns damit ein Stück weit prognoseresistent. Das bedeutet nicht, dass wir

völlig starr sind. Wir reagieren durchaus auf längerfristige Trends, aber nicht auf jede kurzfristige Marktbewegung.

Können Sie ein Beispiel für diese Herangehensweise geben?

Asshoff: Nehmen wir den Zinsanstieg der vergangenen Monate. Viele Investoren haben diesen zum Anlass genommen, massiv umzuschichten. Wir hingegen bleiben unserer Grundstrategie treu. Das hat sich bewährt: In einer Untersuchung über die vergangenen acht Jahre haben wir festge-

stellt, dass unser diversifiziertes Portfolio deutlich besser abgeschnitten hat als ein traditionelles, rentenlastiges Portfolio.

Können Sie Ihre Untersuchungsergebnisse konkretisieren?

Asshoff: Bis 2015 hatten wir, wie zu dieser Zeit üblich, einen hohen Rentenanteil von über 70 Prozent. Untersucht haben wir, wo wir heute stehen würden, wenn wir diese Allokation bis Ende 2023 beibehalten hätten. Der Unterschied ist dramatisch, bezogen auf die Entwicklung der Rendite. Als

Laie kann man den Eindruck gewinnen, dass ein rentenlastiges Portfolio in den Zeiten, in denen es an den Kapitalmärkten, insbesondere an den Aktienmärkten, bergauf geht, eher ertragsschwach ist. Dafür ist es dann aber in volatilen oder schlechten Zeiten ertragsstärker und sicherer. Dem ist aber nicht so. Anhand unserer Untersuchung können wir belegen, dass das diversifiziertere Portfolio in allen Phasen der Kapitalmärkte besser abgeschnitten hat.

Haben Sie Zahlen?

Asshoff: Bei der Untersuchung wurde unsere Portfoliozusammensetzung 2015 eingefroren – 73 Prozent Renten, 21 Prozent Immobilien und 6 Prozent Aktien – und für die acht Jahre bis 2023 verglichen mit dem seit 2016 tatsächlich investierten Portfolio. Im Ergebnis konnte eine Medianrendite pro Jahr von 5,3 statt 4,6 Prozent erzielt werden bei einer gemessenen Volatilität von 6,1 statt 7,6 Prozent. Neben der zu erwartenden Verbesserung der Rendite wurde das Risiko reduziert. Selbst im Krisenjahr 2022 machte das Portfolio nur 11 statt 15,6 Prozent Verlust. Die Auswertung zeigt, dass das Portfolio durch die Diversifikation ein niedrigeres Risiko bei gleichzeitig höherer Rendite und entsprechend eine um 0,3 Punkte höhere Sharpe-Ratio aufweist.

Wie blicken Sie auf Corona zurück?

Asshoff: Wir haben taktisch darauf reagiert, hatten aber auch Glück. Zu Beginn der Pandemie im März 2020 verbuchte der Aktienmarkt ein Minus von 34 Prozent. Wir hatten ein Tail-Risk-Hedging, was zum Zuge kommt, wenn sich ein Vermögenswert oder ein Portfolio von Vermögenswerten um mehr als drei Standardabweichungen von seinem aktuellen Kurs nach unten bewegt. Hier lag der Trigger-Wert bei 9 Prozent. Das aus dieser Absicherung erhaltene Geld haben wir wiederum direkt zurück in den Aktienmarkt investiert. Das war Glück, niemand wusste zu der Zeit, wann der Boden erreicht ist. Ich warne immer davor, sich für besonders toll zu halten, weil man zufällig den richtigen Zeitpunkt erwischt hat. Deutlich machen möchte ich anhand dieses Beispiels, dass wir durchaus auf Ausschläge am Markt reagieren. Das ändert an unserer grundsätzlichen Ausrichtung aber nichts. Egal ob der Markt sehr gut oder sehr schlecht läuft, wir bleiben unserer Strategie treu, wollen kein Fähnchen im Wind sein.

Begrüßen Sie den Eltif, der auch private Gelder in die alternativen Asset-Klassen lenken soll?

Asshoff: Das ist ein politisches Gebiet, an dem ich seit knapp drei Jahren intensiv mitarbeiter, und wenn ich kein Sauerländer wäre, würden Sie jetzt ein Strahlen in meinem Gesicht sehen.

Aus welchen Gründen?

Asshoff: Es gibt eine eigene Infrastrukturquote in der Anlageverordnung, die 5 Prozent beträgt. Diese wird nicht auf die Risikoquote angerechnet und diese wurde ebenfalls noch einmal um 5 Prozent erhöht. Für einen Anleger wie uns, der vermeintlich risikoreicher investieren möchte und auch kann, weil wir entsprechend hohe Risikobudgets haben, ist das ein Segen. Das alles wird nicht ausschließlich, aber auch dem deutschen Infrastrukturmarkt zugutekommen. Wenn die politischen Rahmenbedingungen stimmen.

Eigenkapitalseite; wir planen, diesen Anteil weiter zu reduzieren. Zum einen werden wir Objekte verkaufen, zum anderen investieren wir neue Mittel vorwiegend außerhalb Deutschlands oder in andere Immobilienklassen. Unser Ziel ist es, innerhalb unseres Immobilienportfolios, das etwa 25 Prozent unserer Gesamtanlagen ausmacht, den Anteil deutscher Wohnimmobilien zu verringern und gleichzeitig das Portfolio zu verjüngen. Der Diversifikationsgrad soll auf diesen Wegen steigen. In Leipzig beispielsweise haben wir zwei Wohnimmobilien entwickeln lassen, zum Ende hin auch selbst fertiggestellt. Auch versuchen wir wo möglich nachzuverdichten und energetisch zu sanieren. Wir haben jährliche Netto-Zuflüsse von gut 800 Millionen Euro – diese fließen jedoch in weit überwiegendem Maße nicht in Wohnimmobilien in Deutschland, sondern gegebenenfalls in andere Nutzungsklassen und ansonsten in Investitionen auf der Fremdkapitalseite.

Welche Erfahrungen machen Sie jüngst auf der Verkäuferseite?

Asshoff: In den vergangenen zwei bis drei Jahren haben wir nicht viel verkauft. Wir haben keine Not und keinen Liquiditätsbedarf und hielten die Preiserwartungen auf der Käuferseite für unangemessen. Im nächsten Jahr rechne ich damit, auf der Verkäuferseite wieder erfolgreich sein zu können.

Konnten Sie auf der Käuferseite von Notverkäufen profitieren?

Asshoff: In Deutschland sind wir nicht tätig geworden. Zudem kam auch einer unserer Projektentwickler in Liquiditätsprobleme. Da wir eine eigene Bauabteilung haben, konnten wir mit helfen.

Warum raus aus Deutschland? Und wie soll das Portfolio in fünf bis zehn Jahren aussehen – auch, was den Eigen- und Fremdkapitalanteil angeht?

Asshoff: Im Vordergrund unserer Ausrichtung bleibt die Diversifikation. Bei den 25 Prozent Immobilien wird es bleiben. 17 Prozent davon sind derzeit in Deutschland. 13 bis 14 Prozent sollen es 2030 sein. Die übrigen rund 11 Prozent werden zum kleineren Anteil auf Europa fallen, jeweils 4 bis 5 Prozent werden in Asien und Amerika investiert.

Was meinen Sie damit?

Asshoff: Wir sind keine Versicherung. Unsere Erwartung an Renditen in diesem Sektor ist nicht davon geprägt, dass wir einen laufenden Cashflow von 3 oder 4 Prozent pro Jahr brauchen. Bei uns kann auch zehn bis zwölf Jahre lang keine Rendite ankommen. Wenn am Ende ein IRR von 12 bis 15 Prozent steht, dann ist das für uns ein gutes Investment. Diese Erwartung müssen auch Infrastruktur-Investments in Deutschland erfüllen können.

Die Soka-Bau besitzt hierzulande 8.200 Mietwohnungen – bleibt es dabei?

Asshoff: Als ich zur Soka-Bau kam, waren es noch knapp 11.000 Wohnungen auf der

Apropos Verjüngung – wie stehen Sie zu den aktuellen Herausforderungen im Bereich der Büroimmobilien, insbesondere angesichts des Trends zum Homeoffice? ➤

Asshoff: Das ist in der Tat – global und nicht nur in Deutschland – eine spannende Entwicklung. Wir glauben nach wie vor an Büroimmobilien, allerdings mit einem klaren Fokus: Es müssen, zumindest derzeit, erstklassige Lagen mit hervorragender Ausstattung sein. Wir beobachten eine Art „Flight to Quality“ – Mieter ziehen von schlechteren in bessere Lagen um, da die Mietpreise gefallen sind. Es findet eine Kannibalisierung in dem Markt statt, schlechtere Lagen und Ausstattungen sind kaum noch vermietbar.

Konnten Sie abseits der Immobilien von Notverkäufen profitieren?

Asshoff: Bei Infrastruktur und Private Equity gibt es einen wachsenden Secondary-Markt, auf dem wir investieren. Insbesondere nordamerikanische Pensionsfonds gaben Portfolios auf den Markt, um in die strategisch vorgegebenen Limits zurückzukommen. Hier konnten wir von Preisabschlägen profitieren.

Welche Kriterien muss ein solches Portfolio mitbringen, damit Sie investieren?

Asshoff: Wir investieren indirekt über Fonds. Bei der Strategie spielt wieder die Diversifikation, die die Manager vornehmen, eine große Rolle. Wichtig sind dabei die unterschiedlichen Jahre, in denen Investitionen getätigt wurden. Die Asset-Klassen spielen eine Rolle, der Track Record des Fondsmanagers. Mit dem Manager sprechen wir auch persönlich. Gerade war ich deshalb beispielsweise in Boston. Wir wollen sehen, wie ein Team funktioniert. Gibt es einen allwissenden, genialen Chef, der von allen verehrt wird, dann investieren wir nicht. Mischung und Stimmung müssen passen, das kann man schlecht objektivieren, da muss man sich auch auf sein Bauchgefühl verlassen.

Wie handhaben Sie das Thema ESG bei der Soka-Bau?

Asshoff: Wir betreiben einen hohen Aufwand, weil wir als Aktiengesellschaft die CSRD-Richtlinie erfüllen müssen, obwohl EbAVs nach der europäischen Richtlinie davon eigentlich ausgenommen werden können. Das Justizministerium nimmt aber nur solche EbAVs von der CSRD-Pflicht aus, die Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit sind.

Welche Beweggründe dafür sehen Sie seitens des Justizministeriums?

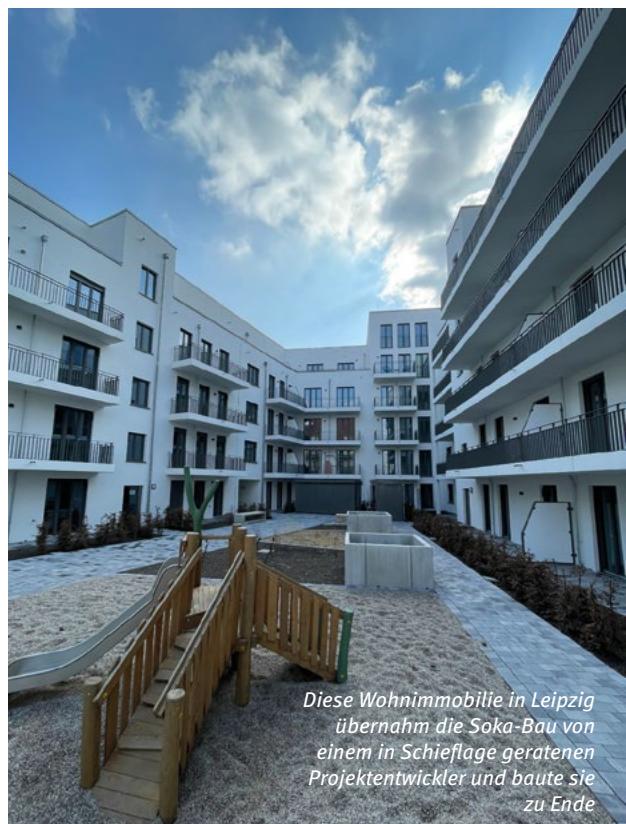
Asshoff: Der falsche Pfad wurde bereits vor einigen Jahren mit der Umsetzung der europäischen Bilanzrichtlinie eingeschlagen. Damals wurden schon in Deutschland alle Aktiengesellschaften in die Pflicht genommen, auch die in dieser Rechtsform arbeitenden Pensionskassen und Pensionsfonds. Dieser Weg wird nun weitergegangen, weil es gesetzestechnisch einfacher ist, die Nachhaltigkeitsberichterstattung in dasselbe Muster zu integrieren. Es ist in meinen Augen ein Akt der Arbeitsvereinfachung eines Ministeriums in einem komplexen rechtlichen Umfeld. Wir wollen aber aus einem eigenen Antrieb heraus nachhaltig sein. Die große Produktion sinnloser Berichte hätten wir aber sehr gerne vermieden.

China ist wenig ESG-affin. Wie ist dort Ihr Vorgehen?

Asshoff: Was China betrifft, so haben wir uns aufgrund von Governance-Bedenken weitgehend aus diesem Markt zurückgezogen. Das betrifft sowohl Neuinvestitionen als auch bestehende liquide und illiquide Engagements. Das Gesamt-Exposure in China lag in der Spur bei circa 5 Prozent der gesamten Assets unter Management. Allerdings ist der Verkauf bestehender Objekte, beispielsweise von Büroimmobilien in Peking und Shanghai, nicht einfach, da sich viele internationale Investoren zurückziehen und der Käuferkreis eingeschränkt ist. Eigentlich gibt es nur lokale Käufer.

Und in den USA?

Asshoff: Da übt die Politik in einigen Bundesstaaten Druck auf Pensionsfonds aus, nicht in Investmentvehikel zu investieren, die ihrer Anlagestrategie ESG-Kriterien zugrundelegen. Das ist bedauerlich und wird sich hoffentlich wieder ändern. Uns hält das aber nicht davon ab, auch in den USA unsere ESG-Ziele zu verfolgen. Auch dort versuchen wir vor und während aller Investments



Diese Wohnimmobilie in Leipzig übernahm die Soka-Bau von einem in Schieflage geratenen Projektentwickler und baute sie zu Ende

einen ESG-Fragebogen mit sehr konkreten Anforderungen und Entwicklungszielen. Die Einhaltung dieser Ziele überprüfen wir mindestens jährlich.

Welche Möglichkeiten haben Sie, wenn Ziele nicht erfüllt werden?

Asshoff: Teilweise versuchen wir Konsequenzen, beispielsweise Desinvestments, direkt in den Anlagebedingungen festzuhalten. Des Weiteren können wir – im Fall von Stimmrechten – durch die Ausübung von Wahlrechten Druck ausüben oder Diskussionen unter anderen Anlegern einbringen. Teilweise können wir jedoch auch nur drohen, keine weiteren Investments in Zukunft mehr einzugehen.

Was ist für Sie die größte Herausforderung in Ihrem Job als Leiter der Kapitalanlage?

Asshoff: In einer Welt der zunehmenden geopolitischen Herausforderungen einschließlich politischem Extremismus und Isolationismus, des Klimawandels und der überbordenden bürokratischen Anforderungen nicht den eigenen Kompass zu verlieren. ■ Das Gespräch führte Lennard Klindworth



Das ganze Interview finden Sie hier:
private-banking-magazin.de

Für Ihre Zukunft sehen wir schwarz!

jobbörsen
pbm

private-banking-magazin.de/jobboerse

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



Schauen Sie mal rein!

SERIE, TEIL 26: KURZFRISTIGE ENTSCHEIDUNGEN UND LANGFRISTIGES UMDENKEN

Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...



Sonja Laud ist seit 2019 Investmentchefin von LGIM. Zuvor war sie in leitenden Funktionen bei Fidelity International, Barings, Schroders und der DWS tätig

... die Einbeziehung von ESG-Überlegungen, die wir als finanziell wesentlich erachten, in unsere Anlageentscheidungen und die Zusammenarbeit mit Unternehmen, Regulierungsbehörden sowie staatlichen und nichtstaatlichen Institutionen, um positive Veränderungen in der Praxis zu erreichen. Mit anderen Worten: wie wir als verantwortungsvoller Investor handeln.

Allerdings sollten wir dies in den Gesamtkontext der treuhänderischen Pflicht einbetten: Als Asset Manager sind wir von unseren Kunden beauftragt, Anlagelösungen zu liefern, die es diesen ermöglichen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. Die Integration von ESG-Überlegungen trägt dazu bei. Dabei muss man sich ebenso im Klaren darüber sein, dass die verantwortungsbewusste Geldanlage vielschichtig

ist und wir bei der Umsetzung ständig neu justieren müssen. Dreimal jährlich schreibe ich die Einleitung zu unserem CIO-Update, in dem wir die wichtigsten Fragen, mit denen Anleger konfrontiert sind, zusammenfassen. Ein Blick in einige Ausgaben zeigt, was für grundlegende Veränderungen wir in jüngster Zeit erlebt haben.

Wandel ist einzige Konstante

Die Pandemie hatte Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und zwang Anleger, die Widerstandsfähigkeit ihrer Portfolios neu zu bewerten. Ein Szenario, auf das die Wissenschaft wiederholt hingewiesen hatte, wurde harte Realität. Die Pandemie schärfte auch unseren Blick für andere Bedrohungen, auf die wir möglicherweise nicht ausreichend vorbereitet sind. Dazu gehört etwa die antimikrobielle Resistenz (AMR) – manchmal als „Pandemie im Schatten“ bezeichnet. Unübersehbar ist die Parallele zur größten Bedrohung für unseren Fortbestand auf der Erde: dem Klimawandel. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine ist in erster Linie eine menschliche Tragödie, die bis heute andauert. Er markierte aber auch einen weiteren entscheidenden Moment für Investoren. Plötzlich mussten die Regierungen auf der ganzen Welt Netto-Null-Ziele mit dem neuen Gebot der Energiesicherheit in Ausgleich bringen. Unser Standpunkt: Diese beiden Ziele schließen einander nicht aus. Wir sahen, und sehen, die Energiekrise als eine Krise der unzureichenden Investitionen. 2023 wurde auch das transformative Potenzial Künstlicher Intelligenz für jede und jeden Einzelnen verständlich. Diese Revolution bringt enorme Chancen mit sich, aber auch vielfältige Risiken. Als Vermögensverwalter müssen wir auf all diese entscheidenden Momente sowohl mit kurzfristigen Entscheidungen als auch mit langfristigem Umdenken reagieren.

Daten sind Motor des Fortschritts

Das andere dynamische Element im Bereich Nachhaltigkeit ist die Regulierung. In den vergangenen Jahren gab

es Fortschritte beim Versuch, den Begriff „verantwortungsvolle Geldanlage“ zu definieren und Fonds zu klassifizieren. Obwohl noch ein langer Weg vor uns liegt, bedeuten Initiativen wie die „Sustainable Finance Disclosures Regulation“, die Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte, einen Sprung nach vorne.

Letztendlich wird jeder Kunde seine eigenen Nachhaltigkeitsziele definieren. Das ist nachvollziehbar, und jeder Kunde sollte die Möglichkeit haben, seine Präferenzen zu formulieren. Wir als Asset Manager stehen in der Verantwortung, für Transparenz zu sorgen – und die Grundlage für diese Transparenz sind Daten.

In den vergangenen fünf Jahren verbesserte sich die Verfügbarkeit und Tiefe von ESG-Daten. Die ermöglichte es uns, unseren eigenen ESG-Score auszubauen, um unsere Erwartungen in Bezug auf ESG-Themen besser widerzuspiegeln.

Überzeugungen und Ziele

Der Anlagehorizont vieler unserer Kunden, für die wir ein Vermögen von gut 1.324 Milliarden Euro verwalten, umfasst Jahrzehnte. Deshalb bemühen wir uns um Veränderungen, die künftigen Generationen zugutekommen.

Dabei stützen wir uns auf folgende Grundüberzeugungen:

- Verantwortungsbewusstes Investieren ist der Schlüssel, um langfristig Erträge zu verbessern, Chancen aufzudecken und Risiken zu minimieren.

- Bei der Kapitalallokation führen wir Untersuchungen zu potenziellen ökologischen und gesellschaftlichen Auswirkungen durch – im Rahmen unserer aktiven und Real-Assets-Anlagestrategien als auch, auf Wunsch unserer Kunden, bei Indexstrategien.

- ESG-Faktoren sind in finanzieller Hinsicht relevant, wenn auch nicht alle in gleichem Maße. Geduld ist gefragt, denn der Zeithorizont von ESG-Ergebnissen und Anlagerenditen variiert.

- Auf reale Veränderungen ausgerichtetes Engagement ist der beste Weg, um weltweit langfristige, systemische Veränderungen zu erreichen.

Zu unseren ESG-Zielen gehören:

- Reduktion von Treibhausgasemissionen auf nettonull bis spätestens 2050 für alle verwalteten Vermögenswerte,

- Festlegung eines Zwischenziels von 70 Prozent der Assets unter Management, die bis 2030 in Übereinstimmung mit diesem Netto-Null-Ziel verwaltet werden sollen

- Netto-Null-Emissionen für unser gesamtes Immobilienportfolio bis 2050

Viele der Themen, die im US-Wahlkampf diskutiert wurden, sind für Investoren

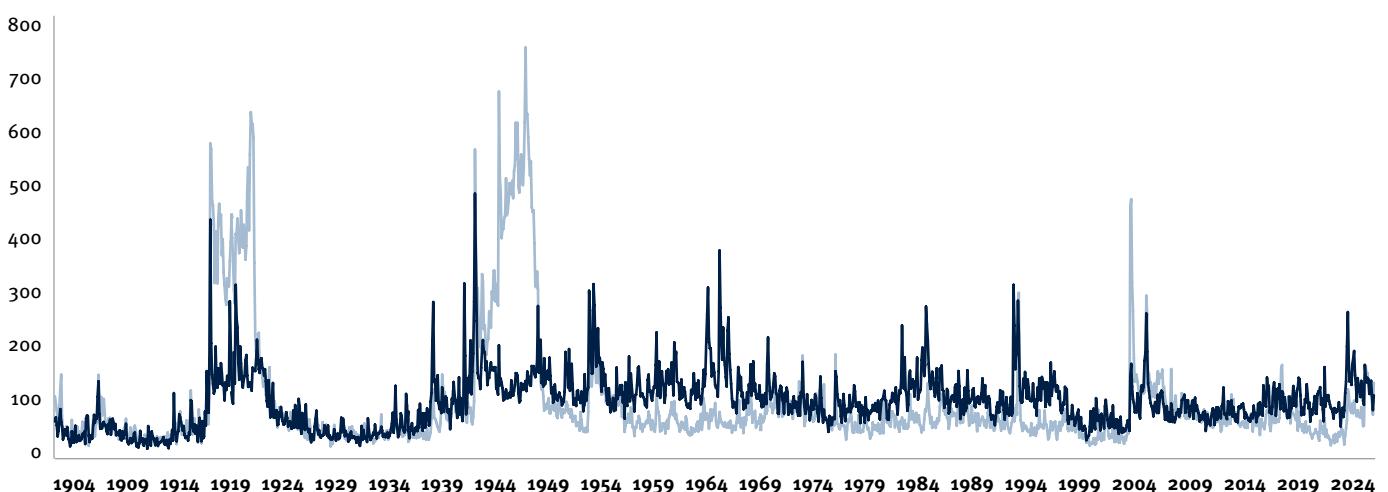
von Bedeutung – ebenso wie die politischen Entwicklungen in anderen Teilen der Welt. Wir leben in einer zunehmend multipolaren Welt, die durch technologische Fortschritte, demografische Herausforderungen und geopolitische Konflikte verunsichert wird. Aus unserer Sicht ist es daher unerlässlich, regelmäßig Szenarioanalysen durchzuführen, um potenzielle Auswirkungen zu durchdenken. Zudem erscheint uns Diversifizierung wichtiger denn je zu sein. Sie dient dazu, unterschiedlichen ökonomischen Szenarien standhalten zu können – und die Auswirkungen eines einzelnen Markteneignisses abzumildern.

Eines steht bereits jetzt fest: Unabhängig davon, was auf politischer Ebene in nächster Zeit geschieht, bleiben finanziell relevante ESG-Faktoren, die sich auf die Wertentwicklung eines Unternehmens auswirken, für unsere Anlageentscheidungen von großer Bedeutung. Selbst wenn die Auseinandersetzung mit „grünen“ Themen und einer nachhaltigen „Wende“ mancherorts ins Stocken geraten sollte, müssen wir dafür sorgen, dass alle Vermögensverwalter noch transparenter und detaillierter über die ESG-Daten der Unternehmen, in die sie investieren, Bericht erstatten. Nur so können die Eigentümer dieser Vermögenswerte ihre eigenen, fundierten Entscheidungen treffen. ■

Index geopolitischer Risiken

■ Historie der geopolitischen Bedrohungen

■ Historie der geopolitischen Ereignisse



Quelle: LGIM, Macrobond, Stand 15. Mai 2024. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen ausschließlich der Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass die gemachten Vorhersagen eintreffen.
1 Weitere Informationen zu unseren Verpflichtungen unter „Reaching net zero: LGIM's approach“



Vorstandsmitglied
Anton Buchhart (oben)
und Vorstandssprecher
(CEO) Christof Kessler



Erste Asset Management

Wiener Asset Manager fusionieren

FUSION: Die Erste Asset Management übernimmt die Impact Asset Management aus Wien. Mit diesem Schritt will die Erste AM ihre Präsenz auf dem deutschen Markt ausbauen. I-AM wird als Tochterunternehmen von Erste AM weitergeführt, wobei das bestehende Managementteam erhalten bleibt. Durch die Übernahme erhöht sich das verwaltete Vermögen um 4,3 Milliarden auf 90 Milliarden Euro.

FOTO: XXXXXX



André Weber

Asset Manager der Barmenia Gothaer steht

ZUSAMMENSCHLUSS: Der Zusammenschluss der Versicherer Barmenia und Gothaer zur Barmenia Gothaer ist abgeschlossen. Nach dem neuen Vorstandsteam steht nun unter anderem fest, wer den Asset Manager des Konzerns leiten wird. Die Gothaer Asset Management ist für die gesamte Vermögensverwaltung der Barmenia-Gothaer-Gruppe verantwortlich, also für die Assets aller Versicherungs- und Versorgungsunternehmen im neuen Konzern. Der Vorstand der Gothaer Asset Management besteht nun wie bisher aus Vorstandssprecher (CEO) Christof Kessler sowie neu aus Vorstandsmitglied Anton Buchhart. Der Platz neben Kessler war frei geworden, nachdem Alina vom Bruck im Juli vom Asset Manager in den Vorstand der Gothaer Lebensversicherung wechselte. Buchhart leitete seit 2012 die Kapitalanlage der Barmenia. Er und seine Mitarbeiter wechseln zu Gothaer Asset Management. Kessler ist seit Januar 2010 Vorstandssprecher von Gothaer Asset Management.

Bankhaus Bauer legt Kryptofonds auf

KRYPTOFONDS: Das Bankhaus Bauer legt mit 21 Oaks Capital einen Publikumsfonds auf. Die Fondsmanager investieren in Kryptowährungen, digitale Vermögenswerte und Technologieaktien. Hansainvest verwaltet den Fonds. Im Portfolio des „AI & Blockchain Innovation Fund“ finden sich Technologiewerte zu künstlicher Intelligenz, dem Internet der Dinge, Smart Cities und Homes sowie IT-Infrastruktur.



Daniel Willman

Ultramarine Capital erhält Bafin-Lizenz

BOUTIQUE: Das auf KI-basierte Prognosemodelle spezialisierte Unternehmen Ultramarine arbeitet seit dem 1. September mit eigener Bafin-Lizenz. Dass Ultramarine Capital eine Lizenz zur Finanzportfolioverwaltung beantragt hat, liegt an der Nachfrage im Spezialfondsgeschäft mit institutionellen Investoren. Für diese ist laut Gründer Daniel Willman eine eigene Lizenz Voraussetzung für die Vergabe von Mandaten.

FOTO: ZÜRICH IMAGO IMAGES / NIKITO



Zürich

Cambridge übernimmt Alternatives-Anbieter

ÜBERNAHME: Cambridge Associates übernimmt Siglo Capital Advisors. Das in Zürich ansässige Unternehmen vertreibt alternative Investments, wie Insurance Linked Securities (ILS), Private Debt, Drawdown Management und Impact Investing. Bisher bietet Siglo seine Investments für Kunden in der Schweiz an. Künftig sollen alle europäischen Kunden von Cambridge Associates auf die Produkte zugreifen können.



Per Erikson

Swiss Life ernennt Geschäftsleiter

BEFÖRDERUNG: Per Erikson wird zum 1. April 2025 neuer Gruppen-Investmentchef bei Swiss Life – und führt als Geschäftsleiter auch Swiss Life Asset Managers. Er wird damit Mitglied der Konzernleitung. Erikson folgt auf Stefan Mächler, der Ende Mai 2025 in den Ruhestand geht. Erikson arbeitet seit 2007 bei Swiss Life. Aktuell verantwortet er das Immobiliengeschäft. Swiss Life ist auch in Deutschland tätig.



Friedrich von Carlowitz

Kingstone holt Vertriebschef

WECHSEL: Kingstone Real Estate hat mit Friedrich von Carlowitz einen neuen Geschäftsführer für den Vertrieb. Neben dem Vertrieb verantwortet er die Betreuung der Investoren und die Geschäftsentwicklung für Immobilien- und Debt-Investments. Von Carlowitz kommt von Macquarie, wo er zuletzt in leitender Position arbeitete. Davor war er für PGIM, Union Investment Real Estate und Commerz Real tätig.



Alexander Schätz hat einen Investmentmanager gegründet

Ex-Risikochef gründet Investmentmanager für Immobilien

GRÜNDUNG: Alexander Schätz gründet in Grünwald den Investmentmanager und Kapitalpartner Pasendia. Das Unternehmen strukturiert realisiert und begleitet Immobilieninvestments, an denen es sich mit Eigen- oder Mezzaninekapital beteiligt. Als unabhängiger Immobilien-Investmentmanager will Pasendia Family Offices Zugang zu Anlagermöglichkeiten eröffnen, erklärt Schätz. Dabei kann das Unternehmen seine Ressourcen uneingeschränkt und vorlastenfrei auf das Neugeschäft ausrichten, erklärt der ehemalige Risikochef für das deutsche Immobiliengeschäft der Hypovereinsbank. Zielinvestments von Pasendia sind Bestandsimmobilien sowie Projektentwicklungen in Deutschland. Die Investments werden im Joint Venture mit lokalen oder operativen Projektpartnern umgesetzt.

„Hohe Bewertungen sind ein Venture-Capital-Problem“

In einer Artikelserie im *private banking magazin* erklärt Paul Althans von Chom Capital, warum er aktuell liquide Small-Cap-Fonds den illiquiden Verwandten vorzieht – und was ihn an Private Equity wundert. Thomas Weinmann von Reia Capital wiederum kennt die illiquide Seite in- und auswendig und sieht manches anders als Althans. In Hamburg trafen sich beide zum konstruktiven Streitgespräch



Paul Althans (links) im Gespräch mit Thomas Weinmann im Vordergrund: Beide investieren in kleine Unternehmen, einer an und einer abseits der Börse – die Unterschiede sind naturgemäß groß

FOTO: THORBEN LIPPERT

private banking magazin: Herr Althans, warum stören Sie sich an Private Equity?

Althans (lacht): Ich habe kein Problem mit Private Equity, aber eine Beobachtung gemacht: Liquide Small Caps haben historisch stark und lang die großen börsennotierten Titel überflügelt. Seit mehr als zwei Jahren erlebt das Segment allerdings eine Flaute und hatte starken Gegenwind – bisher ohne Gegenbewegung. Das führt dazu, dass Small Caps schlichtweg objektiv günstig sind. Da kommt Private Equity ins Spiel: In unserem Portfolio, in den Watchlists und im Small-Cap-Universum schnappen sich Private-Equity-Investoren opportun einige Unternehmen – gefühlt so oft wie nie zuvor.

Das kann ja für Manager liquider Portfolios durchaus ein auskömmliches Geschäft sein. Warum ist das also ein Problem?

Althans: Weil Private-Equity-Investoren dieselben Unternehmen mit einer Kontrollprämie und mit dem Vielfachen an Fremdkapital einkaufen, sie in eine illiquide Hülle stecken und mit dem Dreifachen an Gebühren an Investoren weiterverkaufen. Angeblich bei mehr Performance und weniger Risiko. Dort vergleichen Private-Equity-Vertreiber sehr wohlwollend Äpfel mit Birnen.

Herr Weinmann, wie ist es um ihre Obstkenntnisse bestellt? Sie kommen ja von der Private-Equity-Seite.

Weinmann: Die Kritik von Herrn Althans betrifft die Large-Cap-Fonds. Dort finden sich aber weniger Wertschöpfungsmöglichkeiten, da es sich meist um gut geführte Unternehmen handelt. Das Gros der Unternehmenskäufe von Private-Equity-Fonds findet aber bei kleineren Unternehmen mit einem Wert von unter 100 Millionen Euro statt. In dem Segment



Paul Althans hat Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und der Università Bocconi in Mailand studiert und ist seit 2016 bei der Investmentgesellschaft Chom Capital tätig. Vorherige Stationen waren Greenhill & Co., die Deutsche Bank und KPMG. Althans ist hauptverantwortlich für den Chom Capital Pure Sustainability Small Cap Europe UI Fonds, der auf paneuropäische Nebenwerte fokussiert ist.

können Private-Equity-Fonds über Professionalisierungsmaßnahmen oder Zukäufe größere und bessere Unternehmen bauen.

Althans: Interessanterweise sagt die akademische Literatur, dass sich die von Ihnen beschriebene Wertschaffung in der Form generell nicht in der Datenlage wiederfindet. Stattdessen finden sich nur zwei Hebel: Wachstum und Bewertung.

Weinmann: Private-Equity-Fonds haben aber einen strukturellen Vorteil auf dem Weg zu Wachstum im Vergleich zu börsennotierten Investoren: Der Vorstand einer deutschen AG ist dem Wohl der Gesellschaft verpflichtet, das steht im Gesetz. Ein Investor – selbst als Aufsichtsratsmitglied – kann wenig direkten Einfluss auf den Vorstand nehmen. Private-Equity-Fonds beteiligen sich regelmäßig als Mehrheitsgesellschafter an Unternehmen und können so die Geschäftsführung schlichtweg anweisen, die Firma anders zu führen. Außerdem: Beteilt sich ein Private-Equity-Fonds an einem Unternehmen, ist auch

oft das Management des Unternehmens substanzell mit eigenem Geld investiert.

Althans: Dieses Phänomen lässt sich aber auch an den liquiden Märkten finden, bei Familienunternehmen etwa. Wir sind qua Mandat zwar ein aktiver, dennoch kein aktivistischer Investor. Bleibt die Frage nach der Bewertung: Das Deal-Volumen der Private-Equity-Industrie verteilt sich sehr prozyklisch auf Zeiträume mit ohnehin hohen Bewertungen.

Weinmann: Ein Erklärungsansatz: In Zeiten großer Übertreibungen wie vor der Finanzmarktkrise haben Investoren teilweise von Banken zu einfach Darlehen bekommen, ohne dass sie wirklich Due Diligence nachweisen mussten. Dies sind Fehlentwicklungen, die leider an den Finanzmärkten immer wieder vorkommen. Deshalb ist es immer wichtig, dass man in Übertreibungsphasen ein richtiges Maß an Vorsicht walten lässt.

Althans: Würde ich meine Aktienrendite von typischerweise 8 Prozent mit dem Leverage hebeln, auf dem sich Private Equity normalerweise bewegt, dann kann ich auch schnell die typische zweistellige Private-Equity-Rendite von 12 oder 13 Prozent pro Jahr darstellen.

Weinmann: Theoretisch gebe ich Ihnen recht. In der Praxis findet man jedoch schwerlich eine Bank, die Aktieninvestoren Fremdkapital ohne Rückgriff auf deren Vermögen gibt. Bei Private-Equity-Investments haben Banken nämlich keinen Rückgriff auf Investoren und müssen auf die Werthaltigkeit der finanzierten Geschäftsmodelle und deren Entwicklung abstehen. Aber ja: Die Kritik an zu hohen Leverages kann ich bei großen Transaktionen nachvollziehen. ➤



Thomas Weinmann ist Gründer und Partner von Reia Capital. Zuvor hatte er bereits 2012 Astorius mitgegründet, ebenfalls ein Anbieter für Private-Equity-Dachfonds. Vor der Gründung von Astorius war Weinmann 13 Jahre lang für das Beteiligungsunternehmen BC Partners tätig. Zwischen 2011 und 2015 war er Vorstand des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

FOTO: THORBEN LIPPERT

Althans: Zusätzlich liegen viele Assets zu relativ hohen Bewertungen in den Büchern, während Exits und das Fundraising aktuell klemmen. Es sollte klarer zwischen Buchgewinnen und tangiblen Rückführungen unterschieden werden.

Weinmann: Hohe Bewertungen sind ein Venture-Capital-Problem. Gerade wenn dort die vorerst letzte Finanzierungsrunde zwei Jahre her ist. Bei Private Equity sind laufende Bewertungen konservativer, da sie auf Basis von Vergleichsmultiplikatoren und der Gewinnsituation zum jeweiligen Bewertungszeitpunkt basieren.

Der war zwischenzeitlich aber nicht gegeben?

Weinmann: Nach Corona kam es zunächst zu vielen Transaktionen. Anfang 2022 starteten dann viele Fonds früher als geplant ihr Fundraising, Investoren nahmen wegen des Überangebots eine Wartestellung ein. Die schnellen Zinserhöhungs-schritte der Notenbanken verstärkten das noch. In den Portfolios fielen Aktienkurse, langlaufende Staatsanleihen gerieten unter Druck. Da bei großen institutionellen Investoren der Portfolio-Anteil von Private Equity auf 10 bis 15 Prozent gedeckelt ist, mussten sie für Neu-Investments auf die Bremse treten. Diese Spirale sind wir die beiden vergangenen Jahre herunterge-laufen und nun am Boden angekommen. Die Problematik löst sich jetzt durch Secondary-Verkäufe von Portfolios und Verkäufe von interessanten Einzelbeteiligungen auf.

Althans: Das könnte sich auf die Performance auswirken. Und apropos Wertentwicklung: Ich frage mich dabei immer wieder, ob die Messgröße IRR im Vergleich

zu liquiden Märkten Sinn ergibt. Denn schließlich ist das Kapital ja nicht durchgängig investiert, wie die Situation gerade zeigt.

Weinmann: Die IRR ergibt Sinn, wenn professionelle Investoren kontinuierlich ihre Portfolios drehen, anstatt über einen einzelnen Fonds die J-Kurve runter- und wieder hochzulaufen. Klassischerweise liegt die Investitionsquote dann auch bei etwa zwei Dritteln des gezeichneten Kapitals.

Althans: Aber auch bei rollierenden Portfolios: Ein struktureller Vorteil von liquiden Investments ist ja, dass ich in Sekunde null investieren kann und eine im statistischen Erwartungswert positive Rendite habe. Das wird in den direkten Vergleichen bequemerweise oft ausgebündet.

Weinmann: Aber Kapitalabrufe sind so planbar, dass Investoren pro Jahr von Kapitalabrufen noch investierender Fonds in Höhe von 20 bis 30 Prozent des Zeichnungsbetrags ausgehen können. Den Rest legen sie meist in Aktien an. Möchte ich ein liquides und ein illiquides Portfolio belastbar vergleichen, muss ich das beachten. Die Über-Performance von Private Equity wirkt erst, wenn die Ausschüttungen kommen.

Althans: Gerade bei Ausschüttungen beobachte ich aber eine Entfremdung des unterliegenden Assets. Warum? Weil Fondsmanager über Financial Engineering in der aktuellen Phase mit weniger Exits ja durchaus kreative Wege finden, um Liquidität zurückzuführen, Dividend Recaps für einzelne Beteiligungen oder NAV Loans für ganze Portfolios nur als Beispiel. Eine Ausschüttung durch zusätzliche Beleihung ist keine nachhaltige Investmentstrategie.

Die Kosten dieser Kosmetik ignorieren die Manager im ersten Schritt natürlich bequem und gerne.

Weinmann: Das will ich überhaupt nicht in Abrede stellen. Private Equity sollte Geld über die besprochenen Wachstumstreiber operativ verdienen: Umsatz- oder Ergebniswachstum auf der einen, Zukäufe auf der anderen Seite. Financial Engineering ergibt nur Sinn, um die Planbarkeit der Kapitalabrufe zu verbessern oder in Sonderlagen Kapital aufzutreiben. Deshalb prüfen wir Private-Equity-Fonds sehr genau auf deren Wertschöpfungsquellen.

Bleibt der Blick in der Zukunft – welche Faktoren werden dann wichtig?

Althans: Spannend sind die veränderten Rahmenbedingungen: Während der Niedrigzinsphase halfen steigende Bewertungen und günstiges Fremdkapital klar Private Equity. Eine Multiple-Arbitrage-Strategie ist aber nicht wiederholbar. Wachstum aus dem operativen Geschäft heraus gibt es heute auch zu einem an liquiden Märkten historisch niedrigen Bewertungsniveau, sodass aus unserer Sicht liquide Small Caps für die Neu-Allokation die Nase vorn haben.

Weinmann: Und auch auf der privaten Seite sind die Bewertungen gefallen, weil sich zum einen Fremdkapital verteuert hat und zum anderen die Renditeerwartung größer ist im Vergleich zu sichereren Staatsanleihen. Insofern dürfte das Timing in Verbindung mit strukturellen Einflüssen wieder besser greifen. ■

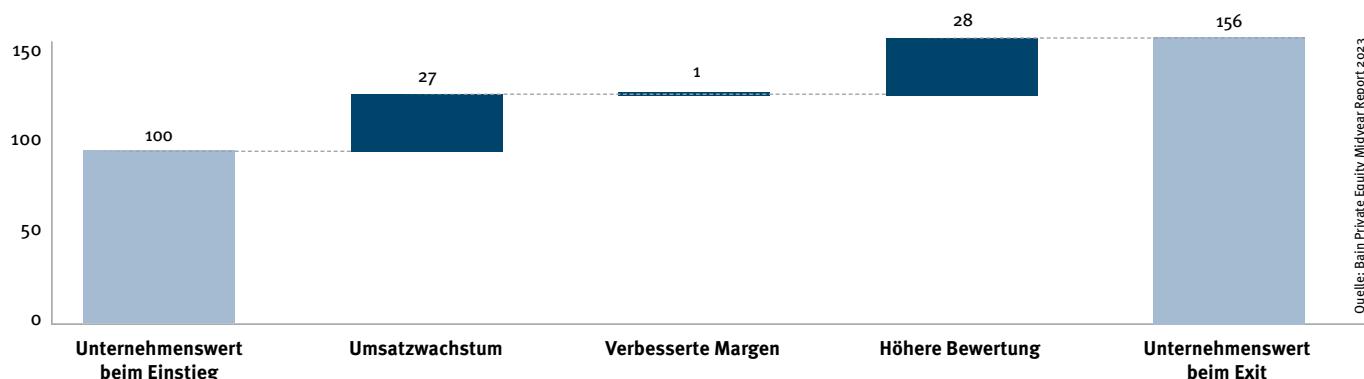
Das Gespräch führte Thorben Lippert



Die Artikelserie von Paul Althans finden Sie hier

Globale Buy-outs: Wo das Plus herkommt

Stiegen Private-Equity-Investoren zwischen 2012 und 2022 in ein Unternehmen ein, erklärte sich ein Großteil der Wertschöpfung entweder durch Umsatzwachstum oder durch gestiegene Bewertungen. Verbesserte Margen spielten kaum eine Rolle





Neu: Die
PrivateMarkets
Police

STARKE WERTE IM PORTFOLIO

Individuell auswählen. Gezielt Chancen nutzen.

Gestalten Sie die Zukunft Ihrer vermögenden Kundinnen und Kunden mit alternativen Anlagen.

Die Allianz bietet unterschiedlichste Möglichkeiten, an der Wertentwicklung von z. B. Investments im Bereich der Wirtschaftstransformation und Dekarbonisierung teilzuhaben. Nutzen Sie das weltweite Expertennetzwerk der Allianz mit exklusivem Zugang zu starken Versicherungslösungen auf Basis alternativer Anlagen zur Verwirklichung individueller finanzieller Ziele.

→ Mehr bei Ihrer persönlichen Maklerbetreuung oder unter
makler.allianz.de/alternativeanlagen



HAUSAUFGABEN FÜR FONDSMANAGER

Geschlossene Immobilien-Publikumsfonds können nun im Mantel eines Sondervermögens angeboten werden. Welche Vorteile dies und die Eltif-2.o-Verordnung mit sich bringen, weiß Alexander Lehnen von der Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft



Das von der Bundesregierung beschlossene Fondsmarktstärkungsgesetz und der Eltif 2.o sollen Investitionen im Immobilien- und Infrastrukturbereich ankurbeln

Wöchentlich lesen wir gerade in den einschlägigen Immobilien-Gazetten über größere Verkäufe von Einzelimmobilien oder größeren Portfolios durch offene Immobilien-Publikumsfonds. Diese müssen Objekte verkaufen, damit sie genug Geld haben, um private Anleger auszuzahlen, die ihre Anteile zurückgeben möchten. Anleger können ihre Anteile monatlich an die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zurückgeben. Diese zahlt ihnen dann den Wert aus, den ein Anteil am Tag der Rückgabe hat. Immobilienverkäufe in dieser Marktphase führen allerdings nicht zu positiven Investmenteffekten für die ausscheidenden und verbleibenden Anleger.

Bei den geschlossenen Immobilien-Publikumsfonds – bisher nur auflegbar als sogenannte Investment-Kommanditgesellschaften, bei denen die Anleger eine Beteiligung an einer Personengesellschaft erwerben – gibt es dieses Phänomen schon rein technisch nicht, da hier die Anleger über die vorab festgelegte Laufzeit keine Rückgabe ihrer Anteile verlangen können. Aber auch ohne diese technische Einschränkung gäbe es dieses Problem in größerem Maße aktuell eher nicht, da in der letzten Dekade die Zeichnungen von Anteilen an geschlossenen Immobilien-Pu-

blikumsfonds nur auf einem vernachlässigbaren Niveau stattgefunden haben. Das Produkt war weder für die Anleger noch für den Vertrieb der Fonds attraktiv. Auf der (Banken-)Vertriebsseite war ein wesentlicher Grund, dass die Dokumentationsanforderungen an den Vertrieb des Produkts „Beteiligung“ zu hoch waren.

Fondsmarktstärkungsgesetz

Dies soll sich nun ändern. Mit dem Anfang Oktober 2024 von der Bundesregierung verabschiedeten Gesetzentwurf eines so genannten Fondsmarktstärkungsgesetzes soll die Möglichkeit geschaffen werden, geschlossene Publikumsfonds auch in Form eines Sondervermögens aufzulegen. Seit knapp zehn Jahren haben wir uns hierfür in den Verbänden, insbesondere im ZIA, stark gemacht, dass dies möglich wird. 2021 hatte der Gesetzgeber zwar schon diese neue Rechtsform eines geschlossenen Sondervermögens eingefügt, dessen Gebrauch aber auf den Spezialfondsbereich eingeschränkt. Nun soll sie auch für die Publikumsfonds geöffnet werden.

Dem Vertrieb soll es damit möglich werden, Anlegern Wertpapiere in Form von Anteilsscheinen an einem geschlossenen Publikumsfonds anzubieten. Die Vertriebsdokumentation für Wertpapiere

ist Standard bei den Banken und freien Vertrieben. Sie ist analog zu der für Aktien und Anleihen ausgestaltet und ist tägliche Praxis des Vertriebs. Der lästige Dokumentationsaufwand für den Vertrieb von Beteiligungen an geschlossenen Investment-Kommanditgesellschaften würde entfallen. Dies könnte Vertriebe motivieren, das Produkt ihren Kunden wieder anzubieten.

Auch ertragsteuerlich ist das Sondervermögen für die Anleger viel einfacher als eine Investment-KG. Die Steuern zahlt der Fonds, Ausschüttungen unterliegen der Kapitalertragsteuer. Der Anleger selbst muss nichts mehr versteuern. Bei der Investment-KG hingegen bekommt der Anleger – für ihn in der Regel unverständliche – steuerliche Mitteilungen vom Initiator und muss selbst die Besteuerung im Rahmen seiner Einkommensteuererklärung vornehmen. Zusätzlich werden häufig Bescheide geändert, dies führt jedes Mal beim Anleger zu administrativem Aufwand. Materiell ist während der Haltephase die Besteuerung mit circa 26 Prozent insgesamt beim Sondervermögen deutlich niedriger als bei der Investment-KG mit circa 45 Prozent individuellem Steuersatz. Allerdings können keine Verluste vom Anleger genutzt werden. Bei der Veräußerung einer Immobilie außerhalb der 10-Jahres-Frist punktet ➤

Aufsichtsrecht Fondsebene 1: Investment-KG versus Publikums-Sondervermögen

	Geschlossene Publikums- Investment-KG	Geschlossenes Publikums-Sondervermögen
Investoren	<input type="checkbox"/> Alle Anleger	<input type="checkbox"/> Alle Anleger
Art der Beteiligung	<input type="checkbox"/> Kommanditist	<input type="checkbox"/> Anteilsschein-Inhaber
Mindestanlage	<input type="checkbox"/> Keine (siehe aber Risikomischung)	<input type="checkbox"/> Keine (siehe aber Risikomischung)
Anteilklassen/Teilsendervermögen/Umbrella	<input type="checkbox"/> Nein	<input type="checkbox"/> ja
Anlagegegenstände	<input type="checkbox"/> Sachwerte einschließlich EE-Anlagen <input type="checkbox"/> Anteile an Sachwert-/Infrastruktur-Gesellschaften <input type="checkbox"/> Beteiligungen <input type="checkbox"/> Anteile an geschlossenen AIF <input type="checkbox"/> Gelddarlehen <input type="checkbox"/> bis zu 30% Gesellschafterdarlehen <input type="checkbox"/> bis zu 50% externe Kredite	<input type="checkbox"/> Sachwerte einschließlich EE-Anlagen <input type="checkbox"/> Anteile an Sachwert-/Infrastruktur-Gesellschaften <input type="checkbox"/> Beteiligungen <input type="checkbox"/> Anteile an geschlossenen AIF <input type="checkbox"/> Gelddarlehen <input type="checkbox"/> bis zu 30% Gesellschafterdarlehen <input type="checkbox"/> bis zu 50% externe Kredite
Risikomischung	<input type="checkbox"/> Risikomischung notwendig, das heißt grundsätzlich mindestens 3 qualitativ diversifizierte Assets <input type="checkbox"/> Ausnahme: nur Zeichnungen ab 20.000 Euro + Anlegerprüfung (nicht für Beteiligungsfonds) <input type="checkbox"/> Ausnahme: lokale Bürger-EE-Anlagen-Fonds	<input type="checkbox"/> Risikomischung notwendig, d.h. grundsätzlich mindestens 3 qualitativ diversifizierte Assets <input type="checkbox"/> Ausnahme: nur Zeichnungen ab 20.000 Euro + Anlegerprüfung (nicht für Beteiligungsfonds) <input type="checkbox"/> Ausnahme: lokale Bürger-EE-Anlagen-Fonds

allerdings die Investment-KG mit der Steuerfreiheit, während beim Sondervermögen auch dann circa 26 Prozent fällig werden. Von den Immobilienanlagen selbst her waren sowohl die offenen als auch die geschlossenen Fondsprodukte in der Vergangenheit häufig nicht besonders attraktiv. Im offenen Bereich wurden häufig sogenannte Core-Objekte mit niedrigen Renditen angekauft; im geschlossenen Markt wurden meistens Single-Tenant-Objekte erworben, nach Auszug des einzigen Mieters war die Immobilie dann häufig „distressed“ und der Initiator oft nicht in der Lage, die Immobilie wiederzubeleben. Es bleibt zu hoffen, dass die Initiatoren in Zukunft mehr Kreativität bei der Auswahl der Fondsstrategien und Anlagen entwickeln. Sogenannte Value-Add-Strategien können in der aktuellen Restrukturierungslage am deutschen Immobilienmarkt auch für Privatanleger spannend sein, wenn der Initiator die Wertschöpfungskompetenz zur Transformation von distressten Immobilien in neue Nutzungsarten mitbringt. Auch Betreiber-Immobilien können aufgrund der demografischen und gesellschaftlichen Entwicklung interessant sein – mehr hierzu nachfolgend beim Eltif 2.0.

Zuletzt könnte das geschlossene Publikums-Sondervermögen Anlagemög-

lichkeiten für Privatanleger in Infrastruktur-Anlagen möglich machen. Seit Beginn der Energiekrise 2022 wird viel darüber gesprochen, dass Investoren nun mehr Infrastruktur- als Immobilien-Anlagen verfolgen wollen. Für den Publikumsanleger gibt es bis dato allerdings fast kein Produkt. Hier besteht eine große Anbieterlücke.

Im weiteren Verfahren wird das Gesetz, nachdem der Bundesrat sich damit befasst hat, ab Mitte Dezember im Bundestag behandelt. Mit einer Verabschiedung ist im ersten Quartal 2025 zu rechnen, in Kraft treten soll das Gesetz Anfang 2026. Dann hätten die Fondsinitiatoren ungefähr ein Jahr Zeit, erste Produkte vorzubereiten.

Eltif 2.0 – Bafin sieht Opportunitäten

Seit seiner Einführung im Jahr 2015 war der European Long-Term Investment Fund (Eltif) keine E große rfolgsgeschichte: In Luxemburg wurde lediglich eine zweistellige Zahl der Vehikel aufgelegt, in Deutschland kein einziger; das Investitionsvolumen betrug bis Ende 2022 überschaubare 11 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Das Vermögen in alternativen Investmentfonds (AIF) kumulierte sich bislang auf 7 Billionen Euro. Das könnte sich jetzt ändern: Die EU hat das Produkt Eltif grundlegend überarbeitet, die Bafin am 1.2.2024 entscheidende Fragen dazu beantwortet. Dadurch bieten

sich Fondsmanagern neue Möglichkeiten, flexible und renditestarke Fonds aufzulegen.

■ Offene Immobilien-Investment AG

In Deutschland kann ein offener Fonds bis dato nur als Sondervermögen ausgestaltet werden. Eine Investment-AG ist bislang nur als geschlossener Fonds machbar.

Gerade in Krisenzeiten würden Institutionelle Anleger häufig gerne eine nicht performende Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) als Asset Manager austauschen. Ein Wechsel der KVG würde bei einem Sondervermögen – in der üblichen Treuhandversion – allerdings Grunderwerbsteuer auslösen. Die Investment-AG als eigene Rechtspersönlichkeit ist selbst Zurechnungsobjekt für die Grunderwerbsteuer. Es ist daher möglich, die KVG grunderwerbsteuerneutral auszuwechseln.

Einige Fondsmanager aus dem Publikumsmarkt haben sich schon aufgemacht, Aktien von Immobilien-SPVs als digitale Token zu vermarkten, die in eine Blockchain des Privatanlegers übertragen werden. Allerdings sind hier nach meinem Verständnis viele Rechtsfragen noch ungeklärt. Mit der neuen offenen Investment-AG würde eine rechtssichere Form für Publikumsfonds geschaffen, mit der digital-affine Privatanleger erreicht werden können.

Aufsichtsrecht Fondsebene 2: Investment-KG versus Publikums-Sondervermögen

	Geschlossene Publikums- Investment-KG	Geschlossenes Publikums-Sondervermögen
KVG	<ul style="list-style-type: none"> ■ Voll lizenzierte KVG ■ KG / eigene Rechtspersönlichkeit ist Eigentümerin der Vermögensgegenstände 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Voll lizenzierte KVG ■ KVG ist Eigentümerin der Vermögensgegenstände
Flexibilität bei der Kapitalanpassung/-ausstattung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kommanditist; Erhöhung des Kommanditkapitals ist Grundlagengeschäft der KG; kann in Gesellschaftsvertrag beispielsweise mit 75 Prozent Zustimmung geregelt werden, aber keine Teilnahmepflicht bestehender Kommanditisten ■ Rückgabe von Anteilen während Grundlaufzeit nicht möglich; Kündigung erst zum Ende einer Mindestlaufzeit ■ Verlängerung oder Liquidation nach Ablauf der Grundlaufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Zeichnung eines Anteilsscheins; Ausgabe von neuen Anteilsscheinen durch KVG mit Zustimmung aller Anleger möglich ■ Rückgabe von Anteilen erst nach Ablauf der Grundlaufzeit möglich; diese kann flexibel in den AAB/BAB vereinbart werden ■ Verlängerung oder Liquidation nach Ablauf der Grundlaufzeit
Leverage	<ul style="list-style-type: none"> ■ 150 Prozent des Eigenkapitals ■ Bedingungen marktüblich ■ Laut Anlagebedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 150 Prozent des Eigenkapitals ■ Bedingungen marktüblich ■ Laut Anlagebedingungen

Bilanzierung und Steuerrecht: Investment-KG versus Publikums-Sondervermögen

	Geschlossene Publikums- Investment-KG	Geschlossenes Publikums-Sondervermögen
Bilanzierung	<ul style="list-style-type: none"> ■ KARBV ■ Abschreibungen beeinflussen nicht Auskehrgesamtvolumen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ KARBV ■ Abschreibungen beeinflussen nicht Auskehrgesamtvolumen
Grunderwerbsteuer KVG / Einbringungsfonds	<ul style="list-style-type: none"> ■ KVG kann ohne Auslösen von Grunderwerbsteuer ausgewechselt werden ■ (Einbringungsfonds: möglich) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bei Treuhand-Variante (marktüblich) löst Wechsel der KVG GrESt aus (Ausnahme: Liquidation) ■ (Alternativ Miteigentumslösung (weniger marktüblich)) ■ (Besonderheit: Einbringungsfonds; bisher aber nur positives Urteil GrESt FG Köln, nicht BFH)
Grunderwerbsteuer Übertragung von Anteilen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Vorschriften des GrEStG für Personengesellschaften 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Übertragung von Anteilsscheinen bei Treuhänderlösung unterliegt nicht der Grunderwerbsteuer
USt Fondsverwaltungsleistungen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Steuerfrei 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Steuerfrei
Ertragsteuer	<ul style="list-style-type: none"> ■ Gewerbesteuer wie bei Personengesellschaft, das heißt Ausgestaltung entweder als vermögensverwaltend oder als gewerblich geprägt, mit erweiterter Kürzung/Vermeidung Gewerbesteuer auf beiden Ebenen möglich ■ Ertragsteuerlich transparent; anteilige Einkommensteuer/Körperschaftsteuer auf Erträge der KG 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Generell von der Gewerbesteuer befreit, aber aktive unternehmerische Bewirtschaftung ■ 15,83 Prozent Körperschaftsteuer auf Fondsebene; auch auf inländische Beteiligungserträge; ausländische Erträge steuerfrei ■ Kapitalertragsteuer (Timing-Effekt) ■ Teilstellung von Immobilienerträgen beim Anleger

■ Anlagemöglichkeiten im Ausland

Das deutsche Sondervermögen hat bei der Ausgestaltung als Immobilienfonds einen sehr eingeschränkten Katalog von Anlagegegenständen, namentlich §§ 231 ff. KAGB. Dabei müssen indirekte Investments über Gesellschaften als sogenannte Immobilien-Gesellschaften ausgestaltet werden. Bei einem Eltif müssten ausländische Immobilienrechte nicht mit deutschen vergleichbar sein, außerdem kennt der Eltif nicht die Definition einer Immobilien-Gesellschaft. Beides würde Flexibilität schaffen.

■ Betrieb von Immobilien wird zulässig

Bis dato ist Fonds nur das Halten und Verwalten von Vermögensgegenständen, beispielsweise Immobilien, erlaubt. Ein eigener Betrieb ist – auch mittelbar – unzulässig. Ein Eltif könnte Hotels, Self-Storages, Senior- und Young-Living-Objekte, Pflegeeinrichtungen oder auch Serviced Apartments erwerben und selbst betreiben – gerade in Krisenzeiten, in denen sich Insolvenzen von Betreibern häufen, eine interessante Opportunität. Denn ge-

rade in der aktuellen (Projektentwickler-) Krise überlegen Kapitalverwaltungsgesellschaften, ihr Set-up zu erweitern. Ein Eltif könnte als Beteiligung Asset Manager, Projektentwickler oder Vertriebsplattformen erwerben und diese selbst managen beziehungsweise betreiben.

■ Infrastruktur-Investitionen durch den Fonds sind direkt möglich

Bisher dürfen Infrastrukturanlagen, unter anderem beispielsweise Wind- oder PV-Anlagen, von deutschen Fonds nicht direkt erworben und betrieben werden, es ist die

Zwischenschaltung einer sogenannten Infrastruktur-Projektgesellschaft notwendig. Diese Anforderung würde entfallen, der Fonds könnte direkt die Anlagen erwerben und betreiben.

Gerade im aktuell schwierigen Marktumfeld sollten Fondsmanager die neuen Möglichkeiten kennen, um sich optimal zu positionieren. Das geschlossene Sondervermögen für den Publikumsfondsmarkt wie auch die Reform des Eltif können hier einen entscheidenden Beitrag leisten. ■



Alexander Lehnen ist seit Januar 2024 Partner bei der Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft. Er ist außerdem Geschäftsführer der ALE Real Assets Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Zuvor war Lehnen Partner bei der Kanzlei Arnecke Sibeth Dabelstein.

„Das derzeitige Umfeld ist für Anleger im Hochzinssektor gut“

Dr. Ulrich Gerhard von BNY Investments berichtet im Interview, warum der Hochzinssektor trotz aktueller Unsicherheiten weiterhin Chancen bietet und welche Strategien sein Team verfolgt, um das Risiko zu minimieren und nachhaltige Erträge zu erzielen



Dr. Ulrich Gerhard ist Director und Portfoliomanager bei BNY Investments, wo er für die Verwaltung globaler Anleihenportfolios und die Entwicklung von Anlagestrategien verantwortlich ist.

private banking magazin: Herr Gerhard, der Zinssenkungszyklus hat begonnen, kommen die Zinsen jetzt schnell wieder runter?

Gerhard: Anleger erinnern sich noch gut an den Inflationsanstieg nach der Pandemie. Viele unterschätzen unserer Meinung nach allerdings die mittelfristigen Inflationsrisiken. Wir beurteilen daher das letzliche Zinsniveau und das Tempo, in dem die Zentralbanken die Zinsen auf dieses Niveau senken wollen, pessimistischer als der allgemeine Markt. Mag sein, dass die Inflation auf sehr kurze Sicht gebändigt ist. Wir befürchten jedoch, dass eine strukturelle Verschiebung zu einer höheren Inflation im Gang ist. Zugrunde liegende Trends wie die Deglobalisierung werden einen Inflationsdruck ausüben, den man nicht außer Acht lassen sollte.

Warum bietet das Hochzinssegment weiterhin Chancen?

Gerhard: Die globalen Hochzinsmärkte werden nach wie vor durch robuste technische Daten unterstützt. Das absolute Renditeniveau sorgt für eine starke Nachfrage nach der Anlageklasse, während auf der Angebotsseite Unternehmen do-

minieren, die ihre Schulden refinanzieren. Die Wiederanlage der Kupons schürt die Nachfrage zusätzlich. Angesichts des eingeleiteten Lockerungszyklus gehen wir davon aus, dass diese Situation fortbestehen wird, da Anleger versuchen, sich Renditen zu sichern, solange dies noch möglich ist. Regelmäßige Erträge dürfen dominieren, und bei aktiven Mandaten können die Erträge potenziell durch eine sorgfältige Titelauswahl und die Nutzung von Call-Prämien aufgebessert werden.

Welche Sektoren sind chancenreich?

Gerhard: Unsere Global Short-Dated High Yield-Strategie hat Emissionen im Visier, die innerhalb von zwei Jahren zurückgezahlt werden. Im Idealfall wollen die Emittenten ihr Unternehmen auf die eine oder andere Weise optimieren, indem sie einen Bereich veräußern, einen Rivalen übernehmen oder indem sie investieren, beispielsweise in den Bau einer Anlage oder Fabrik. Dadurch erzeugt das Unternehmen einen höheren Cashflow, entweder durch höhere Einnahmeströme oder durch Verkaufserlöse. Diese kann das Unternehmen nutzen, um seine Schulden zurückzuzahlen oder zu attraktiveren Konditionen umzuschulden. Dabei konzentrieren wir uns nicht nur auf einen bestimmten Sektor. Vielmehr geht es darum, Unternehmen mit einem soliden Geschäftsplan zu finden, der uns überzeugt, dass ausreichende Cashflows generiert werden, um die Schulden zurückzuzahlen. Solche Unternehmen zu finden ist natürlich nur der erste Schritt. Es folgen regelmäßige Treffen mit der Unternehmensleitung, um sicherzustellen, dass planmäßige Fortschritte erzielt werden. Wenn klar wird, dass es Abweichungen vom erwarteten Zeitplan gibt, verkaufen wir den Titel.

Stichwort Kreditausfälle: Wovon lassen Sie im BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund lieber die Finger?

Gerhard: Wir machen allgemein einen Bogen um CCC-Anleihen, mit Ausnahme nachrangiger Anleihen von Emittenten mit besserer Bonität. Denn bei nachrangigen CCC-Anleihen entspricht das Ausfallrisiko dem des mit BB oder B besser bewerteten Unternehmens. CCC-Anleihen bieten zwar einen Zinsaufschlag – unseres Erachtens reicht dieser aber in der Regel nicht aus, um das höhere Ausfall-

risiko auszugleichen. Wir klassifizieren einen Ausfall als Verlust von mehr als 50 Punkten auf eine Anlage. Dies ist konservativer als der breite Markt. Wir haben jedoch seit Auflegung unserer Strategie nur sehr wenige Ausfälle verzeichnet. Der Kapitalerhalt steht im Vordergrund, was für unsere Investoren entscheidend ist.

Welchen übergeordneten Risiken sieht sich der Rentenmarkt gegenüber?

Gerhard: Die Wirtschaftsdaten scheinen sich etwas abzuschwächen, und es besteht das Risiko, dass führende Volkswirtschaften in eine Rezession abgleiten, wenngleich dies nicht unser Basis-szenario ist. Das könnte sich negativ auf die Spreads und die zugrunde liegenden Geschäfte der Unternehmen auswirken, in die wir investiert sind. Gleichzeitig würde es die Fed und andere führende Zentralbanken allerdings dazu bewegen, die Zinsen schneller und stärker zu senken, als wir dies derzeit erwarten. Das dürfte die Wirtschaftstätigkeit unterstützen.

Wie reagieren Sie auf das herausfordrende Umfeld mit Blick auf die Positionierung des BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund?

Gerhard: Das derzeitige Umfeld ist für Anleger im Hochzinssektor unseres Erachtens gut. Die Zentralbanken sind auf Lockerungskurs, und das dürfte das Wachstum unterstützen. Die Gewinne übertreffen allgemein die Erwartungen. Die Anleger sind im ersten Halbjahr 2024 an die Märkte zurückgekehrt, um die erhöhte Nachfrage zu nutzen. Dadurch bestehen reichlich Gelegenheiten, um bei neuen Titeln einzusteigen und das höhere Renditeniveau für mindestens zwei Jahre zu sichern. In der Vergangenheit wurden jeden Monat rund 4% unserer Positionen zurückgezahlt, sodass wir ständig reinvestieren und damit unseren durchschnittlichen Kupon steigern und von Call-Prämien profitieren.

Es ist beruhigend, dass die Gewinnmargen weltweit hoch bleiben und Hochzinsemittenten ihre Schulden abgebaut haben. Die Ausfallraten haben sich von ihren Tiefständen erholt, verharren allerdings nah bei ihren langfristigen Durchschnittsniveaus. Prognosen gehen einhellig davon aus, dass die Ausfälle in den nächsten Jahren nicht wesentlich steigen werden. ■

Das Gespräch führte Malte Dreher

WO INNOVATION UND KONTINUITÄT ZUSAMMENPASSEN

Schroders blickt auf eine lange Geschichte zurück. Ein nachhaltig ausgerichtetes Geschäftsmodell gehört zur DNA des Hauses. Deutschland zählt zu den wichtigsten Märkten. Was Schroders ausmacht und was das Geheimnis seines Erfolgs ist

Vor 220 Jahren nahm eine Erfolgsgeschichte ihren Anfang in Hamburg. 1804 stieg Johann Heinrich Schröder, Spross einer bekannten Hamburger Kaufmannsfamilie, als Partner in die Londoner Firma J. F. Schröder & Co. seines Bruders ein. Das Unternehmen richtete sich von Anfang an international aus und finanzierte den Handel zwischen Amerika und Europa. Dazu zählten auch Infrastrukturprojekte wie der Bau der japanischen Eisenbahn. Schon damals zeichnete sich das Unternehmen durch eine Eigenschaft aus, die es sich bis heute bewahrt hat: Innovationsfreude. So legte das Unternehmen bereits im 19. Jahrhundert Anleihen auf und entwickelte neue Formen der Unternehmensfinanzierung.

Das Geschäftsmodell kontinuierlich weiterzuentwickeln war von Anfang an Teil der Unternehmenskultur. Im Jahr 1923 gründete Schröder die erste Investmentgesellschaft und begann mit dem Management der Anlagen von Kunden, dem heutigen Kerngeschäft. 1959 folgte der Börsengang an der Londoner Stock Exchange, bei dem die Familie Schröder die Mehrheit der Anteile hielt. Noch heute besitzt sie über 40 Prozent. „Die Familie sorgt bis heute für Stabilität und Kontinuität. Das ist ein Riesenvorteil für uns. Wir sind einer der großen unabhängigen Asset-Manager“, sagt Alexander Prawitz, Deutschland-Chef von Schroders.

Die Familie hat nicht den kurzfristigen Gewinn als Ziel, sondern denkt von Generation zu Generation. „Ihr Wunsch ist es, der nächsten Generation ein stärkeres Unternehmen weiterzugeben“, sagt Prawitz. Der langfristige Blick auf Dinge hilft, auch in schwierigen Zeiten zu investieren und nichts zu überstürzen. Auch das ein Vorteil gegenüber anderen Asset-Managern, die von ihren Müttern hin und wieder als Cash-Maschine gesehen werden.

Die Familie engagiert sich heute ausschließlich über den Auf-

sichtsrat und überlässt die Lenkung des Unternehmens ihren Managern und Mitarbeitern. Die zwei Konstanten, die ihr dabei besonders wichtig sind, sind „People & Culture“, da diese zwei Faktoren über Generationen hinweg den maßgeblichsten Anteil am Erfolg ausmachen. „Schroders pflegt eine Kultur, die unternehmerisch, kundenorientiert und den Mitarbeitern zugewandt ist“, erklärt Prawitz.

Heute ist Schroders einer der wichtigsten weltweiten Asset-Manager. Zu den Kunden zählen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Staatsfonds, Family Offices und Stiftungen. Als B2B-Anbieter vertreibt Schroders über Vertriebspartner wie Banken oder Versicherungen auch Produkte für Privatanleger. Das Investmentshaus bietet Zugang zu den unterschiedlichsten Anlageklassen: von Aktien und Anleihen über alternative Investmentmöglichkeiten bis hin zu modernen Multi-Asset-Lösungen. Alle Entscheidungen stützen sich auf intensives hauseigenes Research.

Das verwaltete Vermögen liegt bei 912 Milliarden Euro weltweit. Davon entfallen 293 Milliarden Euro auf börsennotierte Anlagen. Weitere Säule ist das Wealth Management mit 141 Milliarden Euro. Ein stark wachsendes Segment mit einem Volumen von 81 Milliarden Euro sind Private Markets, die auch für Privatanleger immer wichtiger werden. Stark an Bedeutung gewinnt das Segment Solutions mit einem Volumen von 260 Milliarden Euro: Dabei begleitet Schroders institutionelle Investoren sowie Vertriebspartner und liefert individuell passende Lösungen auch für die komplexesten Herausforderungen von Kunden. Ein Segment, bei dem Schroders auch in den nächsten Jahren großes Wachstumspotenzial sieht.

Auch in Deutschland spielt der Bereich Solutions eine wichtige Rolle. „Wir bringen beides unter einen Hut: lokale Expertise gepaart mit einem internationalen Netzwerk“, sagt Prawitz. Global ➤

Deutschland ist weltweit das drittgrößte Büro von Schroders und ein wichtiger Wachstumsmarkt. Das Investmenthaus ist mit Niederlassungen in Frankfurt und München vor Ort und managt hier auch zahlreiche Investmentfonds

Multi-Asset-Fonds Welt

Chancen vieler Anlageklassen rund um den Globus nutzen

Fondsmanager Ingmar Przewlocka investiert beim Multi-Asset-Fonds „Schroder International Selection Fund Global Multi Asset Balanced“ in Aktien und Anleihen aus Sicht eines Euro-Investors

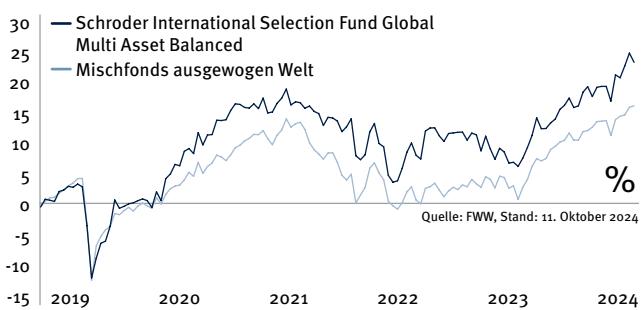


2022 zeigte, wie flexibel Multi-Asset-Fonds agieren mussten, um einen Mehrwert für den Investor zu liefern. Dynamisch gemanagte Multi-Asset-Portfolios sind gefragter denn je. Diese Produkte bieten eine breite Vermögensverwaltung in einem Produkt. Fondsmanager Ingmar Przewlocka kann Assetklassen-übergreifend

global investieren. Von Anleihen über Aktien, Commodities bis hin zum alternativen Bereich kann er sowohl Long- als auch Short-Positionen eingehen. So konnte der Fonds im September sowohl von einer Positionierung in Gold als auch in chinesischen Aktien profitieren. „Gerade im aktuellen Marktumfeld ergeben sich sehr interessante globale Investmentmöglichkeiten, wobei man sehr selektiv vorgehen muss. Die Divergenz zwischen den Gewinnern und den Verlierern wird auch auf den Renten- und den Aktienmärkten zunehmen“, sagt Przewlocka. Umfangreiche globale Researchkapazitäten wie bei Schroders werden dabei immer entscheidender. ■

Schroder International Selection Fund Global Multi Asset Balanced

ISIN	LU0776414327
Auflegung	2. Juli 2012
Fondsvolumen	558 Millionen Euro



Aktienfonds USA**Mit Überzeugung in den US-Aktienmarkt investieren**

Fondsmanager Frank Thormann setzt beim Aktienfonds „Schroder International Selection Fund US Large Cap“ in ein konzentriertes Portfolio von rund 50 Aktien. Er investiert nur, wenn er von einem Unternehmen rundum überzeugt ist

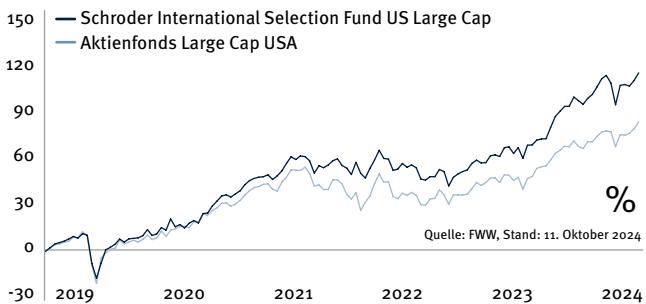


Anleger kommen an US-Aktien nicht vorbei. „Wir erwarten, dass der US-Aktienmarkt von einem sich verbesserten Wachstumsausblick, niedrigerer Inflation und fallenden Zinsen angetrieben wird. Dies sollte eine Erholung der Unternehmensrentabilität unterstützen“, sagt Frank Thormann. Er nutzt die Expertise eines Teams

von Branchenspezialisten. Ein Schlüsselthema bleibt Künstliche Intelligenz (KI). „Die Fähigkeit von Technologieunternehmen, KI-Anwendungen zu monetarisieren, wird weiterhin ein wichtiges Thema sein, insbesondere angesichts der erheblichen Investitionsausgaben in den letzten 12 bis 18 Monaten“, sagt Thormann. Die US-Präsidentenwahl sei ebenfalls ein wichtiges Thema, das die kurzfristige Volatilität beeinflussen könnte: „Die Geschichte hat gezeigt, dass die Ausrichtung von Portfolios auf das Ergebnis der Wahl fast immer eine Verliererstrategie ist.“ Wichtiger seien der wirtschaftliche Ausblick, Zinssätze, Gewinnwachstum und Aktienbewertungen. ■

Schroder International Selection Fund US Large Cap

ISIN	LU0106261539
Auflegung	11. Juli 2017
Fondsvolumen	4,4 Milliarden US-Dollar
Größte Positionen	
Microsoft	8,0%
Nvidia	6,7%
Alphabet	5,6%



zu denken und individuell passende Lösungen für die Märkte vor Ort zu kreieren, ist das Credo des Hauses. „Deutschland ist eines der wichtigsten Länder für Schroders. Wir sind eines der großen Offices der Gruppe und sehen hierzulande weiterhin hervorragende Wachstumschancen“, erklärt Prawitz. Mehr zu den Plänen von Schroders in Deutschland lesen Sie im Interview „Wir sind in erster Linie Partner unserer Kunden und nicht Produktgeber“ auf Seite 67.

Egal ob in Hongkong, New York, London oder Frankfurt – eines der Erfolgsgeschichten von Schroders gilt rund um den Globus: Mitarbeitern viel Freiheit zu lassen. Ein Prinzip, das für alle Abteilungen des Hauses gilt. Angefangen beim Vertrieb oder Marketing bis hin zum Fondsmanagement. Zwar gibt es eine Hausmeinung

von Chief Investment Officer Johanna Kyrklund zu einzelnen Aktien, die aber nicht zwingend bindend ist und Fondsmanagern Freiheit lässt. „Das ist sehr attraktiv für Talente im Fondsmanagement, die sich bei uns voll entfalten können“, sagt Prawitz.

Das passt gut zum aktiven Managementansatz, der bei Schroders oberstes Prinzip ist. Im Gegensatz zu anderen großen Asset-Managern plant Schroders auch nicht, rein passive ETFs, sogenannte Indextracker, auf den Markt zu bringen. „Wir wollen unseren Kunden einen klaren Mehrwert bieten“, sagt Prawitz. Eine wichtige Säule für das erfolgreiche aktive Management ist der Investmentansatz. Schroders setzt auf Karriere-Analysten, die nicht als primäres Ziel den Sprung ins Portfolio-Management anstreben. Die

Schroders Geschichte in einem Zeitstrahl von 1804 bis heute

1804	1818	1853	1870	1923	1959	ab 1960	1962
Johann Heinrich Schröder steigt bei J. F. Schröder & Co. ein, der Firma seines Bruders Johann Friedrich	Johann Heinrich gründet J. Henry Schröder & Co., das spätere Schroders	Erste Anleihe für den Bau der Eisenbahn in Kuba	Ausgabe japanischer Staatsanleihe für den Bau der Eisenbahn	Gründung der Tochter J. Henry Schröder Banking Corporation (Schrobanco) in New York	Börsengang an der London Stock Exchange	Expansion in wichtige Finanzmärkte: Schweiz, Hongkong, Japan, Singapur und andere	Fusion mit Aktienbroker Helbert, Wagg & Co.

Analysten arbeiten lange für das Investmenthaus, haben entsprechend viel Erfahrung und sind Sparringspartner der Fondsmanager. Ein Teil ihrer Aufgabe besteht darin, die Portfolio-Manager zu überzeugen, dass sie ihrer Einschätzung zu einem Wertpapier folgen. Wie aktives Fondsmanagement im konkreten Fall abläuft, können Sie hier in vier Porträts zu einzelnen Fonds lesen.

Eine weitere Säule des Erfolgs für ein weltweit orientiertes Investmenthaus bilden Übernahmen und Joint Ventures mit Partnern vor Ort. „Akquisitionen waren schon immer Teil unserer Wachstumsgeschichte, um unser Know-how bei speziellen Themen oder Regionen zu erweitern“, sagt Alexander Prawitz. Dafür sind Private Markets ein gutes Beispiel. Mit mehr als einem Dutzend Transakti-

onen allein seit 2016 hat Schroders seine Expertise in diesem Segment deutlich ausgebaut. So hat Schroders 2017 den Private Equity Spezialisten Adveq übernommen. Oder auch die Übernahme von Greencoat im Jahr 2021, einem britischen Unternehmen, das sich auf die Infrastruktur für erneuerbare Energien spezialisiert hat. „Wir nehmen ausschließlich Akquisitionen vor, die unserer allgemeinen Kultur und unseren Werten entsprechen. Es geht darum, unsere Expertise auszubauen, anstatt einfach nur für mehr Wachstum zu expandieren“, erklärt Alexander Prawitz.

Private Markets sind auch eines der zentralen Wachstumsthemen von Schroders für die Zukunft. „Wir werden in den nächsten Jahren zahlreiche Produkte aus unterschiedlichen Bereichen der ➤

Aktienfonds Welt

Mit Strategie den Markt hinter sich lassen

Fondsmanager Lukas Kamblevicius will mit dem Aktienfonds „Schroder International Selection Fund QEP Global Core“ ein besseres Ergebnis erzielen als der Aktienindex MSCI World

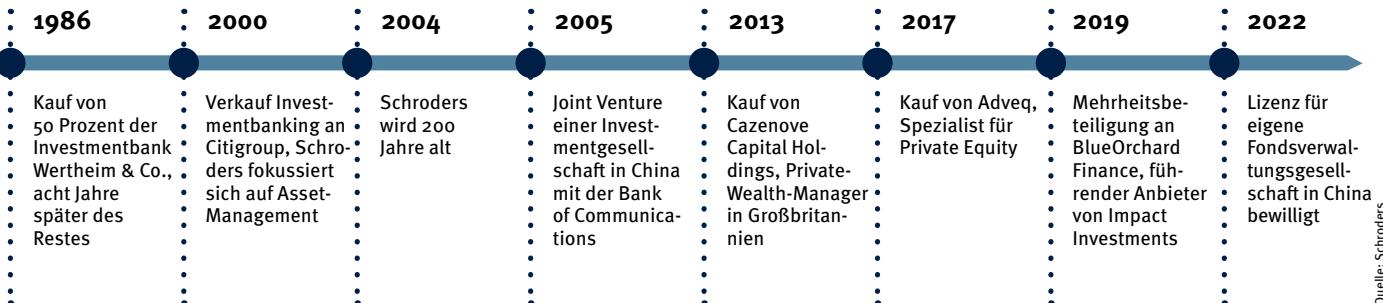
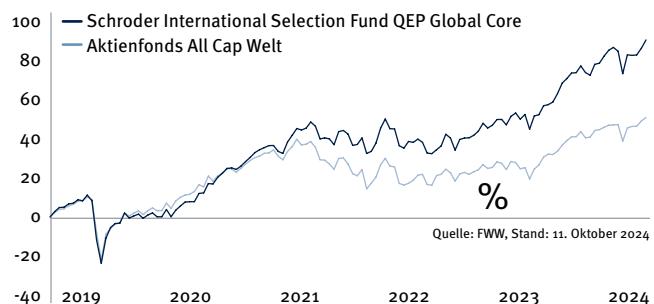


Viele Anleger investieren in den Aktienindex MSCI World, der den weltweiten Aktienmarkt abbildet. Der aktiv gemanagte Fonds strebt eine konsistente Outperformance gegenüber dem Index an. Dabei kann der Fondsmanager auf Aktienebene um 0,75 Prozent vom Index abweichen und Werte außerhalb des Index

kaufen. „Wir investieren sowohl auf der Grundlage von Bewertungen als auch der Unternehmensqualität“, erklärt Kamblevicius. Bei der Bewertung werden Dividenden, Cashflow oder Erträge herangezogen, um unterbewertete Unternehmen zu identifizieren. Für die Unternehmensqualität sind Rentabilität, Stabilität, finanzielle Stärke, strukturelles Wachstum und Unternehmensführung entscheidende Faktoren. „Wir nutzen quantitative Werkzeuge, um unseren Investitionsprozess zu skalieren und unser Chancenportfolio in einem Universum von rund 15.000 Aktien weltweit zu maximieren“, sagt Kamblevicius. Der Fonds investiert in mehr als 400 Aktien. ■

Schroder International Selection Fund QEP Global Core

ISIN	LU0106255481
Auflegung	30. September 2001
Fondsvolumen	3,7 Mrd. US-Dollar
Größte Positionen	
Apple	4,9%
Nvidia	4,3%
Microsoft	4,3%



Private Markets auch für Privatanleger auflegen und gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln. Damit wollen wir unseren Teil zur Demokratisierung der Geldanlage leisten“, sagt Benjamin Alt, Head of Global Private Equity Portfolios Schroders Capital, der Private-Assets-Marke der Schroders-Gruppe. Während Private Markets sich in ihren Anfängen auf Private Equity und Immobilien beschränkten, gehören heute auch private Schuldtitel und Infrastruktur dazu. „Mit der Einführung der ELTIF wird das Angebot an alternativen Vermögensvehikeln für Privatanleger stark zunehmen“, sagt Alt. Private Markets sind eine ideale Ergänzung, um das Rendite-Risiko-Verhältnis in einem Portfolio zu verbessern. Das gilt für institutionelle Investoren wie für Privatanleger.

Die Expansion von Schroders in Richtung Private Markets passt zum Gesamtkonzept des Hauses, innovativ zu sein und dabei gleichzeitig die Kultur des Hauses zu bewahren. Nicht umsonst zählt Nachhaltigkeit zu den Grundprinzipien des Hauses. Schroders will als eines der größten Investmenthäuser der Welt einen Beitrag leisten, um die Klimaschutzziele zu erreichen. Das Unternehmen hat im Dezember 2020 die „Net Zero Asset Managers Initiative“ unterzeichnet. Im Juli 2024 hat Schroders den ersten „Impact Investment Report“ vorgelegt. Er informiert Kunden und Anleger, was mit einzelnen Investments bisher erreicht wurde und wie sie mit ihrer Geldanlage dazu beitragen, weltweite Probleme zu lösen. An dieser Stelle schließt sich der Kreis zu den Anfängen des Unternehmens vor 220 Jahren. ■

Dirk Wohleb

Daten KI-gestützt verarbeiten und analysieren

Heute muss ein Asset-Manager 15- bis 20-mal mehr Daten verarbeiten als noch vor 20 oder 30 Jahren. Schroders Capital, der Private-Market-Spezialist des Investmenthauses, geht mit der Plattform „Generative AI Investment Analyst“ (GAiiA) neue Wege. Sie beschleunigt die Analyse großer Datenmengen. Die neue Plattform ist ein Ergebnis der technologischen Entwicklung innerhalb der Schroders-Gruppe, die generative KI bereits seit einiger Zeit aktiv im gesamten Unternehmen einsetzt. „Schroders stellt sich eine Zukunft vor, in der KI-Tools ein integraler Bestandteil des Investmentprozesses werden“, sagt Graham Taylor, Head of Private Assets Data Insights bei Schroders Capital. Die Implementierung von GAiiA sei ein wichtiger Schritt in Richtung dieser Vision: „Unser Ziel ist die Förderung von Innovation und der Einsatz von Technologie, damit wir unseren Kunden in allen Anlageklassen einen außergewöhnlichen Mehrwert bieten können.“

Unternehmensanleihen Euro

Bei Unternehmensanleihen das Zinsrisiko reduzieren

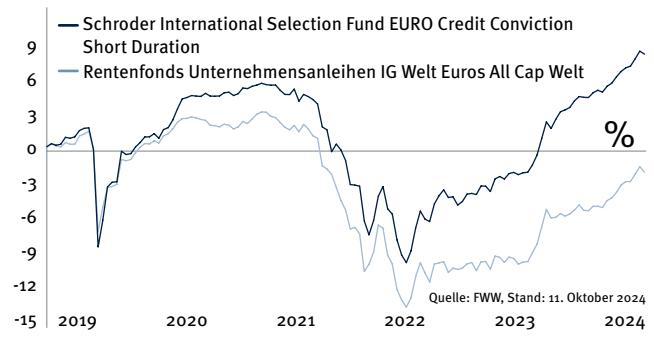
Fondsmanager Patrick Vogel investiert beim Anleihefonds „Schroder International Selection Fund EURO Credit Conviction Short Duration“ in Papiere mit einer kurzen Restlaufzeit



Das Umfeld für europäische Unternehmensanleihen ist gut. „Kurze Laufzeiten bieten besonders attraktive Renditen“, sagt Fondsmanager Patrick Vogel, der bei Schroders für europäische Unternehmensanleihen zuständig ist und mit seinem Team Publikumsfonds mit einem aktuellen Volumen von 17,2 Milliarden

Euro verwaltet. Der Fokus des Fonds liegt auf Investment-Grade-Papieren in Euro von Unternehmen mit einer Restlaufzeit von ein bis fünf Jahren. Da die Inflation in der Eurozone nahe dem Zielwert der Europäischen Zentralbank liegt, hat sie Spielraum für weitere Zinssenkungen. „Die Renditeniveaus von Euro-Unternehmensanleihen mit Investment Grade bieten attraktive Realerträge und ein Sicherheitsnetz für die Gesamtrendite“, erklärt Vogel. Der Fonds ist aktiv gemanagt und kann je nach Marktlage in unterschiedliche Anleihesegmente investieren. So kann der Fondsmanager zum Beispiel auch Hochzinsanleihen beimischen. ■

Schroder International Selection Fund EURO Credit Conviction Short Duration	
ISIN	LU1293074800
Auflegung	11. November 2015
Fondsvolumen	302 Millionen Euro
Wichtigste Branchen	
Industrie	44,6%
Finanzen	39,4%
Liquide Mittel	14,0%



Schroders



Alexander Prawitz ist bei Schroders seit dem 1. Januar 2023 Country Head für Deutschland, Österreich, Central Eastern Europe und den Mittelmeerraum. Er sieht große Chancen bei Private Markets, maßgeschneiderten Produkten für institutionelle Kunden, aber auch bei liquiden Fondsanlagen, dem Kerngeschäft des Hauses

„WIR SIND IN ERSTER LINIE PARTNER UNSERER KUNDEN UND NICHT PRODUKTGEBER“

Die Spezialisierung im Asset-Management nimmt zu, und der Branche droht die lang erwartete Konsolidierung. Daher hat Alexander Prawitz, Deutschland-Chef von Schroders, den Vertrieb neu ausgerichtet und sieht den Fokus des Geschäfts im aktiven Management und den Private Markets

private banking magazin: Herr Prawitz, Sie sind seit 1. Januar 2023 neuer Deutschland-Chef von Schroders. Was haben Sie seither verändert?

Alexander Prawitz: Mich beschäftigt die Frage, wie wir uns für die Zukunft nachhaltig erfolgreich aufstellen können. Da stehen für mich vor allem die immer komplexeren Kundenbedürfnisse im Vordergrund. Um diesen gerecht zu werden, haben wir uns aktiv umgestellt. Hatten wir früher eine eher unspezialisierte Aufteilung des Vertriebs in intermediaire und institutionelle Investoren, so konzentrieren wir uns heute auf vier dezidierte Kundensegmente, um unseren Kunden zusätzlichen Mehrwert zu bieten: Im Segment „Wealth“ arbeiten wir vor allem mit Banken, Dachfondsmagern oder Vermögensverwaltern zusammen. „Pension“ ist ein weiteres Segment, in dem wir Pensionsfonds, Pensionskassen oder Versorgungswerke betreuen. Dann haben wir als dritte Säule das Versicherungssegment. Da geht es um Eigenanlagen der Versicherungen sowie den Vertrieb von Fonds innerhalb ihrer Unit-linked Policien. Und schließlich Long-Long-Term-Asset-Owner: das sind Stiftungen, Family Offices, Staatsfonds und offizielle Institutionen.

Wie können Sie Wünsche und Bedürfnisse ihrer Kunden erfüllen?

Prawitz: Indem wir für unsere vier Zielgruppen spezialisierte Experten ins Boot geholt haben. Sie verstehen die Bedürfnisse und Herausforderungen eines komplexen DAX-Pensionskunden oder wissen, welche Reporting-Daten ein Versicherer benötigt. Kurzum, diese Kollegen finden zusammen mit unseren globalen Experten Lösungen auch für die komplexesten Probleme unserer Kunden. Am Ende ist dies alles, was zählt, vor allem für einen unabhängigen Asset-Manager wie uns.

Wie kommt das Angebot bei Ihren Kunden in Deutschland an?

Prawitz: Es ist noch zu früh, um das abschließend bewerten zu können. Eines stellen wir jedoch bereits heute fest: Wir werden immer weniger als klassische ausländische Fondsgesellschaft wahrgenommen. Dabei dringen wir immer mehr in Bereiche vor, die vornehmlich von lokalen Fondsgesellschaften ausgefüllt wurden. So entwickeln wir für unsere Kunden beispielsweise in unserem „Solutions“-Bereich maßgeschneiderte Lösungen. Neben unseren deutschsprachigen Solutions-Experten lokal können wir dabei auch auf das Know-how unserer weltweiten Spezialisten zurückgreifen. Das ist ein großer Vorteil.



Was sind Ihre langfristigen Ziele in Deutschland?

Prawitz: Deutschland ist weltweit das drittgrößte Büro der Schroders-Gruppe und damit ein absoluter Kernmarkt mit globaler Bedeutung und entsprechender Strahlkraft. Neben dem deutschen Markt betreuen wir Kunden in Österreich sowie in 13 weiteren Ländern in Osteuropa und im Mittelmeerraum. Wir sehen in vielen dieser Länder ein gutes Wachstum und ein großes Potenzial in der Zukunft. Dabei wollen wir jedoch nicht um jeden Preis wachsen. Klar ist, die Profitabilität muss stimmen.

Wollen Sie vor allem im Bereich der Private Assets wachsen?

Prawitz: Unseren institutionellen Kunden machen wir Private Assets bereits seit vielen Jahren zugänglich, ob in geschlossenen Fonds oder in individualisierten Mandaten. Neuerdings können wir durch ELTIFs oder semi-liquide AIFs auch privaten Kunden den Zugang zu Private Assets ermöglichen. Wir sprechen in diesem Zusammenhang von der „Demokratisierung“ der Anlageklasse. Hierbei wird es vor allem darum gehen, nicht den besten nächsten ELTIF zu lancieren, sondern vielmehr in enger Absprache mit dem jeweiligen Vertriebspartner eine für den Kunden maßgeschneiderte Lösung zu bieten. Dabei eignen sich Private Assets hervorragend zum langfristigen Kapitalaufbau, da sie Kundenportfolios breiter diversifizieren und keiner börsentäglichen Preisfeststellung ausgesetzt sind. Dadurch wird die Volatilität geglättet, und Anleger sind so weniger von Tagesschwankungen abgelenkt. Neben den Private Assets als zentralem Wachstumspfeiler dürfen wir jedoch die liquiden Anlagen nicht vergessen. Sie repräsentieren einen großen Teil unserer verwalteten Kundengelder und werden das sicher auch in Zukunft tun. Aktiv gemanagte Investmentfonds sind demnach nach wie vor eine zentrale Säule, was sich auch in der Nachfrage unserer Kunden widerspiegelt.

Was sind die aktuellen Probleme in der Branche?

Prawitz: Da die Komplexität sowie die Anforderungen von Kunden und Regulierern steigt, nehmen auch die Kosten zu. Zugleich sinken jedoch auch die Margen. Dieser Spagat stellt viele Asset-Manager vor große Herausforderungen, vor allem jene, die nicht spezialisiert oder diversifiziert genug sind. Eins ist klar, viele Branchenakteure müssen ihr Geschäftsmodell überdenken und sich entsprechend anpassen.

Wo sehen Sie die Segmente, die in Zukunft gute Möglichkeiten eröffnen?

Prawitz: Bei traditionellen Produkten sinken die Margen bei gleichzeitig steigenden Kosten. Die Frage muss lauten, wo die interessantesten Geschäftsfelder der Zukunft sind. Wir sehen bei Schroders die Zukunft nach wie vor im aktiven Fondsmanagement. Maßgeschneiderte Lösungen für unsere Kunden sind ein attraktives Themenfeld. Zudem sehen wir auch große Chancen im Bereich der Private Assets, in dem wir das Angebot in den nächsten Jahren weiterhin stark ausbauen werden.

Sie sprachen sinkende Margen an. Hat das zur Folge, dass Marktteilnehmer ausscheiden?

Prawitz: Wir werden eine Konsolidierung der Branche erleben. Darüber wird zwar bereits seit 20 Jahren geredet, jetzt wird es jedoch auch tatsächlich passieren. Wer nicht wächst, kein diversifiziertes Geschäft hat und es nicht schafft, die besten Leute ins Unternehmen zu holen und zu halten, wird es in Zukunft schwer haben. Ich

rechne mit einem starken Konsolidierungsdruck in den nächsten fünf bis sieben Jahren. Das wird dazu führen, dass immer weniger aktive Anbieter am Markt sind, die komplexe Probleme für Kunden lösen können. Für unser Haus sehe ich dieser Entwicklung gelassen entgegen.

Schroders ist ein internationales Investmenthaus. Haben Sie auch Portfoliomanager in Deutschland?

Prawitz: Wir haben in Deutschland zwei Standorte in Frankfurt und München. Insgesamt haben wir etwas über 100 Mitarbeiter. In Frankfurt sitzt Patrick Vogel, der das Team für europäische Unternehmensanleihen leitet, mit zwei Fondsmanagern und weiteren Analysten. Frank Thormann, unser Manager für US- und globale Aktien, sitzt ebenfalls in Frankfurt. Wir haben in München ein Multi-Asset-Team mit Ingmar Przewlocka an der Spitze. Nicht zu vergessen auch die Real Estate Investment Teams an beiden Standorten. Deutschland ist für Schroders ein wichtiger Hub in Kontinentaleuropa, in dem wir neben fachlicher Expertise auf der Asset-Management-Seite auch Vertrieb, Marketing und Back-Office-Einheiten bündeln.

Ergibt aktives Management in einer Investmentlandschaft Sinn, in der die Marktanteile von ETFs wachsen?

Prawitz: Es wird oft behauptet, dass das passive Segment so groß geworden ist, dass aktives Management nicht mehr gebraucht wird. Dem widerspreche ich vehement. Wenn sie keine aktiven Manager haben, gibt es keinen Markt mehr. Die Arbeit für einen fundamentalen Manager, der strategische und taktische Asset-Allokation betreibt, ist dabei jedoch unweit schwerer als noch vor zehn Jahren. Es gilt ein Vielfaches mehr an Daten zu verarbeiten, was neben dem klassischen Management vor allem die Nutzung neuer Technologien wie zum Beispiel künstlicher Intelligenz erfordert, damit unsere Fondsmanager auch weiterhin die besten Entscheidungen für unsere Kunden treffen können. Zudem ist aber auch viel mehr „dummes Geld“ im Markt. Ein ETF auf den S&P500 fragt nicht, ob ein Wert aus den „Magnificent 7“ überbewertet ist. Er bildet den Index ab, und das so genau wie möglich.

Wie können sich aktive Fonds in diesem Umfeld behaupten?

Prawitz: Der Zufluss führt zu einer suboptimalen Allokation des Kapitals in zahlreichen Anlageklassen. Durch die schnelle Allokation via ETFs und automatisierte Kaufprogramme wird die Volatilität in den Märkten wahrscheinlich auch in Zukunft hoch bleiben.



Alexander Prawitz (r.) mit Redakteur
Dirk Wohleb vor der Frankfurter Skyline

FOTO: PIOTR BANZEROWSKI

Daher gehe ich davon aus, dass wir häufiger solche Ausschläge wie im August sehen werden. Dabei bieten sich Chancen für aktive Manager wie uns, solche Ineffizienzen auszunutzen. Das dies klappt, zeigt auch die Bilanz unserer Produkte: 78 Prozent der von uns verwalteten Portfolios können auf Sicht von fünf Jahren ihren Vergleichsindex beziehungsweise deren Vergleichsgruppe schlagen. ■

Das Gespräch führte Dirk Wohleb

Vita Alexander Prawitz

Alexander Prawitz ist Country Head Germany, Austria, CEE & Mediterranean bei Schroders. Seine Karriere bei Schroders Asset Management hat sich kontinuierlich weiterentwickelt. Sein Weg begann 2007 als Business Development Manager für das Wholesale-Geschäft für Deutschland, Österreich und Luxemburg. 2012 wurde Prawitz nach Hongkong berufen, um Schroders Beziehungen zu internationalen Banken und Versicherungen im dynamischen asiatisch-pazifischen Raum

zu leiten. Zusätzlich übernahm er die Leitung des Privatbanken-Vertriebs in Hongkong.

2017 kehrte Prawitz nach Frankfurt zurück und war verantwortlich für den erfolgreichen Auf- und Ausbau des Geschäfts von Schroders in Osteuropa und ausgewählten Mittelmeerländern. Seit dem 1. Januar 2023 ist er als Country Head für Deutschland, Österreich, CEE und den Mittelmeerraum verantwortlich für einen der größten Märkte der Schroders-Gruppe.



Schwimmende Stadt

ABGELEGEN: Keine Steuern, keine Politik, keine Krisen? Solch eine Stadt will die Firma Ocean Builders aus Panama für Hochvermögende zur Realität machen. Und zwar auf dem offenen Meer, in internationalen Gewässern. Das Unternehmen hat bereits drei Insel-Prototypen gebaut. Das allerdings noch nicht in den internationalen Gewässern, sondern vor der Ostküste Panamas. Die Konstruktionen sind zunächst als Hausboote deklariert, die unter der Flagge Panamas segeln. Bisher gebe es 300 Vorbestellungen, teilt die Firma mit. Je nach Ausstattung sollen die 80 Quadratmeter großen Kapseln zwischen 300.000 und 1,5 Millionen US-Dollar kosten. In einem der gebauten Häuser soll auch der Gründer der Firma wohnen. Potenzielle Kunden können die Prototypen besichtigen und darin zur Probe wohnen. Strom soll über Solarpaneele erzeugt werden, die Versorgung über Drohnen und Schnellboote erfolgen.



Prototyp vor der Küste Costa Ricas: Die Firma Ocean Builders will aus „Häusern“ schwimmende Städte bauen



FOTO: IMAGO / UNITED ARCHIVES

Indiana-Jones-Hut unterm Hammer

IKONISCH: Mit Peitsche und Fedora auf Schatzsuche – es gibt wohl wenige Hüte, die bekannter sind als der von Filmfigur Indiana Jones. Das berühmte Stück Filz, das Harrison Ford im zweiten Teil „Der Tempel des Todes“ trug, kam kürzlich unter den Hammer. Bei einer Versteigerung brachte der Hut rund 570.000 Euro. 2018 wurde das Pendant aus dem ersten Teil „Jäger des verlorenen Schatzes“ für 400.000 Euro versteigert.



FOTO: FOUR SEASONS

Four-Seasons-Jet

Luftige Kreuzfahrt

HOCH HINAUS: Luxuriöse Kreuzfahrten zur See sind nichts Neues. Das dachte sich wohl auch Four Seasons. Bei der Kreuzfahrt der Hotelkette geht es deshalb mit einem Privat-Jet hoch hinaus und quer um die Welt. Unter anderem geht es im Jahr 2026 ins Napa Valley in Kalifornien, Tokio, die Ha-Long-Bucht in Vietnam, Bangkok, Istanbul, Mailand – und Mallorca. Exklusive Ausflüge vor Ort inklusive. Kostenpunkt: 209.000 Euro für drei Wochen.



Michael Jordan verkauft Villa – nach zwölf Jahren Wartezeit

LANGER ATEM: Der ehemalige NBA-Star Michael Jordan hat wohl endlich einen Käufer für seine Villa gefunden – nach zwölf Jahren Wartezeit. Das Anwesen in Chicago wechselt für 14.855.000 US-Dollar den Besitzer. Kurios: Die addierten Ziffern des Kaufpreises ergeben 23, also die Rückennummer von Jordan, die auch am Tor des Anwesens prangt. Natürlich gibt es auch einen Basketball-Court auf dem 3.033 Quadratmeter großen Gelände.



UBS setzt auf PS

PARTNERSCHAFT: Die UBS hat ihre Kooperation mit dem Formel-1-Team Mercedes AMG erneut. Bereits seit 2011 unterstützen die Schweizer das Team um Lewis Hamilton, der mit seinen sieben Titeln neben Michael Schumacher der bisher erfolgreichste Rennfahrer ist. Die Partnerschaft stellt laut dem Institut eine wichtige Säule für das Private Banking der UBS dar. Die Bank zeigt bei den Rennen eine Präsenz, auch im Rahmen von Kunden-Events. Regelmäßig kann man etwa Geschäftsführer Sergio Ermotti an der Rennstrecke sehen.

Porsche-Hochhaus in Bangkok

SPORTLICH: Porsche ist für viele Menschen ein Traumauto. Wem der Spaß hinter dem Lenker nicht reicht, der kann in Bangkok bald in ein Porsche-Hochhaus ziehen. Das 91 Meter hohe Gebäude umfasst 22 exklusive doppel- und vierstöckige „Sky Villas“ mit einer Fläche von 525 bis 1.135 Quadratmetern. Der Durchschnittspreis für eine Villa im Porsche Design Tower liegt bei rund 13,5 Millionen Euro, für ein Penthouse bei 36 Millionen Euro. Geplanter Baustart ist im kommenden Jahr, Ende 2028 sollen die Käufer einziehen können. Für Autofans bietet der geplante Wolkenkratzer einige Highlights: zum Beispiel sogenannte „Passion Spaces“ – „ultimative Luxus-Garagen für die sorgfältig kuratierte Autosammlung der Bewohner“, wie der schwäbische Autohersteller und Häuslebauer schreibt. Zugänglich sind die Privatgaragen über eine spiralförmige Zufahrtsrampe für Fahrzeuge im Zentrum des Gebäudes.



*Journalistin und Bestsellerautorin
Düzen Tekkal sprach darüber, wie wichtig es
ist, mutig voranzugehen, um gemeinsam ein
modernes Deutschland entstehen zu lassen*



SCHNAPSZAHL AN DER WATERKANT

Die Private-Wealth-Branche traf sich im Cruise Center Altona. Knapp 500 Teilnehmer kamen zum 33. private banking kongress zusammen – ein Besucherrekord



*Blick in das gut besuchte
Cruise Center in Altona*

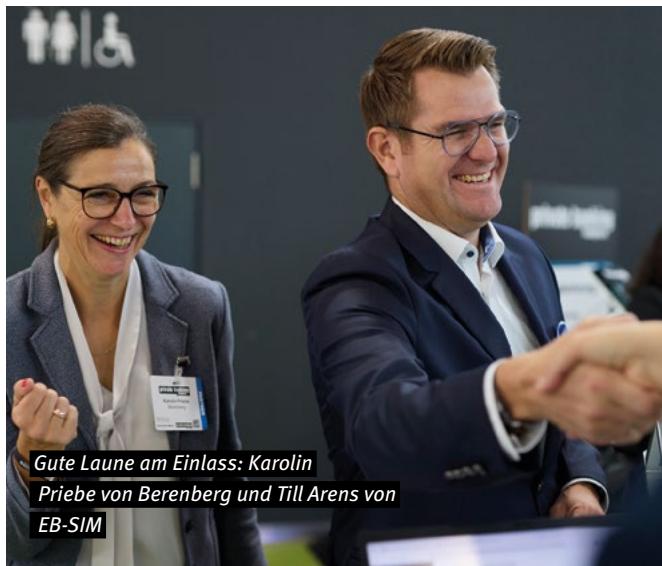


Besonderes Jubiläum für den private banking kongress: Zum 33. Mal fand das Gipfeltreffen der Private-Wealth-Branche statt – und der eine oder andere Schnaps wurde darauf zu vorgerückter Uhrzeit auch getrunken. Aber von vorne: Gut 500 Teilnehmer kamen im sonnendurchfluteten Altona Cruise Center – mitten in der Elbmeile, zwischen Fischmarkt und dem Elbstrand Övelgönne – zusammen und bekamen einiges geboten. Vorträge von Top-Speakern, dieses Mal von den preisgekrönten Journalisten Dü-

zen Tekkal und Ingo Zamperoni, standen ebenso auf dem prall gefüllten Programmzettel wie diverse Roundtable-Gespräche. Diese wurden von ausgewählten Experten geleitet, die mit Kleingruppen über die jüngsten Trends der Branche, neue Produkte, Lösungen und Möglichkeiten für Investments und natürlich Marktmeinungen diskutierten. Weiteres Highlight waren die Investmentimpulse der Partner Natixis Investment Managers, Pictet Asset Management, Siemens Fonds Invest, Wellington Management, Amundi Asset

Management, Guinness Global Investors, Columbia Threadneedle, Franklin Templeton, Shareholder Value Management, RBC Bluebay Asset Management, Industria Immobilien, Crossing Bridge, Apo Asset Management, Federated Hermes, DJE Kapital und Flick Gocke Schaumburg. Zudem gab es wie gewohnt genügend Raum und Zeit für das Netzwerken und den Austausch – der am Abend des ersten Kongresstages in der Bar „Am Kai“ in entspannter Atmosphäre fortgesetzt wurde, auch mit dem ein oder anderen Erfrischungsgetränk. ■





FOTOS: MATTHIAS OERTEL & LUKASZ PAPIERAK

IMPRESSUM

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

Herausgeber:
Peter Ehlers, Malte Dreher

Geschäftsführung:
Peter Ehlers

Kaufmännischer Leiter / Prokurist:
Lars Tubbasing

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, Dirk Wohleb

Autoren: Peter Frey, Marco Jost, Natalia Kluger, Sonja Laud,
Alexander Lehnen, Holger Nemetz, Klaus-Dieter Rose,
Jörg Streißle, Pascal Wyss

Grafik: Matthias Adams

Schlussredaktion:
Arnd Schuppius

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

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

Assistenz der Vermarktung:

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

Nachdruckrechte/Sonderdrucke:

Jevgenia Strojakowski, Telefon: +49 (40) 40 19 99-40,
jevgenia.strojakowski@edelstoff-media.de

Aboverwaltung private banking magazin (Leserservice):

Schloßstraße 5, 37412 Herzberg am Harz

Telefon: +49 (55 21) 85 53 60

privatebanking@vds-herzberg.de

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

Haftung: Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zu grunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Die Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion nicht übernehmen. Dieses Magazin dient der Information und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten. © 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.

private banking kongress ²⁰²⁵

34. PRIVATE BANKING KONGRESS

13. Februar 2025

KÖLN

35. PRIVATE BANKING KONGRESS

02. + 03. April 2025

MÜNCHEN

36. PRIVATE BANKING KONGRESS

17. + 18. September 2025

HAMBURG

37. PRIVATE BANKING KONGRESS

12. November 2025

BERLIN



DAS SPITZENTREFFEN DER WEALTH MANAGER

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:

Viktoria Delius-Trillsch, Veranstalterin

Telefon: +49 (0) 40 401 999 – 14

Mail: anmeldung@private-banking-kongress.de



ANMELDUNG & PROGRAMM

MEDIENPARTNER:

private banking
magazin

DAS INVESTMENT

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

rehblau
events



Flossbach von Storch

VERMÖGENSVERWALTER

Multiple Opportunities heißt für uns:

Zur richtigen Zeit
die richtigen Chancen
wahrzunehmen.

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

KONSEQUENT UNABHÄNGIG

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